

PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PRAKTIK INSIDER TRADING MENURUT HUKUM INVESTASI DI INDONESIA¹

Oleh:

Sherina C. M. Wenur²

Lusy Kariana Frililantie R. Gerungan³

Natalia Lana Lengkong⁴

ABSTRAK

Praktik *insider trading* merupakan salah satu bentuk kejahatan dalam pasar modal yang melanggar prinsip keterbukaan dan berpotensi merusak integritas pasar. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis praktik *insider trading* dalam hukum investasi di Indonesia serta mekanisme penanganannya oleh lembaga penegak hukum di bidang pasar modal. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan komparatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa meskipun pengaturan mengenai *insider trading* telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, namun dalam praktiknya masih terdapat kelemahan, khususnya dalam cakupan subjek hukum dan pembuktian. Penegakan hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga belum optimal, ditandai dengan minimnya perkara yang diproses secara pidana dan dominannya sanksi administratif. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi, perbaikan mekanisme pembuktian, serta peningkatan efektivitas penegakan hukum guna menciptakan kepastian hukum dan keadilan dalam pasar modal di Indonesia.

Kata Kunci : *insider trading*, penegakan hukum, pasar modal, hukum investasi

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Indonesia sebagai negara berkembang terus melakukan pembangunan ekonomi yang memerlukan dukungan pembiayaan yang besar. Salah satu sektor yang memiliki peran strategis dalam penghimpunan dan penyaluran dana investasi adalah pasar modal. Pasar modal berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang dari masyarakat untuk disalurkan ke sektor-sektor produktif serta menjadi alternatif investasi bagi pemodal yang memiliki kelebihan dana.⁵ Seiring perkembangan teknologi dan meningkatnya partisipasi investor, khususnya generasi muda, aktivitas perdagangan efek di pasar modal Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang signifikan, sehingga menuntut adanya kepastian hukum dan perlindungan yang memadai bagi seluruh pelaku pasar.

Dalam praktiknya, keberhasilan pasar modal sangat bergantung pada penerapan prinsip keterbukaan (*disclosure principle*), yaitu prinsip yang menjamin tersedianya informasi material secara tepat waktu, akurat, dan merata bagi seluruh investor. Prinsip ini menjadi fondasi terciptanya pasar yang wajar, teratur, dan efisien. Namun demikian, berbagai pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan masih terjadi, salah satunya melalui praktik *insider trading*, yaitu transaksi efek yang dilakukan dengan memanfaatkan informasi material yang belum tersedia bagi publik untuk

¹ Artikel Skripsi.

² Mahasiswa Fakultas Hukum Unsrat Nim 220711011077

³ Fakultas Hukum Unsrat, Doktor Ilmu Hukum

⁴ Fakultas Hukum Unsrat, Doktor Ilmu Hukum

⁵ H. Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*, (Jakarta: Kencana), 2012, hlm. 7-8.

memperoleh keuntungan pribadi.⁶ Praktik tersebut menimbulkan ketidakadilan karena memberikan keuntungan bagi pihak tertentu yang memiliki akses terhadap informasi orang dalam, sementara investor lainnya tidak memperoleh kesempatan yang sama dalam mengambil keuntungan investasi.⁷

Meskipun Indonesia telah mengatur larangan *insider trading* melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Sektor Keuangan, efektivitas penegakan hukumnya masih menghadapi berbagai kendala.⁸ Beberapa kasus dugaan *insider trading* yang pernah terjadi di Indonesia menunjukkan bahwa pembuktian pelanggaran masih sulit dilakukan, terutama karena keterbatasan pengaturan hukum yang berfokus pada hubungan tertentu antara pelaku dan emiten serta kompleksitas pembuktian penggunaan informasi orang dalam.⁹ Penelitian terdahulu umumnya lebih banyak membahas *insider trading* dari perspektif konseptual, prinsip keterbukaan, maupun perlindungan investor, sehingga kajian mengenai efektivitas penegakan hukum dan mekanisme penanganan kasus oleh lembaga pengawas pasar modal masih terbatas.

Urgensi penelitian ini semakin meningkat seiring pertumbuhan aktivitas investasi dan perdagangan efek di Indonesia. Lemahnya penegakan hukum terhadap *insider trading* berpotensi menurunkan kepercayaan investor,

mengganggu integritas pasar modal, serta menghambat terwujudnya tujuan hukum investasi yang mengedepankan keadilan, transparansi, dan kepastian hukum.¹⁰ Oleh karena itu, diperlukan kajian yang lebih komprehensif mengenai praktik *insider trading*., mekanisme penanganan kasus, serta hambatan yang dihadapi oleh lembaga penegak hukum dalam proses pengawasan, pemeriksaan, dan pembuktian pelanggaran di bidang pasar modal.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis praktik *insider trading* dalam hukum investasi di Indonesia serta mengkaji mekanisme penanganan kasus *insider trading* oleh lembaga penegakan hukum di bidang pasar modal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu hukum, khususnya hukum investasi dan hukum pasar modal, melalui analisis terhadap efektivitas penegakan hukum *insider trading* serta identifikasi kendala pembuktiannya. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan evaluasi bagi regulator dan penegak hukum dalam memperkuat sistem pengawasan dan penegakan hukum guna menciptakan pasar modal yang lebih adil, transparan, dan berintegritas.

⁶ Moh Raka Saputra dkk, *Analisis Hukum Atas Insider Trading Sebagai Kejahatan Bisnis Implikasi Dan Tantangan Penegakan Hukum Di Indonesia*, Res Nullius Law Journal, 7(01), (2025): hlm. 36.

⁷ Agus Riyanto dan Suwardi. *Insider Trading Dan Kendalanya Di Pasar Modal*, <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-pasar-modal/>, (diakses pada 23 Januari 2026 Pukul 20.37 wita).

⁸ T. D. Niandita, *Insider Trading and Law Enforcement in the Capital Market*, Jurnal Impresi Indonesia, 3(10), (2024): hlm. 820-829.

⁹ Made Cynthia Puspita Shara, *Studi Komparasi Pendekatan Hukum Pada Pengaturan Insider Trading Dalam Kaitannya Dengan Penegakan Hukum Di Dunia Pasar Modal*, Jurnal Litigasi, 1(22), (2021): hlm. 43.

¹⁰ *Ibid.*

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana praktik *insider trading* dalam hukum investasi di Indonesia?
2. Bagaimana mekanisme penanganan kasus *insider trading* di Indonesia oleh lembaga penegakan hukum di bidang pasar modal?

