



UNIVERSITAS INDONESIA

**Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading*
di Amerika Serikat
(Studi Kasus : SEC Vs Rajaratnam)**

SKRIPSI

**Ira Hapsari
0806461530**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading*
di Amerika Serikat
(Studi Kasus : SEC Vs Rajaratnam)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**Ira Hapsari
0806461530**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Ira Hapsari

NPM : 0806461530

Tanda Tangan : 

Tanggal : 5 Juli 2012

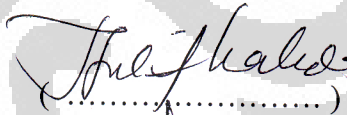
HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :
 Nama : Ira Hapsari
 NPM : 0806461530
 Program Studi : Ilmu Hukum (Hukum Ekonomi)
 Judul : TINJAUAN HUKUM DALAM PENANGANAN
INSIDER TRADING DI AMERIKA SERIKAT
 (STUDI KASUS : SEC VS RAJARATNAM)

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Bidang Studi Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi SH., M.M.


 (.....)

Penguji : Rosewitha Irawati S.H., MLI.

(.....)

Penguji : Henny Marlyna S.H., M.H., MLI.

(.....)

Penguji : Teddy Anggoro S.H., M.H.

(.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 5 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur alhamdulillah penulis ucapkan kepada Allah SWT karena atas rahmat dan hidayah-Nya pada penulis hingga penulis bisa menyelesaikan skripsi dengan judul “ **Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading* di Amerika Serikat (Studi Kasus : SEC Vs Rajaratnam)**” .Sekali lagi tak henti-hentinya bersyukur atas nikmat, lindungan, dan kasih sayang-Nya. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menjadi Sarjana Hukum Program Kekhususan IV (Hukum tentang Kegiatan Ekonomi) pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terwujud sebagaimana yang diharapkan, tanpa bimbingan dan bantuan serta tersedianya fasilitas-fasilitas yang diberikan oleh beberapa pihak. Oleh karena itu penulis ingin mempergunakan kesempatan ini untuk menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada para pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini :

1. **Idham S.H. dan Rasminawati S.Sos** yakni orang tua penulis. Terima Kasih Babe dan Mama selama ini selalu memberikan cinta dan kasih sayang berlimpah serta pendidikan dan materi lainnya yang mungkin sudah tidak terhitung begitu banyak yang dikabulkan . Kalian juga selalu memberikan doa dan nasihat kepada penulis agar penulis selalu menjadi pribadi yang lebih baik. Terima Kasih pula atas semangat dan motivasi babe dan mama selama penulis membuat skripsi ini sehingga penulis dapat menyelesaikannya dengan baik dan bersungguh-sungguh.
2. **Bapak Arman Nefi S.H., M.M.** sebagai Pembimbing Skripsi Penulis. Terima kasih Pak Arman atas perhatian, dukungan, dan doa dalam membimbing Penulis menyelesaikan skripsi ini. Bapak juga sudah berbaik hati untuk menyisihkan waktu untuk membimbing penulis dan anak bimbingan lainnya meskipun bapak sangat sibuk sekali. Bapak juga sangat bermurah hati kepada penulis karena telah memaafkan kesalahan-kesalahan yang sengaja maupun tidak sengaja yang telah penulis buat. serta Bapak sudah sangat sabar dan mengerti keterlambatan-keterlambatan arsip yang penulis lakukan selama

bimbingan skripsi ini. Terima kasih sekali lagi Pak atas bimbingannya dan arahnya selama kurang lebih 5 bulan terakhir ini.

3. **Alm Prof Safri Nugraha S.H., Phd.** Dekan Fakultas Hukum UI, dan seluruh **Staf Pengajar FHUI**, Bapak dan Ibu dosen atas kesediaan membagi ilmu dan mencerdaskan penulis. Semoga penulis dapat mengaplikasikan ilmu yang telah diajarkan di dunia profesi dengan penuh integritas dan tanggung jawab.
4. **Ibu Myra Rosana B. Setiawan S.H., M.H.**, selaku Ketua Jurusan PK IV yang telah bersedia membantu penulis dalam proses pembentukan skripsi ini
5. **Bapak Yu Un Oppusunggu S.H., LL.M** selalu pembimbing akademis. Terima Kasih bang atas semua bimbingan, nasihat-nasihat, dan arahan yang telah diberikan kepada penulis dalam menentukan mata kuliah yang akan diambil selama kuliah ini dan nasihat bahwa kami harus selalu menjadi mahasiswa yang terdepan di banding dengan mahasiswa universitas lainnya. Terima kasih pula pada penjelasan dan nasihat bahwa betapa beruntungnya penulis dapat masuk jurusan hukum di universitas terbaik di negeri ini.
6. **Ibu Lita Arijati S.H., LL.M.**, selaku pembimbing akademis pengganti yang telah bersedia menjadi pembimbing akademi pengganti selama Bapak Yu Un studi di Amerika Serikat.
7. **Dwi Puspasari** yakni adik satu-satunya penulis. Terima kasih adik atas semangat dan dukungan yang selalu diberikan kepada penulis agar penulis dapat menyelesaikan skripsi tepat pada waktunya. Meskipun hari-hari adik dan penulis selalu diselimuti dengan pertengkaran layaknya kucing dan anjing , penulis tetap menyangi adik dan berharap adik juga dapat sukses meraih cita-cita yang adik impikan. Semoga kita semua bisa kompak hingga tua nanti, saling membantu dan membahagiakan.
8. **Sahabat-sahabat penulis, Ria Triska Handayani (Winda)**, Terima kasih kepada istri Cesc Fabregas ini yang menemani penulis dalam suka dan duka selama hampir 4 tahun persahabatan. Terima kasih pula telah memberikan motivasi, semangat, dan dorongan dalam pengerjaan skripsi ini. Meskipun Penulis sedih winda tidak hadir saat sidang penulis. **Irawati Ranti**, terima kasih atas banyolan dan kekonyolan yang selalu membuat penulis tertawa. Terima kasih pula untuk obrolan-obrolan malam hari, kesediaan penulis

menginap di kostan Ira , wisata kuliner, serta bantuan-bantuan yang tidak terhitung agar terus bertahan di Fakultas Hukum ini. Maafkan pula penulis yang terlalu sering menjadikan Ira sebagai lelucon dan kataan yang semata karena penulis ingin menghibur Ira. Sahabat lainnya yakni **I.A Sabrina Putri**, yakni sahabat penulis yang paling pintar yang pernah penulis punya. Terima Kasih Sabrina yang selalu memberikan contoh pribadi yang tidak pernah menyerah meskipun segala cobaan menghadang dan selalu berjuang untuk meraih segala yang diimpikan. Terima kasih pula atas kekonyolan dan curhatan yang terkadang tak penting sehingga membuat penulis kesal da sekaligus selalu tertawa. Terima kasih pula atas bahan-bahan kuliah yang tanpa diminta pun selalu ditawarkan kepada penulis. Meskipun sekarang Sabrina sudah bekerja, tidak henting-hentinya memberikan semangat kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi melalui sosial media. **Agni Rahayu**, Penulis sangat-sangat berterima kasih karena Agni yang benar-benar menemani penulis dalam mengerjakan skripsi selama kurang lebih 3 bulan ini, Agni lah yang memberikan motivasi, nasihat, dan selalu mendengarkan curhatan suka dan duka penulis selama pula 3 bulan ini. **Intan Permata**, Terima kasih atas persahabatan dari SMA hingga kini yang telah diberikan oleh intan. Terima kasih pula atas kelucuan, kekonyolan, dan kebaikan yang telah diberikan kepada penulis selama bangku kuliah ini meskipun terkadang pertengkaran meliputi kami berdua.

9. Teman-teman Penulis lainnya yakni **Annisa Eva**, atas kehebohannya dalam dunia perbolaan dan dunia maya, kebaikan dan kemurahan hatinya yang memberikan warna dalam hidup perkuliahan penulis. **Devina Puspita dan Desty**, atas 2 minggu terakhir sebelum pengumpulan skripsi, selalu menemani penulis dalam pengerjaan skripsi dan memberikan wejangan ini itu agar skripsi penulis lebih baik. **Tota dan Nana**, atas segala mimpi kuliah di luar negeri, akan kebaikan dan kemurahan hati kalian yang selalu mengajak penulis untuk mengikuti berbagai event . **Grace**, atas segala nasihat, semangat, dan motivasi yang diberikan kepada penulis baik secara langsung maupun melalui social media. **Kinanti**, atas kebaikan dan kemurahan hati kinan yang selalu membantu penulis dalam perkuliahan ini.

10. Terima kasih kepada teman-teman FH lainnya yakni Pika, Gery, Nadia, Jojo, Fani, Nadia, Kanin, dan teman lainnya baik yang di FHUI ataupun luar FHUI yang telah memberikan warna, suka, dan duka selama masa transisi penulis dari remaja hingga ke dewasa ini.
11. Keluarga penulis di Jakarta dan di Sumatera Selatan: Wak Yamin, Wak Vintya, Om Budi, Bang Vamy, Om Faisal, Bik Ilut, Bik Ica, dan keluarga besar lainnya yang sering menanyakan kabar tentang penulisan skripsi penulis dan selalu dapat memberikan bantuan bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
12. Teman-teman satu topik skripsi Pasar Modal: Gaby, Jahotman, Fadil Arsandy, Fendy, dan Adam yang selalu memberikan info tentang jadwal pertemuan bimbingan dan info penulisan skripsi lainnya serta memberikan semangat dan arahan kepada sesama teman satu topik.
13. Ibu Bapak di Perpustakaan FHUI. Terima kasih sudah melayani mahasiswa dengan sabar. Ibu-Bapak Birpen terutama Pak Selam. Tak lupa Pak Jon PK IV, sang hero, pahlawan bagi anak skripsi, terima kasih atas kebaikan bapak.
14. Semua pihak yang tidak dapat penulis ucapkan satu-persatu, namun telah memberikan bantuan yang sangat bernilai baik secara langsung maupun tidak langsung guna membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak sempurna. Penulis menerima segala saran dan kritik yang membangun atas skripsi ini dari semua pihak. Penulis berharap skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi siapa saja yang membacanya.

Depok, 5 Juli 2012

Penulis,

Ira Hapsari

0806461530

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ira Hapsari
NPM : 0806461530
Program Studi : Ilmu Hukum
Departemen :
Fakultas : Hukum
Jenis karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

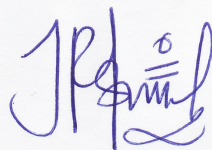
“Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading* di Amerika Serikat (Studi Kasus : SEC Vs Rajaratnam)”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 5 Juli 2012

Yang menyatakan



(Ira Hapsari)

ABSTRAK

Nama : Ira Hapsari

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul : Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading* di Amerika Serikat (U.S SEC VS Rajaratnam)

Skripsi ini membahas mengenai perbandingan kejahatan perdagangan orang dalam *Insider Trading* yang terjadi di Indonesia dan di Amerika Serikat. Pengaturan *Insider Trading* di Amerika Serikat lebih luas daripada di Indonesia, di Indonesia belum diatur mengenai *Tippees*. Upaya yang dilakukan SEC selaku Badan Pengawas Pasar Modal Amerika dalam menangani *insider* terdiri dari tindakan preventif dan tindakan represif. Adanya pembahasan kasus Raj Rajaratnam dimana Rajaratnam merupakan *Tippees*, apabila kasus tersebut terjadi di Indonesia, Rajaratnam tidak akan terjerat hukum karena *Tippees* tidak diatur dalam UUPM Indonesia. Dalam penyelidikan dugaan *insider trading*, pembuktian oleh Bapepam sangat sulit dilakukan karena UUPM yang sudah ketinggalan zaman dan ketentuan pembuktian yang tidak ada pada UU tertulis. Serta Metode Penelitian yang dilakukan dalam skripsi ini adalah Metode Kepustakaan.

Kata Kunci :

Insider Trading, orang dalam, Raj Rajaratnam, SEC, dan Bapepam,

ABSTRACT

Name : Ira Hapsari
Study Program : Law
Title : Legal Perspective on Handling of Insider Trading in
United States of America (Case Study : U.S SEC Vs
Rajaratnam)

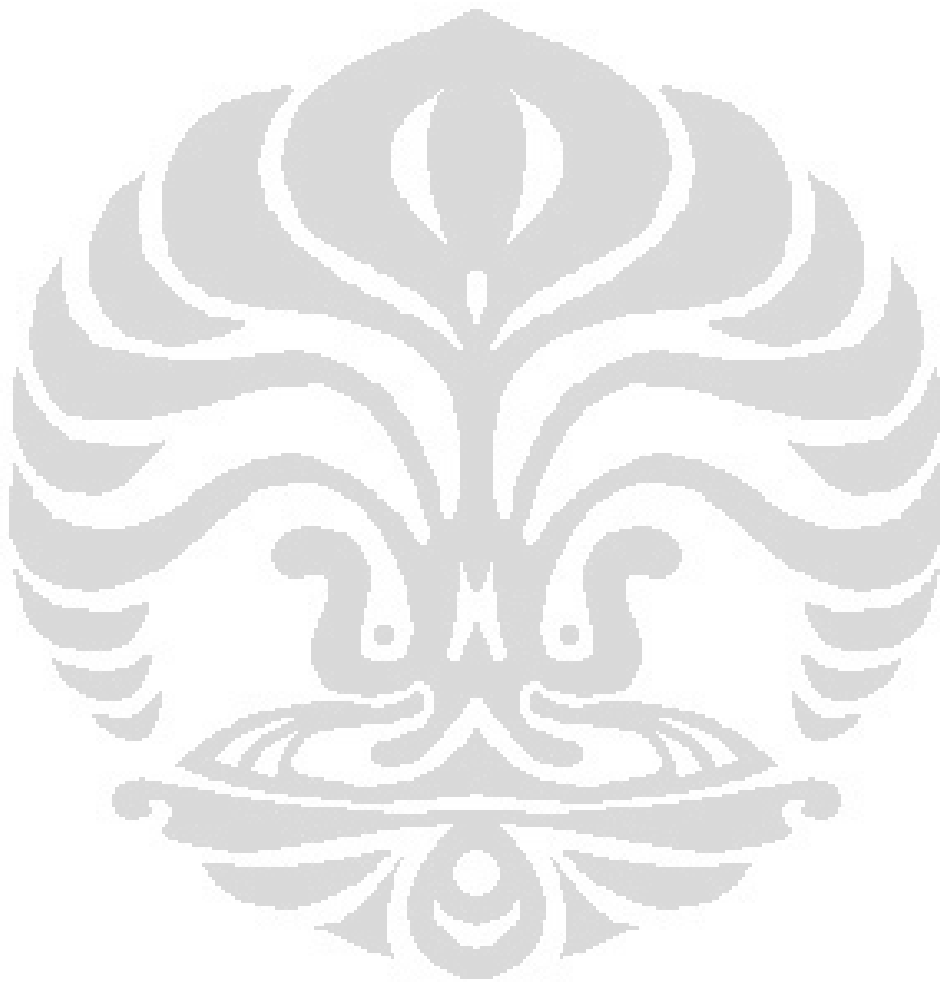
The Focus to this study is to analyze the comparison between *Insider Trading* in Indonesia and in The United States of America. Regulation on *Insider Trading* in The United States of America is more comprehensive than in Indonesia, in Indonesia, regulation of Tippee still not regulated. SEC's Effort of handling insider trading consist of preventive and repressive action. This study also analyze Raj Rajaratnam Case which Rajaratnam is considered being Tippees. If that case is happened in Indonesia, Rajaratnam will be out of law because Tippee is not regulated in Indonesia Securites Law. Bapepam when investigation in allegation of insider trading will be too hard for proofing insider trading. Since our Securities Act is outdated and rule of proofing doesn't based on written rules. This study using literature methods for research.

Keyword: Insider Trading, Rajaratnam, SEC, dan Bapepam.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAM AN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	viii
ABSTRAK	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	6
1.3 Tujuan Penulisan.....	7
1.4 Definisi Operasional.....	7
1.5 Metode Penelitian.....	10
1.6 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II INSIDER TRADING	14
2.1 Teori dan Konsep Dasar Mengenai Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal.....	14
2.2 Pengertian <i>Insider Trading</i>	16
2.3 Unsur Terjadinya <i>Insider Trading</i>	18
2.4 Indikator Terjadinya <i>Insider Trading</i>	33
2.5 Pengecualian Terhadap <i>Insider Trading</i>	35
2.6 <i>Insider Trading</i> di Amerika Serikat	37
2.7 Perbandingan Aturan <i>Insider Trading</i> Amerika Serikat dengan Peraturan <i>Insider Trading</i> di Indonesia.....	43
BAB III SECURITIES EXCHANGE COMMISSION	52
3.1 Hakikat Pasar Modal dan Sejarah Pasar Modal Dunia.....	52
3.2 Sejarah Pasar Modal Amerika Serikat.....	54
3.2.1 Pasar Modal Utama Amerika Serikat	56
3.3 <i>Securities and Exchange Commission</i> sebagai Regulator Pasar Modal	
3.4 Tindak Pidana di Pasar Modal Amerika Serikat selain <i>Insider Trading</i>	65
3.5 Penanganan SEC dalam <i>Insider Trading</i>	68
3.5.1 Perbedaan Kewenangan SEC dan Bapepam dalam Pemeriksaan Dugaan Pelanggaran dan Kejahatan Pasar Modal	74
BAB IV ANALISIS KASUS	78
4.1 Pengertian <i>Hedge Fund</i>	78
4.2 Profil Perusahaan Galleon Group.....	79
4.3 Penanganan SEC dalam menangani Kasus <i>Insider Trading</i> Rajaratnam	82
4.5 Penanganan kasus SEC Vs Rajaratnam dikaitkan dengan peraturan <i>Insider Trading</i> di Indonesia	86

BAB V PENUTUP	90
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran.....	92
DAFTAR REFERENSI	93
LAMPIRAN	100



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Overview Rajaratnam 's Case.....	100
Lampiran 2	<i>Verdict Rajaratnam : United States District Court, S.D. New York. UNITED STATES OF AMERICA, v. Raj RAJARATNAM. No. S-2:09 Cr. 01184 - 01 (RJH). October 20, 2011.....</i>	101



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu Negara diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah maupun dari masyarakat. Kebutuhan pembiayaan pembangunan di masa mendatang akan semakin besar. Kebutuhan yang semakin besar ini tidak dapat dibiayai oleh Pemerintah saja melalui penerimaan pajak dan penerimaan lainnya. Pada Bab IV dari Ketetapan MPR No.IV/MPR/1999 tentang Garis-Garis Besar Haluan Negara NMTahun 1999-2004 ditegaskan mengenai masalah Pembangunan Hukum dan Pembangunan Ekonomi. GBHN (1999-2004) ini mengamanatkan pasar modal yang sehat, transparan, dan efisien.¹ Dalam Butir A.7 dari Bab IV tersebut disebutkan: ²

“Mengembangkan peraturan perundang-undangan yang mendukung kegiatan perekonomian dalam menghadapi era perdagangan bebas tanpa merugi kepentingan nasional”.

Selanjutnya Butir B.7 dari GBHN Bab IV menyebutkan. ³

“Mengembangkan kebijakan fiskal dengan memperhatikan prinsip transparansi, disiplin, keadilan, efisiensi, dan efektivitas, untuk menambah penerimaan dan mengurangi ketergantungan dana dari luar negeri. Sektor swasta akan mengambil peran yang lebih besar melalui penciptaan dan pengembangan berbagai alternatif sumber pembiayaan tidak hanya melalui sistem perbankan tetapi juga melalui sistem lainnya termasuk Pasar Modal”.

Namun kenyataannya sektor keuangan Indonesia masih dikuasai lembaga perbankan. Banyak Perbankan sangat dominan menguasai sekitar 93% dari total aset industri keuangan dan selebihnya dikuasai industri non-bank, seperti asuransi

¹M.Irsan Nasarudin ,*et al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2010), hlm. 2

²Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: PT.Alumni, 2005), hlm. 1

³*Ibid*, hlm. 2

dan perusahaan pembiayaan (multi finance).⁴ Pasar Modal Indonesia belum mampu menempatkan diri sejajar dengan sektor seperti perbankan dan asuransi sampai saat ini. Penyebabnya adalah anggapan masyarakat bahwa pasar modal hanyalah ajang spekulasi semata, karena pergerakan harga di pasar cenderung tidak dapat diprediksi dan sama sekali tidak mencerminkan nilai pasar yang sesungguhnya dari perusahaan yang bersangkutan.⁵

Untuk mengubah anggapan tersebut semua komponen pasar modal berupaya keras untuk mengembangkan pasar modal Indonesia menjadi pasar modal yang sehat, transparan, dan efisien. Untuk menciptakan pasar modal yang ideal tersebut, kata kunci dari industri pasar modal yang demikian adalah adanya kepercayaan (*trust*) di kalangan pelaku pasar terutama investor.⁶

Salah satu sebab yang membuat hilangnya kepercayaan investor terhadap industri pasar modal adalah sering terjadinya praktik-praktik *insider trading* yang tidak terjangkau oleh hukum. *Insider trading* sendiri adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak fair di Amerika yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena jabatannya dapat menarik keuntungan, sebab informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat luas. Praktek *insider trading* ini bertentangan dengan prinsip keterbukaan. Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui lantai bursa. Keterbukaan ini meliputi informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.⁷

Secara teknis pelaku *insider trading* dibedakan menjadi 2 (dua) jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau pihak yang berada dalam *fiduciary position* dan pihak yang menerima

⁴Yunus Husein, *Rahasia Bank: Privasi Versus Kepentingan Umum*, (Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum Pascasarjana, 2003), hlm 1

⁵Hendra Syamsir, *Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia: Pendekatan Analisis Teknikal Melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi formulasi Metastock*, (Jakarta: PT Elekomputindo, 2005) hlm. 2

⁶Arman Nefi, *Return, Volatilitas Return, Nilai Transaksi, dan Dominasi Anggota Bursa di seputar dugaan Insider Trading*, (Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta, 2005), hlm. 1-2

⁷Gisymar, *op.cit*, hlm, 2

informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal dengan *tippees*.

