

Tindak Pidana *Insider Trading* dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Indonesia: Studi Kasus PT Jouska Finansial Indonesia

**Eunike Taresha Br. Ginting¹, Nadya Christallita Kurniawan², Zahrah Ramadhanti
Hidayat³**

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

¹ 01051220063@student.uph.edu

² 01051220043@student.uph.edu

³ 01051220178@student.uph.edu

Abstract

Insider trading is a prohibited practice in capital market activities in Indonesia. In the case of PT Jouska Finansial Indonesia, the client suffered losses due to the management of investment funds carried out by the company. As a result, allegations of insider trading were raised by PT Jouska Finansial Indonesia. The research was conducted using normative legal research methods with a case approach and a statutory approach. The legal materials used were primary and secondary. Thus, data collection was carried out through literature studies and case studies. The results of this study indicate that the case of PT Jouska Finansial Indonesia meets the elements of insider trading as regulated in Law Number 8 of 1995 on Capital Market. This case shows that there is inadequate legal protection such as supervision by Indonesian Financial Services Authority which failed to detect this practice and the recovery of investor losses is also not guaranteed due to the company's illegal status. Therefore, it is necessary to revise the Capital Market Law and its derivative regulations to be more responsive to the state of the capital market in Indonesia, as well as encourage legal and financial literacy and stricter supervision from the government. With that, the integrity of the capital market and investor confidence in the capital market will be maintained.

Keywords: *Insider Trading, Capital Market, PT Jouska Finansial Indonesia*

Abstrak

*Insider trading merupakan praktik yang dilarang dalam kegiatan pasar modal di Indonesia. Dalam kasus PT Jouska Finansial Indonesia, klien mengalami kerugian atas pengelolaan dana investasi yang dilakukan perusahaan tersebut. Akibatnya, muncul dugaan *insider trading* yang dilakukan oleh PT Jouska Finansial Indonesia. Penelitian dilakukan dengan metode penelitian hukum normatif normatif dengan pendekatan kasus dan pendekatan perundang-undangan. Bahan hukum yang digunakan yaitu primer dan sekunder. Sehingga, pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan dan studi kasus. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kasus PT Jouska Finansial Indonesia memenuhi unsur-unsur *insider trading* sebagaimana yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Kasus ini menunjukkan adanya perlindungan hukum yang kurang memadai*

seperti pengawasan oleh Otoritas Jasa Keuangan yang gagal mendeteksi praktik ini dan pemulihan kerugian investor juga tidak terjamin karena status perusahaan yang ilegal. Oleh karena itu, perlu dilakukan revisi UU Pasar Modal dan peraturan turunannya agar lebih responsif dengan keadaan pasar modal di Indonesia, serta mendorong literasi hukum dan keuangan serta pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah. Dengan itu, integritas pasar modal dan kepercayaan investor terhadap pasar modal pun akan tetap terjaga.

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

A. Pendahuluan

Pasar modal merupakan suatu sarana bagi perusahaan dan masyarakat secara umum dalam mencari dana melalui penawaran saham atau *Initial Public Offering* ("IPO") serta transaksi perdagangan efek (seperti saham dan obligasi) di bursa efek. Menurut Pasal 1 angka 12 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ("UU Pasar Modal") sebagaimana diubah dengan Undang-Undang nomor 4 Tahun 2023 tentang Penguatan dan Pengembangan Sektor Keuangan ("UU P2SK"), dijelaskan bahwasanya pasar modal merupakan bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan: a) penawaran umum dan transaksi efek; b) pengelolaan investasi; c) emiten dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya; dan d) lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek.¹ Sedangkan efek dapat didefinisikan sebagai surat berharga maupun kontrak investasi yang memberikan hak kepada pemiliknya manfaat ekonomis dari penerbit atau dari pihak tertentu berdasarkan perjanjian dan setiap derivatif atas efek, yang kemudian dapat dialihkan dan/atau diperdagangkan di pasar modal. Sehingga, pasar modal memiliki peran yang besar bagi perekonomian Indonesia karena menjadi wadah bagi perusahaan memperoleh dana dari masyarakat dan sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan.²

Seluruh kegiatan pasar modal dilindungi oleh Otoritas Jasa Keuangan ("OJK") sebagaimana yang diatur pada Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang

¹ Pasal 1 angka 12. *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*.

² Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, *Buku Saku Pasar Modal* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2023), hal. 1.

Otoritas Jasa Keuangan sebagaimana ditegaskan kembali dalam UU P2SK. Pada struktur pasar modal di Indonesia, OJK menempati kedudukan tertinggi. Sebagai lembaga negara independen, OJK memiliki fungsi, tugas, dan wewenang atas pengaturan, pengawasan, pemeriksaan serta penyidikan di sektor pasar modal.

Walaupun terdapat lembaga OJK sebagai pengawas, kejahatan dalam kegiatan pasar modal tidak dapat dihindari. Salah satu kejahatan yang rentan terjadi pada industri pasar modal adalah *insider trading*. Istilah *insider trading* merujuk pada transaksi jual beli efek di bursa yang didasarkan atas informasi dari orang dalam perusahaan maupun pihak lainnya yang mempunyai keterkaitan transaksi yang erat dengan perusahaan tersebut.³ Sehingga terdapat beberapa unsur yang terdapat dalam makna *insider trading*, yaitu: 1) adanya perdagangan efek; 2) dilakukan oleh orang dalam perusahaan; 3) adanya *inside information*; 4) informasi tersebut belum terbuka untuk umum; 5) perdagangan dilakukan karena adanya *inside information*; dan 6) bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang tidak layak.⁴

Salah satu kasus *insider trading* yang pernah menjadi topik perbincangan hangat di Indonesia adalah kasus PT Jouska Finansial Indonesia. Pada pertengahan Desember 2020, Direktorat Tindak Pidana Ekonomi Khusus Badan Reserse Kriminal Kepolisian Negara Republik Indonesia menerima laporan dari beberapa nasabah terkait PT Jouska Finansial Indonesia. Di mana salah satu kuasa hukum dari klien PT Jouska Finansial Indonesia melaporkan PT Jouska Finansial Indonesia atas dugaan Tindak Pidana Penipuan (TPP), penggelapan, serta Tindak Pidana Pencucian Uang (TPPU). Tidak hanya itu, penyidik Kepolisian juga menambahkan pasal terkait dengan dugaan *insider trading*.

PT Jouska Finansial Indonesia secara langsung terindikasi memberikan arahan kepada klien untuk menandatangani kontrak pengelolaan Rekening Dana Investor dengan perusahaan yang berafiliasi dengan PT Jouska Finansial Indonesia, dalam hal ini PT Mahesa Strategis Indonesia dan PT Amarta Investa Indonesia terkait dengan pengelolaan dana investasi. Dalam perjanjian tersebut, terdapat satu klausul yang

³ *Ibid.* hal. 250.

⁴ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 167.

menyebutkan bahwa adanya pelimpahan kuasa kepada PT Mahesa Strategis Indonesia untuk menempatkan dana pada sejumlah portofolio investasi. Kemudian, dana investasi klien dipakai untuk membeli saham serta reksadana, salah satunya saham PT Sentral Mitra Informatika Tbk. yaitu LUCK.