C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif yang berfokus pada kajian terhadap norma-norma hukum yang tertuang dalam peraturan perundang-undangan, prinsip-prinsip hukum dan doktrin hukum untuk menjawab permasalahan yang diteliti.¹¹ Penelitian yuridis normatif memandang hukum sebagai norma atau kaidah yang berlaku dalam sistem hukum positif (*law in books*) sehingga analisis diarahkan pada ketentuan hukum yang mengatur praktik *insider trading* dalam pasar modal.¹²

Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan (*statue approach*) dan pendekatan komparatif (*comparative approach*). Pendekatan perundang-undangan dilakukan melalui penelaahan terhadap berbagai regulasi yang berkaitan dengan pasar modal dan investasi, khususnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan beserta peraturan pelaksanaannya.¹³ Sementara itu, pendekatan komparatif digunakan dengan membandingkan pengaturan *insider trading* di Indonesia dengan pengaturan di negara lain guna mengidentifikasi persamaan, perbedaan, serta

kemungkinan pengembangan pengaturan hukum yang lebih efektif.¹⁴

Data yang digunakan merupakan data sekunder yang terdiri atas bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan yang relevan, antara lain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Bahan sekunder diperoleh dari buku, jurnal ilmiah, artikel, hasil penelitian, dan pendapat para ahli yang berkaitan dengan *insider trading* dan penegakan hukum pasar modal. Adapun bahan hukum tersier meliputi kamus, ensiklopedia, dan sumber penunjang lainnya yang relevan.

Pengumpulan data dilakukan melalui studi kepustakaan dengan menelaah dan menginventarisasi berbagai bahan hukum yang berkaitan dengan obyek penelitian. Seluruh data yang terkumpul kemudian dianalisis secara deskriptif-analitis, yaitu dengan menguraikan dan mengkaji ketentuan hukum yang berlaku serta menghubungkannya dengan permasalahan penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* dalam hukum investasi di Indonesia, sehingga diperoleh kesimpulan yang sistematis dan komprehensif mengenai isu yang diteliti.

PEMBAHASAN

A. Praktik *Insider Trading* dalam Hukum Investasi di Indonesia

Insider trading merupakan salah satu bentuk pelanggaran yang paling serius dalam

¹¹ Amiruddin dan H. Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2014), hlm. 35.

¹² Jonaedi Efendi dan Johny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*, (Depok: Prenadamedia Group, 2018), hlm. 124.

¹³ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum Edisi Revisi*, (Jakarta: Prenadamedia Grup, 2011), hlm. 133.

¹⁴ Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*, (Mataram: Mataram University Press, 2020), hlm. 57.

aktivitas pasar modal karena bertentangan dengan prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) yang menciptakan pasar modal yang adil, teratur, dan efisien. Karakteristik utama *insider trading* terletak pada pemanfaatan informasi material yang belum tersedia bagi publik oleh pihak yang memiliki akses terhadap informasi tersebut untuk memperoleh keuntungan pribadi melalui transaksi efek. Dalam perspektif hukum pasar modal, praktik ini termasuk dalam kategori tindak pidana khusus (*lex specialis*) karena melibatkan pelaku tertentu seperti direksi, komisaris, pemegang saham utama, pegawai perusahaan, maupun pihak lain yang memperoleh akses terhadap informasi material yang belum dipublikasikan.¹⁵

Karakteristik *insider trading* yang pertama adalah bahwa *insider* (orang dalam) tersebut melakukan penipuan (*fraud*).¹⁶ Penipuan dalam lingkup pasar modal ialah membuat pernyataan yang tidak akurat mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material sehingga menyajikan pernyataan yang menyesatkan mengenai situasi yang ada, dengan tujuan memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain ataupun untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual sekuritas. Larangan ini berlaku untuk semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek dan turut serta melakukan penipuan.¹⁷

Karakteristik kedua adalah *insider* melakukan manipulasi (*defraud*). Manipulasi

pasar adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak langsung dengan maksud untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan tentang perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek. Gambaran semu tersebut mendorong pihak lain untuk melakukan tindakan jual atau beli suatu efek pada tingkat harga yang diinginkan manipulator. Hal ini dikarenakan harga efek di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan informasi yang berkaitan, baik langsung atau tidak dengan efek tersebut, dan saat fluktuasi terjadi pihak yang menghembuskan rumor tersebut menangguk untung.¹⁸

Hukum Pasar Modal kemudian menjelaskan ada beberapa jenis *insider* yakni:¹⁹

- a. *Insider Primer*. Yang masuk dalam golongan ini yakni: Direktur, Komisaris, Para Pejabat Senior yang mempunyai akses atas informasi yang belum dipublikasikan.
- b. *Insider Sekunder*. Yang termasuk kelompok ini yakni para konsultan yang terlibat aktif di kegiatan perusahaan, perwakilan, advisor, dan orang luar lainnya yang mempunyai akses atas informasi orang dalam.
- c. *Tipper*. Yang termasuk dalam kelompok ini adalah orang dalam yang mempunyai informasi dan kemudian memberikannya kepada orang luar untuk melakukan perdagangan efek perusahaan
- d. *Tippee*. Yang termasuk dalam golongan

¹⁵ Muhamad Nur Ismail, *Analisis Yuridis Terhadap Tindak Pidana Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus pada Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022)*, JICN: Jurnal Intelek dan Cendekiawan Nusantara, 2(4), (2025): hlm. 6224.

¹⁶ Seri Mughni Sulubara, Seri Mughni Sulubara, dkk, *Penegakan Aturan Hukum Melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap White Collar Crime Insider*

Trading Dalam Pasar Modal, Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum, 10(2), (2023): hlm. 189.

¹⁷ M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenamedia Grup, 2014), hlm. 260.

¹⁸ *Ibid*, hlm. 262-264.

¹⁹ Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, dan Bismar Nasution, *Insider Trading: Kejahatan Di Pasar Modal*, (Bandung: Books Terrace & Library, 2007), hlm.

ini ialah 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 *tippee* sehingga akan dapat dimanfaatkan oleh *tippee* untuk keuntungan pribadi dalam melakukan perdagangan saham.