Ada dua paradigma pemikiran yang saling bertentangan mengenai *insider trading*. Pendapat pertama, *insider trading* adalah bersifat positif karena ia bisa menjadi insentif bagi pengelola perusahaan untuk bekerja demi kemajuan perusahaan. Jikapun *insider trading* adalah perbuatan yang dilarang, sangat sulit untuk membuktikan *insider trading*. Oleh karena itu lebih baik *insider trading* dianggap *legal* saja, karena pembuktiannya pun membutuhkan waktu yang relatif lama, biaya yang besar dan tenaga yang teramat andal. Secara ekonomis, pembuktian *insider trading* hanyalah pemborosan.⁸

Pendapat kedua, *insider trading* adalah kejahatan dan karena itu pelarangan dan perlawanan terhadap perbuatan itu harus dilakukan. Secara ekonomis, kelompok pendukung pelarangan *insider trading* menyatakan bahwa *insider trading* merusak tatanan ekonomi dan keuangan.⁹

Di Indonesia, *insider trading* merupakan perbuatan yang dilarang. Ketentuan mengenai pelarangan *insider trading* diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut "UUPM") sudah menggariskan jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.¹⁰ Menurut UUPM, perdagangan orang dalam (*insider trading*) adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong orang dalam perusahaan (dalam artian yang luas). Perdagangan tersebut didasarkan pada adanya pelanggaran terhadap asas keterbukaan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam (*inside information*) yang penting dan merupakan informasi yang tidak dapat diakses publik. Contoh orang dalam adalah: (1) komisaris, direktur atau pegawai perusahaan terbuka; (2) pemegang saham utama perusahaan terbuka; serta (3) orang yang karena kedudukannya, profesinya atau

⁸ Nefi, *Op.cit*, hlm. 4

⁹ *Ibid*, hlm. 4

¹⁰ Nasarudin, *op.cit*, hlm. 259

karena hubungan usahanya dengan perusahaan terbuka memungkinkan memperoleh informasi orang dalam.¹¹

Saat ini, Otoritas Jasa Keuangan dalam industri Pasar Modal Indonesia dipegang oleh Badan Pegawas Pasar Modal dan Keuangan (selanjutnya disebut Bapepam-LK). Bapepam-LK berwenang untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, penyidikan sampai pada meneruskan penuntutan kepada kejaksaan atas dugaan terjadinya tindak kejahatan di pasar modal. Untuk kasus pelanggaran, Bapepam-LK berwenang melakukan pemeriksaan, penyidikan sampai pada pemberian sanksi administratif. Namun, Menurut Kepala Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), Nurhaida, mengakui sejak UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal diundangkan, belum ada satupun kejahatan *insider trading* yang terungkap.¹² Sedangkan menurut Arman Nefi, Akademisi Fakultas Hukum Universitas Indonesia mencatat bahwa dalam kurun waktu 1995-2010 Bapepam LK telah memeriksa sejumlah kasus yang ditengarai adanya indikasi *insider trading*. Namun sayangnya pemeriksaan tersebut gagal diteruskan ke tingkat penyidikan dan Bapepam LK pun hanya memberikan sanksi administratif saja.¹³ Salah satu hal yang menyebabkan sulitnya pembuktian *insider trading* di Pasar Modal Indonesia, menurut Konsultan Hukum Pasar Modal, Indra Safitri, adalah UUPM Indonesia yang sudah ketinggalan jaman. Modus operandi yang dilakukan oleh para pelaku *insider trading* sudah terlalu canggih. UU Pasar Modal dibuat pada tahun 1995 yang dimana saat itu pasar modal Indonesia masih sederhana sehingga tidak bisa lagi mengakordir perkembangan pasar modal yang saat ini begitu canggih.¹⁴

Praktik *insider trading* selain di Indonesia, tidak dipungkiri di Negara-negara maju pun sering terjadi. Seperti di Amerika Serikat, banyak contoh kasus *insider trading* yang terjadi seperti *Speed Vs Trans America Corporation*, *Curtis Wright Company*, *Texas Gulf Sulfur*, *Douglas Aircraft*, *Dirks Vs SEC*, dll , dan kasus yang terjadi baru-baru ini yakni U.S SEC (*U.S Security Exchange and*

¹¹Indonesia, a, *Undang-Undang Pasar Modal*, Undang-Undang No.8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No.3608, Pasal 95.

¹²“Bapepam Akui Sulit Buktikan Insider Trading”, <http://hukumonline.com/berita/baca/lt4dc46f2e0b77c/bapepam-akui-sulit-buktikan-insider-trading> diunduh 22 Maret 2012.

¹³ *Ibid.*

¹⁴ *Ibid.*

Comission) Vs Rajaratnam dari *Galleon Group*. Kasus ini cukup menyita perhatian karena kasus ini merupakan kasus dengan hukuman penjara terlalu lama dalam kasus *Insider Trading* di Amerika Serikat. Rajaratnam yang merupakan pendiri *Galleon Grup*, perusahaan *hedge fund*, pun terbukti bersalah dan dikenakan hukuman 11 tahun penjara.¹⁵ Penulis mengambil contoh kasus dari Amerika Serikat, mengingat perkembangan hukum dan industri pasar modal Negara tersebut telah berlangsung lama dan mempengaruhi format industri pasar modal dunia. Segala perubahan dan perkembangan yang terjadi di bursa Negara tersebut, misalnya di *Wall Street (New York Stock Exchange)* juga mempengaruhi pasar modal di negara lainnya tentu saja termasuk Pasar Modal di Indonesia¹⁶.

Selain alasan itu, dalam bidang ekonomi, khususnya pasar modal di Indonesia, lebih mengarah kepada praktik Anglo Saxon. Hal itu disebabkan karena transaksi bisnis internasional banyak dipengaruhi oleh Anglo Saxon. Apabila melihat ketentuan UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, terdapat adanya lembaga hukum yang dikenal dalam sistem hukum Anglo Saxon, tetapi asing dalam sistem hukum Eropa Kontinental. Sebagai contoh, lembaga *Trust* dikenal dalam peraturan perundangan Indonesia, tetapi sudah menjadi hal yang umum di Negara yang menerapkan sistem hukum Anglo Saxon. Disamping itu, konsep pengawasan Pasar Modal yang dilaksanakan oleh *U.S Security and Exchange Commission* (selanjutnya disebut *SEC*) Amerika merupakan konsep yang telah banyak dianut oleh berbagai Negara dengan pasar modal yang telah maju.

Meskipun *insider trading* sangat sulit dibuktikan, Amerika Serikat merupakan negara yang terdepan dalam melarang praktik *insider trading* informasi yang bersifat non-publik.¹⁷ Berdasarkan data *SEC* bahwa pada tahun 2010 saja, *SEC* telah menangani 53 kasus *insider trading* yang melawan 138 pelaku perorangan dan entitas, dan jumlah kasus yang ditangani ini mengalami peningkatan sebesar 43 % dibanding kasus-kasus yang terjadi pada tahun fiskal

¹⁵ "Rajaratnam Gets 11 year Prison Term", <http://www.bloomberg.com/news/2011-10-13/rajaratnam-gets-11-year-prison-sentence-for-galleon-insider-trading-scheme.html> diunduh 21 Maret 2012.

¹⁶ Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, (Jakarta: Safitri & Co Go Global Book, 1998), hlm. 245

¹⁷ "Insider Trading U.S Perspective", <http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm> diunduh 21 Maret 2011.

sebelumnya.¹⁸ Pengaturan mengenai *insider trading* di Amerika Serikat diatur didalam Undang-Undang Pasar Modal Amerika Serikat yang disebut *Securities Exchange Act of 1934 Rule 10b5-1*.

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis buat, Penulis tertarik untuk meninjau secara yuridis *insider trading* yang terjadi di Amerika Serikat pada kasus *SEC Vs Rajaratnam*, serta penanganannya dengan hukum pasar modal Amerika Serikat dan dikaitkan dengan penegakan hukum mengenai *insider trading* di Indonesia. Penulis berharap agar banyaknya kasus *insider trading* yang dibuktikan oleh SEC di Amerika Serikat dapat menjadi acuan untuk menangani adanya indikasi kasus *insider trading* di Pasar Modal Indonesia. Dengan demikian dapat tercipta Pasar Modal yang sehat, efisien, dan transparan dapat tercipta dan mampu mengembangkan perekonomian Indonesia dengan lebih baik.

1.2 Pokok-Pokok Permasalahan

Agar pembahasan masalah pada tulisan ini mempunyai tolak ukur dan ruang lingkup yang jelas, serta analisa yang baik dapat memudahkan dan dimengerti oleh pembaca, maka ditentukan masalah-masalah sebagai berikut;

1. Bagaimanakah Peraturan *Insider Trading* di Amerika Serikat apabila dibandingkan peraturan *Insider Trading* di Indonesia?
2. Bagaimanakah upaya yang dilakukan *SEC* sebagai regulator Pasar Modal Amerika dalam menangani kasus *Insider Trading*?
3. Bagaimanakah Penyelesaian Kasus Rajaratnam dari *Galleon Group* apabila dikaitkan dengan regulasi *Insider Trading* di Indonesia? Perbedaan Pembuktian yang dilakukan oleh *SEC* dan Bapepam?

¹⁸ “*SEC Enforcement Actions: Insider Trading Cases*”
<http://www.sec.gov/spotlight/insidertrading/cases.shtml> diunduh 21 Maret 2012.

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menganalisis lebih lanjut Perbandingan Peraturan *Insider Trading* dalam Pasar Modal di Indonesia dengan peraturan *Insider Trading* dalam Pasar Modal di Amerika Serikat.
2. Mengetahui dan menganalisis lebih lanjut Bagaimana *SEC* di Amerika Serikat menangani kasus *Insider Trading*.
3. Mengetahui dan menganalisis Lebih Lanjut Penyebab sulitnya pembuktian kasus *Insider Trading* dalam Pasar Modal di Indonesia.

1.4 Definisi Operasional

Dalam Penelitian ini, terdapat beberapa istilah yang perlu dijelaskan secara lebih terperinci agar terdapat pemahaman yang sama mengenai hal-hal yang berhubungan dengan *Insider Trading* dalam Pasar Modal. Penjelasan ini didapatkan dari Undang-Undang yang berlaku dan pendapat para ahli.

1. Bursa Efek (*Stok Exchange*) adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual/beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.¹⁹
2. Efek (*Securities*) merupakan surat berharga seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi, kontrak berjangka atas efek dan setiap derivatif dari efek.²⁰
3. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.²¹
4. Penawaran Umum adalah Kegiatan Penawaran Efek yang dilakukan emiten untuk menjual Efek kepada Masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang ini dari peraturan pelaksanaannya.²²

¹⁹Indonesia, a, *op.cit.*, Pasal 1 Angka 4

²⁰*Ibid.* Pasal 1 Angka 5

²¹*Ibid.*, Pasal 1 Angka 6

²²*Ibid.*, Pasal 1 Angka 15

5. Informasi atau Fakta Material adalah Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak Lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.²³
6. *Insider Trading* adalah
Menurut *Black's Law Dictionary* :
“*Buying and selling corporate shares by officers, directors, and stockholders who own more than 10% of stock of a corporation listed on a national exchange. Such transactions must be reported monthly Securities and Exchange Commission*”.²⁴
[“Pembelian dan Penjualan Saham perusahaan oleh karyawan, direktur, dan pemegang saham yang kepemilikannya lebih dari 10% dari perusahaan yang terdaftar pada bursa nasional. Dengan demikian transaksi harus dilaporkan tiap bulannya kepada *Securities Exchange Commission*.”]
Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 pada Pasal 95,
Insider Trading adalah orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek : a) Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; b) Perusahaan Lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan. Pada pasal 96 orang dalam yang dimaksud dilarang a) mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud; atau b) memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.
7. Pasar Modal (*Capital Market*) adalah Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan Efek.²⁵
8. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.²⁶

²³*Ibid.* Pasal 1 Angka 7

²⁴Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, Fifth edition, West Publishing Company, St.Paul, Minn, 1979, hlm. 715-716.

²⁵Indonesia, a, *op.cit.* , Pasal 1 Angka 13

²⁶*Ibid.*, Pasal 1 Angka 14

9. Prinsip Keterbukaan adalah Pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.²⁷
10. Dividen adalah Pembagian Keuntungan Perusahaan kepada Pemegang Saham secara pro-rata dan di bayarkan dalam bentuk uang (*dividen cash*) dan atau saham (*dividen stock*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
11. Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain serta masuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.²⁸
12. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak Lain.²⁹
13. Penasihat Investasi adalah Pihak yang member nasihat kepada Pihak Lain mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa.³⁰
14. Penitipan Kolektif adalah jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian.³¹
15. Portofolio Efek adalah Kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.³²
16. *Tipping* adalah³³
“The act of providing material non-public information about a publicly traded company to a person who is not authorized to have the information.”
 [“Sebuah perbuatan yang menyediakan informasi non-publik tentang Perusahaan terbuka kepada seseorang yang tidak memiliki kewenangan untuk mendapatkan informasi tersebut”]

²⁷*Ibid.* Pasal 1 Angka 25

²⁸*Ibid.*, Pasal 1 Angka 8

²⁹*Ibid.*, Pasal 1 Angka 10

³⁰*Ibid.*, Pasal 1 Angka 14

³¹*Ibid.*, Pasal 1 Angka 16

³²*Ibid.*, Pasal 1 Angka 24

³³“*Tipping*” http://www.investopedia.org/fiduciary_duty diakses pada 14 Maret 2012

1.5 Metode Penelitian

Di dalam suatu penelitian, posisi metodologi sangatlah penting sebagai suatu pedoman. Pedoman ini nantinya akan menjelaskan mengenai apa yang seharusnya atau yang tidak seharusnya dilakukan dalam Penelitian. Hal ini penting dilakukan agar Penelitian yang dilakukan benar-benar dapat menjawab pokok permasalahan yang ada.

Fungsi dari metodologi dalam suatu Penelitian yang merupakan kegiatan ilmiah adalah untuk memberikan pedoman bagi ilmuwan tentang cara-cara mempelajari, menganalisa, dan memahami lingkungan yang dihadapinya.³⁴ Dalam skripsi ini penulis menggunakan metode yuridis normatif. Metode Penelitian yuridis normatif merupakan penelitian yang khusus meneliti hukum sebagai norma positif di dalam sistem perundang-undangan. Dalam Penelitian yuridis normatif ini, penelitian mengacu pada Peraturan Perundang-Undangan. Metode Yuridis Normatif ini bersifat kepustakaan yakni bahan-bahan diperoleh dari bahan pustaka. Penelitian merupakan suatu kegiatan ilmiah yang berkaitan dengan analisis dan konstruksi, yang dilakukan secara metodologis, sistematis dan konsisten. Metodologis berarti sesuai dengan metode atau cara tertentu dalam hal ini adalah metode ilmiah sekurang-kurangnya dapat dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:³⁵

1. Merumuskan serta Mendefinisikan Masalah;
2. Mengadakan Studi Kepustakaan;
3. Memformulasikan Hipotesis;
4. Menentukan Model untuk Menguji Hipotesis;
5. Mengumpulkan Data;
6. Menyusun, Menganalisis, dan Memberikan Interpretasi;
7. Membuat Generalisasi dan Kesimpulan,; dan
8. Membuat Laporan Ilmiah

Sistematis adalah berdasarkan suatu sistem, sedangkan konsisten berarti tidak adanya hal-hal yang bertentangan dalam suatu kerangka tertentu. Sedangkan

³⁴Soerjono Soekanto, " *Pengantar Penelitian Hukum* ", (Jakarta: UI Press, 1986), hlm. 6.

³⁵Bambang Sunggono, *Metodologi Penelitian Hukum*, (Jakarta: PT.Raja Grafindo Persada, 2007), hlm. 52-53.

penelitian hukum adalah suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan metode, sistematika, dan pemikiran tertentu yang bertujuan mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan jalan menganalisisnya.³⁶

1.5.1 Jenis Data yang Digunakan

Berdasarkan jenis dan bentuk data yang dikumpulkan, data yang dipakai pada Penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan melalui studi kepustakaan.

Jenis data sekunder yang digunakan dalam Penelitian adalah:

1. Bahan hukum primer, yaitu Peraturan perundang-undangan Indonesia dan Amerika Serikat, terdiri atas: UU Pasar Modal No 8 Tahun 1995, *Securities Exchange Act of 1934 Rule 10b5-1*, *The Insider Trading Sanctions Act of 1984* dan *Insider Trading And Securities Fraud Enforcement Act of 1998*.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang menjelaskan bahan hukum primer, seperti buku, jurnal, makalah, artikel koran dan internet.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang memberi keterangan bahan hukum primer dan sekunder, seperti kamus, ensiklopedia, dll.³⁷

1.5.2 Alat Pengumpulan Data

Alat pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan studi dokumen atau penelusuran kepustakaan. Penelusuran kepustakaan digunakan untuk mendapatkan data mengenai penanganan salah satu kasus *insider trading* di Amerika Serikat yakni kasus SEC Vs Rajaratnam serta untuk mendapatkan data mengenai perbandingan ketentuan *insider trading* di Pasar Modal Indonesia dan Pasar Modal Amerika Serikat.

1.5.3 Metode Pengolahan Data dan Analisis Data

Dalam mengolah dan menganalisis data yang akan digunakan dalam Penelitian skripsi ini adalah metode kualitatif. Pendekatan kualitatif

³⁶ *Ibid*, hlm.42-43.

³⁷ M. Syamsudin, *Operasional Penelitian Hukum*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007), hlm. 25.

memusatkan kepada prinsip-prinsip umum yang mendasari perwujudan satuan-satuan gejala yang ada dalam kehidupan manusia, atau pola-pola yang dianalisis gejala-gejala sosial budaya dengan menggunakan kaidah-kaidah hukum positif yang bersangkutan untuk memperoleh gambaran mengenai pola-pola yang berlaku.³⁸

1.5.4 Tipologi Penelitian

Penelitian ini dapat dilihat dari beberapa sudut seperti :

- a. Dari sudut sifatnya: Penelitian ini adalah Penelitian Deskriptif. Penelitian deskriptif bertujuan menggambarkan secara tepat sifat suatu individu, keadaan, gejala atau kelompok tertentu atau untuk menentukan frekuensi gejala.³⁹ Dalam penulisan skripsi ini digambarkan secara jelas mengenai *insider trading* dan dikaitkan dengan keadaan dan para pelaku dari tindakan *insider trading* pada Kasus *SEC VS Rajaratnam* di Amerika Serikat.
- b. Dari Sudut bentuknya: Penelitian ini adalah Penelitian Evaluatif. Penelitian Evaluatif bertujuan untuk menilai keadaan sekitar. Dikaitkan dengan skripsi ini karena membahas mengenai kasus hukum yang terjadi di negara lain yakni di Amerika Serikat, penulis ingin menilai Bagaimana Pemerintah Amerika Serikat dapat menangani kasus *Insider Trading* di Pasar Modal Amerika Serikat.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam menguraikan permasalahan dan pembahasan penulisan yang berjudul ” **Tinjauan Hukum dalam Penanganan *Insider Trading* di Amerika Serikat (Studi Kasus : U.S Securities and Exchange Commission (SEC) Vs *Rajaratnam*)**” penulis membagi penelitian ini dalam 4 bab, yaitu:

Bab 1 berupa pendahuluan yang merupakan penjelasan tentang latar belakang pemilihan judul, dan permasalahan serta ruang lingkup dan pokok

³⁸ Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2004), hlm. 20

³⁹ Sri Mamudji. et.al., *Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum*, (Jakarta : Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm.4

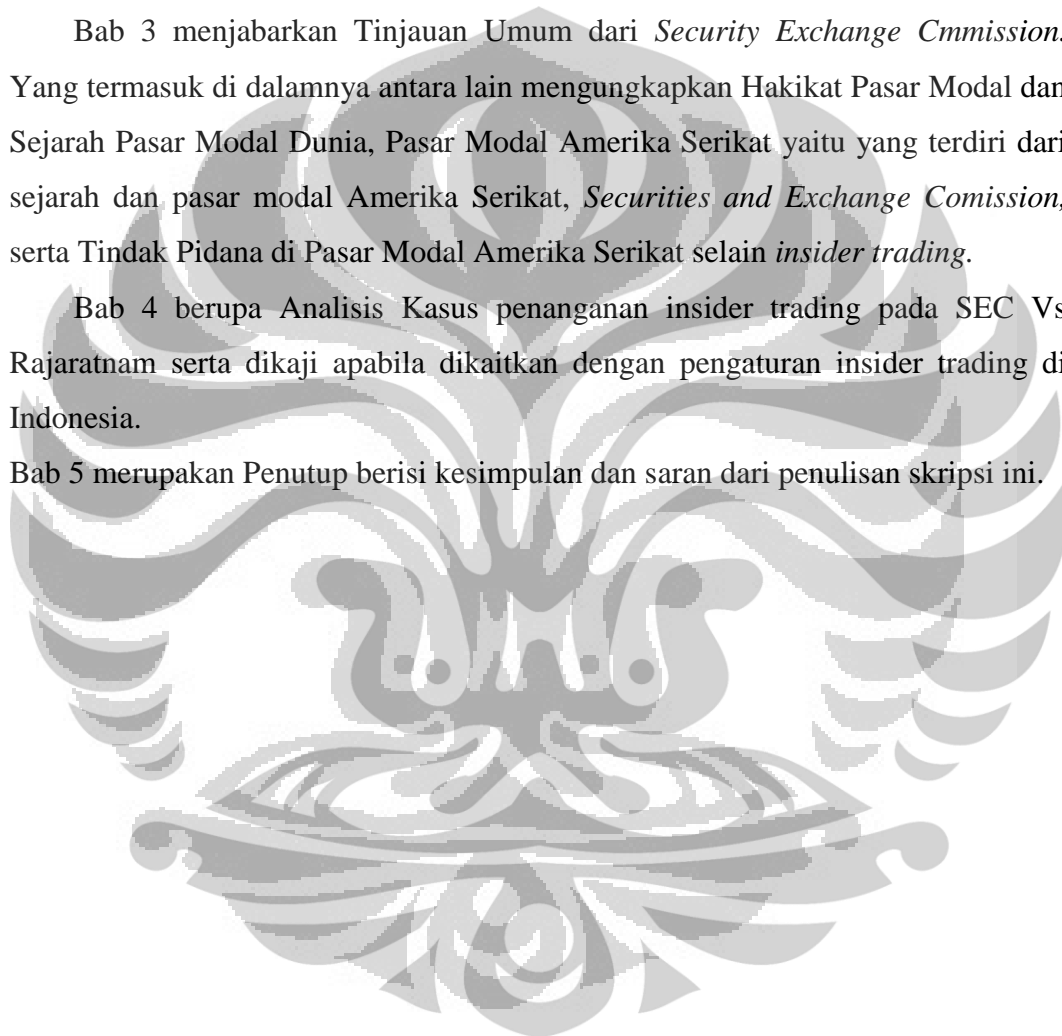
permasalahan yang dibahas dalam tulisan ini. Penjelasan itu juga meliputi tujuan penulisan, kerangka konseptual serta metode penulisan yang dipergunakan.