Namun pada saat itu, Direktur Amarta Investa Indonesia, Tias Nugraha, yang bertugas sebagai manajer investasi melakukan pencatatan adanya surplus sebanyak 420% dari saham LUCK. Hal tersebut diungkap di laman pribadinya yang berjudul Perjalanan Investasi Tias Nugraha yang kini dihapus. Sebelumnya, Aakar Abyasa Fidzuno (pendiri dari PT Jouska Finansial Indonesia) juga pernah membagikan foto di akun Instagram pribadinya bersama Derek Goh, Direktur Utama dari Serial System Ltd, sebuah perusahaan di Bursa Singapura yang memiliki kepemilikan 20% saham LUCK.

Berdasarkan pengakuan dari Aakar Abyasa Fidzuno, dinyatakan bahwasanya PT Jouska Finansial Indonesia akan membantu IPO dari LUCK serta menggerakkan saham pada nominal yang telah disepakati bersama. Oleh karena itu, awalnya, manajemen PT Jouska Finansial Indonesia meyakinkan klien bahwa LUCK memiliki prospek bisnis yang bagus dan kuat. Namun, permasalahan mulai muncul ketika nilai dari portofolio anjlok, terutama pada saham LUCK. Sehingga, muncul dugaan *insider trading* dalam pengelolaan dana investasi.⁵

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, hal yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana analisis yuridis unsur-unsur *insider trading* dalam kasus PT Jouska Finansial Indonesia dan bagaimana efektivitas perlindungan hukum di Indonesia dalam menjamin kepastian hukum investor akibat *insider trading* PT Jouska Finansial Indonesia.

B. Metode Penelitian

Jenis penelitian hukum yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian

⁵ Rex Adriel Luther Forma Siahaan, "Polemik Ketentuan Insider Trading Sebagai Kejahatan di Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)", *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik* volume 5, no.3 (Maret 2025): hal. 2650, <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i3>

hukum normatif dengan jenis data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum primer merujuk pada peraturan perundang-undangan seperti UU Pasar Modal dan UU P2SK. Sedangkan bahan hukum sekunder berupa buku dan jurnal hukum. Sehingga, pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan dan studi kasus. Lebih lanjut, penelitian ini menggunakan jenis pendekatan kasus dan pendekatan perundang-undangan.

C. Hasil dan Pembahasan

C.1 Analisis Yuridis Unsur-Unsur Insider Trading dalam kasus PT Jouska Finansial Indonesia

Tindakan pidana insider trading dalam kasus PT Jouska Finansial Indonesia memenuhi unsur-unsur yang tercantum dalam UU Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan UU P2SK. Orang dalam meliputi pihak-pihak yang memiliki posisi strategis atau hubungan istimewa dengan perusahaan terbuka yang memberikan akses terhadap informasi material yang belum tersedia untuk publik. Kualifikasi tersebut mencakup direktur, komisaris, pegawai, pemegang saham utama, serta individu lain yang karena jabatannya, profesinya atau relasi bisnisnya, memperoleh akses terhadap informasi yang bersifat material dan rahasia sebelum diumumkan ke publik secara luas.⁶

Selain jabatannya yang strategis, keterlibatan Aakar Abyasa Fidzuno dalam perjanjian tidak terbuka yang berkaitan dengan upaya menaikkan harga LUCK memperkuat statusnya sebagai orang dalam. Perjanjian-Perjanjian yang dilakukan bersama pihak tertentu, seperti pihak manajemen LUCK dan investor utama lainnya, dilakukan secara tertutup dan tidak diinformasikan kepada publik atau investor ritel. Tindakan ini bertentangan dengan prinsip keterbukaan (disclosure) yang menjadi dasar perlindungan investor dalam rezim hukum pasar modal.⁷

Secara doktrinal, tindakan Aakar tersebut mencerminkan penyalahgunaan

⁶ Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

⁷ Inda Rahadiyam, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia* Yogyakarta : UII Press, 2017, 151.

informasi istimewa yang diperoleh bukan untuk kepentingan perusahaan secara umum, melainkan digunakan untuk mengarahkan perilaku pasar demi keuntungan pihak tertentu. Hal ini sesuai dengan pendapat Gisymar bahwa orang dalam yang menyalahgunakan informasi rahasia untuk kepentingan pribadi atau kelompok tertentu dapat dikategorikan telah melakukan pelanggaran hukum pasar modal dalam bentuk insider trading.⁸

Kedekatan Aakar dengan Derek Goh, Direktur Utama Serial System Ltd yang merupakan salah satu pemegang saham besar LUCK, juga memperkuat kualifikasi sebagai orang dalam. Hubungan ini memberikan indikasi adanya kolusi dan koordinasi yang tidak tercermin dalam informasi publik. akses dan peran Aakar dalam proses pengambilan keputusan, serta keterlibatannya dalam skema manipulasi saham LUCK, menjadikannya subjek hukum utama yang diduga telah melakukan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dan integritas pasar.

Keterlibatan Aakar Aakar Abyasa dalam relasi internal dengan pihak LUCK mengindikasikan adanya penguasaan atas informasi yang tidak tersedia bagi publik. Informasi ini, jika dikategorikan dalam rezim hukum pasar modal, termasuk dalam cakupan informasi material sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 25 UU Pasar Modal, yakni informasi penting dan relevan mengenai suatu fakta atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa serta keputusan investasi investor.⁹

Dalam praktiknya, informasi mengenai strategi peningkatan harga saham LUCK secara buatan melalui pola transaksi internal antara PT Jouska, MSI, dan entitas yang terafiliasi merupakan bentuk informasi material yang sangat sensitif. Informasi ini tidak pernah diumumkan ke publik atau dicantumkan dalam keterbukaan informasi kepada Bursa Efek Indonesia ("BEI"). Oleh karena itu, informasi tersebut tidak hanya tergolong sebagai material, tetapi juga bersifat rahasia dan berpotensi menyesatkan publik apabila digunakan tanpa pengungkapan resmi.¹⁰

Menurut Munir Fuady, informasi material memiliki dua karakteristik utama,

⁸ Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung : Citra Aditya Bakti, 1999,23.

⁹ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608

¹⁰ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, 90.

yaitu pengaruhnya terhadap harga efek dan kemampuannya dalam mempengaruhi keputusan investor.¹¹ Dalam konteks Jouska, tindakan memberikan informasi menyesatkan seolah-olah harga saham LUCK naik secara wajar padahal merupakan hasil rekayasa pasar, secara langsung memengaruhi keputusan investor ritel yang kemudian mengalami kerugian akibat harga saham yang anjlok.

Tidak adanya pengungkapan informasi ini juga melanggar prinsip transparansi dan akuntabilitas yang merupakan pilar utama tata kelola perusahaan (corporate governance) dalam pasar modal. Setiap pengendali atau orang dalam berkewajiban memberikan informasi yang benar, utuh, dan tepat waktu kepada publik, sebagaimana diamanatkan dalam prinsip-prinsip disclosure. Pelanggaran atas kewajiban ini mengarah pada bentuk kejahatan pasar modal yang serius, yaitu insider trading, yang pada akhirnya merusak integritas pasar dan kepercayaan investor.