Praktik *insider trading* pada dasarnya menimbulkan ketimpangan informasi (*information asymmetry*) antara investor yang memiliki akses terhadap informasi orang dalam dengan investor publik. Kondisi ini menyebabkan hilangnya kesetaraan kesempatan dalam mengambil keputusan investasi dan berpotensi merugikan investor yang tidak memiliki akses terhadap informasi tersebut. Oleh karena itu, *insider trading* tidak hanya dipandang sebagai pelanggaran terhadap hukum pasar modal, tetapi juga sebagai pelanggaran terhadap prinsip keadilan dan integritas pasar. Perdagangan orang dalam memiliki beberapa unsur antara lain:²⁰

- A. Adanya perdagangan efek
- B. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan
- C. Adanya *inside information*
- D. Informasi itu belum diungkap dan dibuka untuk umum
- E. Perdagangan dimotivasi oleh informasi itu
- F. Bertujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Pengaturan *insider trading* di Indonesia secara khusus diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana diatur dalam Undang-Undang

Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Ketentuan tersebut terdapat dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 yang melarang pihak yang memiliki informasi orang dalam untuk melakukan transaksi efek berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat luas. Pengaturan tersebut pada dasarnya mengadopsi konsep *fiduciary duty theory* yang menekankan adanya hubungan kepercayaan antara pihak yang memiliki informasi dengan perusahaan.²¹

Dalam Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal, Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek baik itu emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan. Maksudnya “kedudukan” dalam Penjelasan Pasal 95 tersebut lebih mengacu kepada posisi atau jabatan di lembaga, institusi, atau badan pemerintah. Sedangkan “hubungan usaha” berdasarkan pada Pasal 95 mengacu pada keterkaitan dalam konteks pekerjaan atau kemitraan dalam aktivitas bisnis, termasuk hubungan dengan klien, vendor, kontraktor, klien, dan kreditor.²²

Selanjutnya dalam Pasal 96 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berbunyi “Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang: a. mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek yang dimaksud; atau b. memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi

²⁰ Yolanda Mardhani, *Praktek Pelaksanaan Transaksi Sekuritas di Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Media Ilmu, 2009), hlm. 31-32.

²¹ Alfandy dan Muhammad Daffa, *Ekstensifikasi Penentuan Outsider Pada Pengungkapan Kejahatan*

Insider Trading di Pasar Modal Berdasarkan Misappropriation Theory”, *Forschungsforum Law Journal*, 1(3), (2024): hlm. 17-18.

²² *Ibid.*

dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.”

Jadi jangankan melakukan transaksi, mempengaruhi orang lain untuk membeli saham Emiten pun dilarang walaupun tidak memberikan informasi material tersebut. Tegasnya, orang dalam benar-benar dituntut untuk menanggung penuh kewajiban dalam menjaga informasi material dan menghargai kebebasan investasi murni tanpa adanya unsur paksaan dan sebagainya.²³

Berdasarkan kajian oleh Najib A. Gisymar, menunjukkan bahwa orang yang memiliki informasi yang belum dipublikasikan atau penerima informasi rahasia masih bisa memanfaatkan celah hukum atau ruang lingkup yang terkandung dalam Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal untuk melakukan transaksi efek yang tidak sah atau *insider trading*. Dikarenakan orang yang memiliki kewajiban fidusia adalah satu-satunya yang tercantum dalam Pasal 95 dan Pasal 96, pelaku yang termasuk dalam teori penyelewengan (yaitu transaksi yang dilakukan oleh pihak ketiga tanpa izin berdasarkan informasi yang belum diketahui publik) tidak menutup kemungkinan akan terbebas dari sanksi Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal.²⁴

Dalam Pasal 97 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal jo. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan berbunyi “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”.

Menurut Bab V Pasal 97 Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, aturan Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal telah diubah dengan menerapkan *Misappropriation Theory*. *Misappropriation Theory* merupakan konsep yang menekankan penyalahgunaan informasi material yang bersifat rahasia dalam kasus kejahatan *insider trading*. Sehingga siapapun yang memanfaatkan *material inside information* dengan cara apapun untuk memperolehnya, meskipun tidak memiliki kewajiban fidusia terhadap perusahaan emiten yang bersangkutan, tetap berlaku larangan *insider trading*.²⁵

Berdasarkan unsur-unsur yang tertuang dalam Pasal 97 tersebut maka terlihat bahwa terjadi pergeseran konsep dalam regulasi *insider trading* skala nasional, yang semula mengadopsi konsep *fiduciary duty* kemudian mulai menerapkan *misappropriation theory* dalam Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU PPSK). Akan tetapi, walaupun regulasi mengenai praktik *insider trading* ini telah mengadopsi *misappropriation theory* seperti doktrin *common law*, nyatanya masih terdapat celah berupa norma kabur (*ambiguity of norm*) pada Pasal 97 UU PPSK. Dalam Undang-Undang tersebut yang merupakan pasal kumulatif, diharuskan adanya kepemilikan informasi eksklusif (*material inside information*) dan pihak yang memiliki informasi tersebut harus menyadari bahwa informasi tersebut merupakan *material inside information*, maka secara umum berlaku larangan *insider trading*. Unsur tersebut merupakan norma

²³ Imam Sjhaputra Tunggal, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, (Jakarta: Harvaindo, 2008), hlm. 114.

²⁴ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 43.

²⁵ Alfandy dan Muhammad Daffa, *op.cit.*, hlm. 17-18.

kabur karena kepemilikan informasi eksklusif (*possession of material inside information*) dan batasan yang mengatur pihak tertentu mengetahui atau tidak mengetahui informasi orang dalam belum diatur dalam undang-undang tersebut sehingga sangat multitafsir yang berpotensi pada susahnyanya beban pembuktian pada perkara. Dengan pergeseran konsep *fiduciary duty* menjadi *misappropriation theory* yang masih tergolong baru menimbulkan kekaburan norma hukum (*ambiguity of norm*) pada pengaturan *insider trading* Indonesia. Beda halnya jika sejak awal Indonesia menganut *misappropriation theory*, maka secara keseluruhan akan terjadi kejelasan dalam norma hukum dengan kesamaan yang lebih besar. Sebagai bentuk respon hukum terhadap kekaburan norma tersebut maka diperlukan adanya perumusan norma hukum yang menyeluruh, tegas, dan jelas dalam mengatur *insider trading* seperti yang terdapat dalam Pasal 97 Bab V Undang-Undang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.²⁶

Selanjutnya dalam Pasal 98 yang berbunyi:

“Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila:

- a. Transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
- b. Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai Efek yang bersangkutan.”

Dari aspek pertanggungjawaban hukum, pelaku *insider trading* dapat dikenakan sanksi administratif, perdata, maupun pidana. Sanksi administratif meliputi peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan izin usaha, hingga pencabutan izin usaha. Sementara itu, sanksi pidana diatur dalam Pasal 104 Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan yang menentukan ancaman pidana penjara paling singkat lima tahun dan paling lama lima belas tahun serta pidana denda paling sedikit Rp5 miliar dan paling banyak Rp.150 miliar.