Bab 2 menjabarkan mengenai *Insider Trading*. Teori Keterbukaan, Pengertian dan Unsur terjadinya *Insider Trading*, Indikator Terjadinya *Insider Trading*, Pengecualian terhadap *Insider Trading*, Pembahasan *Insider Trading* di Amerika Serikat serta Perbandingan Peraturan *Insider Trading* di Amerika Serikat dengan Peraturan *Insider Trading* di Indonesia.

Bab 3 menjabarkan Tinjauan Umum dari *Security Exchange Commission*. Yang termasuk di dalamnya antara lain mengungkapkan Hakikat Pasar Modal dan Sejarah Pasar Modal Dunia, Pasar Modal Amerika Serikat yaitu yang terdiri dari sejarah dan pasar modal Amerika Serikat, *Securities and Exchange Commission*, serta Tindak Pidana di Pasar Modal Amerika Serikat selain *insider trading*.

Bab 4 berupa Analisis Kasus penanganan insider trading pada SEC Vs Rajaratnam serta dikaji apabila dikaitkan dengan pengaturan insider trading di Indonesia.

Bab 5 merupakan Penutup berisi kesimpulan dan saran dari penulisan skripsi ini.



BAB II

INSIDER TRADING

2.1 Teori Dan Konsep Dasar Mengenai Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal

Sebelum membahas lebih lanjut tentang *insider trading*, penulis perlu mengetahui prinsip/perbuatan apa yang menjadikan *insider trading* adalah perbuatan pidana.

Prinsip Keterbukaan informasi merupakan persoalan inti di pasar modal dan sekaligus jiwa dari pasar modal itu sendiri. Sebab keterbukaan tentang informasi yang mengandung fakta material sebagai jiwa pasar modal, didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan informasi yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga investor dapat secara rasional mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham. Oleh karena itu, prinsip keterbukaan informasi telah menjadi fokus sentral dari pasar modal itu sendiri⁴⁰.

Tujuan dan fungsi krusial dari ditegakannya prinsip keterbukaan di pasar modal antara lain⁴¹:

1. Menjaga Kepercayaan investor atau publik terhadap pasar modal. Jika investor tidak percaya kepada pasar modal, maka investor akan menarik modal mereka dari pasar dan perekonomian akan rusak.
2. Menciptakan mekanisme pasar yang efisien.
3. Mencegah penipuan dan *insider trading*. Menurut Barry A.K Rider, jika prinsip keterbukaan dijalankan dengan baik, maka kejahatan *insider trading* penipuan sulit dilakukan karena semua pihak memiliki serta memperoleh informasi secara akurat dan inci. .

Dalam Pasar Modal Indonesia, Sesuai dengan Pasal 1 Angka 5 UUPM mengharuskan emitem, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk kepada

⁴⁰Bismar Nasution, "Nafas Keterbukaan Hukum Pasar Modal", *Tabloid Ombudsman* (No. 29 Tahun III Oktober 2002), hlm. 15 ici

⁴¹Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 33-34

Undang-Undang Pasar Modal menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud dan atau harga dari efek tersebut ⁴²

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan di pasar modal dilakukan dalam 3 tahap, yaitu : ⁴³

1. Keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pengajuan Pernyataan Pendaftaran Emisi ke Bapepam dengan Menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.C.I , Laporan Keuangan yang telah diaudit akuntan, perjanjian emisi, *Legal opinion*, dan sebagainya.
2. Keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus menerus (*continuity disclosure*) kepada Bapepam dan Bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor. X.K.2
3. Keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu (*timely closure*) yakni peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Bapepam Nomor X.K.I.

Penyampaian informasi diatas harus mengikuti tata cara yang sudah ditentukan Bapepam-LK dan sesegera mungkin, yaitu hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa, informasi atau fakta materiil yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal ⁴⁴.

Juga terdapat beberapa hal yang dilarang untuk disampaikan dalam hal keterbukaan informasi, yaitu apabila ⁴⁵:

1. Membuka informasi yang salah sama sekali
2. Memberi informasi yang setengah benar
3. Memberi informasi yang tidak lengkap

⁴²Indonesia, *op.cit.*, Pasal 1 Angka 25.

⁴³Indra Surya, *op.cit.*, 229-230

⁴⁴*Ibid*, hlm. 230

⁴⁵Munir fuady, *op.cit.*, hlm 13

4. Sama sekali diam terhadap suatu fakta atau informasi material yang seharusnya disampaikan kepada publik
5. Memberitahukan informasi material yang belum diumumkan kepada publik.

Kelima model pelanggaran ini dilarang oleh hukum karena dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam hal mengambil keputusan pada kegiatan investasinya. Khusus untuk pelanggaran nomor 5 akan menimbulkan perbuatan pidana yang dikenal dengan perdagangan orang dalam *insider trading*.

2.2 Pengertian *Insider Trading*

Menurut M. Irsan Nasaruddin, dkk dalam bukunya yang berjudul Aspek Hukum dalam Pasar Modal, bentuk tindak pidana di pasar modal adalah perdagangan orang dalam (*insider trading*) yang secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (fiduciary position) atau dikenal dengan *Tippees*.⁴⁶

Pada pencurian konvensional obyeknya adalah materi kepunyaan orang lain, sedangkan pada perdagangan orang dalam, obyek pencurian adalah milik orang lain tapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya milik umum sehingga menderita kerugian yang banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi hingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal.⁴⁷

Larangan perdagangan orang dalam, sebagaimana dikatakan di atas pada dasarnya adalah larangan yang dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal dan calon pemodal) secara bersamaan dan merata. Disinilah letak perlakuan yang adil dan setara atas semua pihak yang terlibat dalam pasar modal. Karena dengan diterimanya informasi secara bersamaan dan merata, akan memberikan kepada setiap pihak yang membutuhkan informasi kesempatan yang sama untuk mempergunakan informasinya tersebut untuk kepentingan masing-masing. Perlakuan yang sama dan merata atas informasi emiten ini diperlukan, karena informasi di pasar modal

⁴⁶ Nasarudin, *op.cit.* hlm. 268

⁴⁷ *Ibid*, Hlm. 269

merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi. Oleh karena itu orang-orang yang dianggap mempunyai hubungan khusus dengan perusahaan (emiten), dilarang untuk melakukan transaksi dengan mempergunakan informasi dalam. Dengan demikian tidak seorang pun akan diuntungkan, terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap manajemen perusahaan.⁴⁸

Seperti yang telah penulis menjelaskan sebelumnya tentang Prinsip Keterbukaan, Praktek *insider trading* bertentangan dengan prinsip keterbukaan. Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui lantai bursa. Sedangkan *insider trading* di sisi lain adalah tindakan yang memanfaatkan informasi orang dalam yang belum terbuka untuk publik, demi kepentingan diri sendiri atau pihak lain. Maka, pelanggaran dari prinsip keterbukaan informasi merupakan awal mula dari praktek *insider trading* atas transaksi efek di bursa efek.

Untuk dapat memahami dan mengerti mengenai praktek insider trading maka berikut ini akan dipaparkan sebuah contoh praktek *insider trading*:⁴⁹

Tanggal 1-30 Januari 2003 PT X akan bermaksud untuk mengakuisisi PT Y. Untuk keperluan tersebut PT X akan menunjuk Mr. A, Mr.B, Mr.C, Mr.D masing-masing sebagai konsultan hukum, Notaris, Akuntan dan Penilai dengan tugas merupakan pemegang saham PT X. Hasil penilaian tersebut menunjukkan bahwa akuisisi terhadap PT Y akan meningkatkan kerja PT X. Meningkatnya kinerja perusahaan dapat mengakibatkan naiknya harga saham PT X. Harga saham PT X di bursa efek Rp. 2000. Mr A dan Mr B melakukan pembelian saham PT X dalam jumlah besar pada harga Rp. 2000. Tanggal 31 Januari 2003 dilakukan pengumuman kepada masyarakat tentang rencana akuisisi serta prospek positif PT X setelah akuisisi. Tanggal 31 Januari 2003 harga saham PT X naik secara dramatis menjadi Rp 5000 karena pemodal melihat prospek PT X di masa yang akan datang.

Mr. A, Mr.B, Mr C, dan Mr D merupakan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 UUPM, yaitu orang perseorangan yang karena

⁴⁸Balfas, Mahmud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta; PT Tatanusa, 2006), hlm. 442

⁴⁹Nasarudin, *op.cit*, hlm. 54

kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam. Rencana akuisisi dan serta hasil penilaian atas kelayakan ekonomis atas akuisisi tersebut merupakan informasi orang dalam karena belum diumumkan kepada perdagangan dengan memanfaatkan informasi orang dalam, sehingga mereka melanggar UUPM. Pemegang saham yang menjual sahamnya kepada Mr.A dan Mr.b mengalami kerugian dengan naiknya harga saham PT X setelah diumumkannya informasi orang dalam tersebut.

2.3 Unsur Terjadinya *Insider Trading*

Unsur-unsur tindak pidana *insider trading* yaitu sebagai berikut :

1. Adanya perdagangan efek

Merupakan kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan efek di luar bursa atas efek emiten atau perusahaan publik.⁵⁰

2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.

Menurut Pasal 95 UUPM yang dimaksud Orang dalam perusahaan adalah :⁵¹

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten.
- b. Pemegang saham utama emiten.
- c. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi.
- d. Pihak yang dalam waktu enam (6) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas. Kata “kedudukan” dalam penjelasan huruf c tersebut adalah jabatan pada lembaga, institusi atau badan pemerintah “hubungan usaha” yang dimaksud dalam penjelasan huruf C tersebut adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain : hubungan nasabah,

⁵¹Indonesa, *op.cit.*, Penjelasan Pasal 95

pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur. “profesi” yang dimaksud dalam huruf c tersebut misalnya adalah konsultan hukum atau akuntan.

Secara teknis pelaku perdagangan orang dalam/ *insider trading* dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu :

- a. Pihak yang memiliki informasi orang dalam dikarenakan status atau kedudukannya sebagai orang dalam atau disebut juga pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten (yang berada dalam *fiduciary position*) dan dikenal dengan istilah *tippeer*.
 - b. Pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama yang disebut *tippees*.
3. Adanya *inside information*

Menurut Jack P.friedman dalam buku *Dictionary of Bussiness Term*, *Inside information* adalah segala sesuatu yang merupakan kejadian dalam perusahaan (*corporate affairs*) yang belum terbuka untuk umum, di mana pihak orang dalam dari perusahaan yang bersangkutan telah terlebih dahulu mengetahui informasi tersebut, misalnya jika perusahaan akan melakukan akuisisi. Informasi tersebut tidak dibenarkan untuk menjadi dasar pertimbangan dalam melakukan perdagangan.⁵²

Menurut pasal 1 angka 27 UUPM yang dimaksud Informasi atau Fakta Material adalah Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak Lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

Informasi material yang ada harus dapat menimbulkan perubahan harga sekuritas. Tidak adanya perubahan terhadap harga saham, maka tidak memenuhi kategori informasi material. Adanya informasi material akan memberikan gambaran kepada investor beli dan jual untuk menentukan kebijakan investasinya. Fakta menunjukkan bahwa harga sekuritas ditentukan oleh informasi yang tersedia. Apabila informasi mengenai perusahaan atau emiten adalah positif, misalnya emiten memperoleh laba

⁵² Jack P.Friedman, *Dictionary of business (New York: Baron's Educational Series inc. 1987)* hal. 288

yang luar bisa, maka harga sahamnya akan naik, demikian pula sebaliknya apabila informasi negatif yang terjadi.⁵³

4. *Inside information* tersebut belum terbuka untuk umum.

Belum terbuka untuk umum adalah bahwa emiten belum melakukan pengumuman secara luas kepada publik terhadap informasi material yang dimilikinya. Informasi orang dalam menurut Penjelasan Pasal 95 UUPM adalah informasi Material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.

Informasi Material tercakup dalam sejumlah peraturan Bapepam berikut ini:

a. Peraturan Nomor X.M.1 : Keterbukaan Informasi Pemegang saham Tertentu⁵⁴.

Ketentuan ini mewajibkan direksi atau komisaris Emiten atau Perusahaan Publik untuk melaporkan kepemilikan saham dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut. Jumlah kepemilikan yang terkena kewajiban pelaporan menurut ketentuan ini adalah sebesar 5 % atau lebih saham yang disetor. Ini dimaksudkan agar Bapepam bisa memiliki data yang bisa digunakan untuk melacak perkembangan kepemilikan saham oleh direksi-komisaris Emiten atau Perusahaan Publik.

Laporan tersebut harus memuat informasi sedikitnya mengenai :

1. Nama, tempat tinggal, dan kewarganegaraan;
2. Jumlah saham yang dibeli atau dijual;
3. Harga pembelian dan penjualan per saham;
4. Tanggal transaksi; dan
5. Tujuan dari transaksi.

⁵³ Gisyamay, *op.cit*, hlm. 38

⁵⁴Badan Pengawas Pasar Modal, *Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu*, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-82/Pm/1996.

b. Peraturan Nomor X.K.1 : Keterbukaan Informasi Yang Harus Diumumkan Kepada Publik ⁵⁵.

Informasi material yang dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal menurut ketentuan ini adalah :

1. Penggabungan usaha (*merger*), pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
3. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
5. Produk atau penemuan baru yang berarti;
6. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
7. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
8. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
9. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
10. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
11. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
12. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
13. Penggantian Akuntan yang mengaudit perusahaan;
14. Penggantian Wali Amanat;
15. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

c. Peraturan Nomor IX.H.1 : Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

Calon pengendali baru yang melakukan negoisasi yang dapat mengakibatkan Pengambilalihan Perusahaan Terbuka wajib secara teratur menginformasikan kepada Perusahaan yang akan diambilalih, Bapepam, Bursa Efek dimana saham dari perusahaan yang akan diambilalih tercatat,

⁵⁵Badan Pengawas Pasar Modal, *Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-86/Pm/1996.

dan masyarakat tentang semua informasi yang berkaitan dengan perkembangan negosiasi. Penyampaian informasi tersebut dilakukan selambat-lambatnya akhir hari kerja kedua setelah dimulainya negosiasi dan setiap adanya perubahan baru.

Informasi yang harus disampaikan sebagaimana dimaksud, dalam sekurang-sekurangnya meliputi:

1. Saham yang akan diambilalih
 2. Jati diri dari Pengambilalih yang meliputi nama, alamat, jenis usaha, serta tujuan pengendalian; dan
 3. Cara selama proses negosiasi pengambilalihan; dan
 4. Materi selama proses negosiasi pengambilalihan.
- d. Peraturan Nomor IX.F.1 : Penawaran Tender.

Pihak yang bermaksud melakukan Penawaran Tender wajib mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional, mengenai rencana Penawaran Tender yang memuat:

1. Identitas dari Pihak yang melakukan Penawaran Tender;
 2. Persyaratan dan kondisi khusus dari Penawaran Tender yang direncanakan;
 3. Jumlah efek bersifat ekuitas dari Perusahaan Sasaran yang dimiliki oleh Pihak yang melakukan Penawaran Tender;
 4. Pernyataan Akuntan, bank, atau Penjamin Emisi Efek yang menerangkan bahwa pihak yang melakukan Penawaran Tender telah mempunyai dana yang mencukupi untuk membiayai Penawaran Tender dimaksud. Teks pengumuman dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam dan Perusahaan Sasaran dalam waktu sekurang-kurangnya 2 (dua) hari kerja sebelum pengumuman tersebut dimuat dalam surat kabar.
- e. Peraturan Nomor XI.B.2 : Pembelian Kembali saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Ketentuan berisikan kewajiban :

1. Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS. Rencana pembelian kembali saham wajib memuat informasi sebagai berikut
 - a. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut;
 - b. Perkiraan menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan Emiten atau Perusahaan Publik;
 - c. Proforma laba per saham Emiten atau Perusahaan Publik setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan;
 - d. Pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham;
 - e. Pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham;
 - f. Metoda yang akan digunakan untuk membeli kembali saham;
 - g. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan Emiten atau Perusahaan Publik di masa mendatang; dan
 - h. Rencana Emiten atau Perusahaan Publik atas saham yang akan dibeli kembali, apakah akan dijual kembali atau akan mengurangi modal Emiten atau Perusahaan Publik.
2. Jika pembelian saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut :
 - a. Transaksi dilakukan melalui 1 (satu) Anggota Bursa Efek;
 - b. Transaksi beli tidak bisa dilakukan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sesudah penutupan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
 - c. Tawaran pembelian saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya.
 - d. Maksimum pembelian kembali saham pada setiap harinya adalah 25 % (dua puluh lima perseratus) dari volume perdagangan

harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka pembelian tersebutkan dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan; dan

- e. Orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten Atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan pembelian kembali saham yang dilakukan melalui Bursa Efek.
3. Selain informasi sebagaimana dimaksud dalam angka 3 peraturan ini, apabila pembelian kembali saham tersebut dilakukan berdasarkan ketentuan UU No.1 Tahun 1995 tentang Perseoran Terbatas, informasi yang harus diungkapkan dalam RUPS adalah sebagai berikut :
 - a. Nama pemegang saham yang sahamnya akan dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
 - b. Harga wajar saham yang telah disetujui oleh pemegang saham dan Emiten atau Perusahaan Publik serta tata cara penentuan harga tersebut; dan
 - c. Alasan pemegang saham untuk meminta pembelian kembali sahamnya.
 4. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *Employee Stock Option Plan* atau *Employee Stock Purchase Plan* yang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi tertentu.
 5. Saham yang dibeli kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik dapat dijual kembali di luar ura pada nilai pasar wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham tersebut, dengan ketentuan bahwa :
 - a. Nama, kegiatan usaha, dan hubungan afiliasi dari pembeli telah diungkapkan dalam RUPS; dan
 - b. Penjualan kembali saham telah memenuhi Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

6. Saham yang dibeli kembali dapat dijual kembali melalui Bursa Efek dengan ketentuan sebagai berikut :
 - a. Transaksi jual wajib dilaksanakan melalui 1 (satu) Anggota Bursa;
 - b. Transaksi jual dilarang dilaksanakan dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
 - c. Penjualan dilarang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan
 - d. atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
 - e. Penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya;
 - f. Maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua puluh lima perseratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka penjualan tersebut dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan; dan
 - g. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan penjualan kembali saham yang dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik melalui Bursa Efek.
7. Jika saham yang dibeli kembali telah dijual pada harga yang lebih rendah, kerugian tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam laporan laba-rugi Emiten atau Perusahaan Publik.
8. Emiten atau Perusahaan Publik yang sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek dilarang membeli kembali sahamnya, jika akan mengakibatkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan likuiditas.

5. Perdagangan dimotivisir oleh adanya *inside information* tersebut.

Yaitu transaksi yang dilakukan, diputuskan berdasarkan informasi material yang dimiliki berkaitan dengan emiten tersebut.