Indikasi pelanggaran semakin kuat ketika melihat transaksi yang dilakukan melalui PT Mahesa Strategis Indonesia dan sekuritas terkait memperlihatkan pola yang sistematis dan terstruktur. Aakar Abyasa Fidzuno, melalui kendali terhadap MSI, melakukan serangkaian pembelian saham PT Sentral Mitra Informatika Tbk (LUCK) dalam jumlah besar sebelum terjadi lonjakan harga yang tidak normal. Pada saat yang bersamaan, nasabah Jouska yang dipercayakan dana investasinya diarahkan untuk membeli saham yang sama tanpa pengetahuan tentang latar belakang manipulatif dari transaksi tersebut.¹²

Transaksi ini menjadi indikasi bahwa informasi yang dimiliki oleh Aakar digunakan untuk mengatur pergerakan pasar secara internal sebelum informasi apapun tersedia secara resmi bagi investor lain. Dengan kata lain, Aakar memanfaatkan informasi material yang belum diumumkan secara publik untuk membentuk persepsi pasar yang salah, seolah-olah kenaikan harga saham LUCK adalah hasil mekanisme pasar murni. Padahal, kenaikan tersebut adalah hasil dari pembelian terkoordinasi berdasarkan informasi rahasia.¹³

¹¹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern: Suatu Tinjauan Hukum* (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), 167.

¹² Novika Andriani dan Dian Purnama Sari, "Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal," *Reformasi Hukum Trisakti* 5, no. 2 (2023): 143.

¹³ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Yogyakarta: UII Press, 2017), 91.

Tindakan seperti ini secara jelas masuk dalam kategori manipulasi pasar, yang tidak hanya menyesatkan investor, tetapi juga bertentangan dengan prinsip-prinsip dasar integritas dan keterbukaan dalam perdagangan efek. Praktik manipulasi pasar (*market manipulation*) merupakan salah satu bentuk pelanggaran serius dalam hukum pasar modal karena secara langsung merusak mekanisme pasar yang adil dan transparan. Dalam konteks hukum Indonesia, manipulasi pasar dilarang berdasarkan ketentuan Pasal 91 hingga Pasal 93 UU Pasar Modal.¹⁴ Tindakan manipulatif umumnya dilakukan dengan menciptakan gambaran yang menyesatkan mengenai aktivitas perdagangan atau harga suatu efek, dengan tujuan mengelabui investor dan mempengaruhi keputusan investasi mereka.¹⁵

Praktik manipulasi pasar dilakukan melalui skema yang dikenal dengan istilah “penggorengan saham”, di mana harga saham PT. Sentral Mitra Informatika Tbk (LUCK) dinaikkan secara buatan melalui transaksi internal yang terkoordinasi antara PT Jouska, PT Mahesa Strategis Indonesia, dan pihak-pihak yang memiliki hubungan erat dengan Aakar Abyasa Fidzuno. Skema ini dilakukan dengan melakukan pembelian dalam jumlah besar terhadap saham LUCK, yang bertujuan menciptakan ilusi permintaan pasar yang tinggi.¹⁶

Investor publik, terutama nasabah Jouska, diarahkan untuk membeli saham LUCK tanpa disertai dengan penjelasan objektif mengenai kondisi fundamental emiten. Narasi yang dibangun seolah-olah saham tersebut mengalami kenaikan karena prospek kinerja perusahaan, padahal kenyataannya tidak terdapat dasar ekonomi yang kuat yang mendasari kenaikan tersebut. Manipulasi ini diperparah dengan pengelolaan rekening dana investor secara terpusat oleh Jouska, tanpa kontrol atau informasi yang memadai dari investor yang bersangkutan.¹⁷

Dari kutipan buku Munir Fuady, praktik penggorengan saham termasuk dalam

¹⁴ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 91-93.

¹⁵ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, “Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law” 3, no. December 2023 (2024): 327–55, <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/ejhl.v1i3.45295>.

¹⁶ Novika Andriani dan Dian Purnama Sari, “Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal,” *Reformasi Hukum Trisakti* 5, no. 2 (2023): 144.

¹⁷ Fadilah Haidar, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia,” *Jurnal Cita Hukum* 3, no. 1 (2015): 105.

kategori manipulasi pasar karena menyebabkan harga tidak mencerminkan nilai intrinsik saham secara wajar.⁴ Ketidaksesuaian antara harga pasar dengan kondisi riil perusahaan menciptakan distorsi pasar dan membahayakan integritas perdagangan efek. Praktik ini tidak hanya melanggar prinsip *disclosure*, tetapi juga merupakan bentuk penipuan yang sistematis terhadap investor.

Manipulasi pasar yang dilakukan Jouska juga berkaitan erat dengan insider trading, karena pelaku memiliki akses terhadap informasi non-publik dan menggunakannya untuk merekayasa harga saham. Dengan demikian, terjadi tumpang tindih antara kedua jenis pelanggaran pasar modal ini, yakni penggunaan informasi orang dalam untuk menciptakan efek manipulatif pada harga saham. Tindakan PT Jouska tidak hanya melanggar larangan insider trading, tetapi juga memenuhi unsur-unsur perbuatan manipulasi pasar. Konsekuensinya, pelaku dapat dikenakan sanksi pidana dan administratif sebagaimana diatur dalam peraturan pasar modal yang berlaku.¹⁸

Namun, meskipun unsur-unsur pelanggaran seperti insider trading dan manipulasi pasar telah terpenuhi, proses penegakan hukum terhadap kasus semacam ini, termasuk yang melibatkan PT Jouska Financial Indonesia, tidaklah sederhana. Penyelidikan dan pembuktian tindak pidana insider trading, termasuk dalam kasus PT Jouska Finansial Indonesia, menghadapi berbagai tantangan baik dari segi hukum substansi, prosedur pembuktian, maupun kapabilitas institusi penegak hukum. Salah satu hambatan utama terletak pada sifat kejahatan insider trading yang bersifat intelektual dan tersembunyi, di mana pelaku menggunakan informasi non-publik yang tidak mudah dibuktikan keberadaannya secara kasatmata.¹⁹

Akses terhadap bukti digital seperti korespondensi internal, instruksi transaksi, dan perjanjian tidak resmi menjadi kendala yang signifikan. Informasi material yang digunakan dalam transaksi sering kali tidak terdokumentasikan secara eksplisit,

¹⁸ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, "False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia and United States Capital Market Law)," *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1 (2024): 1–14, <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jllr.vol5i1.2094>.