Pertanggungjawaban hukum tidak hanya dibebankan kepada individu pelaku, tetapi juga dapat dikenakan kepada korporasi. Korporasi dapat dimintai pertanggungjawaban hukum apabila praktik *insider trading* dilakukan dalam lingkup kegiatan perusahaan atau memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut. Dalam hal ini, korporasi sebagai subyek hukum diakui dapat melakukan tindak pidana korporasi. Adapun sanksi yang dapat dikenakan terhadap korporasi pada umumnya berupa sanksi administratif, seperti denda dalam jumlah besar, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan izin usaha, hingga pencabutan izin usaha. Selain itu, korporasi juga dapat diwajibkan untuk memberikan ganti rugi kepada pihak yang dirugikan, khususnya investor. Untuk, ranah hukum pidana, meskipun korporasi dapat dinyatakan sebagai pelaku tindak pidana, namun sanksi pidana berupa penjara tidak dapat dijatuhkan kepada korporasi. Oleh karena itu, sanksi pidana lebih diarahkan kepada pengurus atau pihak yang mewakili korporasi, sedangkan

²⁶ Ida Ayu Tri Uttari Dewi dan Putu Devi Yustisia Utami, *Komparasi Fiduciary Duties dan Misappropriation*

Theory Dalam Kekaburan Norma Hukum Pengaturan Insider Trading di Indonesia”, Jurnal Kertha Desa, 14(2), (2026): hlm. 115.

korporasi dikenai sanksi berupa denda dan/atau sanksi tambahan lainnya.

B. Mekanisme Penanganan Kasus *Insider Trading* Oleh Lembaga Penegakan Hukum Pasar Modal

Penanganan kasus *insider trading* di Indonesia dilakukan melalui mekanisme pengawasan dan penegakan hukum yang melibatkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas sektor jasa keuangan. Kemudian ada juga organisasi yang dibawah langsung oleh OJK dalam melakukan pengawasan dalam pasar modal yakni *Self-Regulatory Organization* (SRO). Dalam lingkup internasional, pengawasan praktik *insider trading* juga mengacu pada prinsip-prinsip yang dikembangkan oleh *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO). Organisasi ini menekankan pentingnya pengumpulan informasi terkait transaksi mencurigakan, identifikasi pihak yang terlibat, analisis hubungan antar pelaku, serta penelusuran akses terhadap informasi orang dalam sebagai langkah awal pengungkapan *insider trading*.²⁷

Menurut IOSCO, lingkup kegiatan dan pengaturan badan pengawas Pasar Modal dalam kaitannya dengan informasi *Insider Trading* yang potensial meliputi:²⁸

- 1) Mengumpulkan informasi yang berkaitan dengan transaksi mencurigakan;
- 2) Mengidentifikasi pihak-pihak dalam transaksi yang mencurigakan;
- 3) Menganalisis kegiatan sebelumnya dari investor terkait;
- 4) Mengidentifikasi orang-orang yang memiliki akses atau yang dapat mengakses *inside information*;
- 5) Menganalisis hubungan antara orang-

orang yang memiliki akses atau dapat mengakses *inside information* dengan orang-orang yang terlibat dalam transaksi yang mencurigakan.

Di Indonesia, OJK memiliki kewenangan melakukan pemeriksaan, penyelidikan, dan penyidikan terhadap dugaan pelanggaran di sektor pasar modal. Kewenangan tersebut diberikan oleh Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Otoritas Jasa Keuangan memiliki kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Berdasarkan kewenangan tersebut, data informasi, bahan dan/atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan pihak yang telah melanggar Undang-Undang Pasar Modal dapat digunakan oleh Otoritas Jasa Keuangan untuk menetapkan sanksi administratif. Apabila Otoritas Jasa Keuangan menetapkan untuk meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan, maka data, informasi, bahan, dan/atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan, tetapi hal ini tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului oleh tindakan pemeriksaan. Apabila Otoritas Jasa Keuangan berpendapat bahwa kegiatan yang dilakukan oleh suatu pihak merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan Pasar Modal dan/atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat seperti *Insider Trading*, tindakan penyidikan dapat dimulai atau dilaksanakan.²⁹

²⁷Arman Nefi, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), hlm. 260.

²⁸ *Ibid.*

²⁹ Arman Nefi, *op.cit.*, hlm. 266.

Kewenangan penyidikan diberikan kepada Otoritas Jasa Keuangan sebagai aparat Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) untuk tujuan penegakan hukum pelaksanaan Undang-Undang Pasar Modal, agar perlindungan hukum bagi setiap pelaku pasar modal dapat dicapai. Konsep PPNS ini dapat dipahami sebagai upaya menanggulangi setiap pelanggaran bursa yang belum tentu dapat diselidiki atau diperiksa secara cepat dan tepat oleh aparat penyidik umum seperti halnya aparat kepolisian dan kejaksaan.³⁰

Proses penyidikan yang saat ini merupakan tugas dan wewenang dari Otoritas Jasa Keuangan yang sebelumnya Bapepam-LK dapat dilakukan dalam dua kondisi, yakni yang pertama, pemeriksaan berkelanjutan, dan kedua, penyidikan dapat dilakukan tanpa adanya pemeriksaan sebelumnya. Dengan demikian, proses penyidikan tidak bergantung pada apakah ada pemeriksaan sebelumnya. Otoritas Jasa Keuangan akan melakukan penelitian terhadap kebenaran laporan atau keterangan tentang praktik kecurangan seperti *insider trading* setelah adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya praktik *insider trading* ini. Hal ini berdasarkan Pasal 49 ayat (3) huruf b Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yang menyatakan: “Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di sektor jasa keuangan.”³¹

Sesuai dengan Pasal 49 ayat (3) huruf g Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011, Otoritas Jasa Keuangan berhak meminta data, dokumen, atau alat bukti lain kepada

penyelenggara jasa telekomunikasi untuk digunakan sebagai bukti dalam penuntutan atau persidangan. Otoritas Jasa Keuangan dapat meminta kepada pejabat yang berwenang apabila dalam keadaan tertentu untuk melakukan pencegahan terhadap orang yang kemudian diduga telah melakukan tindak pidana di sektor keuangan sesuai dengan ketentuan Pasal 49 ayat (3) huruf h Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011.³²

Pejabat yang berwenang atas hal tersebut adalah Polisi dan Pihak Imigrasi. Apabila ditemukan adanya bukti pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal, penyidikan dapat dihentikan dan dilakukan penyelidikan kembali. Menurut Pasal 37 ayat (1) dan (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1981 tentang Hukum Acara Pidana, selama penyelidikan, penyidik hanya dapat menggeledah pakaian tersangka, termasuk barang-barang yang dibawanya, jika ada dugaan kuat yang cukup bahwa tersangka memiliki barang yang dapat disita. Hanya penyidik, baik dari POLRI maupun PPNS yang dapat melakukan penggeledahan. Penuntut Umum dan Hakim di semua tingkat peradilan tidak memiliki otoritas untuk menyelidik. Penggeledahan tidak berada di tingkat pemeriksaan selanjutnya, baik dalam penuntutan maupun pemeriksaan peradilan. Hal tersebut hanya berada di tingkat pemeriksaan penyelidikan dan penyidikan. Tujuan penggeledahan adalah untuk mencari dan mengumpulkan informasi dan bukti serta untuk menangkap individu yang diduga kuat melakukan pelanggaran di Pasar Modal. Otoritas Jasa Keuangan harus menyerahkan untuk ditindak lanjuti oleh jaksa penuntut

³⁰ Eduardus Bayo Sili, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Mataram: Mataram University Press: 2018), hlm. 27.