Berdasarkan informasi material tersebut, terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktik perdagangan efek di pasar modal, yaitu⁵⁶;

a. *Disclose or Abstain Theory*

Orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor. Mahkamah Agung Amerika dengan jelas menyatakan bahwa seseorang yang berpotensi sebagai *fiduciary* diharuskan untuk membuka informasi yang dimilikinya kepada orang lain (*investor*).

Berdasarkan informasi yang dimilikinya, maka orang dalam terhadap masalah tersebut dapat menentukan pilihannya yaitu membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada investor lain atau tidak membuka informasi material tetapi juga tidak melakukan transaksi perdagangan (*abstain*) atau tidak merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan. Keadaan tersebut dikenal dengan istilah *disclosure or abstain theory*.

Kewajiban untuk melakukan *disclosure or abstain* tersebut mempunyai dua unsur minimal yaitu⁵⁷:

1. Informasi orang dalam tersebut hanya untuk kepentingan perusahaan, dan bukan untuk kepentingan pribadi siapapun.
2. Merupakan suatu ketidakadilan (*inherent unfairness*) jika ada pihak yang mengambil keuntungan atas suatu informasi di mana dia mengetahui bahwa pihak lain tidak mengetahui informasi tersebut.

b. *Fiduciary Duty*

Fiduciary duty theory didasarkan kepada doktrin hukum *common law* yang menegaskan bahwa setiap orang yang mempunyai *fiduciary duty*

⁵⁶Gisymar, *op.cit*, hlm. 38

⁵⁷Fuady, *op.cit*, hlm.38

atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*Trust of Confidence*) dengan perusahaan⁵⁸. Berdasarkan teori tersebut siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan tugas tersebut sebaik-baiknya (*due diligence*) dengan ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dalam menjalankan tugasnya, yang bersangkutan tidak boleh mengambil manfaat bahkan harus mengorbankan kepentingan pribadi untuk kepentingan perusahaan.

Orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi dia tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka, maka dapat merugikan perusahaan dan berarti harus bertanggung jawab kepada perusahaan karena melanggar *breach of fiduciary duty*, maka ia harus menahan atau tidak melakukan transaksi⁵⁹. Apabila seseorang yang memperoleh “Tip” informasi dari orang dalam dan yang bersangkutan tidak melanggar *fiduciary duty*-nya kepada perusahaan, maka tidak ada larangan bagi penerima “Tip” tersebut untuk melakukan trading. Undang-undang nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), secara tidak langsung menganut prinsip *fiduciary duty*. Hal tersebut dapat dalam pasal 79 ayat 1 dan pasal 82 Undang-Undang Perseroan Terbatas⁶⁰, berdasarkan kedua pasal tersebut dapat dikatakan bahwa direksi mempunyai wewenang ganda yaitu melaksanakan pengurusan dan menjalankan perwakilan perseroan⁶¹. UUPM pun menganut prinsip *fiduciary duty* ini yang terdapat dalam Pasal 95 bahwa pelaku *insider trading* hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *Misappropriation*

⁵⁸Gisymar, *op.cit*, hlm. 40

⁵⁹Gisymar, *op.cit*, hlm. 40

⁶⁰Direksi bertanggungjawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan

⁶¹Fred B.G Tumbuan, *Fiduciary Duties Direksi dalam Perseroan Terbatas menurut Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995*. Newsletter No 23/Tahun VI/Desember/1995. Hlm.2

Theory hampir dapat dipastikan terhindar dari pelaksanaan Pasal 104 UUPM.⁶²

c. *Misappropriation Theory*

Adalah teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat, maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*. Teori ini dapat komprehensif, artinya teori tersebut mampu menjangkau praktik transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi secara tidak langsung atau dengan kata lain teori tersebut dapat diterapkan terhadap orang yang mendapatkan “tip” dari orang dalam.

Seseorang yang memberikan informasi material non publik kepada pihak lain disebut dengan *Tipper*, sedangkan penerima informasi non publik disebut dengan “*Tippees*”. *Tippees* dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkan dari *Tipper* adalah informasi yang belum terbuka kepada masyarakat⁶³. Teori tersebut mengharuskan adanya pelanggaran terhadap *fiduciary duty* kepada perusahaan. Pertimbangan yang dipergunakan dalam teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat yang diperoleh dari orang lain untuk melakukan transaksi efek⁶⁴.

Misappropriation theory pertama kali diterapkan dalam kasus *Carpenter v. United States* pada tahun 1987. Kasus ini berawal dari R. Foster Winan yang merupakan wartawan *The Wall Street Journal*, yang bersama temannya menulis (*co author*) kolom *Heard of the Street*. Kolom tersebut adalah penilaian dan analisis tentang kondisi perusahaan tertentu yang tercatat di bursa Amerika Serikat. Penilaian dan analisis yang tepat serta hasil riset yang baik dari kedua penulis tersebut menjadikan kolom tersebut diminati para pelaku bursa dan dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang mereka bahas. Kolom tersebut dijadikan tolok ukur untuk menentukan apakah harga

⁶² Gisyman *op.cit*, hlm.44

⁶³ Gisyman, *Op.cit*, hlm. 43

⁶⁴ *Ibid.*

saham dari perusahaan yang dianalisis tersebut bagus atau tidak. Apabila hasil analisis menunjukkan bagus, maka harga saham akan naik dan demikian pula sebaliknya. Fenomena tersebut kemudian dipergunakan oleh Winan dan temannya untuk menambah penghasilan dengan cara memberitahukan hasil analisisnya kepada teman baiknya mengenai isi dari kolom tersebut yang belum beredar dengan menganjurkan untuk melakukan transaksi berdasarkan rekomendasi dari Winan, sampai akhirnya Winan dan temannya tersebut memperoleh keuntungan senilai ratusan ribu dolar Amerika Serikat. Praktek yang dilakukan oleh Winan tidak berlangsung lama karena SEC mengetahuinya dan membawa perkara tersebut ke pengadilan. Berdasarkan *misappropriation theory*, SEC menuduh Winan telah melakukan perdagangan orang dalam meskipun Winan bukan merupakan orang dalam dari perusahaan yang dianalisisnya serta tidak memperoleh informasi orang dalam. Informasi yang diperoleh Winan berasal dari informasi yang terbuka untuk umum. Tuduhan SEC terhadap Winan adalah bahwa Winan dianggap telah menyalahgunakan informasi milik *Wall Street* demi keuntungan pribadinya. SEC beranggapan bahwa Winan mengetahui secara sadar mengenai kebijakan dari *Wall Street* di mana Winan harus menjaga informasi serta kerahasiaan milik *Wall Street*. Pengadilan juga sependapat dengan SEC yaitu Winan telah menyalahgunakan informasi milik *Wall Street* untuk kepentingan pribadinya sehingga telah terbukti melanggar larangan *insider trading*.⁶⁵

Di tahun 1980-an, terdapat dua putusan terkait kasus *Chiarella v. United States* dan *Dirks v. SEC*, yang membuat SEC mengembangkan dua teori baru yaitu *misappropriation theory* dan Rule 14e-3. Kedua teori tersebut dipakai dalam kasus *United States v. O'Hagan*⁶⁶. Kasus *Chiarella v. United States* ini merupakan cikal bakal munculnya *misappropriation theory*.

⁶⁵ Gismar, *op. cit.*, hal 56-57

⁶⁶ Stephen M. Bainbridge, *Securities Law: Insider Trading*, Second Edition, (New York: Foundation Press, 2007), hlm. 23-24..

Dalam kasus Chiarella, dapat disimpulkan bahwa seseorang dapat meningkatkan keuntungan dari pengambilalihan jika mengetahui lebih dahulu rencana pengambilalihan yang akan dilakukan. Hal ini dikarenakan orang tersebut dapat membeli saham dengan harga murah sebelum pengambilalihan tersebut dilakukan, kemudian menjualnya dengan harga mahal setelah pengambilalihan diumumkan. Semakin awal rencana tersebut diketahui, akan semakin besar perbedaan harga beli dan harga jual, sehingga akan semakin besar juga keuntungannya. Walaupun demikian, dalam kasus ini, Chiarella bukanlah pegawai maupun direksi dari perusahaan yang sahamnya ia perdagangkan, meskipun ia memang memiliki akses yang lebih terhadap informasi mengenai perusahaan tersebut dibandingkan pihak dengan mana ia melakukan transaksi saham. Kasus ini memperlihatkan perkembangan yang terjadi dalam pelarangan *insider trading*, dari peraturan terdahulu yang mengharuskan adanya hubungan fidusia antara pembeli dan penjual saham. Dengan demikian, Chiarella memperjelas bahwa *disclose or abstain rule* tidak dipicu oleh kepemilikan informasi material yang belum dipublikasikan semata. *The disclose or abstain rule* untuk *insider trading* sekarang diberlakukan juga sebagai kewajiban untuk memberitahukan informasi material tersebut kepada pihak lawan dengan mana transaksi dilakukan, di mana kewajiban tersebut muncul dari hubungan kepercayaan yang ada di antara para pihak.⁶⁷

Setelah kasus Chiarella, maka terdapat kasus *Dirks v. SEC*, di mana masalah pemberian informasi (*tipping*) menjadi lebih kompleks karena *Dirks* bukan pegawai atau direksi, dan juga tidak memiliki hubungan khusus yang melibatkan kepercayaan dengan pihak lawan transaksinya. Dalam kasus ini *Supreme Court* menolak prinsip persamaan akses terhadap informasi dan menolak perlunya pelanggaran *fiduciary duty* untuk dapat dikenakan pertanggungjawaban.

⁶⁷ *Ibid.*, hlm. 51-53.

Pengadilan berpendapat bahwa pertanggungjawaban *tippees* adalah turunan dari pertanggungjawaban *tipper* yang melanggar *fiduciary duty*. Dengan demikian, tanggung jawab *tippees* baru muncul jika *tipper* melanggar *fiduciary duty*-nya dengan membuka informasi material kepada *tippees*, dan *tippees* mengetahui atau selayaknya mengetahui bahwa telah terjadi pelanggaran *fiduciary duty*. Pelanggaran tersebut tidak semata pelanggaran kerahasiaan oleh orang dalam, tetapi pelanggaran kewajiban untuk tidak mengambil keuntungan dari informasi yang sudah dipercayakan kepada *tipper*. Dengan demikian, *tippees* melanggar kewajiban untuk tidak memberitahukan informasi yang dimilikinya kepada pihak dengan mana ia melakukan transaksi, sedangkan *tipper* melanggar *fiduciary duty*-nya dengan memberikan informasi (tip). Dalam hal ini, pengadilan harus menentukan apakah orang dalam atau *tipper* tersebut diuntungkan, secara langsung maupun tidak langsung, dari membuka informasi tersebut kepada *tippees*.⁶⁸

Kasus Chiarella dan Dirks menggantikan yurisprudensi yang dibuat melalui kasus Texas Gulf Sulphur. Pertanggungjawaban untuk perkara perdagangan orang dalam dibebankan hanya kepada pihak yang memiliki *fiduciary duty* kepada pihak dengan mereka melakukan transaksi, yaitu pihak-pihak yang telah diberikan kepercayaan oleh investor. Hal ini menimbulkan pertanyaan apakah cukup hanya dengan adanya *fiduciary duty*, tanpa adanya pelanggaran terhadap *fiduciary duty* tersebut? Hakim Powell dalam kasus Dirks berpendapat bahwa pelanggaran *fiduciary duty* adalah salah satu unsur dari perdagangan orang dalam, namun pelanggaran tersebut akan ditemukan kapan pun pihak yang dipercaya (*fiduciary*) tersebut melakukan transaksi berdasarkan adanya informasi orang dalam. Hal ini dikarenakan semua orang dalam dilarang berdasarkan hubungan fidusia yang dimilikinya untuk menggunakan informasi material yang belum dipublikasikan demi keuntungannya. Masalahnya adalah kerangka tersebut tidak

⁶⁸ *Ibid.*, hlm. 54-56.

konsisten dengan yurisprudensi Rule 10b-5 dan adanya hubungan fidusia antara orang dalam dan pihak dengan mana mereka melakukan transaksi saham, tidak cukup tanpa disertai pelanggaran. Satu-satunya pendekatan yang masuk akal adalah bahwa persyaratan *fiduciary duty* membutuhkan adanya pelanggaran oleh orang dalam terhadap kewajiban untuk tidak bertransaksi berdasarkan informasi yang belum dipublikasikan. Hal ini didukung dengan pendapat Hakim Powell yang mengemukakan elemen-elemen perdagangan orang dalam, yaitu:

- a. Adanya hubungan yang memungkinkan akses terhadap informasi orang dalam yang dikhususkan untuk digunakan demi kepentingan perusahaan; dan
- b. Ketidakadilan yang timbul dari kemungkinan orang dalam mengambil keuntungan dari informasi tersebut dengan melakukan transaksi tanpa mempublikasikan informasi tersebut terlebih dahulu.

Dengan demikian, pertanggungjawaban atas perdagangan orang dalam muncul dari ketidakadilan di mana satu pihak mengambil keuntungan dari informasi yang seharusnya diperuntukkan demi kepentingan perusahaan dan bukan untuk kepentingan seseorang. Atau dapat dikatakan bahwa orang dalam dilarang berdasarkan hubungan fidusianya, dari menggunakan informasi material yang belum dipublikasikan untuk kepentingannya sendiri.⁶⁹

Apabila ditinjau ulang kembali, dalam perkara *Santa Fe Industries, Inc. v. Green*, *Supreme Court* berpendapat bahwa § 10 (b) bukanlah larangan pelanggaran *fiduciary duty* yang dapat diterapkan untuk semua kasus, melainkan hanya dapat diterapkan untuk perkara yang terkait manipulasi atau penipuan. Perdagangan orang dalam juga dianggap bukan mengenai masalah *fiduciary duty*, melainkan hanya masalah keterbukaan semata. Apabila ditelaah, perdagangan orang dalam dapat dikatakan mengandung unsur penipuan dalam arti tidak mempublikasikan informasi material sebelum melakukan perdagangan.

⁶⁹ *Ibid.*, hlm. 57-65.

Pihak yang merupakan subyek dari *disclose or abstain theory* biasanya juga merupakan subyek dari peraturan *fiduciary duty* dan kerahasiaan, yang melarang mereka dari membuka informasi tersebut. Bagi mereka, pelanggaran perdagangan orang dalam berarti mengharuskan mereka untuk tidak melakukan perdagangan berdasarkan informasi material yang belum dipublikasikan. Dengan demikian, dasar pertanggungjawaban dalam hal ini adalah kegagalan mereka untuk tidak melakukan transaksi, dan bukan karena masalah keterbukaan informasi.⁷⁰

6. Tujuannya untuk mendapat keuntungan yang tidak layak.

Tujuan dari transaksi yang dilakukan oleh suatu pihak baik berupa transaksi jual maupun transaksi beli adalah untuk mendapatkan keuntungan tertentu berkaitan dengan kenaikan harga efek emiten atau untuk menghindari kerugian yang mungkin terjadinya berkaitan dengan menghindari kerugian yang mungkin terjadi berkaitan dengan penurunan harga efek emiten.

2.4 Indikator Terjadinya *Insider Trading*

Indikator terjadinya *insider trading* biasanya tercium ketika pelaku telah melakukan penjualan atas saham yang dibelinya, dengan menggunakan informasi orang dalam. Jumlah yang signifikan adalah faktor pemicu yang dapat mengarahkan para penyidik pada dugaan telah dilakukannya pelanggaran tersebut. Secara teknis, penggunaan variabel transaksi yang dilakukan melalui perusahaan efek, yang berkepentingan dalam transaksi tersebut, dapat dijadikan sebagai alat untuk melacak. Hal ini penting, karena menyangkut pengerahan harga dan jumlah transaksi yang terjadi sebelum dan sesudah informasi diterima oleh pasar. Oleh sebab itu pengawasan pasar harus segera beraksi bila variabel dan pola *insider trading* terjadi di salah satu counter saham emiten⁷¹. Menurut Arman Nefi, indikator terjadinya *insider trading* dapat terlihat dari empat hal antara lain:

⁷⁰ *Ibid.*, hlm. 65-67.

⁷¹ Indra Safitri, *op.cit*, hlm. 229

a. Return.

Tujuan melakukan *insider trading* adalah untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (*abnormal return*) lebih dari biasanya. Perolehan keuntungan abnormal return berindikasi kuat disebabkan oleh insider trading. Untuk menelisik perolehan keuntungan yang lebih tinggi maka return dapat dijadikan salah satu indikator terhadap adanya insider trading.

b. Volatilitas Return.

Terjadinya *insider trading* diindikasikan dengan adanya volatilitas yaitu suatu kecenderungan harga untuk berubah secara tak terduga. Ada dua tipe volatilitas yaitu fundamental volatility dan transitory volatility. Fundamental volatility disebabkan oleh perubahan yang tak diantisipasi pada nilai instrumen, dan transitory volatility disebabkan oleh aktivitas perdagangan oleh pedagang yang tak diketahui.

c. Nilai transaksi

Nilai transaksi perdagangan saham akan terlihat sangat berbeda, apabila transaksi tersebut diduga mengalami *insider trading*, akan terdapat nilai transaksi yang sangat besar atau menurun sangat drastis dalam jangka waktu tertentu akibat adanya informasi material yang belum diungkap ke publik, tetapi digunakan oleh para insider. Dengan demikian nilai transaksi sangat penting untuk dijadikan sebagai salah satu indikator adanya dugaan *insider trading*.

d. Dominasi anggota bursa

Dominasi anggota bursa dapat dijadikan sebagai salah satu indikasi terjadinya *insider trading*, karena akan terlihat pola-pola atau kebiasaan anggota bursa dalam bertransaksi. Apakah suatu anggota bursa sangat dominan dalam melakukan transaksi saham jika dibandingkan dengan transaksi anggota bursa yang lain. Walaupun para *insider* kemungkinan besar akan memecah atau mendistribusikan peranan transaksinya pada beberapa anggota bursa, akan dapat terlihat dari kebiasaan anggota bursa bertransaksi pada perdagangan yang normal.

2.5 Pengecualian Terhadap *Insider Trading*

Mengenai pengecualian terhadap *insider trading*, Bapepam telah mengeluarkan suatu ketentuan yang berhubungan dengan kegiatan orang dalam atau pihak yang dikategorikan sebagai *insider trading* yaitu peraturan XI.C.1 tentang Transaksi Efek yang Tidak Dilarang Bagi Orang Dalam yang tertuang dalam surat Keputusan Bapepam No.Kep 58/PM/1998. Peraturan ini dikeluarkan pada tanggal 2 Desember 1998. Peraturan tersebut berisi antara lain⁷² :

1. Transaksi Efek tidak termasuk dalam transaksi Efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal apabila :
 - a. Transaksi Efek tersebut dilakukan antar orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik yang sama yang mempunyai informasi orang dalam yang sama dan dilaksanakan di luar bursa;
 - b. Transaksi Efek dilakukan oleh orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dengan Pihak yang bukan orang dalam atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud dan dilaksanakan di luar bursa dengan ketentuan sebagai berikut:
 - 1) Orang dalam dimaksud telah terlebih dahulu memberikan seluruh informasi orang dalam kepada Pihak yang bukan orang dalam tersebut;
 - 2) Pihak yang bukan orang dalam dimaksud tidak menggunakan informasi orang dalam tersebut selain untuk melakukan transaksi Efek dengan orang dalam dimaksud;
 - 3) Pihak yang bukan orang dalam dimaksud membuat pernyataan tertulis kepada orang dalam yang memberikan informasi tersebut yang menyatakan bahwa informasi yang akan diterima akan dirahasiakan dan tidak akan digunakan untuk tujuan lain selain untuk melakukan transaksi Efek dengan orang dalam dimaksud; dan

⁷²<http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/emiten/XI.C.1.htm> diunduh 2 Mei 2012.

- 4) Pihak yang bukan orang dalam dimaksud membuat pernyataan tertulis kepada orang dalam yang memberikan informasi tersebut yang menyatakan bahwa informasi yang akan diterima akan dirahasiakan dan tidak akan digunakan untuk tujuan lain selain untuk melakukan transaksi Efek dengan orang dalam dimaksud.
2. Orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik dapat memberikan informasi orang dalam kepada Pihak lain dengan tujuan untuk memberikan bahan pertimbangan kepada Pihak lain tersebut untuk melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik atau perusahaan lain yang terlibat dengan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik, dari orang dalam dimaksud dengan memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b angka 2), angka 3) dan angka 4) peraturan ini.
3. Orang dalam Emiten dan Perusahaan Publik yang memiliki informasi orang dalam dapat menjual Efek Emiten atau Perusahaan Publik atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang dimilikinya, apabila dilakukan di Bursa Efek atau ditempat pelelangan umum pada penawaran tertinggi dengan ketentuan:
 - a. Penjualan tersebut atas putusan pengadilan yang telah memperoleh kekuatan hukum tetap atau pelaksanaan gadai; atau
 - b. Orang dalam tersebut tidak mampu untuk mempengaruhi atau mengendalikan saat penjualan dan atau harga jual Efek, baik langsung maupun tidak langsung dan keputusan tentang saat penjualan dan harga jual dilakukan Pihak lain yang tidak memiliki akses informasi orang dalam
4. Orang dalam dan Pihak lain yang melakukan transaksi Efek sebagaimana diatur dalam peraturan ini wajib melaporkan telah terjadinya transaksi kepada Bapepam selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya Transaksi Efek dimaksud.
5. Laporan sebagaimana dimaksud dalam angka 4 peraturan ini mengikuti ketentuan angka 3 dan angka 4 Peraturan Nomor X.M.1 tentang Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu.