¹⁹ Arman Nefi, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian dan Penegakan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), 81.

tetapi terjadi melalui komunikasi informal antara orang dalam.²⁰ Hal ini membuat aparat penegak hukum harus menggali pembuktian secara tidak langsung melalui jejak transaksi, pola pergerakan harga saham, serta keterangan dari pihak-pihak yang terlibat.²¹

Kendala utama dalam mendeteksi praktik insider trading adalah lemahnya sistem pengawasan dan keterbatasan otoritas pasar dalam melakukan investigasi mendalam terhadap motif dan akses yang digunakan oleh pelaku.²² Selain itu, kurangnya pemahaman investor dan minimnya pelaporan dari pihak yang dirugikan juga turut memperburuk proses deteksi awal terhadap praktik. Di sisi lain, belum optimalnya koordinasi antara lembaga, seperti OJK, BEI dan Kejaksaan atau Kepolisian, turut menghambat efektivitas penindakan. Disebabkan penanganan kasus insider trading membutuhkan kerja sama lintas lembaga yang komprehensif, mengingat kompleksitas struktur pasar dan keterlibatan banyak aktor.²³

Untuk itu, diperlukan penguatan dari sisi regulasi, termasuk pengaturan pembuktian terbalik (*reversal of burden of proof*) sebagaimana diadopsi dalam beberapa yurisdiksi internasional. Penerapan mekanisme ini akan memudahkan penyidik dalam membuktikan keterlibatan orang dalam dengan meminta pihak terduga untuk menunjukkan bahwa informasi yang dimiliki tidak digunakan untuk keuntungan pribadi.²⁴

Reformasi kelembagaan juga diperlukan, terutama dalam hal peningkatan kapasitas penyidik di bidang pasar modal, pelatihan teknis forensik digital, serta

²⁰ Fajar Sugianto, "ECONOMIC ANALYSIS OF CONTRACT LAW : HOW THE EYES OF ECONOMICS WORK WHILE DELIVERING JUSTICE WITH UNPREJUDICED HANDS OF EXISTING INDONESIAN CONTRACT LAW Fajar SUGIANTO Keywords : 3 . Common Dimensions of Law and Economics in Contract Law," *Journal of International T* 11, no. 1 (2025): 51–60, https://www.jital.org/index.php/jital/article/view/555/pdf_295.

²¹ Novika Andriani dan Dian Purnama Sari, "Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal," *Reformasi Hukum Trisakti* 5, no. 2 (2023): 145.

²² R. Khairandy, "Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading dalam Transaksi Saham di Bursa Efek," *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 11, no. 25 (2004): 50.

²³ Disurya Ramanata, "Pengembangan Jaring Jerat Hukum dalam Upaya Perlindungan Investor atas Praktik Insider Trading: Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan," *Simbur Cahaya* 24, no. 2 (2017): 113.

²⁴ Herlina Waluyo, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto, "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urut Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021," *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–46, <https://doi.org/10.30996/dih.v0i0.6241>.

penguatan peran Satuan Tugas Waspada Investasi dalam mendeteksi lebih awal indikasi kejahatan pasar. Selain itu, literasi hukum pasar modal bagi masyarakat dan pelaku industri juga harus ditingkatkan agar pelaporan atas dugaan pelanggaran bisa dilakukan lebih dini. Dengan memperhatikan hambatan-hambatan tersebut, penguatan aspek hukum materiil dan prosedural serta kapasitas kelembagaan menjadi prasyarat penting untuk mencegah dan memberantas praktik insider trading secara efektif di masa mendatang.²⁵

Berdasarkan analisis terhadap unsur-unsur *insider trading* yang dilakukan oleh PT Jouska Finansial Indonesia, terlihat bahwa tindakan yang dilakukan oleh pelaku telah memenuhi semua elemen hukum pidana pasar modal sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal. Dimulai dari identifikasi orang dalam, penggunaan informasi material yang belum diungkapkan kepada publik, hingga pelaksanaan transaksi yang bersifat manipulatif dan merugikan investor secara sistemik, seluruh rangkaian perbuatan tersebut menunjukkan pola kejahatan terstruktur yang berorientasi pada penyalahgunaan kepercayaan dan informasi eksklusif.²⁶

Dengan mempertimbangkan kompleksitas pembuktian, lemahnya pengawasan, serta terbatasnya kewenangan otoritas dalam menjerat pelaku, maka menjadi relevan untuk mengkaji sejauh mana perlindungan hukum di Indonesia mampu memberikan kepastian hukum bagi investor yang dirugikan.

C.2 Efektivitas Perlindungan Hukum di Indonesia dalam Menjamin Kepastian Hukum Investor Akibat *Insider Trading* PT Jouska Finansial Indonesia

Dalam isi Putusan 220/Pid.Sus/2022/PN.Jkt.Pst. tentang kasus dugaan *insider trading* oleh PT Jouska Finansial Indonesia, pihak PT Jouska atau terdakwa diduga melakukan kegiatan jual beli saham dan nasihat investasi serta dalam hal pengelolaan uang lainnya tanpa adanya izin usaha, di mana para klien juga tidak diberikan

²⁵ Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael, "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia's Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws," *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300, <https://doi.org/10.21098/jcli.v2i2.24>.

²⁶ Shintaro Tokuyama Fajar Sugianto, "The Extended Nature of Trading Norms Between Cryptocurrency and Crypto-Asset: Evidence from Indonesia and Japan," *Lex Scientia Law Review* 8, no. 1 SE-Research Articles (September 22, 2024): 193–222, <https://doi.org/10.15294/lslr.v8i1.14063>.

kebebasan untuk melakukan jual beli saham sendiri, dan hanya menerima nasihat investasi saham dari terdakwa. Selain itu, dengan menjalankan usaha tanpa izin sejak tahun 2016 sampai tahun 2020, PT Jouska juga melakukan analisa saham selayaknya perusahaan efek.²⁷ Akibat dari perbuatannya ini, sejumlah investor yang telah berinvestasi sejak lama di PT Jouska mengalami kerugian. Salah satunya seperti Farid Ganio Tjokroso, yang telah menginvestasikan dana sejak tahun 2014 sampai dengan tahun 2020, di mana kerugian yang dialaminya adalah sebesar Rp597.607.500.- (lima ratus sembilan puluh tujuh juta enam ratus tujuh ribu lima ratus rupiah).²⁸ Di samping itu, pada tanggal 20 Maret 2019, diketahui bahwa terdapat perjanjian antara Aakar Abyasa Fidzuno (**"Aakar A. F"**) selaku Direktur Utama PT Jouska, dengan Caroline Himawati Hidajat selaku komisaris.

Kasus Jouska merupakan cerminan konkret atas lemahnya perlindungan hukum investor di pasar modal Indonesia, khususnya dalam menghadapi praktik-praktik manipulatif seperti *insider trading*.²⁹ Dalam praktiknya, PT Jouska tidak hanya memberikan nasihat keuangan, tetapi juga mengelola dana investasi nasabah secara langsung melalui perusahaan afiliasi tanpa memiliki izin resmi dari OJK.³⁰ Tindakan ini menyalahi prinsip dasar hukum pasar modal dan membuka ruang terjadinya konflik kepentingan tidak terungkap kepada para nasabah.

Struktur pengelolaan dana oleh PT Jouska dilakukan melalui kerja sama dengan PT Mahesa Strategis Indonesia, di mana Aakar A. F juga memegang peran struktural sebagai pemilik saham. Investor diarahkan untuk menandatangani kontrak Rekening Data Investor dengan PT Philip Sekuritas Indonesia, dan dana mereka dikonsentrasikan ke saham LUCK milik PT Sentral Mitra Informatika, tanpa persetujuan langsung dari investor.³¹ Dalam hal ini, Aakar tidak hanya berposisi

²⁷ Fajar Sugianto et al., "A Scoping Review of Contract of Sale: The Case of Indonesia and Japan," *Petita: Jurnal Kajian Ilmu Hukum Dan Syariah* 10, no. 1 (2025): 243–61, <https://doi.org/10.22373/petita.v10i1.593>.