³¹ Puji Shefia Lestari dan Eduardus Bayo Sili, *Peranan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Penegakan Hukum di*

Pasar Modal Indonesia, Jurnal Commerce Law, 5(1), (2025): hlm. 85.

³² *Ibid.*

umum jika dalam penyidikan telah terbukti adanya tindak pidana.³³

Penyelesaian kasus *insider trading* pada dasarnya dilakukan melalui jalur peradilan pidana. Setelah Otoritas Jasa Keuangan menyelesaikan penyidikan, kasus dikirim ke jaksa penuntut umum untuk diajukan ke pengadilan. Dalam hal ini Pengadilan Negeri, dalam lingkungan peradilan umum, memiliki kewenangan untuk mengadili. Ini karena meskipun diatur dalam undang-undang khusus, *insider trading* tetap merupakan tindak pidana. Selain jalur peradilan, Otoritas Jasa Keuangan juga dapat melakukan penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* melalui mekanisme administratif. Dalam hal ini, Otoritas Jasa Keuangan berwenang untuk menjatuhkan sanksi administratif seperti peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan izin, hingga pencabutan izin usaha. Sanksi administratif bertujuan untuk memastikan bahwa pelaku pasar mematuhi peraturan yang berlaku, dan hal ini lebih cepat dan efektif daripada proses peradilan. Namun demikian, jika pihak yang dikenai sanksi merasa dirugikan, maka dapat menggugat keputusan administratif tersebut ke Pengadilan Tata Usaha Negara.

Selain OJK, dalam pasar modal Indonesia, Dalam pasar modal Indonesia, *Self-Regulatory Organization* (SRO) merupakan suatu organisasi yang diberikan kewenangan untuk mengatur dan mengawasi kegiatan operasional pasar modal secara mandiri dibawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Dengan adanya SRO ini, berhubungan erat dengan upaya pencegahan dan penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* karena

lembaga-lembaga SRO ini berwenang untuk mengawasi aktivitas perdagangan efek yang berlangsung di pasar modal setiap saat. SRO terdiri dari:

1) Bursa Efek

Bursa Efek adalah penyelenggara pasar di Pasar Modal untuk transaksi bursa. Bursa Efek menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan sarana untuk mempertemukan penawaran penjualan dan pembelian Efek oleh pihak-pihak lain yang bertujuan memperdagangkan Efek di antara para pihak tersebut. Untuk saat ini, hanya terdapat satu Bursa Efek di Indonesia yaitu PT Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun yang menjadi tugasnya ialah:³⁴

- a) Menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien
- b) Menyediakan infrastruktur, sarana pendukung, serta mengawasi kegiatan keanggotaan Bursa Efek
- c) Menetapkan peraturan keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan aktivitas Bursa Efek

2) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan/atau penjaminan penyelesaian transaksi Efek yang dilakukan melalui penyelenggara pasar di pasar modal serta jasa lain yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan antar pasar. Saat ini, hanya terdapat satu LKP di Indonesia yaitu PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Untuk tugas dari LKP sendiri adalah:³⁵

- a) Melaksanakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa, serta jasa kliring transaksi non bursa yang teratur, wajar, dan efisien.

³³ *Ibid*, hlm. 86.

³⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Buku Saku Pasar Modal*, (Jakarta: Departemen Pengaturan dan Pengembangan

Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal, 2023), hlm. 8

³⁵ *Ibid*.

- b) Menjamin penyerahan secara fisik, baik saham maupun uang.
 - c) Mengutip dan mengelola Dana Jaminan serta mengelola agunan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.
- 3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi bank Kustodian, perusahaan Efek, dan pihak lainnya dan memberikan jasa lain yang dapat diterapkan untuk mendukung kegiatan antar pasar. Di Indonesia, LPP hanya terdapat satu yaitu PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Tugasnya ialah menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien.³⁶

Melalui sistem pengawasan perdagangan, SRO dapat mengidentifikasi adanya transaksi yang menunjukkan pola tidak lazim seperti lonjakan volume perdagangan atau kenaikan harga yang signifikan sebelum diumumkannya informasi material perusahaan. Kondisi inilah yang dapat menjadi indikasi awal terhadap dugaan adanya pemanfaatan informasi orang dalam.

Selain melakukan pengawasan, SRO juga memiliki wewenang untuk meminta klarifikasi kepada emiten, anggota bursa, dan pihak-pihak yang diduga terlibat dalam transaksi mencurigakan. SRO dapat menyampaikan laporan hasil pengawasannya kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk dilakukan pemeriksaan dan penyidikan lebih lanjut jika ditemukan indikasi pelanggaran yang mengarah pada *insider trading*. Oleh karena itu, SRO berfungsi sebagai mekanisme peringatan dini sistem dalam membantu Otoritas Jasa Keuangan mengungkap praktik perdagangan yang

didasarkan pada informasi orang dalam (*insider trading*).

Dalam hal penegakan hukum, SRO tidak memiliki otoritas untuk menjatuhkan sanksi pidana terhadap pelaku *insider trading*. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga penegakan hukum dan regulator yang berwenang melakukan pemeriksaan dan penyidikan tindak pidana pasar modal. Namun demikian, SRO dapat menjatuhkan sanksi administratif internal terhadap anggota bursa yang melanggar peraturan perdagangan, seperti peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, atau suspense keanggotaan sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Oleh karena itu, tugas dan wewenang SRO bila dihubungkan dengan praktik *insider trading* maka terletak pada fungsi pengaturan, pengawasan, dan deteksi dini, serta penyediaan informasi yang diperlukan SRO berfungsi sebagai alat preventif dan represif administratif yang membantu OJK dalam pencegahan terhadap terjadinya praktik *insider trading*.