Adapun menurut Munir Fuady, contoh informasi yang tidak perlu bahkan di-disclose adalah sebagai berikut : ⁷³

1. Informasi yang belum matang untung di-*disclose*. Misalnya sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur baru yang belum begitu pasti.
2. Informasi, yang apabila di-*disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
3. Informasi yang memang sifatnya rahasia. Ini yang sering disebut rahasia perusahaan. Misalnya jika ada kontrak dengan pihak ketiga, tetapi dalam kontrak tersebut ada klausula yang menyatakan bahwa apa-apa yang ada dalam kontrak tersebut adalah bersifat rahasia diantara para pihak tersebut.

Terhadap ketiga hal tersebut diatas, maka tidaklah mungkin di-*disclose* , sungguhpun hal tersebut merupakan informasi penting yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar. Biasanya terdapat informasi tersebut, hukum tidak memaksanya untuk men-*disclose*, tetapi juga tidak membenarkan dilakukannya trading berdasarkan informasi tersebut.

2.6 Insider Trading di Amerika Serikat

Pengertian Insider Trading menurut *Security Exchange Commission* adalah pembelian atau penjualan efek dengan melanggar *fiduciary duty* atau hubungan lain dimana informasi tersebut merupakan informasi non-publik tentang efek. Pelanggaran *insider trading* termasuk bagi para “*tipping*”, “*tipper*” dan orang lainnya yang menyalahgunakan informasi tersebut. SEC umumnya melakukan penegakan hukum *insider trading* terhadap ⁷⁴:

- a. Pegawai perusahaan, direktur, dan pegawai lainnya yang memperdagangkan saham perusahaan setelah indikasi adanya info perkembangan perusahaan secara *confidential*.
- b. Teman, rekan bisnis, anggota keluarga, dan “*tippees*” lainnya yang memperdagangkan efek setelah mendapat adanya informasi.

⁷³ Fuady *op.cit.* Hlm 181

⁷⁴“*Spotlight on Insider Trading*”, <http://www.sec.gov/spotlight/insidertrading.shtml>, diakses pada 08 Mei 2012 pukul 12.23 WIB.

- c. Pihak lainnya yang menyalahgunakan dan mengambil keuntungan dari informasi *confidential* tersebut.

Pelarangan perdagangan orang dalam berdasarkan *The Federal securities law* yang modern didasarkan pada *Securities Exchange Act 1934* yang sekarang sudah diamandemen sebagai *The 1934 Act*⁷⁵. Tujuan peraturan-peraturan modern tersebut adalah untuk melindungi investor dalam transaksi saham dan menjamin kepercayaan publik terhadap integritas pasar modal⁷⁶. Inti dari pelarangan *insider trading* yang modern berasal dari §10 (b) dari *the Exchange Act*, yang menyatakan bahwa:

“ It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means of instrumentality of interstate commerce or the mails, or of any facility of any national securities exchange, (b) to use or employ, in connection with the purchase or sale any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive or contrivance in contravention of such rules and regulations as the SEC may prescribe as necessary or appropriate in the public interest for the protection of investors ”

Terdapat dua hal yang perlu diperhatikan dari ketentuan tersebut, antara lain⁷⁷:

1. Ketentuan tersebut tidak otomatis membuat semuanya ilegal. Ketentuan ini memberikan kewenangan kepada SEC untuk melarang tindakan manipulatif (*any manipulative or deceptive device or contrivance*) lalu menyatakan bahwa tindakan tersebut ilegal.
2. Tidak ada kata-kata “perdagangan orang dalam” secara eksplisit. Oleh karena itu § 10 (b) kerap dikatakan sebagai ketentuan yang dapat digunakan untuk berbagai tipe dari kejahatan di bidang pasar modal secara spesifik di *The Exchange Act*.

Selanjutnya, pada tahun 1942 diperkenalkan *Rule 10b-5* yang diadopsi dibawah naungan SEC., yang menjadi dasar pelarangan perdagangan orang dalam saat ini, yang menyatakan sebagai berikut :

“it shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or the mails or any facility of any national securities exchange.

- a. *To employ any device, scheme, or artifice to defraud,*

⁷⁵Taylor & Francis Group, LLC., *Insider Trading: Global Development and Analysis*, (CRC Press: Taylor & Francis Group, Florida), hlm. 50

⁷⁶Bainbridge, *op.cit.*, hlm. 23-24..

⁷⁷*Ibid*, hlm 25-26.

- b. *To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statement made, in the light of the circumstances under which they were made, not misleading, or*
- c. *The engage in any fact, practice, or course of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person. In connection with the purchase or sale of any security.*

Dalam ketentuan tersebut juga tidak secara eksplisit dilarang mengenai perdagangan orang dalam.

Peraturan mengenai *insider trading*, sudah berkembang sesuai dengan perkembangan kasus-kasus yang diselesaikan berdasarkan ketentuan di dalam *federal securities law*, terutama § 10(b) dari *The 1934 Act* dan *rule 10b-5*. Dari waktu ke waktu, dalam penanganan kasus-kasus tersebut banyak juga permasalahan yang tidak disetujui oleh berbagai pengadilan. *Rules 10b5-1* dan *10b5-2* menyelesaikan beberapa masalah tersebut antara lain:

- a. *Rule 10b5-1* menyelesaikan masalah mengenai transaksi yang dilakukan berdasarkan informasi material yang belum dipublikasikan⁷⁸.

Salah satu masalah yang kerap dipersoalkan adalah hubungan apakah yang harus ada antara kepemilikan informasi orang dalam dengan perbuatan transaksi itu sendiri. Dalam beberapa kasus diperdebatkan bahwa suatu pihak dianggap bertanggungjawab terhadap transaksi yang dilakukannya jika ia mengetahui bahwa ia memiliki informasi orang dalam tersebut⁷⁹. Argumen sebaliknya adalah bahwa pihak tersebut tidak bertanggung jawab kecuali dapat dibuktikan bahwa ia menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi. Walaupun *the supreme court* telah menyatakan bahwa pelarangan perdagangan orang dalam adalah transaksi yang dilakukan “dengan” atau “berdasarkan” informasi material yang belum dipublikasikan, namun *The Supreme Court* tidak menyinggung masalah penggunaan atau kepemilikan informasi tersebut.

Suatu transaksi dikatakan “dilakukan berdasarkan” informasi material yang belum dipublikasikan, jika pihak yang melakukan transaksi tersebut

⁷⁸ James Hamilton & Ted Trautman, *Guide to Regulation FD and Insider Trading Reforms*, (CCH Incorporated, Chicago, 2001), hlm. 93-96.

⁷⁹ *Ibid.*, hlm. 93.

menyadari atau mengetahui (*aware*) adanya informasi tersebut saat ia melakukan transaksi. Hal ini tidak berlaku apabila pihak tersebut:

1. Sebelum menyadari informasi orang dalam tersebut, ia telah mengadakan suatu kontrak yang mengikat untuk membeli atau menjual saham, menginstruksikan pihak lain untuk melakukan transaksi untuk akunya, atau membuat rencana tertulis untuk melakukan transaksi saham;
 2. Terkait kontrak, instruksi atau rencana tertulis tersebut, pihak tersebut sudah harus merinci jumlah, harga dan tanggal transaksi serta membuktikan bahwa transaksi yang dilakukan didasarkan pada kontrak, instruksi atau rencana tertulis tersebut.
- b. *Rule 10b5-2*, kewajiban yang timbul karena adanya kepercayaan kasus perdagangan orang dalam terkait *misappropriation theory*⁸⁰.

Salah satu permasalahan lain dalam penanganan perdagangan orang dalam adalah dalam situasi seperti apakah suatu hubungan yang tidak terkait bisnis, misalnya hubungan keluarga dan hubungan pribadi lainnya, muncul kewajiban dari adanya kepercayaan (*the duty of trust confidence*) yang dibutuhkan berdasarkan *misappropriation theory*. Dari adanya beberapa kasus dapat disimpulkan bahwa anggota keluarga yang menerima informasi dan melakukan transaksi telah melanggar *Rule 10b-5*.

Selain itu anggota keluarga yang melakukan transaksi dengan melanggar janjinya untuk merahasiakan suatu informasi, juga melanggar *Rule 10b-5*.

Rule 10b-5 menentukan tiga situasi di mana suatu pihak mempunyai kewajiban dari adanya kepercayaan sesuai dengan tujuan dari *the misappropriation theory*” berdasarkan *The 1934 Act* dan *Rule 10b-5*, yaitu:

1. Kewajiban dari adanya kepercayaan muncul saat suatu pihak setuju untuk merahasiakan informasi tersebut;
2. Kewajiban dari adanya kepercayaan muncul saat dua pihak memiliki sejarah, pola, atau praktek membagi informasi sehingga penerima informasi mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pihak yang memberikan informasi material yang belum dipublikasikan berharap bahwa informasi tersebut akan dirahasiakan.

⁸⁰*Ibid*, hlm. 96-97

3. Kewajiban dari adanya kepercayaan muncul saat suatu pihak menerima informasi material yang belum dipublikasikan dari anggota keluarga yang dekat, seperti suami/istri, orang tua, anak dan saudara kandung.

Di dalam sistem hukum *common law*, larangan *insider trading* ditujukan terutama pada pegawai, direktur, dan pemegang saham yang memiliki lebih dari sepuluh (10) persen saham di perusahaan. Dalam kasus *Texas Gulf Sulphur*, larangan § 10 (b) tersebut diperluas kepada semua pihak yang memiliki akses kepada informasi material yang belum dipublikasikan. Dalam kasus *Chiarella*, ditegaskan bahwa *disclose or abstain theory* dapat diterapkan pada siapapun yang mempunyai akses terhadap informasi material yang belum dipublikasikan yang ditujukan untuk kepentingan perusahaan semata. Selain itu beberapa klasifikasi orang dalam lainnya adalah⁸¹ :

- a. *Constructive insiders*, misalnya pengacara yang mempunyai fiduciary duty dan hubungan kepercayaan kepada kliennya, seperti dalam kasus *United States v. O'Hagan*. Dalam hal ini, harus ada keinginan dari pihak pemberi informasi bahwa informasi tersebut hanya akan digunakan untuk kepentingannya, dan pihak penerima informasi harus mengetahui keinginan tersebut serta setuju untuk menjaga kerahasiaan.
- b. *Tipper* dan *tippees*, di mana pertanggungjawabannya harus memenuhi dua syarat yaitu tipper melanggar fiduciary duty-nya kepada perusahaan dengan memberitahukan informasi, dan tippee mengetahui atau seharusnya mengetahui pelanggaran tersebut. Dalam hal ini ada yang berpendapat bahwa jika tidak ada keuntungan pribadi, maka tidak ada pelanggaran fiduciary duty kepada pemegang saham, dan hal ini akan mengakibatkan tidak adanya pelanggaran derivatif dari tippee.
- c. *Nontraditional relationship*, yang diakibatkan tidak adanya hubungan fidusia,⁸² misalnya karena:

⁸¹*Ibid*, hlm.69-85.

⁸²*Ibid*, hlm.81. *A fiduciary relationship involves discretionary authority and dependency: one person depends on another – the fiduciary- to serve his interests. In relying on a fiduciary to act for his benefit, the beneficiary of the relation may entrust the fiduciary with custody over property of one sort of another. Because the fiduciary obtains access to this property to serve the ends of the fiduciary relationship, he becomes duty-bound not to appropriate the property for his own use.* Yang dimaksudkan dengan “property” dalam hal ini adalah informasi rahasia yang dimiliki perusahaan.

- 1) Mempercayai seseorang dengan memberikan informasi rahasia
- 2) Tidak dengan sendirinya menciptakan hubungan fidusia; dan
- 3) Hubungan keluarga tidak dengan sendirinya menciptakan hubungan fidusia tanpa disertai beberapa elemen tambahan.

Jika dikaitkan dengan *misappropriation theory* dan Rule 10b5-2, maka ada tiga situasi di mana seseorang memiliki kewajiban untuk menjaga rahasia, yaitu:⁸³

- a. Kewajiban tersebut ada saat seseorang setuju untuk menjaga kerahasiaan informasi tersebut;
- b. Kewajiban tersebut ada antara dua pihak yang memiliki kebiasaan saling berbagi rahasia, di mana pihak yang menerima informasi mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pihak yang memberikan informasi menginginkan informasi tersebut dirahasiakan;
- c. Kewajiban tersebut ada saat seseorang menerima atau mendapatkan informasi material yan/g belum dipublikasikan dari suami/istri, orang tua, anak, atau saudara kandungnya.

Elemen lainnya yang penting selain adanya ‘orang dalam’ dari perdagangan orang dalam adalah: informasi tersebut harus bersifat material, informasi tersebut harus belum dipublikasikan, serta transaksi dilakukan karena dimilikinya informasi tersebut atau berdasarkan informasi tersebut. Berkaitan dengan belum dipublikasikannya informasi tersebut, timbul pertanyaan kapan orang dalam boleh melakukan transaksi? Tentu saja orang dalam hanya boleh bertransaksi setelah informasi dipublikasikan, tapi sulit dipastikan kapan tepatnya informasi tersebut masuk ke domain publik. Pengadilan berpendapat bahwa menunggu sampai informasi dipublikasikan kepada publik atau dibuat press release saja tidak cukup. Informasi tersebut harus sudah disosialisasikan dan investor harus memiliki kesempatan untuk memahami serta mengambil tindakan terhadap informasi tersebut. Orang dalam minimal harus menunggu sampai informasi tersebut sampai ke perantara perdagangan efek dan investor professional.⁸⁴

⁸³ *Ibid*, hlm.84-85. Lihat juga James Hamilon, *op.cit.*, hlm. 97

⁸⁴ Bainbridge, *op.cit.*, hlm. 86-89

2.7 Perbandingan aturan *Insider Trading* Amerika Serikat dengan Aturan *Insider Trading* di Indonesia

Dari penjabaran sebelumnya, aturan *Insider Trading* di Amerika Serikat terdapat dalam pasal 10 (b) *The Exchange Act*, yang berisikan : dapat dimungkinkan tidak sahnya terhadap beberapa orang, secara langsung ataupun tidak langsung, dengan menggunakan cara atau perdagangan antar negara bagian atau dengan surat atau dengan fasilitas dari SEC. (b) menggunakan atau memperkerjakan dalam hubungannya dengan membeli atau menjual efek yang terdaftar dalam bursa nasional atau efek apapun yang tidak terdaftar..., menggunakan alat manipulasi atau penipuan atau penemuan dalam pelanggaran kaidah dan peraturan komisi yang dapat menentukan sebagai kebutuhan atau kepentingan publik yang tepat atau untuk proteksi investor.

Selain itu *insider trading* di Amerika Serikat juga diatur dalam pasal 10b-5 *SEC Adopted Rule* yang tidak secara gamblang menunjukkan praktik *insider trading*, sering digunakan untuk mengatur perdagangan oleh orang dalam yang memiliki informasi dalam tentang saham perusahaannya tersebut⁸⁵. Pasal 10b-5(2) melarang pernyataan yang tidak benar, dan menghilangkan fakta material dalam hubungannya dengan pembelian dan penjualan efek. Pasal 10b-5 melarang untuk mengadakan hubungan dengan pembelian atau penjualan dari suatu efek. Aturan ini untuk membatasi untuk mengadakan hubungan yang berkaitan dengan penjualan dan pembelian.

Seperti yang telah penulis paparkan sebelumnya, bahwa pelaku *insider trading* dibedakan menjadi dua jenis yakni pihak yang berada dalam *fudiciary position/tippeer* dan pihak yang menerima informasi orang dalam yang disebut juga sebagai *Tippees*.

Pengertian *Tippeess* meskipun tidak secara eksplisit dijelaskan namun ada di dalam 10b-5 yang mana artinya adalah seseorang yang dirinya bukan orang

⁸⁵John F.Barry III, *The Economics of Outside Information and Rule 10b-5*, 129 U.Pa L.Rev. 1307 (1981); Douglas M.Branson, *Disclose on The Supreme Court Approach to SEC Rule 10b-5 and Insider Trading*, 30 *Emory I.J* 263 (1981)

dalam, namun seseorang yang termasuk orang dalam dengan sadar memberikan informasi internal kepadanya.⁸⁶

Sanksi yang diberikan oleh para pelaku *insider trading* pun juga sangat berat yang antara lain diatur dalam :

- a. Berdasarkan Pasal 32 (a) *1934 Act*, pelanggaran Pasal 10b-5 atau 14e-3 dapat dihukum denda satu juta dollar Amerika Serikat (atau dua setengah juta dolar Amerika Serikat dalam hal pelaku adalah perusahaan) dan maksimal 10 tahun penjara.
- b. SEC berwenang pula mengenakan sanksi perdata dalam kasus *insider trading*, sebagaimana dimungkinkan dengan adanya *Pasal 21(d) 1934 Act*, dan secara administratif berdasarkan *Pasal 15(b)(4) 1934 Act*. Sanksi administrasi tersebut misalnya pembatasan kegiatan usaha atau mencabut pendaftaran dari perantara pedagang efek.
- c. Menurut *The Insider Trading Sanctions Act of 1984*, sanksi yang dapat diberikan mencapai 3 (tiga) kali lipat dari keuntungan yang didapat atau kerugian yang dihindari dari pelaku yang melanggar Pasal 10b-5 atau 14e-3 dengan membeli atau menjual saham saat memiliki informasi material yang belum dipublikasikan⁸⁷.

Di Indonesia, Pengaturan *insider trading* diatur dalam pasal 95,96,97, dan 98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tentang Pasar Modal merupakan format teknis yang berlaku sebagai pagar hukum yang mengatur tentang Insider Trading:

Pasal 95

Orang dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas Efek :

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

Pasal 96

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang :

- a. *mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek dimaksud; atau*

⁸⁶ Steven L Emanuel, *op.cit*, hlm. 224

⁸⁷ Bainbridge, *op.cit.*, hlm. 129-131

- b. *memberi informasi orang dalam kepada Pihak mana pun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek.*

Pasal 97

- 1) *Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96.*
- 2) *Setiap Pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96, sepanjang informasi tersebut disediakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik tanpa pembatasan.*

Pasal 98

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.*

Berkaitan dengan aturan-aturan terhadap *insider trading* yang terdapat dalam pasal-pasal di atas maka dapat disimpulkan bahwa :

- a. Pasal 95 UUPM merupakan aturan yang mengatur mengenai pelanggaran terhadap pihak-pihak yang memiliki informasi material dari Perusahaan Publik atau Emiten untuk melakukan transaksi, baik berupa transaksi beli maupun transaksi jual terhadap efek atau saham perusahaan emiten yang diketahui informasi materialnya. Pihak yang dilarang melakukan transaksi terhadap efek tersebut adalah Orang Dalam dari Emiten atau Perusahaan Publik. Yang dimaksud Orang dalam dari emiten adalah ⁸⁸ :
 - a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten.
 - b. Pemegang saham utama emiten.
 - c. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi.
 - d. Pihak yang dalam waktu enam (6) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

⁸⁸ Indonesia, a, *op. cit*, Penjelasan Pasal 95

Yang dimaksud dengan “kedudukan” dalam penjelasan huruf c ini adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah.

Yang dimaksud dengan “hubungan usaha” dalam penjelasan huruf c ini adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan, dan kreditur.

Yang dimaksud dengan “informasi orang dalam” dalam penjelasan huruf adalah Informasi Material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.

- b. Pasal 96 UUPM mengatur mengenai pelanggaran terhadap orang dalam untuk mempengaruhi pihak lain dalam hal melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari perusahaan yang diketahui informasinya, walaupun orang dalam dimaksud tidak memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain, karena hal ini dapat mendorong Pihak Lain untuk melakukan pembelian atau penjualan Efek berdasarkan informasi orang dalam. Selain itu orang dalam juga dilarang memberikan informasi material kepada orang lain yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek, sehingga orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati terhadap informasi yang dimilikinya⁸⁹.
- c. Pasal 97 UUPM mengatur bagi siapa saja yang berusaha memperoleh informasi material secara melawan hukum seperti mencuri informasi, membujuk orang dalam atau mendapatkan informasi dengan jalan kekerasan atau ancaman yang kemudian dengan hal tersebut ia mendapatkan informasi orang dalam, maka berlaku larangan yang dikenakan kepada orang dalam. Sedangkan tidak ada larangan *insider trading* bagi orang yang mendapatkan informasi material tanpa melawan hukum.⁹⁰
- d. Pasal 98 UUPM berisikan tentang larangan bagi perusahaan Efek atau Perusahaan Publik yang memiliki informasi material suatu emiten untuk melakukan transaksi terhadap efek dari emiten tersebut. Kecuali transaksi tersebut dilakukan atas kepentingan nasabahnya karena perusahaan efek sebagai perantara perdagangan memiliki kewajiban untuk melayani nasabah dengan sebaik-baiknya. Serta Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan

⁸⁹Indonesia, a, *op.cit*, Penjelasan Pasal 96

⁹⁰*Ibid.*, Penjelasan Pasal 97

rekomendasi dalam bentuk apapun kepada nasabahnya untuk bertransaksi atas efek yang dimaksud.⁹¹

Dalam prakteknya, ketentuan Pasal 98 UUPM ini kerap disalahgunakan. Orang dalam yang akan melakukan perdagangan orang dalam biasanya memilih pialang yang memiliki hubungan khusus atau terafiliasi untuk mencapai tujuannya, sehingga operasi pasar yang ia lakukan tidak dapat terdeteksi. Untuk mengatasi hal ini, di dalam mekanisme dan standar operasional, perusahaan efek hendaknya menyeleksi nasabah-nasabahnya yang berpotensi melakukan perdagangan orang dalam. Selain itu, perlu dibuat batasan bagi komisaris, direktur, atau pegawai emiten untuk membeli atau menjual saham perusahaan mereka dalam jumlah yang signifikan dan berkewajiban menyampaikan penjelasan tentang transaksi tersebut.