²⁸ Kompas.com, "Cerita Klien Jouska Rugi hingga Rp 597 Juta," Kompas, 24 Juli 2020, <https://money.kompas.com/read/2020/07/24/124000226/cerita-klien-jouska-rugi-hingga-rp-597-juta>.

²⁹ Hukumonline, "Menakar Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal," Hukumonline, 27 Juli 2020.

³⁰ Novika Andriani & Dian Purnamasari, "Dugaan Insider Trading oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal," *Reformasi Hukum Trisakti*, Vol. 5 No. 2 (2023): 361-372. <https://doi.org/10.25105/refor.v5i2.16520>

³¹ Detik.com, "Jouska dan Saham LUCK, Ini Kronologi dan Penjelasan OJK," Detik Finance, 24 Juli 2020, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5102447/jouska-dan-saham-luck-ini-kronologi-dan-penjelasan-ojk>.

sebagai penasihat, tetapi juga memiliki relasi bisnis langsung dengan emiten saham yang direkomendasikan, yakni PT Sentral Mitra Informatika (LUCK), yang memperlihatkan adanya dugaan penggunaan informasi orang dalam sebagaimana diatur dalam Pasal 95 UU Pasar Modal.³²

Keterlibatan Aakar dalam area public expose PT Sentral Mitra Informatika sebelum IPO saham LUCK yang diselenggarakan pada Oktober 2018 semakin memperkuat dugaan tersebut. Selain itu, harga saham LUCK yang melonjak tajam setelah IPO dan kemudian anjlok drastis menimbulkan kerugian besar bagi investor yang diarahkan Jouska untuk membelinya. Saham LUCK kemudian dimasukkan ke dalam daftar Unusual Market Activity (UMA) oleh Bursa Efek Indonesia karena fluktuasi harga yang tidak wajar.³³ Fakta ini menunjukkan adanya pola transaksi yang tidak mencerminkan prinsip transparansi dan kewajiban dalam perdagangan efek.

Pembuktian unsur *insider trading* dalam proses hukum di Indonesia terbukti sangat menantang. Meski hubungan antara penasihat investasi, manajer investasi, dan emiten cukup jelas, dibutuhkan bukti konkret mengenai aliran informasi dan keterkaitan transaksi dengan informasi tersebut agar dapat memenuhi kualifikasi yuridis, padahal regulasi yang berlaku telah memuat kewajiban bagi penasihat investasi untuk menghindari konflik kepentingan, sebagaimana dijelaskan dalam Buku Saku Pasar Modal OJK bahwa penasihat wajib mendahulukan kepentingan investor dan bersikap jujur serta transparan. Namun lemahnya pengawasan OJK membuat pelanggaran seperti ini berlangsung bertahun-tahun tanpa terdeteksi. Jouska sudah menjalankan kegiatan tanpa izin sejak 2016, namun baru dihentikan setelah kasusnya viral di media sosial pada tahun 2020.

Fakta bahwa pengawasan preventif gagal mendeteksi pelanggaran selama bertahun-tahun menunjukkan bahwa sistem regulasi pasar modal Indonesia masih bersifat reaktif, bukan antisipatif. Penegakan hukum terhadap Jouska pun lebih menekankan unsur penipuan pidana umum, bukan sebagai pelanggaran spesifik

³² Pasal 95 UU Pasar Modal

³³ Bursa Efek Indonesia, "Pengumuman UMA Saham LUCK," IDX, 2019, <https://www.idx.co.id/berita/pengumuman-uma/>.

terhadap hukum pasar modal. Hal ini mengindikasikan bahwa koordinasi antara OJK dan aparat penegak hukum belum berjalan optimal.

Dalam kasus Jouska, karena perusahaan tidak memiliki izin sebagai manajer investasi, maka investor tidak mendapatkan akses terhadap perlindungan dana dari *Securities Investor Protection Fund* ("SIPF"), sehingga kerugian tidak dapat dipulihkan melalui skema tersebut.³⁴ Ketiadaan mekanisme pemulihan ini menimbulkan keraguan terhadap efektivitas sistem perlindungan hukum yang ada dalam menjamin kepastian hukum bagi investor.

Kasus Jouska menggarisbawahi kebutuhan mendesak untuk merevisi UU Pasar Modal agar lebih responsif terhadap perkembangan teknologi finansial dan praktik investasi berbasis digital. Selain revisi undang-undang, diperlukan peningkatan literasi hukum dan keuangan masyarakat agar investor memahami hak-hak mereka serta mengetahui risiko dalam setiap bentuk investasi. Kemudian, upaya edukasi juga dapat dilakukan melalui kurikulum pendidikan formal dan pelatihan berbasis komunitas, yang mengedepankan pemahaman terhadap perjanjian investasi dan hak pengelolaan dana. Tidak hanya itu, penguatan peran asosiasi industri jasa keuangan dalam mengawasi dan menyertifikasi penasihat investasi juga menjadi langkah penting dalam mencegah terjadinya penyimpangan serupa.³⁵ Koordinasi antarlembaga penegak hukum, termasuk OJK, Bareskrim, dan Kejaksaan, harus diperkuat melalui prosedur baku dalam menangani pelanggaran di sektor pasar modal.

Investasi yang sehat dan aman hanya dapat tercipta jika perlindungan hukum tidak hanya tertulis di atas kertas, melainkan juga diwujudkan dalam akses keadilan dan pemulihan yang cepat dan adil bagi para korban. Mekanisme gugatan kolektif (*class action*) perlu dipertegas dalam sistem hukum Indonesia agar investor yang

³⁴ Bisnis.com, "Kasus Jouska, OJK Ingatkan Pentingnya Izin dan Perlindungan Investor," Bisnis, 24 Juli 2020, <https://market.bisnis.com/read/20200724/7/1260017/kasus-jouska-ojk-ingatkan-pentingnya-izin-dan-perlindungan-investor>.

³⁵ Fajar Sugianto, Stevinell Mildova, and Felicia Christina Simeon, "Increasing Economic Performance Through the Rule of Law in Indonesia: Law and Economics Perspective," *Advances in Economics, Business and Management Research* 140, no. International Conference on Law, Economics and Health (ICLEH 2020) (2020): 92–99, <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200513.019>.

dirugikan dapat memperoleh keadilan secara efisien tanpa harus menanggung beban litigasi sendiri. Kasus Jouska menjadi preseden penting untuk membangun sistem perlindungan hukum investor yang lebih solid, adaptif, dan berbasis pada kepercayaan publik. Tanpa pembaruan sistemik, kepercayaan terhadap pasar modal Indonesia akan terus menurun, dan investor ritel akan terus menjadi korban dari praktik-praktik spekulatif yang tidak etis.