Dalam hal pembuktian untuk kasus tindak pidana Pasar Modal tidaklah mudah. Hal ini dikarenakan undang-undang yang mengatur praktik tersebut dianggap belum optimal dan efektif pelaksanaannya didalam penegakan hukum Pasar Modal. Pengumpulan alat bukti untuk dapat menyimpulkan bahwa pelaku melakukan praktik *insider trading* merupakan tantangan bagi penyidik.³⁷ Pasal 101 ayat (2) Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa alat bukti dalam tindak pidana Pasar Modal mengacu pada ketentuan dalam Pasal 181 KUHPA antara lain:

- a. Keterangan saksi;
- b. Keterangan ahli;
- c. Surat;
- d. Petunjuk;

³⁶ *Ibid.* hlm. 14.

³⁷ Arman Nefi, *op.cit.*, hlm. 168.

e. Keterangan Terdakwa.

Selain KUHAP, terdapat perluasan alat bukti menurut Undang-Undang Nomor 1 Tahun 2024 yang merupakan perubahan kedua dari Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik (UU ITE) dalam Pasal 5 yang didalamnya mengatur:

- 1) Informasi elektronik dan/atau dokumen elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah;
- 2) Informasi elektronik dan/atau dokumen elektronik dan/atau hasil cetaknya sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan perluasan dari alat bukti yang sesuai dengan Hukum Acara yang berlaku di Indonesia
- 3) Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dinyatakan sah apabila menggunakan Sistem Elektronik sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Undang-Undang ini.
- 4) Ketentuan mengenai Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku dalam hal diatur lain dalam Undang-Undang.

Perluasan dari alat bukti ini dijadikan sebagai dasar hukum dalam menemukan alat bukti yang dilakukan oleh pelaku *insider trading* dalam perdagangan Efek di Pasar Modal yang telah menggunakan *scripless* (tanpa wakat). Dengan didukung data perdagangan elektronik, penyidik dapat menganalisis dan mengumpulkan alat bukti dari pelaku. Pasal 5 ayat (1) Undang-Undang Informasi dan Transaksi Elektronik dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu yang pertama, Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik. Dan kedua, hasil cetak dari Informasi Elektronik dan/atau hasil

cetak dari Dokumen Elektronik adalah alat bukti hukum yang sah.³⁸

Informasi dan dokumen elektronik ini mencakup informasi material yang dipublikasikan melalui media massa atau disampaikan kepada otoritas bursa, serta detail data transaksi harian Bursa Efek Indonesia (BEI) (*detail daily transaction*). Indeks harga saham gabungan (*ISX Monthly Statistic Reports*) juga termasuk dalam data ini, yang kemudian dianalisis secara statistik untuk membuktikan adanya dugaan praktik *insider trading*. Untuk menentukan apakah ada perdagangan efek yang mencurigakan atau tidak wajar yang merujuk pada dugaan terjadinya praktik *insider trading*, analisis digunakan berdasarkan volatilitas (*return abnormal*), volume transaksi, frekuensi transaksi, nilai transaksi, dan dominasi anggota bursa. Analisis dibagi menjadi beberapa periode, yakni periode perkiraan selama beberapa hari tertentu (yang situasi dan kondisinya akan berbeda-beda untuk masing-masing Emiten yang diteliti). Data akan diproses menggunakan *excel* untuk menganalisis data perdagangan selama beberapa hari tertentu. Periode pertama, terdiri dari masa dugaan terjadi praktik *insider trading*, juga dikenal sebagai periode pembandingan. Periode kedua terdiri dari tanggal peristiwa (T0), yang digunakan sebagai patokan adanya informasi material seperti tindakan perusahaan, laporan keuangan, dan sebagainya. Periode ketiga terjadi setelah pengumuman informasi material yang berfungsi sebagai pembandingan.³⁹

Untuk membuktikan terjadinya praktik *insider trading*, dapat dilakukan analisis dengan beberapa cara. Analisis berdasarkan Volatilitas yakni dengan menggunakan nilai keuntungan yang tinggi atau kerugian yang tinggi, yang

³⁸ Josua Sitompul, *Cyberspace, Cybercrimes, Cyberlaw: Tinjauan Aspek Hukum Pidana*, (Jakarta: Tatanusa, 2012) hlm. 10.

³⁹ Arman Nefi, *op.cit.*, hlm. 32.

lebih dari biasanya yang ada. Kemudian menganalisis transaksi efek yang mencurigakan dengan mempergunakan volatilitas *return* yang menunjukkan perubahan harga yang cenderung tidak terduga. Selanjutnya dilakukan analisis bagi transaksi efek yang mencurigakan dari aspek nilai transaksi. Maksudnya disini bahwa nilai transaksi yang sangat besar atau menurun sangat drastis dalam kurun waktu tertentu. Hal ini dapat menimbulkan pertanyaan penyebab dari adanya perubahan drastis dari nilai transaksi tersebut. Kemudian, analisis transaksi efek yang mencurigakan dilihat dari dominasi anggota bursa (perusahaan efek) yang sangat aktif dalam melaksanakan transaksi dibanding dengan anggota bursa lainnya. Disamping itu, dapat juga melalui pengamatan langsung pada *detail transaction data* pada kolom Firm ID. Di kolom tersebut dapat diamati anggota bursa yang melaksanakan transaksi mencurigakan atau tidak wajar dari biasanya.⁴⁰

Beberapa kasus mengenai praktik *insider trading* pernah terjadi di Indonesia, salah satunya kasus PT Jouska Finansial Indonesia yang mulai diketahui pada tahun 2020 setelah sejumlah investor mengungkapkan kerugian yang mereka alami akibat mengikuti rekomendasi investasi dari PT Jouska Finansial Indonesia. Perusahaan ini awalnya dikenal sebagai penyedia jasa perencanaan keuangan (*financial advisor*), akan tetapi diduga mengelola dana klien secara langsung tanpa memiliki izin manajer investasi yang diperlukan oleh peraturan pasar modal. Hal ini menimbulkan masalah hukum yang signifikan karena pengelolaan dana investasi hanya dapat dilakukan oleh pihak yang telah memperoleh

izin resmi dari lembaga yang berwenang, dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan.