Pasal 98 UUPM adalah aturan dasar yang harus dipegang oleh perusahaan efek atau pihak yang bekerja di perusahaan efek. Agar perusahaan efek tidak dianggap turut melegalisasi perdagangan orang dalam, perlu diperhatikan hal-hal sebagai berikut⁹²:

- a. Jika suatu perusahaan efek memiliki divisi *investment banking*, yaitu *corporate finance* yang memiliki informasi material tentang emiten yang ditangani misalnya mengenai *restructuring* atau langkah finansial lainnya, maka divisi ini tidak boleh dikunjungi dan tidak boleh berhubungan dengan divisi trading yang setiap hari melakukan transaksi saham atas emiten tersebut. Sebagai langkah preventif dan untuk membatasi agar informasi orang dalam tidak digunakan, maka perlu adanya ketentuan mengenai *chinese wall*, yaitu pemisahan yang tegas atas masing-masing divisi di perusahaan efek. *Chinese wall* adalah suatu istilah dalam dunia keuangan yang merekomendasikan suatu pemisahan antara dua bagian atau kegiatan yang mungkin menimbulkan konflik kepentingan dan dapat merugikan pihak lain. Sebagai contoh, antara bagian atau fungsi

⁹¹ Indonesia, a, *op.cit*, Penjelasan Pasal 98

⁹² Indra Safitri, *op.cit*, hal 235-236

corporate-advisory dan *broker/dealer*⁹³ yang sesuai dengan Peraturan No. V-D-3 Bapepam tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek.

- b. Jika seorang *sales* mengetahui adanya informasi orang dalam atas saham suatu emiten, maka ia dilarang untuk memberitahukan informasi tersebut kepada nasabahnya. *Sales* tersebut juga harus berhati-hati dalam menyampaikan rekomendasi kepada nasabahnya, agar tidak terkena ketentuan perdagangan orang dalam.

Berdasarkan Pasal 95 s/d Pasal 98 tersebut, maka pelaku *insider trading* menurut UUPM dapat diklasifikasikan sebagai berikut⁹⁴:

<i>INSIDER</i>		<i>OUTSIDER</i>	
1	Komisaris, direktur, pegawai	A	<i>Tippees I</i>
2	Pemegang Saham Utama	1	Pihak Lain yang dipengaruhi (tidak dihukum)
3	Pihak Karena Kedudukannya	2	Pihak lain yang diberikan informasi (tidak dihukum)
4	Pihak Karena profesinya	B	<i>Tippees II</i>
5	Pihak karena hubungan usahanya	1	Pihak lain yang memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum (dihukum berdasarkan Pasal 97 huruf a UUPM)
6	Pihak yang telah berhenti dalam kurun waktu 6 tahun (Penjelasan Pasal 95)	2	Pihak lain yang memperoleh informasi (dengan pembatasan) dari orang dalam tidak secara

⁹³Hendy M.Fakhrudin, *Istilah pasar modal a-z*, (jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 35

⁹⁴Munir Fuady, *op.cit*, hlm. 174-175. Dengan catatan bahwa perusahaan terbuka dianggap termasuk emiten.

			melawan hukum (dihukum berdasarkan Pasal 97 huruf b UUPM)
Melakukan		C	<i>Tippees III</i> Pihak Lain yang memperoleh informasi dari <i>Tippee I</i> dan II (tidak dihukum karena tidak diatur)
1	Pembelian/penjualan efek perusahaan publik (dihukum berdasarkan Pasal 95 Huruf a UUPM)		
2	Pembelian/penjualan efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan perusahaan terbuka (dihukum berdasarkan Pasal 95 huruf b UUPM)	D	Perusahaan Efek yang memiliki informasi orang dalam, kecuali atas perintah nasabah dan tidak memberikan rekomendasi (dihukum berdasarkan Pasal 98 UUPM)
3	Mempengaruhi pihak lain (dihukum berdasarkan Pasal 96 huruf a UUPM)		
4	Memberikan Informasi kepada pihak lain yang patut diduga akan melaksanakan perdagangan orang dalam (dihukum berdasarkan Pasal 96 huruf b UUPM)		

Di Indonesia, aturan mengenai sanksi yang diberikan kepada pihak yang melakukan *insider trading* diatur dalam Pasal 102 dan 104 UUPM yaitu :

“Pasal 102”

- 1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
- 2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:
 - a. peringatan tertulis;

- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c. pembatasan kegiatan usaha;
 - d. pembekuan kegiatan usaha;
 - e. pencabutan izin usaha;
 - f. pembatalan persetujuan; dan
 - g. pembatalan pendaftaran.
- 3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

“Pasal 104”

Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

Berdasarkan pasal-pasal diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Pasal 102 mengatur tentang sanksi administratif. Yaitu bagi pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam lalu melakukan pelanggaran atas ketentuan dalam Undang-Undang ini dan peraturan pelaksanaannya dikenakan sanksi administratif. Sanksi tersebut berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan atau kegiatan usaha, pencabutan izin usaha serta pembatalan persetujuan atau pembatalan pendaftaran.
- b. Pasal 104 mengatur tentang sanksi Pidana berkaitan dengan pelanggaran yang diantaranya dilakukan terhadap pasal 95,96,97 ayat (1) dan 98 yang pasal-pasal ini terkait dengan *insider trading*. Ancaman pidana dalam pasal 104 ini adalah pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak sebesar Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)

Berikut penulis tampilkan tabel perbandingan peraturan *insider trading* di Amerika Serikat dengan di Indonesia :

	Amerika Serikat	Indonesia
Persamaan	Melarang transaksi <i>insider trading</i>	Melarang transaksi <i>insider trading</i> .
Perbedaan	Semua pihak yang mendapatkan informasi material dilarang melakukan <i>insider trading</i> .	Hanya pihak orang dalam, pihak yang mempunyai hubungan pekerjaan dengan emiten/perusahaan publik, dan pihak yang mendapatkan informasi material secara melawan hukum yang dilarang melakukan transaksi <i>insider trading</i> .
	Menganut Asas <i>Missappropriation Theory</i> .	Menganut Asas <i>Fiduciary Duty</i> .
	Amerika Serikat	Indonesia
Persamaan	Melarang transaksi <i>insider trading</i>	Melarang transaksi <i>insider trading</i> .
Perbedaan	Semua pihak yang mendapatkan informasi material dilarang melakukan <i>insider trading</i> .	Hanya pihak orang dalam, pihak yang mempunyai hubungan pekerjaan dengan emiten/perusahaan publik, dan pihak yang mendapatkan informasi material secara melawan hukum yang dilarang melakukan transaksi <i>insider trading</i> .
	Menganut Asas <i>Missappropriation Theory</i> .	Menganut Asas <i>Fiduciary Duty</i> .

BAB III

SECURITIES EXCHANGE COMMISSION

3.1 Hakikat Pasar Modal dan Sejarah Pasar Modal Dunia

Pada hakikatnya pengertian Pasar Modal sebagaimana Pasar Konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa.

Pengertian modal (*capital*) dapat dibedakan: ⁹⁵

1. Barang Modal (*capital goods*) seperti tanah, bangunan, gedung, mesin.
2. Modal uang (*fund*) yang berupa *financial assests*.

Pasar Modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan panjang (*long-term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek. ⁹⁶

Pengaturan mengenai Pasar Modal di dunia telah ada sejak sebelum tahun 1900. Hal tersebut dimulai dengan aktivitas perekonomian dari sektor perkebunan dan pertanian, yang terus berkembang. Negara-negara seperti Belanda , Inggris, Spanyol, Portugis yang kian maju karena eksploitas hasil pertanian dan perkebunan terutama rempah-rempah dinegara jajahannya ⁹⁷. Pembesaran skala usaha-usaha pertanian dan perkebunan tentunya mengakibatkan meningkatnya keperluan dana, maka mulailah diperkenalkan suatu modus perhimpunan dana dari masyarakat Eropa ⁹⁸. Modus tersebut kemudian berkembang dan menjadi cikal bakal Pasar Modal. Sejak Pasar Modal tumbuh dan berkembang, para pedagang di Pasar Modal sudah memerlukan suatu aturan main agar pasar dapat

⁹⁵ M.Irsan Nasarudin ,*et al.*, ,*op.cit.*, hlm. 10

⁹⁶ *Ibid.*

⁹⁷ *Ibid*, hlm. 54

⁹⁸ *Ibid.*

menjadi tertib, adil, tidak menimbulkan kekacauan dan merugikan salah satu pihak.

Sementara efek tertua yang dikenal adanya efek yang bertanggal 16 Juni 1288, atas nama perusahaan pertambangan tembaga milik Swedia, *Storkopparberg*. Pada tahun 1602, saham *Camere der Oost Indische Company* (*COIC*) yang kemudian dikenal dengan nama VOC diperdagangkan di Belanda. Atas kenyataan tersebut, kemungkinan bahwa praktik jual beli surat-surat berharga sudah berlangsung di Eropa sejak awal abad ke-14. Namun belum mempunyai sarana yang dinamakan dengan Bursa. Karena Bursa adalah lembaga yang bersifat resmi dan terorganisasi, tempat efek diperjualbelikan⁹⁹.

Sebagian besar pengamat bursa berpendapat bahwa bursa tertua di dunia adalah *Amsterdam Effektenbeurs* atau bursa Amsterdam di Belanda yang didirikan di Dam Square tahun 1611. Yang diperdagangkan saat itu adalah saham-saham dan obligasi *COIC/VOC*, karena dibutuhkan banyak uang untuk ekspedisi ke kepulauan Indonesia, dengan dana yang diperoleh dari bursa tersebut akhirnya Indonesia dijajah kurang lebih 350 tahun oleh Belanda.¹⁰⁰

Sesudah tahun 1900, Pasar Modal lebih berkembang pesat di Amerika Serikat dan Negara-negara di Eropa Barat. Perkembangan pasar modal memunculkan kebutuhan akan perlunya aturan perundang-undangan dan regulator untuk menjaga kegiatan pasar modal dari kejahatan dan perbuatan yang merugikan para pihak. Sebagai contoh, pasar modal di Amerika Serikat memiliki 2 pasar modal nasional, yaitu *New York Stock Exchange (NYSE)*, sekarang dikenal dengan *NYSE Euro Next*¹⁰¹ dan *American Stock Exchange (ASE)*, sekarang dikenal dengan *NYSE Amex Equities*. Selain itu terdapat 7 (tujuh) pasar modal regional yaitu *Boston Stock Exchange*, *The Chicago Board Options Exchange*, *The Midwest Stock Exchange*, *The Pasific Stock Exchange*. dan *The Philadelphia Stock Exchange 1 over-The Counter* yang dikenal dengan *NASDAQ (National Associations of Securities Dealers Automated Quotation)*¹⁰². Pasar Modal di Asia pun tidak kalah dengan di Amerika Serikat, seperti di Jepang, yang pada tahun

⁹⁹ *Ibid*, hlm. 55

¹⁰⁰ *Ibid*, hlm. 56

¹⁰¹“*Company Overview NYSE Euronext - Powering the Exchanging World*”, <http://www.nyx.com/en/who-we-are/company-overview> diunduh 05 April 2012.

¹⁰² M.Irsan Nasarudin ,*et al.*, ,*op.cit*, hlm. 57

1987 membuka Bursa Tokyo dan berhasil menjadi bursa yang disegani di dunia sejajar dengan bursa-bursa lain di dunia. Raksasa Jepang ini menguasai hampir 40% dari nilai total bursa global. Amerika Serikat hanya memegang hampir 29 %¹⁰³.

3.2 Sejarah Pasar Modal Amerika Serikat

Amerika Serikat sudah memulai kegiatan pasar modal secara informal di New York sejak tahun 1700 yang berlokasi ditepi jalan yang memiliki dinding tinggi untuk menghalang apabila ada serbuan kaum Indian yang sekarang dikenal dengan nama *Wall Street*¹⁰⁴. Pada tahun 1972, dibentuk secara resmi lembaga bursa di New York oleh 24 pialang yang menjadi asal mula *New York Stock and Exchange Board* yang merupakan asal mula pembentukan otoritas pasar modal yang saat ini dikenal dengan nama *Securities and Exchange Commission (SEC)*¹⁰⁵. Pasar Modal di Amerika Serikat memiliki 2 pasar modal nasional, yaitu *New York Stock Exchange (NYSE)*, sekarang dikenal dengan *NYSE Euro Next* dan *American Stock Exchange (ASE)*, sekarang dikenal dengan *NYSE Amex Equities*.

Pada awalnya pengaturan tentang pasar modal di Amerika Serikat tidak bersifat nasional, tetapi dimulai oleh peraturan-peraturan ditingkat bagian. Setiap Negara bagian Amerika Serikat mempunyai Undang-Undang tersendiri yang mengatur penawaran sekuritas yang disebut dengan nama “Undang-Undang Langit Biru” (*Blue Sky Laws*)¹⁰⁶. Istilah tersebut ditujukan terhadap undang-undang Pasar Modal yang dikeluarkan oleh Negara bagian di Amerika Serikat. Tujuan utamanya adalah untuk melindungi pihak investor dari saham-saham di perusahaan yang tidak benar. Misalnya pada Negara Bagian Kansas, dengan undang-undang tahun 1911, yang merupakan pioneer pengaturan tentang *Licensing System* yang komprehensif antara lain mensyaratkan registrasi terhadap *Securities* dan *Securities Salesman*¹⁰⁷. Pelanggaran terhadap kewajiban tersebut merupakan perbuatan kriminal. Dengan demikian, investor bisa melindungi dari penawaran saham dari perusahaan-perusahaan yang tidak jelas.

¹⁰³*Ibid*, hlm. 55

¹⁰⁴*Ibid*, hlm. 54

¹⁰⁵*Ibid*.

¹⁰⁶*Ibid*, hlm. 56

¹⁰⁷*Ibid*, hlm. 58

Pada dasarnya peraturan Negara bagian tersebut dimaksudkan untuk memfungsikan petugas-petugas Negara bagian dengan kewenangan yang sama dengan petugas SEC, tetapi untuk tingkat Negara bagian ¹⁰⁸.

Semakin dengan berkembangnya industry keuangan dan Pasar Modal Amerika Serikat, maka pada tanggal 2 Juli 1934, Kongres Federal Amerika Serikat membentuk suatu badan nasional yang mengurus pasar modal yang sangat disegani yaitu *Securities Exchange Commission* (disingkat SEC). SEC ini dibentuk melalui Undang-Undang yang dikenal dengan *The Securities Exchange Act* pada tahun 1934 ¹⁰⁹.

SEC didirikan oleh Kongres Amerika Serikat pada tahun 1934 sebagai suatu badan independen, non-partisan, memiliki kewenangan hukum, selaku badan independen yang berwenang untuk melakukan pengawasan dan pelaksanaan aturan setelah terjadinya *Great Depression* yang disebabkan oleh kejatuhan Wall Street tahun 1929. Keruntuhan ini merupakan salah satu peristiwa kehancuran bursa yang paling besar dalam sejarah Amerika. Peristiwa kehancuran bursa tersebut juga dikenal dalam beberapa tahapan yang dikenal dengan julukan *Black Thursday* (Kamis Hitam) yang merupakan awal terjadinya keruntuhan pada bursa dan *Black Tuesday* (Selasa Hitam) yaitu saat kehancuran terjadi yang membuat panik hingga lima hari setelahnya ¹¹⁰.

Pada saat terjadinya kehancuran tersebut, kota New York sedang bertumbuh menjadi ibukota finansial yang utama dan metropolis. *New York Stock Exchange (NYSE)* ketika itu merupakan bursa efek yang terbesar di dunia. Kegembiraan luar biasa dan keuntungan besar dari pasar yang bergairah (*bullish*) berakhir seketika pada hari Kamis tanggal 24 Oktober 1929 yang dikenal dengan *Black Thursday*, sewaktu harga-harga saham di NYSE berjatuh semuanya pada hari itu dan berlangsung terus selama sebulan mencapai nilai terendah yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Terjadi kepanikan dimana semua orang menjual saham yang dimilikinya. Setelah keruntuhan tersebut, *Dow Jones Industrial*

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ *Ibid.*, hlm. 57

¹¹⁰ "The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation", <http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#create> diunduh 07 April 2012.

Average (DJIA) pulih lebih awal pada tahun 1930, lalu jatuh kembali mencapai titik terendah pada tahun 1932. Hingga akhir tahun 1954, pasar bursa tidak pernah kembali seperti pada saat sebelum tahun 1929¹¹¹.

3.2.1 Pasar Modal Utama di Amerika Serikat

Terdapat 2 Pasar Modal utama di Amerika Serikat yakni NYSE *New York Stock Exchange* dan NASDAQ (*National Associations of Securities Dealers Automated Quotation*)¹¹². Berdasarkan Statistik yang dilakukan *worldexchange.org*, NYSE dan NASDAQ juga merupakan 2 Bursa Saham Terbesar di dunia dan sama-sama bertempat di New York City yang terletak di Negara Bagian New York, Amerika Serikat¹¹³.

A. *New York Stock Exchange (NYSE)* atau *NYSE Euronext*

Bursa saham New York atau yang lebih dikenal dengan *New York Stock Exchange (NYSE)* adalah Bursa Saham Terbesar di dunia saat ini yang terletak di kota New York, Amerika Serikat. NYSE merupakan bursa dengan transaksi saham terbesar terdapat sekitar 2317 Perusahaan mencatatkan saham mereka di NYSE. Dalam kapitalisasi pasar¹¹⁴ global per 31 Desember 2010, harga-saham di NYSE mencapai US\$ 13,39 triliun.

Untuk melihat berapa besar nilai transaksi perdagangan saham-saham yang diperjual-belikan di NYSE setiap harinya dipergunakanlah *NYSE Composite Index*¹¹⁵ dimana didalamnya termasuk pula *Down Jones Industrial Average (DJIA)*¹¹⁶. Mulai 24 Januari 2007, semua saham-saham yang diperdagangkan di NYSE dapat diperdagangkan melalui *electronic*

¹¹¹ *Ibid.*

¹¹² "The NYSE And Nasdaq: How They Work", <http://www.investopedia.com/articles/basics/03/103103.asp#axzz1srzvmoSX> diunduh 05 April 2012

¹¹³ "Major Stock Exchanges", <http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly> disunting dari http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_exchange diunduh 05 April 2012.

¹¹⁴ Kapitalisasi pasar, sering kali disingkat kap pasar, adalah sebuah istilah bisnis yang menunjuk ke harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan yaitu sebuah harga yang harus dibayar seseorang untuk membeli seluruh perusahaan. Besar dan pertumbuhan dari suatu kapitalisasi pasar perusahaan seringkali adalah pengukuran penting dari keberhasilan atau kegagalan perusahaan terbuka.

¹¹⁵ *NYSE Composite Index* adalah indeks pasar saham yang mencakup semua saham biasa yang tercatat di Bursa Efek New York, termasuk *American Depositary Receipts*, *Trust Real Estate Investasi*, *tracking stocks*, dan daftar perusahaan asing.

¹¹⁶ *Down Jones Industrial Average (DJIA)* adalah indeks pasar saham yang menunjukkan bagaimana 30 besar perusahaan terbuka yang berbasis di Amerika Serikat telah diperdagangkan selama sesi trading di bursa saham.

hybrid market dimana *customer* dapat melakukan pemesanan secara online dengan segera tetapi dikecualikan untuk kelompok kecil-kecil saham- saham dengan harga yang sangat tinggi ¹¹⁷.

NYSE juga dikenal sebagai “*Big Board*”/Papan Besar, saat ini dioperasikan oleh *NYSE Euronext*. *NYSE Euronext* merupakan merger antara *NYSE Group* dengan *Euronext*, yang merupakan gabungan dari Pasar Saham Negara-Negara Eropa, ditahun 2007 ¹¹⁸. Merger ini menjadikan *NYSE Euronext* sebagai bursa saham translatik pertama yang ada, sekaligus yang berpengaruh didunia dimana rata-rata per hari terdapat sekitar 1,46 milyar saham senilai US\$45.1 milyar diperdagangkan di *NYSE* ¹¹⁹.

Hingga saat ini, hanya ada 2 (dua) Perusahaan Indonesia yang berhasil mencatatkan sahamnya di *NYSE* yakni **PT Indosat Tbk (IIT)** dan **P.T. Telekomunikasi Indonesia (TLK)**. *PT Indosat Tbk* mendaftarkan sahamnya pertama kali pada 18 Oktober 1994 dan *P.T. Telekomunikasi Indonesia* pada 14 November 1995, keduanya melalui Pasar Saham Perdana (*IPO*). Hingga Tertanggal 23 April 2012, saham *PT Indosat Tbk* terakhir diperdagangkan pada 23 April 2012 dan ditutup pada harga US\$ 26,66 per *ADS (America Deposit Shares)*. Sedangkan saham *P.T. Telekomunikasi Indonesia* ditutup dengan harga saham yang jauh lebih tinggi yakni US\$ 33,69 dan ditutup pada tanggal yang sama, 23 April 2012 ^{120 121}.