Setelah kasus Jouska mencuat ke publik, banyak investor yang mulai mempertanyakan keamanan dana mereka dan keabsahan layanan keuangan yang mereka gunakan. Para klien merasa dirugikan karena tidak memiliki kendali atas portofolio saham mereka, sementara keputusan investasi sepenuhnya diambil oleh pihak Jouska tanpa transparansi yang memadai. Hal ini bertentangan dengan prinsip dasar perlindungan investor di pasar modal, di mana investor seharusnya memiliki hak penuh atas keputusan investasi dan akses terhadap informasi yang jelas.³⁶

Sebagian besar korban mengaku tidak pernah diberikan penjelasan detail mengenai risiko investasi yang diambil, khususnya terkait konsentrasi dana pada saham LUCK yang fundamentalnya dipertanyakan. Ketika harga saham tersebut anjlok, permintaan klien untuk menjual saham (*cutloss*) diabaikan oleh pihak Jouska, sehingga kerugian semakin membesar. Praktik semacam ini jelas melanggar etika profesi perencana keuangan dan menimbulkan potensi benturan kepentingan.

Dalam proses penyidikan, ditemukan bahwa PT Jouska dan afiliasinya tidak memiliki izin sebagai manajer investasi, sehingga seluruh kegiatan pengelolaan dana yang dilakukan merupakan pelanggaran hukum. OJK secara tegas menyatakan bahwa izin usaha Jouska tidak pernah dikeluarkan oleh OJK, sehingga perusahaan tersebut tidak berada di bawah pengawasan regulator pasar modal.³⁷ Hal ini memperjelas status ilegal dari seluruh aktivitas investasi yang dijalankan oleh Jouska.

Penyidik kepolisian juga menambahkan pasal terkait dugaan *insider trading*

³⁶ Claresta Devina Sugianto, Fajar; Indradewi A, Astrid; Valencia, "BETWEEN VALUATION AND MONETIZATION OF EFFICIENCY IN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW : IS IT POSSIBLE ?," *Journal of International Trade, Logistics and Law* 10, no. 1 (2024): 286–94.

³⁷ Otoritas Jasa Keuangan, "Siaran Pers OJK Tentang Jouska," OJK, 24 Juli 2020, <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-OJK-Tentang-Jouska.aspx>.

dalam kasus ini, setelah menemukan adanya hubungan antara jajaran direksi Jouska dan emiten saham LUCK. Bukti-bukti berupa perjanjian antara Aakar Abyasa Fidzuno dengan pihak emiten serta transaksi efek dalam portofolio nasabah memperkuat dugaan penggunaan informasi orang dalam untuk keuntungan pribadi. Tindakan ini jelas melanggar Pasal 95 dan Pasal 104 UU Pasar Modal yang melarang penggunaan informasi material yang belum tersedia untuk publik dalam transaksi efek.

Selain pelanggaran *insider trading*, penyidik juga menemukan indikasi tindak pidana pencucian uang (TPPU) yang melibatkan aliran dana nasabah ke rekening-rekening yang tidak transparan. Proses pelacakan dana ini melibatkan Pusat Pelaporan dan Analisis Transaksi Keuangan (PPATK) untuk memastikan apakah dana dikelola atas perintah nasabah atau inisiatif Jouska sendiri. Temuan ini menambah kompleksitas kasus dan memperluas lingkup pelanggaran yang dilakukan.³⁸

Dari sisi regulasi, kasus Jouska menunjukkan adanya celah dalam pengawasan terhadap perusahaan yang menawarkan jasa konsultasi keuangan berbasis digital. Banyak pelaku usaha yang beroperasi tanpa izin resmi, memanfaatkan minimnya literasi keuangan masyarakat dan lemahnya pengawasan OJK. Kondisi ini membuka peluang terjadinya praktik-praktik manipulatif yang merugikan investor ritel.³⁹

OJK menegaskan bahwa masyarakat yang merasa dirugikan dapat melaporkan kasus semacam ini ke Satuan Tugas Waspada Investasi untuk ditindaklanjuti. Namun, mekanisme pelaporan dan penyelesaian sengketa masih dinilai kurang efektif oleh sebagian korban, karena prosesnya yang panjang dan tidak selalu memberikan hasil yang memuaskan. Hal ini menandakan perlunya perbaikan sistem perlindungan hukum dan pengaduan di sektor pasar modal.⁴⁰

³⁸ Dwi Cahyo, "Dugaan Insider Trading oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal," Reformasi Hukum: *Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum*, Vol. 25, No. 2 (2023): 207–223, <https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/refor/article/view/16520>.

³⁹ Astrid Athina Indradewi and Fajar Sugianto, "Peran Dan Manfaat Arbitrase Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Ditinjau Dari Perspektif Pelaku Usaha," *Jurnal Hukum Dan Sosial Politik* 2, no. 2 SE-Articles (February 13, 2024): 85–95, <https://doi.org/10.59581/jhsp-widyakarya.v2i2.2798>.

⁴⁰ CNBC Indonesia, "Insider Trading di Kasus Jouska, 2 Broker Dipanggil Polisi," CNBC Indonesia, 15 Januari 2021, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210115130420-17-216283/insider-trading-di-kasus-jouska-2-broker-dipanggil-polisi>.

Dalam putusan pengadilan, majelis hakim menjatuhkan hukuman pidana penjara selama 6 (enam) tahun 6 (enam) bulan dan denda sebesar Rp2 miliar kepada para terdakwa, yang diperkuat di tingkat banding.⁴¹ Putusan ini menjadi bentuk perlindungan hukum represif bagi investor yang dirugikan, sekaligus memberikan efek jera bagi pelaku usaha ilegal di sektor keuangan. Namun, proses hukum yang panjang dan kerugian yang tidak sepenuhnya dapat dipulihkan tetap menjadi catatan penting bagi perlindungan investor.

Penelitian hukum menyimpulkan bahwa PT Jouska memenuhi seluruh unsur *insider trading*, mulai dari keberadaan pihak dalam (*insider*), informasi material yang belum tersedia untuk publik, hingga transaksi efek yang didasarkan pada informasi tersebut. Dengan demikian, kasus Jouska menjadi preseden penting dalam penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* di Indonesia. Kasus ini juga memperlihatkan bahwa perencana keuangan tidak memiliki hak untuk mengelola dana klien secara langsung, apalagi melakukan transaksi efek tanpa izin sebagai manajer investasi. Perbedaan izin usaha antara perencana keuangan dan manajer investasi harus dipahami dengan jelas oleh masyarakat agar tidak terjebak pada praktik ilegal yang merugikan.

Salah satu faktor utama yang menyebabkan kasus Jouska berlangsung lama tanpa terdeteksi adalah lemahnya pengawasan preventif dari otoritas terkait. Sistem pengawasan yang masih bersifat reaktif membuat pelanggaran baru terungkap setelah terjadi kerugian besar dan mendapat sorotan publik. Ke depan, penguatan pengawasan berbasis teknologi informasi sangat diperlukan untuk mendeteksi aktivitas ilegal secara dini.⁴²

Selain pengawasan, edukasi keuangan juga menjadi kunci dalam mencegah terulangnya kasus serupa. Masyarakat perlu diberikan pemahaman tentang hak dan kewajiban sebagai investor, serta risiko yang melekat pada setiap produk investasi. OJK dan pelaku industri harus bersinergi dalam meningkatkan literasi keuangan

⁴¹ Tempo.co, "Pendiri Jouska Divonis 6 Tahun 6 Bulan Penjara dan Denda Rp 2 Miliar," Tempo, 14 Februari 2023, <https://bisnis.tempo.co/read/1691755/pendiri-jouska-divonis-6-tahun-6-bulan-penjara-dan-denda-rp-2-miliar>.