Selain jabatannya yang strategis, Aakar Abyasa Fidzuno yang merupakan terdakwa dalam kasus ini terindikasi sebagai orang dalam karena keterlibatannya dalam perjanjian tidak terbuka yang berkaitan dengan upaya menaikkan harga LUCK. Perjanjian dengan pihak-pihak tertentu seperti manajemen LUCK dan investor utama lainnya dilakukan secara tertutup. Investor ritel atau publik tidak tahu mengenai perjanjian ini. Sehingga prinsip keterbukaan untuk melindungi investor yang diatur dalam hukum pasar modal, dilanggar dalam tindakan ini.⁴¹

Kualifikasi orang dalam bagi Aakar Abyasa Fidzuno diperkuat oleh kedekatannya dengan Derek Goh selaku Direktur Utama Serial System Ltd., yang merupakan salah satu pemegang saham utama LUCK. Hubungan ini menunjukkan bahwa ada kolusi dan koordinasi yang tidak terlihat dalam informasi publik. Akses dan keterlibatan Aakar dalam proses pengambilan keputusan serta keterlibatannya dalam skema manipulasi saham LUCK menjadikannya sebagai subyek hukum utama yang diduga telah melanggar prinsip transparansi dan integritas pasar.⁴²

Dalam praktiknya, informasi tentang strategi peningkatan harga saham LUCK yang dikomunikasikan secara buatan melalui transaksi internal antara PT Jouska, MSI, dan entitas yang terafiliasi sangat sensitif secara material. Tidak ada informasi yang diberikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara terbuka atau dipublikasikan kepada umum. Oleh karena itu, informasi tersebut tidak hanya bersifat materi, tetapi juga bersifat rahasia jika

⁴⁰ *Ibid.* 32-36.

⁴¹ Indra Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press, 2017), hlm. 151.

⁴² Eunike Taresha Br. Ginting, dkk. *Tindak Pidana Insider Trading dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Indonesia: Studi Kasus PT Jouska Finansial Indonesia*. Anthology: Capital Market Law, (2025). Hlm. 356.

digunakan tanpa pengungkapan resmi, yang dapat menyesatkan publik.⁴³

Indikasi pelanggaran semakin kuat manakala transaksi yang dilakukan melalui PT Mahesa Strategis Indonesia dan sekuritas terkait menunjukkan pola yang terstruktur dan sistematis. Dengan kontrol MSI, Aakar Abyasa Fidzuno membeli banyak saham PT Sentral Mitra Informatika Tbk (LUCK) sebelum lonjakan harga yang tidak biasa terjadi. Nasabah Jouska yang dipercayakan dana investasinya, pada saat yang sama diarahkan untuk membeli saham yang sama, tanpa mengetahui proses manipulatif di balik transaksi tersebut.⁴⁴

Sesuai dengan unsur dan indikator dalam penentuan yang bertindak sebagai *insider trading*, maka PT. Jouska telah memenuhi unsur dan kriteria tersebut. Maka perlu untuk memberikan tindakan tegas dan adil bagi pelaku *insider trading* pada kasus ini. Diterbitkannya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, yang mengatur berbagai aspek sektor keuangan, diharapkan dapat menyelesaikan masalah *insider trading* di pasar modal. Tujuan undang-undang ini adalah untuk meningkatkan peran sektor keuangan dalam pembiayaan kegiatan yang berkelanjutan dan meningkatkan kualitas sumber daya manusia.⁴⁵

Kasus tersebut berakhir dengan dilakukannya penuntutan terhadap para terdakwa melalui jalur litigasi dengan dihasilkannya putusan dengan nomor perkara

220/Pid.sus/2022/PN.Jkt.Pst tanggal 22 Agustus 2022. Dalam isi putusan tersebut menyatakan bahwa terdakwa dan PT Jouska Finansial Indonesia diduga melakukan jual beli saham dan nasihat investasi serta pengelolaan uang tanpa izin usaha. Dengan demikian, klien tidak diizinkan untuk melakukan jual beli saham sendiri dan hanya menerima saran investasi saham dari terdakwa. Selain itu, PT Jouska melakukan bisnis tanpa izin dari tahun 2016 hingga 2020, melakukan analisis saham seperti perusahaan efek. Sebagian besar investor yang telah lama berinvestasi di PT Jouska mengalami kerugian sebagai akibat dari tindakannya ini.⁴⁶ Terdakwa Aakar Abyasa Fidzuno akhirnya dihukum penjara 7 tahun dan denda Rp 2 Miliar oleh Majelis Hakim Pengadilan Negeri Jakarta Pusat.

Otoritas Jasa Keuangan melalui Satgas Waspada Investasi juga menghentikan kegiatan operasional PT Jouska Finansial Indonesia. Pada tanggal 24 Juli 2020 di Jakarta, Satgas Waspada Investasi menerbitkan Siaran Pers (SP 07/SWI/VII/2020) yang pokoknya meminta PT Jouska Finansial Indonesia untuk menghentikan kegiatan usaha selaku Penasehat Investasi dan/atau Agen Perantara Perdagangan Efek tanpa izin, melakukan pemblokiran situs, web, aplikasi dan media sosial ketiga perusahaan terkait yakni PT Jouska Finansial Indonesia, PT Mahesa Strategis dan PT Amarta Investa Indonesia melalui Kementerian Komunikasi dan Informasi, dan meminta untuk PT Jouska Finansial Indonesia untuk segera mengurus perizinan sesuai dengan kegiatan usahanya.⁴⁷

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ Novika Andriani dan Dian Purnama Sari, *Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal*, Reformasi Hukum Trisakti, 5(2), (2023): hlm. 143.

⁴⁵ Ragil Ibnu Fatah Rialdy dan Ina Rahadiyan, *Dugaan Praktik Pelanggaran Hukum Insider Trading Yang Dilakukan Terhadap Investor Pasar Mdal Indonesia*

(*Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia*), Prosiding Seminar Hukum Aktual, (2024): hlm. 51.

⁴⁶ Eunike Taresha Br. Ginting, *op.cit.*, hlm. 361-362.

⁴⁷ "Siaran Pers: Satgas Waspada Investasi Minta PT Jouska Hentikan Kegiatan Operasional". ojk.go.id, <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-Satgas-Waspada-Investasi-Minta-PT-Jouska-Hentikan-Kegiatan-Operasional.aspx>. (diakses pada 4 Mei 2026 pukul 16.27 WITA).

PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan bahwa praktik *insider trading* dalam hukum investasi di Indonesia merupakan bentuk pelanggaran di bidang pasar modal yang bersifat *lex specialis* karena bertentangan dengan prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) dan memanfaatkan informasi material yang belum tersedia bagi publik. Pengaturan mengenai *insider trading* telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan perubahannya melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, termasuk ketentuan sanksi administratif dan pidana. Namun demikian, efektivitas pengaturannya masih menghadapi keterbatasan karena pendekatan yang digunakan cenderung berorientasi pada *fiduciary duty theory*, sehingga belum mampu menjangkau seluruh bentuk penyalahgunaan informasi material oleh pihak yang tidak memiliki hubungan langsung dengan emiten. Kondisi tersebut menyebabkan ruang lingkup pertanggungjawaban hukum menjadi terbatas dan menyulitkan penegakan hukum terhadap berbagai bentuk praktik *insider trading* yang berkembang di pasar modal. Penelitian ini juga menemukan bahwa mekanisme penanganan kasus *insider trading* di Indonesia dilaksanakan oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui tahapan pemeriksaan, penyelidikan, dan penyidikan dengan dukungan koordinasi lintas lembaga penegak hukum apabila perkara dilanjutkan ke proses pidana. Meskipun kerangka kelembagaan telah tersedia, pembuktian *insider trading* masih menjadi tantangan utama karena karakteristik pelanggaran yang bergantung pada informasi nonpublik dan hubungan antar pelaku dengan sumber informasi. Oleh karena itu, pembuktian memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif melalui analisis transaksi,

volatilitas harga, serta pola perdagangan efek yang terindikasi tidak wajar.

Penelitian lanjutan disarankan untuk mengkaji kemungkinan penerapan pendekatan *misappropriation theory* dalam sistem hukum pasar modal Indonesia sebagai alternatif perluasan cakupan pelaku *insider trading*. Selain itu, diperlukan penelitian mengenai optimalisasi pembuktian berbasis teknologi digital, analisis transaksi elektronik, serta perbandingan model penegakan hukum *insider trading* di berbagai negara guna merumuskan kebijakan yang lebih efektif dalam memperkuat integritas dan perlindungan investor pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Amiruddin, dan Asikin, H. Zainal. (2014). *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Efendi, Jonaedi, dan Ibrahim, Johny. (2018). *Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*. Depok: Prenadamedia Group.
- Mardhani, Yolanda. (2009). *Praktek Pelaksanaan Transaksi Sekuritas di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Ilmu.
- Marzuki, Peter Mahmud. (2011). *Penelitian Hukum Edisi Revisi*. Jakarta: Prenadamedia Grup.
- Manan, H. Abdul. (2012). *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Di Pasar Modal Syariah Indonesia*. Jakarta: Kencana.
- Muhaimin. (2020). *Metode Penelitian Hukum*. Mataram: Mataram University Press.
- Nasarudin, M. Irsan, dkk. (2014). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:

- Kencana Prenamedia Grup.
- Nefi, Arman. (2020). *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023) *Buku Saku Pasar Modal*. Jakarta: Departemen Pengaturan dan Pengembangan Pasar Modal Direktorat Analisis Informasi Pasar Modal.
- Rahadiyan, Indra. (2017). *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Yogyakarta: UII Press.
- Sili, Eduardus Bayo. (2018). *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Mataram: Mataram University Press: 2018
- Sitompul, Asril., dkk. (2007). *Insider Trading: Kejahatan Di Pasar Modal*. Bandung: Books Terrace & Library.
- Sitompul, Joshua. (2012). *Cyberspace, Cybercrimes, Cyberlaw: Tinjauan Aspek Hukum Pidana*. Jakarta: Tatanusa
- Tunggal, Imam Sihaputra. (2008). *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*. Jakarta: Harvaindo.
- Jurnal**
- Adriani, Novika., dan Sari, Dian Purnama. (2023). Dugaan Insider Trading Oleh Perusahaan Jouska Finansial Indonesia Berdasarkan Hukum Pasar Modal. *Reformasi Hukum Trisakti*, 5(2), 443-458.
- Alfandy dan Daffa Muhammad. (2024). Ekstensifikasi Penentuan Outsider Pada Pengungkapan Kejahatan Insider Trading di Pasar Modal Berdasarkan Misappropriation Theory. *Forschungsforum Law Journal*, 1(3), 169-187.
- Br. Ginting, Eunike Taresha., dkk. (2025). Tindak Pidana Insider Trading dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Indonesia: Studi Kasus PT Jouska Finansial Indonesia. *Anthology: Capital Market Law*, 351-373.
- Dewi, Ida Ayu Tri Uttari., dan Utami, Putu Devi Yustisia. (2026) Komparasi Fiduciary Duties dan Misappropriation Theory Dalam Kekaburan Norma Hukum Pengaturan Insider Trading di Indonesia. *Jurnal Kertha Desa*, 14(2), 112-126.
- Ismail, Muhammad Nur. (2025). Analisis Yuridis Terhadap Tindak Pidana Insider Trading Di Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus pada Putusan Mahkamah Agung RI Nomor 2736 K/Pid.Sus/2022). *JICN: Jurnal Intelek dan Cendekiawan Nusantara*, 2(4), 6221-6232.
- Niandita, T. D. (2024). Insider Trading and Law Enforcement in the Capital Market. *Jurnal Impresi Indonesia*, 3(10), 820-829.
- Rialdy, Ragil Ibnu Fatah. (2024). Dugaan Praktik Pelanggaran Hukum Insider Trading Yang Dilakukan Terhadap Investor Pasar Mdal Indonesia (Studi Kasus PT. Jouska Finansial Indonesia), *Prosiding Seminar Hukum Aktual*, 38-58.
- Saputra, Moh Raka., dkk. (2025). Analisis Hukum Atas Insider Trading Sebagai Implikasi Dan Tantangan Penegakan Hukum Di Indonesia. *Res Nullius Law Journal*, 7(01), 34-47.
- Shara, Made Cynthia Puspita. (2021). Studi Komparasi Pendekatan Hukum Pada Pengaturan Insider Trading Dalam Kaitannya Dengan Penegakan Hukum Di Dunia Pasar Modal. *Jurnal Litigasi*, 1(22), 39-70.
- Sili, Eduardus Bayo., Lestari, Puji Shefia. (2025). Peranan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Penegakan Hukum di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Commerce Law*, 5(1), 82-89.
- Sulubara, Seri Mughni, dkk. (2023). Penegakan Aturan Hukum Melalui Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap White Collar Crime Insider

Trading Dalam Pasar Modal. *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum*, 10(2),184-190.

Artikel Internet

“Siaran Pers: Satgas Waspada Investasi Minta PT Jouska Hentikan Kegiatan Operasional”. ojk.go.id. (2020, Juli). Diakses pada 4 Mei 2026, dari <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Siaran-Pers-Satgas-Waspada-Investasi-Minta-PT-Jouska-Hentikan-Kegiatan-Operasional.aspx>,

Riyanto, Agus, dan Suwardi. (2021, Juli). *Insider Trading Dan Kendalanya Di Pasar Modal*. Diakses pada 23 Januari 2026, dari <https://business-law.binus.ac.id/2021/07/18/insider-trading-dan-kendalanya-di-bidang-pasar-modal/>