B. *NASDAQ (National Associations of Securities Dealers Automated Quotation)*.

Nasdaq merupakan bursa saham terbesar ke-2 di dunia setelah *NYSE* berdasarkan kapitalisasi pasar. *Nasdaq* adalah pasar sekuritas ekuitas berdasarkan layar elektronik yang terbesar di Amerika Serikat. Dengan data tertanggal 25 Januari 2011, perkiraan 3200 perusahaan listings dengan

¹¹⁷ “Mengenal Bursa Saham New York”, http://www.wealthindonesia.com/index.php?option=com_content&task=view&id=555 diunduh 02 April 2012.

¹¹⁸ “*Company Overview NYSE Euronext - Powering the Exchanging World*”, *op.cit.*

¹¹⁹ “Mengenal Bursa Saham New York”, *op.cit.*

¹²⁰ “*P.T. Telekomunikasi Indonesia*”, <http://www.nyse.com/about/listed/tlk.html> diunduh 23 April 2012.

¹²¹ “*PT Indosat Tbk*”, <http://www.nyse.com/listed/iit.html> diunduh 23 April 2012.

kapitalisasi pasar, Nasdaq mendaftarkan lebih banyak perusahaan dan secara rata-rata memperdagangkan lebih banyak saham per hari daripada pasar Amerika Serikat lain manapun. Nasdaq adalah rumah bagi perusahaan-perusahaan pemimpin mencakup semua bidang usaha termasuk teknologi, retail, komunikasi, jasa keuangan, transportasi, media dan bioteknologi¹²².

3.3 *Securities and Exchange Commission* sebagai Regulator Pasar Modal Amerika Serikat dan Kerangka Hukumnya

U.S Securities and Exchange Commission atau biasa disebut dengan SEC adalah suatu badan independen dari pemerintah Amerika Serikat mempunyai misi adalah untuk melindungi investor, mempertahankan pasar modal secara wajar, teratur, dan efisien, dan memfasilitasi pembentukan modal.¹²³

SEC merupakan badan yang independen, bipartisan, dan merupakan perwakilan kursi yudisial dari pemerintah Amerika Serikat.¹²⁴ SEC didirikan pada tahun 1934 berdasarkan pasal 4 dari *Securities Exchange Act of 1934* dan secara umumnya merujuk pada Undang-Undang (UU) Tahun 1934. SEC yang bersama-sama diciptakan dengan *Securities Exchange of Act 1934* ini dirancang untuk memenuhi tujuan hukum yang baru yakni : 1) perusahaan publik yang menawarkan efek harus memberikan pernyataan publik mengenai usaha mereka, efek yang mereka jual, dan risiko investasi serta 2) segala pihak yang menjual dan memperdagangkan efek, yakni broker, dealer, dan bursa, harus memperlakukan investor dengan adil dan jujur dan memprioritaskan kepentingan investor.

Saat ini SEC bertanggung jawab untuk menyelenggarakan 6 peraturan hukum yang utama dalam industri perdagangan efek yaitu¹²⁵ :

1. *Securities Act of 1933*
2. *Securities Exchange Act of 1934*
3. *Trust Indenture Act of 1939*

¹²² "NASDAQ", <http://www.wealthindonesia.com/global-stock-market/nasdaq.html> diunduh 09 April 2012.

¹²³ *The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation*, op.cit.

¹²⁴ K.Fred Skousen, *An Introduction to the SEC*, (Ohio: South Western Publishing Co, 1991), hlm. 1.

4. *Investment Company Act of 1940*
5. *Investment Advisers Act of 1940*
6. *Sarbanes-Oxley Act of 2002*
7. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010*

Dengan berpusat di Washington DC, *SEC* terdiri dari 5 orang Komisaris yang ditunjuk oleh Presiden Amerika Serikat berdasarkan pertimbangan dan nasehat dari Senat dan masing-masing untuk masa jabatan selama 5 tahun. Pengangkatan mereka dilakukan secara berurutan tiap tahunnya. Untuk menjaga agar *SEC* tetap bersifat non-partisan maka tidak boleh lebih dari 3 komisaris yang berasal dari partai yang sama. Presiden juga menunjuk salah seorang dari komisaris tersebut sebagai ketua yang merupakan jabatan puncak pada *SEC*¹²⁶.

SEC terdiri dari 4 divisi, memiliki 18 kantor dan kurang lebih 3.100 staf dan di samping kantor pusatnya di Washington DC, *SEC* memiliki pula 11 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh wilayah Amerika Serikat. Struktur Organisasi *SEC* terlihat pada bagan dibawah ini:

Komisaris dibantu oleh staf ahli yang termasuk didalamnya akuntan, insinyur, penguji, pengacara, dan analisis pasar. Para profesional tersebut ditugaskan kedalam berbagai macam divisi dan jabatan.

Empat Divisi Utama pada *SEC* adalah¹²⁷

1. Divisi Keuangan Perusahaan adalah merupakan divisi yang mengawasi keterbukaan perusahaan publik seperti halnya dengan pendaftaran transaksi dan penggabungan usaha. Divisi ini bertanggung jawab atas pengelolaan *EDGAR (The Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System)*, dimana para investor dapat mengakses semua informasi yang dimiliki oleh *SEC*. Divisi ini juga memiliki tanggung jawab umum yang meliputi: membantu komisi untuk menetapkan dan meminta kepatuhan terhadap standar pelaporan keterbukaan keuangan dan ekonomi dari wakil atas permohonan dan mengurus syarat keterbukaan yang utama dari *Securities Act*

¹²⁶*Ibid.*

¹²⁷Policing The Securities Market: *An Overview of The SEC*. Investopedia, Investopedia Inc., 21 Oct, 2005.

*of 1933, The Securities Exchange Act of 1934, dan The Trust Indenture Act of 1939.*¹²⁸

2. Divisi regulasi pasar bertanggung jawab untuk mengawasi organisasi regulator mandiri (*Self-Regulatory Organization*) seperti *New York Stock Exchange (NYSE)*, *National Association of Securities Dealers (NASD)*, dan *Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)* serta seluruh perusahaan pialang dan bank investasi.

Divisi ini juga mengajukan usulan-usulan perubahan peraturan dan operasi pengawasan dari industri. Dalam praktiknya SEC mendelegasikan banyak sekali kewenangannya dalam hal penerapan hukum dan membuat aturan kepada NYSE dan NASD. Dalam kenyatannya pula semua perusahaan perdagangan efek yang belum diatur oleh organisasi regulator mandiri lainnya haruslah menjadi anggota NASD. Pedagang efek individual harus mengikuti ujian yang dilaksanakan oleh NASD untuk menjadi “Proxy Solicitation”.

3. Divisi Manajemen Investasi bertugas mengawasi perusahaan manajemen investasi yang biasanya menerbitkan reksadana serta penasehat profesional mereka. Divisi ini melaksanakan ketentuan dalam hukum sekuritas federal (*federal security law*) khususnya Undang-Undang Perseoran tahun 1940 dan Undang-Undang Penasehat Investasi tahun 1940.
4. Divisi Penegakan hukum ini bekerja sama dengan 3 divisi lainnya serta komisi lainnya untuk melakukan investigasi atas pelanggaran terhadap *securities law* serta peraturan-peraturan terkait lainnya serta melakukan tindakan hukum sebagaimana yang diamanatkan oleh undang-undang terhadap pelaku pelanggaran tersebut.

Seperti yang telah disebutkan sebelumnya, terdapat 6 (enam) Undang-Undang Nasional (federal) Amerika Serikat yang mengatur kegiatan pasar modal adalah sebagai berikut :

1. *Securities Act (1933)*

Undang-undang ini bertujuan antara lain sebagai berikut ¹²⁹:

¹²⁸ K.Fred Skousen, *An Introduction to the SEC, op.cit.*

¹²⁹ *Ibid.*

- a. Untuk mengharuskan investor menerima informasi finansial dan hal-hal lainnya yang bersifat material mengenai penawaran suatu sekuritas di bursa saham.
- b. Melarang setiap mispresentasi, penipuan, atau setiap perbuatan dan praktek yang tidak layak lainnya dalam praktek penjualan sekuritas, baik yang terkena wajib registrasi atau tidak.

Adapun yang merupakan garis besar dari pengaturan dalam *Securities Act 1933* adalah sebagai berikut ¹³⁰ :

- a. Pendaftaran sekuritas. Tujuan pendaftaran ini adalah pemberitahuan informasi keuangan bagi para investor. Dengan informasi tersebut investor dapat membuat penilaian apakah akan membeli surat berharga perusahaan tersebut ¹³¹.
- b. Pengecualian dari kewajiban pendaftaran tersebut antara lain terhadap :
 - 1) *Private Offering* terhadap sejumlah orang tertentu yang terbatas, atau terhadap institusi-institusi yang mempunyai akses terhadap informasi dan tidak bermaksud untuk mendistribusikan kembali sekuritas tersebut;
 - 2) Penawaran terbatas terhadap penduduk suatu negara bagian di mana emiten berdomisili.
 - 3) Sekuritas dari pemerintah daerah (*miniciapality*), negara bagian, instrumental dari pemerintah, atau dari institusi non profit, bank, *carriers* tetapi tunduk kepada ketentuan “Perdagangan Antar Negara Bagian (*Interstate Commerce*);
 - 4) Penawaran yang tidak melebihi suatu jumlah tertentu.

- a. Proses Pendaftaran.

Secara umum, efek yang dijual di AS harus terdaftar. Pendaftaran dokumen perusahaan memberikan fakta-fakta penting dan meminimalkan beban dan biaya sesuai dengan hukum. Secara umum, formulir pendaftaran berisi : 1) Penjelasan mengenai bidang dan bisnis perusahaan; 2) Penjelasan mengenai efek yang

¹³¹ *Ibid.*

akan ditawarkan; 3) Informasi tentang manajemen perusahaan; dan 4) Laporan keuangan yang disertifikasi oleh akuntan publik.

Semua perusahaan, baik domestik maupun asing, harus mengajukan pernyataan pendaftaran mereka secara elektronik. Laporan dan prospektus terlampir akan diumumkan tak lama setelah pengajuan pendaftaran, dan investor dapat mengaksesnya menggunakan EDGAR¹³².

b. Interpretasi dan *Rule Making*.

c. Larangan terhadap tindakan-tindakan penipuan (*fraud*).

2. *Securities Exchange Act (1934)*

Undang-undang tahun 1934 ditujukan untuk mencakup semua aspek dari transaksi pasar modal¹³³. Undang-undang Tahun 1933 difokuskan pada pendistribusian sekuritas, sementara UU ini menekankan pada pendaftaran sekuritas dan pelaporan syarat-syarat untuk menerbitkan saham yang meliputi tentang hal-hal sebagai berikut:

a. *Corporate Reporting*. Perusahaan yang memiliki lebih dari \$10 juta aset yang dimiliki oleh lebih dari 500 pemegang saham wajib mengajukan laporan berkala per tahun dan periode lainnya. Laporan ini tersedia untuk umum melalui database EDGAR SEC¹³⁴.

b. *Proxy Solicitation*, yang berisikan antara lain permintaan suatu voting dari pemegang sekuritas, baik untuk pengangkatan direksi atau untuk pengesahan tindakan korporat lainnya. Disyaratkan bahwa setiap *Proxy Solicitation* haruslah dilakukan pengungkapan terhadap setiap fakta materil yang berhubungan dengan hal-hal yang kepada pemegang saham dimintakan untuk dilakukan *voting*, dan mereka harus berusaha melakukan *voting* "yes or no" dalam setiap persoalan. Tujuan dari aturan proxy yang memastikan bahwa keterbukaan cukup untuk membuat seorang investor dibolehkan untuk menggunakan hak memilih secara cerdas¹³⁵.

¹³² *Ibid.*

¹³³ M.Irsan Nasarudin, *et al.*, *op.cit*, hlm. 59

¹³⁴ *The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation*, *op.cit*

¹³⁵ K.Fred Skousen, *op.cit*, hlm. 29

- c. *Tender Offer Solicitation*. SEC mensyaratkan pengungkapan informasi penting oleh siapa saja yang ingin memperoleh lebih dari 5 persen efek perusahaan dengan pembelian langsung atau tender offer. Penawaran tersebut sering diperpanjang dalam upaya untuk mendapatkan kontrol dari perusahaan. Aturan *Proxy* ini memungkinkan pemegang saham membuat keputusan mengenai peristiwa-peristiwa penting perusahaan¹³⁶.
 - d. *Insider Trading*, melarang dan menghukum para pelaku penawaran dan penjualan saham yang merupakan orang dalam.
 - e. *Margin Trading* terhadap sekuritas.
 - f. *Market Surveillance* (Pengawasan Pasar), memberikan kewenangan kepada pengawas pasar modal yakni SEC untuk mengatur penerapan keamanan praktik perdagangan pasar modal dari manipulasi pasar atau penipuan¹³⁷.
 - g. Registrasi terhadap *Exchanges* dan terhadap hal-hal lainnya.
 - h. Registrasi terhadap *Broker-Dealer*.
 - i. Investigasi dan *Investment*.
 - j. Sanksi-sanksi terhadap pelaku pelanggaran (*civil, criminal, dan administratif*).
 - k. Pencabutan hak sebagai *Broker Dealer*
 - l. Tentang *Security Exchange Commission*
 - m. *Administrative Interpretation dan Rule Making*.
3. *Trust Indenture Act (1934)*

Undang-undang ini mengatur dan melindungi hak dan kepentingan dari pihak pembeli dari suatu utang berupa *bonds, debenture, notes*, dan lain-lainnya yang ditawarkan kepada publik. Diatur pula bahwa *Indure Trustee* tidak boleh mempunyai *conflict of interest*, dan *Standard of Counduct* lainnya dari *trustee* tersebut.

4. *Investment Company Act (1940)*

Undang-undang ini mempunyai tujuan dan mengatur perlindungan terhadap hak dan kepentingan dari investor khususnya dan masyarakat pada umumnya

¹³⁶ *The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation*, op.cit

¹³⁷ K.Fred Skousen, op.cit, hlm. 29

dari tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan investasi, yakni perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis seperti *investment, reinvesting*, dan trading terhadap efek, dan efek yang diterbitkannya sendiri yang ditawarkan kepada publik. Diatur pula kewajiban bagi suatu *Investment Company* untuk mendaftarkan ke SEC, pemberitahuan terhadap kondisi finansialnya, dilarang mengubah

5. *Investment Advisers Act (1940)*

Undang-Undang ini mengatur dan mengawasi tentang tata kerja dan pola tingkah laku dari para broker dan dealer di pasar modal. Mereka diharuskan untuk melakukan registrasi, dan registrasinya dapat ditolak atau dibatalkan oleh SEC setelah adanya suatu *notice* dan *hearing*. Kepada mereka dilarang dan diancam dengan sanksi pidana dan administrasi jika antara lain melakukan hal-hal seperti *flirting of false, report, fraudulent, misconduct*, atau perbuatan *deceptive* atau *manipulative* lainnya. Undang-undang ini lahir karena *Securities Exchange Act 1934* tidak mengatur profesi lain di luar pialang penjual saham, padahal penasihat investasi yang juga terlibat di dalam kegiatan pasar modal belum diatur di dalam Undang-Undang manapun¹³⁸.

6. *Sarbanes-Oxley Act of 2002*

Pada 30 Juli 2002, President Bush mengesahkan *Sarbanes-Oxley Act of 2002*, yang mana menurut beliau adalah “*the most far reaching reforms*” dalam praktik bisnis di Amerika Serikat sejak masa Presiden Franklin Delano Roosevelt. UU ini berisi sejumlah perubahan dalam meningkatkan tanggung jawab perusahaan, meningkatkan *disclosure* keuangan dan memerangi penipuan akuntansi dan perusahaan, dan menciptakan PCAOB yakni *Public Company Accounting Oversight Board*” dengan tujuan untuk mengawasi lebih lanjut aktivitas dari profesi auditing¹³⁹.

7. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010*

UU Ini ditandatangani pada tanggal 21 Juli 2010 oleh Presiden Barack Obama. UU ini ditetapkan untuk membentuk kembali sistem perundang

¹³⁸ M.Irsan Nasarudin ,et al., ,*op.cit*, hlm. 61

¹³⁹ *The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation*”, *op.cit*

undangan Amerika Serikat di sejumlah bidang termasuk tetapi tidak terbatas pada perlindungan konsumen, pembatasan perdagangan, *credit ratings*, regulasi dalam produk keuangan, tata kelola, *disclosure*, transparansi perusahaan¹⁴⁰.

3.4 Tindak Pidana di Pasar Modal Amerika Serikat selain *Insider Trading*

Tindak pidana di bidang pasar modal adalah kejahatan atau tindak pidana yang khas dilakukan oleh pelaku pasar modal dalam kegiatan pasar modal. Dalam pasar Modal Indonesia, UUPM sudah menggariskan jenis-jenis kejahatan di bidang pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam (*insider trading*). Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik khas : yaitu barang yang menjadi objek tindak pidana adalah informasi, pelaku tindak pidana bukan mengandalkan kemampuan fisik melainkan kemampuan membaca situasi pasar dan memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi, pembuktiannya cenderung sulit, serta dampak kejahatan bisa berakibat fatal dan luas. Dampak dari kejahatan pasar modal antara lain hilangnya jumlah uang yang amat besar yang ada dalam perdagangan efek, jumlah korban yang banyak dan beragam, serta runtuhnya kredibilitas pasar modal akibat pelanggaran yang signifikan dari segi jumlah dan kualitas¹⁴¹.

Jenis Tindak pidana di dalam Pasar Modal Amerika Serikat umumnya lebih banyak penggolongan dengan jenis tindak pidana di Pasar Modal Indonesia. Di Amerika Serikat, *insider trading* selalu menjadi primadona kasus pidana pasar modal.

1. Penipuan Sekuritas (*Securities Fraud*)

Dalam Aturan SEC 10b-5 yang juga mengatur tentang *insider trading* dijelaskan bahwa melarang 1) segala bentuk rencana penipuan 2) melarang membuat pernyataan yang menyesatkan, 3) melarang segala tindakan terlarang sehubungan dengan pembelian atau penjualan sekuritas. Pertanggungjawaban dalam penipuan sekuritas ini dapat dilihat dari informasi menyesatkan dalam pernyataan pendaftaran sekuritas atau laporan berkala yang diberikan kepada SEC, atau informasi yang dikeluarkan oleh

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ Irsan Nasaruddin, *op.cit.*, hlm. 259-260

perusahaan. Dalam pasal 10b-5 tidak memandang bulu siapa subjek dalam penipuan ini meskipun bukan emiten, karyawan ataupun agent, broker, traders, dan partisipan pasar lainnya tetap termasuk dalam pelaku penipuan dalam UU ini ¹⁴².

Secara umum, penipuan sekuritas terdiri dari praktik penipuan di pasar saham dan komoditas, dan terjadi ketika investor tertarik untuk memisahkan dari uang/harta mereka mereka berdasarkan pernyataan tidak benar¹⁴³.

Salah satu *Security Fraud* yang sangat sering dilanggar hingga saat ini adalah Penipuan melalui internet (*Internet Fraud*)¹⁴⁴. Menurut SEC, penipuan Internet terdapat dalam beberapa bentuk:

- a. Online investasi berbentuk newsletter yang menawarkan informasi gratis tentang keadaan perusahaan atau merekomendasikan fitur "*stock picks of the month*." Hal ini terkadang digunakan untuk penipuan sekuritas.
- b. Buletin papan yang sering mengandung pesan penipuan.
- c. E-Mail spam dari pelaku penipuan.

2. *Stock Manipulation* (Manipulasi Pasar)

Manipulasi pasar menurut UUPM No.8 Tahun 1995 pada pasal 91 adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak dengan maksud untuk menciptakan gambaran semua atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek¹⁴⁵. Beberapa Pola Manipulasi pasar adalah ¹⁴⁶:

- a. Menyebarluaskan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan untuk mempengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud bursa efek (*false information*). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A akan segera dilikuidasi, pasar merespon yang menyebabkan harga efeknya jatuh tajam di bursa.

¹⁴² Ziegler, *et al.*, *US Securities Crime*, (New York, 1993), page. 69, diunduh dari search.proquest.com/docview/230346086/fulltextPDF?accountid=17242 23 April 2012.

¹⁴³ "San Fransisco Security Fraud", <http://sanfrancisco.fbi.gov/securitiesfraud.htm> diunduh 23 April 2012.

¹⁴⁴ "Internet Fraud", <http://www.sec.gov/investor/pubs/cyberfraud.htm> diunduh 23 April 2012.

¹⁴⁵ M.Irsan Nasarudin, *et al.*, *op.cit.*, hlm. 262-263

¹⁴⁶ *Ibid*, hlm. 263

- b. Menyebarkan informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap (*misinformation*). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A tidak termasuk perusahaan yang akan segera dilikuidasi oleh pemerintah, padahal emiten A termasuk yang diambil oleh Pemerintah.

Yang termasuk dalam Manipulasi pasar antara lain *Marking the close*, *printing the tape*, *Concerning the market*, *Pools*, *Wash Sales*, dan *Insider Trading*.