⁴² CNBC Indonesia, "Insider Trading di Kasus Jouska, 2 Broker Dipanggil Polisi." .

melalui berbagai program edukasi yang mudah diakses.

Kasus Jouska juga menyoroti pentingnya transparansi dalam setiap aktivitas investasi. Investor harus mendapatkan informasi yang jelas dan akurat tentang produk investasi, risiko, serta legalitas pihak yang mengelola dana mereka. Tanpa transparansi, potensi penyalahgunaan wewenang dan kerugian investor akan terus mengintai.

Peran asosiasi industri jasa keuangan dalam menyertifikasi dan mengawasi penasihat investasi juga perlu diperkuat. Hanya pihak yang memiliki kompetensi dan integritas tinggi yang boleh memberikan layanan konsultasi investasi kepada masyarakat. Dengan demikian, risiko benturan kepentingan dan manipulasi dapat diminimalisir.

Mekanisme pemulihan kerugian investor juga harus diperbaiki. Saat ini, investor yang dirugikan oleh perusahaan ilegal seperti Jouska tidak dapat mengakses perlindungan dana dari SIPF, sehingga kerugian tidak dapat dipulihkan melalui skema perlindungan yang ada. Penguatan mekanisme class action dan mediasi independen dapat menjadi solusi untuk memberikan keadilan yang lebih cepat dan efisien bagi korban.⁴³

Tidak hanya itu, bahkan koordinasi antara OJK, kepolisian, dan kejaksaan pun harus diperkuat melalui prosedur baku dalam menangani pelanggaran di sektor pasar modal. Dengan koordinasi yang baik, proses penegakan hukum dapat berjalan lebih efektif dan memberikan perlindungan maksimal bagi investor.

Kasus Jouska menjadi momentum untuk mereformasi sistem perlindungan hukum di pasar modal Indonesia. Revisi UU Pasar Modal dan peraturan turunannya perlu dilakukan agar lebih responsif terhadap perkembangan teknologi finansial dan model bisnis baru. Selain itu, penguatan literasi hukum dan keuangan masyarakat menjadi prasyarat utama dalam membangun ekosistem investasi yang sehat.

Dengan demikian, kasus Jouska mengingatkan semua pihak bahwa inovasi di sektor keuangan harus diimbangi dengan tata kelola dan pengawasan yang kuat.

⁴³ Fajar Sugianto and Tomy Saragih, "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia," *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–67, <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2013.00602.1>.

Tanpa itu, kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal akan terus menurun, dan investor ritel akan tetap menjadi pihak yang paling rentan terhadap praktik spekulatif yang tidak etis. Kasus ini juga membuka ruang diskusi tentang pentingnya transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan dana investasi, terutama yang melibatkan dana publik. Investor harus mendapatkan laporan berkala yang jelas dan terperinci mengenai penggunaan dana mereka, agar dapat memantau dan mengambil keputusan secara mandiri. Penanganan kasus Jouska menjadi pelajaran berharga bagi regulator dan pelaku industri jasa keuangan untuk memperkuat tata kelola dan pengawasan, serta meningkatkan kesadaran investor agar tidak mudah tergiur iming-iming keuntungan tanpa memahami risiko yang ada.⁴⁴

D. Kesimpulan

Kasus *insider trading* yang melibatkan PT Jouska Finansial Indonesia mencerminkan celah besar dalam hal pengawasan serta regulasi pasar modal di Indonesia. Di mana PT Jouska Finansial Indonesia memanfaatkan informasi yang tidak terbuka untuk publik dalam transaksi saham PT Sentral Mitra Informatika Tbk (LUCK). Tindakan ini memenuhi unsur-unsur *insider trading* sebagaimana yang diatur dalam UU Pasar Modal yang melarang penggunaan informasi material yang belum tersedia untuk publik dalam transaksi efek. Skema penggorengan saham tersebut menyebabkan kerugian besar bagi klien dari PT Jouska Finansial Indonesia.

Alhasil, tindakan PT Jouska Finansial Indonesia tidak hanya melanggar ketentuan hukum pasar modal, namun juga mencerminkan praktik bisnis ilegal karena mitranya yakni PT Mahesa Strategis Indonesia dan PT Amarta Investa Indonesia telah bertindak sebagai perusahaan penasihat keuangan, sekuritas dan manajer investasi tanpa izin. Manipulasi harga saham dan hubungan erat antara pelaku dan emiten memperkuat posisi yuridis bahwa tindakan ini tidak hanya manipulasi pasar dan menyesatkan investor, namun juga melanggar prinsip dasar

⁴⁴ Laurenzia Luna Fajar Sugianto, Yuber Lago, "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA," *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108, <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/glr.v3i2.6552>.

keterbukaan dan integritas dalam perdagangan efek.

Sehingga pada kasus ini, kelemahan sistemik terlihat dari reaktifnya pengawasan oleh otoritas, terutama OJK, yang gagal mendeteksi praktik ini. Lebih lanjut, walaupun perlindungan hukum represif melalui proses peradilan telah diberikan, namun mekanisme pemulihan kerugian investor seperti perlindungan dana dari SIPF tidak dapat diakses karena dalam perusahaan tidak memiliki izin sebagai manajer investasi. Hal ini menunjukkan bahwa perlindungan hukum secara substansi belum sepenuhnya menjamin kepastian hukum dan keadilan bagi korban, dalam hal ini investor.

Oleh karena itu, dibutuhkan pembaruan sistem regulasi pasar modal di Indonesia. Hal ini dapat dilakukan dengan melakukan revisi terhadap UU Pasar Modal dan peraturan turunannya agar lebih responsif dengan perkembangan yang ada di masyarakat. Selain itu, literasi hukum dan keuangan masyarakat juga perlu didorong agar dapat membentuk ekonomi investasi yang hebat dengan diimbangi tata kelola dan pengawasan yang kuat dari pemerintah. Tanpa dilakukannya perbaikan, maka praktik manipulatif seperti *insider trading* akan terus mengancam integritas pasar modal, serta kepercayaan investor terhadap pasar modal akan semakin menurun yang berimbas pada perekonomian Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Lembaran Negara Tahun 2023 Nomor 4, Tambahan Lembaran Negara Nomor 6845.

Buku

Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, *Buku Saku Pasar Modal*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2023.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti,

- 2001.
- Gisymar, Najib A. *Insider Trading dalam Transaksi Efek*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999.
- Nefi, Arman. *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian dan Penegakan Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika, 2020.
- Rahadiyan, Inda. *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press, 2017.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya)*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996.

Jurnal Ilmiah

- Andriani, Novika, dan Dian Purnama Sari. "Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal." *Reformasi Hukum Trisakti* 5, no. 2 (Juli 2023): 140–150.
- Cahyo, D. (2023). Dugaan insider trading oleh perusahaan Jouska Finansial Indonesia berdasarkan hukum pasar modal. *Reformasi Hukum: Jurnal Ilmiah Ilmu Hukum*, 25(2), 207–223. <https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/refor/article/view/16520>
- Haidar, Fadilah. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal di Indonesia." *Jurnal Cita Hukum* 3, no. 1 (Maret 2015): 101–112.
- Khairandy, R. "Kendala-Kendala Pendeteksian Praktik Insider Trading dalam Transaksi Saham di Bursa Efek." *Jurnal Hukum IUS QUIA IUSTUM* 11, no. 25 (Agustus 2004): 45–55.
- Ramanata, Disurya. "Pengembangan Jaring Jerat Hukum dalam Upaya Perlindungan Investor atas Praktik Insider Trading: Kajian terhadap Kebijakan dan Kinerja Otoritas Jasa Keuangan." *Simbur Cahaya* 24, no. 2 (Desember 2017): 110–120.
- Siahaan, Rex Adriel, "Polemik Ketentuan Insider Trading Sebagai Kejahatan di Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia)." *Jurnal Ilmu Hukum, Humaniora dan Politik* volume 5, no.3 (Maret 2025): hal. 2650, <https://doi.org/10.38035/jihhp.v5i3>
- Fabian Jonathan, Fajar Sugianto, and Tomy Michael. "Comparative Legal Analysis on the Competence of the Indonesia'S Financial Services Authority and Monetary Authority of Singapore on the Enforcement of Insider Trading Laws." *Journal of Central Banking Law and Institutions* 2, no. 2 (2023): 283–300. <https://doi.org/10.21098/jcli.v2i2.24>.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "Efficient Punishment for Insider Trader In Merger : Interjected Values of Economic Analysis of Law" 3, no. December 2023 (2024): 327–55. <https://doi.org/https://doi.org/10.19184/ejllh.v11i3.45295>.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "False Transaction vs Wash Trading: Addressing the Gap to Rebuild Market Confidence (Legal Implication in Indonesia Nad United States Capital Market Law)." *Journal of Law and Legal Reform* 5, no. 1

- (2024): 1–14. <https://doi.org/https://doi.org/10.15294/jllr.vol5i1.2094>.
- Fajar Sugianto, Shintaro Tokuyama. "The Extended Nature of Trading Norms Between Cryptocurrency and Crypto-Asset: Evidence from Indonesia and Japan." *Lex Scientia Law Review* 8, no. 1 SE-Research Articles (September 22, 2024): 193–222. <https://doi.org/10.15294/lslr.v8i1.14063>.
- Fajar Sugianto, Yuber Lago, Laurenzia Luna. "STATE LAW, INTEGRAL ECONOMIC JUSTICE, AND BETTER REGULATORY PRACTICES: PROMOTING ECONOMIC EFFICIENCY IN INDONESIA." *Global Legal Review* 3, no. 2 (2023): 91–108. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.19166/glr.v3i2.6552>.
- Indradewi, Astrid Athina, and Fajar Sugianto. "Peran Dan Manfaat Arbitrase Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Ditinjau Dari Perspektif Pelaku Usaha." *Jurnal Hukum Dan Sosial Politik* 2, no. 2 SE-Articles (February 13, 2024): 85–95. <https://doi.org/10.59581/jhsp-widyakarya.v2i2.2798>.
- Sugianto, Fajar. "ECONOMIC ANALYSIS OF CONTRACT LAW : HOW THE EYES OF ECONOMICS WORK WHILE DELIVERING JUSTICE WITH UNPREJUDICED HANDS OF EXISTING INDONESIAN CONTRACT LAW Fajar SUGIANTO Keywords : 3 . Common Dimensions of Law and Economics in Contract Law." *Journal of International T* 11, no. 1 (2025): 51–60. https://www.jital.org/index.php/jital/article/view/555/pdf_295.
- Sugianto, Fajar; Indradewi A, Astrid; Valencia, Claresta Devina. "BETWEEN VALUATION AND MONETIZATION OF EFFICIENCY IN ECONOMIC ANALYSIS OF LAW : IS IT POSSIBLE ?" *Journal of International Trade, Logistics and Law* 10, no. 1 (2024): 286–94.
- Sugianto, Fajar, Astrid Athina Indradewi, Atsuko Yamamoto, and Felicia Margaret. "A Scoping Review of Contract of Sale: The Case of Indonesia and Japan." *Petita: Jurnal Kajian Ilmu Hukum Dan Syariah* 10, no. 1 (2025): 243–61. <https://doi.org/10.22373/petita.v10i1.593>.
- Sugianto, Fajar, Stevinell Mildova, and Felicia Christina Simeon. "Increasing Economic Performance Through the Rule of Law in Indonesia: Law and Economics Perspective." *Advances in Economics, Business and Management Research* 140, no. International Conference on Law, Economics and Health (ICLEH 2020) (2020): 92–99. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200513.019>.
- Sugianto, Fajar, and Tomy Saragih. "Intercalating Law As a Tool To Promote Economic Efficiency in Indonesia." *Arena Hukum* 6, no. 2 (2013): 152–67. <https://doi.org/10.21776/ub.arenahukum.2013.00602.1>.
- Waluyo, Herlina, Irene Putri A.S.Sinaga, and Fajar Sugianto. "Perlindungan Hukum Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Penyelenggara Layanan Urut Dana Berbasis Efek Berdasarkan POJK Nomor 16/POJK.04/2021." *DiH: Jurnal Ilmu Hukum* 18, no. 2 (2022): 131–46. <https://doi.org/10.30996/dih.v0i0.6241>.

Website

- Bisnis.com. (2020, July 24). Kasus Jouska, OJK ingatkan pentingnya izin dan perlindungan investor. Bisnis.

- <https://market.bisnis.com/read/20200724/7/1260017/kasus-jouska-ojk-ingatkan-pentingnya-izin-dan-perindungan-investor>
- Bursa Efek Indonesia. (2019). Pengumuman UMA Saham LUCK. IDX. <https://www.idx.co.id/berita/pengumuman-uma/>
- CNBC Indonesia. (2021, January 15). Insider trading di kasus Jouska, 2 broker dipanggil polisi. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210115130420-17-216283/insider-trading-di-kasus-jouska-2-broker-dipanggil-polisi>
- Detik.com. (2020, July 24). Jouska dan saham LUCK, ini kronologi dan penjelasan OJK. Detik Finance. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-5102447/jouska-dan-saham-luck-ini-kronologi-dan-penjelasan-ojk>
- Hukumonline. (2020, July 27). Menakar perlindungan hukum bagi investor pasar modal. Hukumonline. <https://www.hukumonline.com/berita/a/menakar-perindungan-hukum-bagi-investor-pasar-modal-lt5f1e6f2a1b1c3>
- Kompas.com. (2020, July 24). Cerita klien Jouska rugi hingga Rp 597 juta. Kompas. <https://money.kompas.com/read/2020/07/24/124000226/cerita-klien-jouska-rugi-hingga-rp-597-juta>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020, July 24). Siaran pers OJK tentang Jouska. OJK. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-OJK-Tentang-Jouska.aspx>
- Tempo.co. (2023, February 14). Pendiri Jouska divonis 6 tahun 6 bulan penjara dan denda Rp 2 miliar. Tempo. <https://bisnis.tempo.co/read/1691755/pendiri-jouska-divonis-6-tahun-6-bulan-penjara-dan-denda-rp-2-miliar>