Manipulasi pasar di Amerika Serikat diatur dalam Section 9 dalam *Securities of The Exchange Act (1934)*. Manipulasi pasar ini sulit dibuktikan karena satunya petunjuk yang memisahkan maipulasi pasar dengan aktivitas pasar yang benar hanyalah pada maksud dari *trader*¹⁴⁷.

3. Penjualan atas Efek yang tidak di daftarkan (*Sales of Unregistered Securities*) Sebelum surat berharga, seperti saham, obligasi dan catatan, dapat ditawarkan untuk dijual kepada publik, terlebih dahulu harus didaftarkan kepada SEC. Setiap saham yang tidak memiliki pernyataan pendaftaran efektif pada SEC dianggap "tidak terdaftar." Untuk menjual atau mencoba menjual efek sebelum terdaftar dianggap sebagai tindak pidana. Pasal 5 dari *Securities Act of 1933* melarang penjualan atau penjualan kembali efek yang tidak terdaftar kecuali pengecualian khusus berlaku. Jika tidak, penjualan efek yang tidak terdaftar akan melanggar hukum. Hukum ini berlaku untuk melindungi investor dari kurangnya informasi, penipuan dan kekeliruan. Inti dari ketetapan ini adalah bahwa investor yang menemukan bahwa mereka telah membeli surat berharga tidak terdaftar berhak untuk mengajukan tuntutan hukum baik aksi individu atau kelas untuk meminta kembali investasi mereka ditambah kerusakan yang dapat mencakup biaya pengacara¹⁴⁸. Agar terdakwa terbukti melakukan penjualan atas efek yang tidak didaftarkan, pemerintah harus membuktikan¹⁴⁹:

¹⁴⁷ Ziegler, *et.al.*, *US Securities Crime, op.cit.*, hlm. 70

¹⁴⁸ *Ibid*, page 71

¹⁴⁹ *Ibid*.

- a. Penjualan oleh terdakwa efek dengan menggunakan fasilitas antar negara bagian;
- b. Bahwa tidak ada pernyataan pendaftaran yang berlaku sehubungan dengan surat berharga di saat penjualan, dan
- c. Bahwa terdakwa bertindak sengaja.

Terdakwa memiliki beban untuk membuktikan bahwa adanya pengecualian terhadap kewajiban persyaratan pendaftaran.

4. *Stock Parking*

Stock Parking merupakan praktek mentransfer kepemilikan efek dari satu orang ke orang lain/organisasi sementara orang yang mentransfer tetap mempertahankan kontrol dan risiko pasar. Meskipun undang-undang federal tidak melarang *stock parking* ini, praktek umumnya terjadi dalam tindakan lain yang melanggar hukum, di mana terdakwa merasa perlu untuk menyembunyikan kepemilikan sahamnya. *Stock Parking* ini terbukti untuk menutupi hal-hal yang melanggar hukum seperti ¹⁵⁰:

- a. Untuk menghindari pengajuan Jadwal 13Ds (laporan publik bahwa investor harus mengajukan ketika mereka memiliki 5% atau lebih dari perusahaan).
- b. Untuk mengklaim kerugian pajak sementara tetap mempertahankan kepemilikan saham
- c. Untuk memanipulasi harga saham.
- d. Untuk berpura-pura memenuhi persyaratan peraturan.

3.5 Penanganan SEC dalam *Insider Trading* ¹⁵¹

a. Tindakan Preventif

Tindakan preventif dilakukan agar dapat mencegah atau menimalkan adanya informasi orang dalam yang dapat mendorong terjadinya praktek *insider trading*.

¹⁵⁰ *Ibid.*
151

“How Investigations Work”
“<http://sec.gov/news/newsroom/howinvestigationwork.html>” diunduh 15 Juni 2012

Dalam upaya untuk meningkatkan lingkup pelayanan bagi para investor maka SEC membuat suatu *database* yang dapat diakses secara online yang diberi nama *EDGAR (The Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval System)* di mana para investor dapat mengakses semua informasi yang dimiliki oleh SEC¹⁵². SEC juga menetapkan suatu aturan yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyerahkan laporan keuangan secara berkala setiap kwartal dan juga laporan tahunan.

b. Tindakan Represif

Jika dengan tindakan preventif tersebut di atas masih terdapat dugaan terjadinya *insider trading* maka SEC dapat melakukan pemeriksaan.

Divisi SEC yang melakukan investigasi terhadap pelanggaran *securities law* adalah Divisi Penegakan Hukum (*The Enforcement Division*). Pertama dan terpenting, SEC adalah badan penegakan hukum. Dalam melaksanakan fungsi penegakan hukum, Divisi Penegakan Hukum membantu Komisaris dengan merekomendasikan dimulainya penyelidikan pelanggaran *securities law*, yang mana Komisi dapat membawa gugatan perdata ke pengadilan federal atau sebelum kepada penilaian *administrative law*, dan penuntutan kasus-kasus ini atas nama Komisi. Divisi ini juga bekerja sama dengan lembaga penegak hukum di AS maupun lembaga penegak hukum seluruh dunia untuk membawa kasus ke ranah pidana jika diperlukan. SEC dapat mengajukan tuntutan yang disebut "*law suit*" pada pengadilan Distrik Amerika Serikat ataupun proses administratif di hadapan hakim peradilan administratif (*Administrative Law Judge-ALJ*). SEC tidak memiliki kewenangan dalam hal pidana namun dapat menyerahkan dugaan atas perbuatan pidana yang terjadi kepada negara dan jaksa penuntut federal¹⁵³.

Berdasarkan *Exchange Act § 21(d)(1)*, SEC berwenang untuk meminta the Justice Department untuk memulai tuntutan pidana. Justice Department juga dapat memulai tuntutan pidana berdasarkan inisiatif sendiri.

Divisi ini memperoleh bukti atas kemungkinan pelanggaran hukum *securities law* dari berbagai sumber, termasuk aktivitas pengawasan pasar, tips dan

¹⁵² *Ibid.*

¹⁵³ *The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation*, *op.cit*

keluhan dari investor, pegawai dan Divisi lain SEC, *The Self Regulatory Organizations*, dan sumber industri *securities* lainnya, serta laporan dari berbagai media.

SEC umumnya melakukan investigasi secara tertutup. Staf SEC dapat saja meminta dokumen secara sukarela serta pernyataan-pernyataan pimpinan perusahaan, ataupun dapat meminta surat perintah penyelidikan dari SEC dimana berdasarkan surat perintah tersebut maka staf SEC dapat melakukan upaya paksa guna meminta dokumen serta pernyataan saksi-saksi.

Semua penyelidikan SEC dilakukan secara pribadi. Fakta dikembangkan semaksimal mungkin melalui upaya penyelidikan informal, wawancara terhadap saksi, catatan *broker*, peninjauan data *trading*, dan metode lainnya. Dengan adanya penyelidikan lebih lanjut, staf Divisi dapat memaksa saksi untuk bersaksi melalui panggilan untuk bersaksi dan menghasilkan buku-buku, catatan, dan dokumen lain yang relevan. Setelah penyelidikan, staf SEC menyajikan temuan mereka kepada Komisi agar dikaji. Komisi dapat mengotorisasi staf untuk mengajukan kasus di pengadilan federal atau membawa kepada *administrative action*. Dalam banyak kasus, Komisi dan para pihak dapat diberikan opsi menyelesaikan masalah tanpa pengadilan.

Pelanggaran *securities law* yang mengarah ke Penyidikan SEC:

- a. *Misrepresentation* atau kelalaian dari informasi penting tentang efek.
- b. Memanipulasi harga efek
- c. Mencuri dana atau efek nasabah.
- d. Melanggar tanggung jawab *broker-dealer* untuk memperlakukan nasabah secara adil.
- e. *Insider trading*
- f. Menjual *unregistered securities*

Apakah Komisi memutuskan untuk membawa kasus ke pengadilan federal atau dalam SEC sebelum penilaian *administrative law* dapat tergantung pada berbagai faktor. Dapat pula, Komisaris dan para pihak yang di *charged* memutuskan penyelesaian kasus di luar pengadilan.

- a. Tindakan sipil (*civil actions*) : Komisaris mengajukan komplain dengan Pengadilan Distrik AS dan meminta untuk *remedy*. Seringkali Komisaris meminta perintah pengadilan, yang disebut *injunction*, yang melarang tindakan lebih lanjut atau praktek-praktek yang melanggar *Commission Rules*. Sebuah *Injunction* juga dapat membutuhkan audit, *accounting for frauds*, atau pengaturan pengawasan khusus. Selain itu, SEC dapat mencari *penalty* denda, atau pengembalian keuntungan illegal (*disgorgement*). Pengadilan juga dapat melarang atau menghentikan seseorang dari jabatannya sebagai petugas perusahaan atau direktur. Seseorang yang melanggar perintah pengadilan dapat dikenakan denda atau penjara tambahan.
- b. Tindakan administratif: Komisaris dapat mencari berbagai sanksi melalui proses persidangan administratif. Pengurusan administrasi berbeda dari tindakan pengadilan perdata. Dalam persidangan administratif, pernyataan sanksi didengar oleh seorang hakim hukum administrasi (*Administrative Law Judge*), yang berisifat independen dari Para Komisaris. Hakim memimpin sidang dan mempertimbangkan bukti yang diajukan oleh staf Divisi. Setelah mendengar ALJ yang mencakup sebuah temuan fakta dan kesimpulan hukum. Keputusan awal juga berisi sanksi yang direkomendasikan. Staf Divisi dan terdakwa keduanya dapat mengajukan banding seluruh atau sebagian dari keputusan awal kepada Komisi. Komisi dapat menegaskan keputusan ALJ, membatalkan keputusan, atau mengembalikan ke penjara itu untuk pemeriksaan tambahan. Sanksi administratif termasuk perintah penghentian, suspensi atau pencabutan broker-dealer dan *investment advisor registrations* dari asosiasi dengan industri sekuritas, denda *civil monetary*, dan *disgorgement*.

Praktik Investigasi SEC bersumber pada *Securities and Exchange Commission Rules and Regulations, Part 203--Rules Relating To Investigations* aturan tersebut antara lain:

a. *Section 203, 1*

Aturan bagian ini hanya berlaku untuk investigasi yang dilakukan oleh para Komisioner.

b. *Section 203,2* mengenai Informasi yang diperoleh dalam penyelidikan dan pemeriksaan.

Informasi atau dokumen yang diperoleh oleh Komisioner dalam proses penyelidikan atau pemeriksaan, kecuali dibuat untuk publik, harus dianggap non-publik. Akan tetapi Komisioner menyetujui praktek dimana pejabat dari Divisi Penegakan Hukum, Divisi Keuangan, Divisi Peraturan Pasar dan Manajemen Investasi dan Kantor Urusan Internasional di tingkat Asisten Direktur atau lebih tinggi, dan pejabat di Kantor Wilayah di tingkat Direktur Regional Asisten atau lebih tinggi, dapat mungkin terlibat dan dapat mengizinkan anggota staf Komisi untuk terlibat dalam diskusi dengan pihak yang termasuk dalam § 240.24c-1 (b)¹⁵⁴ tentang hasil dari penyelidikan termasuk penyelidikan formal yang diperintahkan oleh Komisioner.

c. *Section 203,4* Berlakunya *Section 203,4- 203,8*.

a) Yang dimaksud suatu proses investigasi adalah pemeriksaan atau investigasi terhadap saksi yang disumpah sesuai dengan perintah Komisioner.

b) Proses investigasi dapat diadakan sebelum Komisi, sebelum satu atau lebih anggotanya, atau sebelum petugas pun ditunjuk olehnya untuk tujuan mengambil kesaksian saksi dan menerima bukti lainnya. Istilah

¹⁵⁴ Komisioner SEC dapat menunjukkan informasi non publik yang dimilikinya (termasuk hasil penyelidikan) kepada pihak-pihak sebagai berikut : 1) Pemerintah Federal Negara Bagian, Lokal, atau Pemerintah Asing atau otoritas politik, dan badan pemerintah lainnya ; 2) Self-Regulatory Organization atau organisasi serupa yang berada dalam self-regulatory berdasarkan hukum efek federal.; 3) Badan Pengawas Keuangan Asing ; 4) Badan Perlindungan Investor Efek atau badan sejenisnya ; 5) Wali Amanat dalam *Bankruptcy*; 6) Wali amanat atau seseorang yang ditunjuk oleh pengadilan sebagai hasil dari perjanjian antara para pihak sehubungan dengan litigasi atau dalam *administrative proceeding* pelanggaran *securities law* atau sebaliknya dimana wali amanat, penasihat khusus atau orang lain secara khusus ditunjuk untuk melakukan fungsi tertentu sehubungan dengan atau sebagai akibat dari proses litigasi atau *administrative proceeding* dalam penegakan *securities law*; 7) asosiasi pengacara, akuntan *state* atau federal, lisensi lokal atau asing atau badan pengawasan atau asosiasi atau profesional yang melakukan fungsi yang sama atau 8) agen yang berwenang, karyawan, atau perwakilan dari setiap orang yang disebutkan sebelumnya. Dengan jaminan bahwa orang yang menerima informasi non-publik dapat menjamin kerahasiaan.

officer conducting the investigation berarti setiap hal yang disebutkan sebelumnya.

d. Section 203,5 Non-publik proses investigasi.

Kecuali jika diperintahkan oleh Komisi, semua proses investigasi harus tidak dipublikasikan.

e. Section 203,6 Transkrip

Transkrip, jika ada, dari proses investigasi hanya dicatat oleh wartawan resmi, atau oleh orang lain yang ditunjuk oleh petugas melakukan penyelidikan. Seseorang yang telah mengajukan bukti dokumen atau kesaksian dalam investigasi berhak, atas permintaan tertulis, untuk mendapatkan salinan bukti dokumen atau transkrip kesaksiannya dan mengenai pembayaran biaya yang sesuai: Dalam hal apapun, setiap saksi, setelah identifikasi, memiliki hak untuk memeriksa transkrip resmi dari kesaksian saksi.

f. Section 203,7 Hak saksi.

a) Saksi, baik yang dipaksa atau yang diminta oleh Komisioner memiliki hak untuk tidak ditampilkan dalam proses penyelidikan. Hal ini untuk memberikan perlindungan bagi para saksi.

b) Saksi, baik yang dipaksa atau yang hadir dengan permintaan atau izin dari Komisioner dapat hadir secara pribadi di suatu proses investigasi formal atau dapat disertai, diwakili dan disarankan oleh pengacara, dan bagaimanapun semua saksi harus diasingkan, dan kecuali diizinkan oleh petugas untuk hadir selama proses pemeriksaan.

c) Hak untuk didampingi, diwakili dan disarankan oleh pengacara adalah hak dari setiap orang yang bersaksi. pengacara dapat melakukan hal sebagai berikut ini (1) menyarankan orang tersebut sebelum, selama dan setelah kesimpulan dari pemeriksaan (2) bertanya secara singkat pada akhir pemeriksaan untuk memperjelas salah satu jawaban kliennya, dan (3) membuat catatan ringkasan selama pemeriksaan tersebut semata-mata untuk penggunaan sanksi/kliennya tersebut.

d) Kecuali jika diperintahkan oleh Komisi, dalam setiap proses investigasi, jika catatan harus memuat pelanggaran dari orang lain,

orang tersebut berhak tercatat dalam catatan pemeriksaan, dengan tambahan dan di samping hak-hak yang diberikan saksi lain dengan ini, ia akan memiliki kesempatan yang wajar dari pemeriksaan silang.

- e) petugas melakukan penyelidikan dapat melaporkan kepada Komisi terhadap saksi atau pengacara yang lalai, yakni menghalangi ini atau perilaku keras kepala selama penyelidikan atau contoh lain dari pelanggaran aturan ini. Komisi akan kemudian mengambil tindakan lebih lanjut seperti termasuk penundaan atau pencabutan izin praktek dari pengacara sesuai dengan § 201,102 (e) dari bab ini (Peraturan 102 (e) aturan Komisi dari praktek), atau pengecualian dari partisipasi lebih lanjut dalam penyelidikan tertentu.

Aspek yang paling penting adalah penerapan hukum perdatanya. Pasal 21 A (e) Undang-Undang SEC mengizinkan pembayaran premi sampai dengan sepuluh persen dari hukuman kepada pribadi yang menyediakan informasi yang mendorong kepada pemaksaan dari hukuman¹⁵⁵.

Keputusan tersebut untuk memberikan penghargaan yang berupa hadiah di dalam suatu kebijaksanaan dari SEC, kecuali terhadap orang-orang yang berhubungan dengan SEC, Departemen Hukum, atau SRO yang tidak dapat diberikan hadiah penghargaan

3.5.1 Perbedaan Kewenangan SEC dan Bapepam dalam Pemeriksaan dugaan Pelanggaran dan Kejahatan Pasar Modal

Peraturan yang memberi kewenangan kepada Bapepam-LK untuk melaksanakan pemeriksaan dan penyidikan kepada setiap pihak diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran di pasar modal, terdapat pada pasal 100 dan 101 Undang-Undang Pasar Modal, yaitu

Pasal 100

1. *Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.*
2. *Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mempunyai wewenang untuk :*
 - a. *meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-*

¹⁵⁵ *Ibid.*

undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;

- a. mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
 - b. memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
 - c. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat
 - d. dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.
3. Pengaturan mengenai tata cara pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.
 4. Setiap pegawai Bapepam yang diberi tugas atau Pihak lain yang ditunjuk oleh Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak mana pun, selain dalam rangka upaya mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya.

Pasal 101

1. Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan.
2. Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.
3. Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang :
 - a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - c. melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;

- d. memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak
 - e. yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - f. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - g. melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang
 - h. bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - i. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari Pihak yang diduga
 - j. melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
 - k. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan
 - l. menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.
4. Dalam rangka pelaksanaan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mengajukan permohonan izin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.
 5. Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) memberitahukan dimulainya penyidikan dan menyampaikan hasil penyidikannya kepada penuntut umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Acara Pidana.
 6. Dalam rangka pelaksanaan kewenangan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat Bapepam dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lain.
 7. Setiap pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam yang diberi tugas untuk melakukan penyidikan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-undang ini kepada Pihak mana pun, selain dalam rangka upaya untuk mencapai tujuan Bapepam atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya.

Dalam sistem Pasar Modal Indonesia, BAPEPAM diberikan kewenangan untuk memeriksa dan menyidik pelanggaran dan kejahatan di dalam pasar modal. Ada beberapa poin penting yang bisa penulis ambil sebagai suatu

garis besar korelasi antara BAPEPAM dengan kejahatan dan pelanggaran dalam lingkup Pasar Modal. Yakni ¹⁵⁶:

1. BAPEPAM berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan dalam lingkup pasar modal.
2. Pemeriksaan dilakukan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap ketentuan Pasar Modal.
3. Terhadap Tindak pidana BAPEPAM berwenang untuk mengadakan penyidikan dalam statusnya sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) dan penyidikan tersebut dilaporkan kepada penuntut umum, serta hasil penyidikan tersebut dilaporkan kepada Penuntut Umum sesuai dengan KUHAP. Penuntut umum dalam hal ini Penuntut umum menerima dan menyidik hasil laporan penyidik dan penyidik pembantu untuk dilanjutkan kepada proses penuntutan.

Baik SEC maupun BAPEPAM memiliki kewenangan yang sama berdasarkan regulasi Pasar Modal dalam yurisdiksi masing-masing. Sedangkan, SEC memiliki kewenangan yang teramat luas karena SEC merupakan badan independen yang bertanggung jawab kepada Presiden sedangkan Bapepam memiliki kewenangan yang terbatas dalam pemeriksaan tindak pidana pasar modal terutama *insider trading*.

¹⁵⁶ “Suatu Studi Komparatif Terhadap Eksistensi Kewenangan BAPEPAM Terhadap Kejahatan Pasar Modal” <http://www.jambilawclub.com/2012/02/securities-exchange-commision-sec-dalam.html> diunduh 13 Juni 2012 Pukul 14.45 WIB

BAB IV ANALISIS KASUS

4.1 Pengertian *Hedge Fund*¹⁵⁷

Pengelola investasi global atau secara umum lebih dikenal dengan istilah Hedge fund adalah merupakan kontrak investasi kolektif privat yang dikenakan biaya imbal jasa berbasis kinerja (*performance fee*) dan biasanya ditawarkan secara terbatas kepada investor kelas atas. Di Amerika *hedge fund* hanya ditawarkan kepada investor terakreditasi saja, dan karena pembatasan inilah maka *hedge fund* dikecualikan dari aturan-aturan SEC, NASD dan lembaga regulator lainnya.

Pada banyak negara, *hedge fund* dilarang untuk memasarkan jasanya kepada investor yang tidak terakreditasi tidak seperti aturan pada dana investasi ritel seperti reksadana dan dana pensiun. *Hedge fund* ini adalah merupakan perusahaan pengelola aset gabungan yang dilakukan secara privat dan oleh karena akses pemasarannya kepada publik dibatasi oleh peraturan pemerintah maka sedikit sekali bahkan tidak ada kewajiban bagi *hedge fund* ini untuk menyampaikan informasi privat mereka kepada publik. Para *Hedge Funds Managers* ini biasanya sudah sangat berpengalaman dalam hal investasi. Adapun strategi yang biasa digunakan antara lain melalui *selling short* dan *arbitrage*.

- a. *Leverage* : Pembelian sejumlah instrumen investasi dengan dana pinjaman.
- b. *Short Selling* : Melakukan penjualan saham tanpa memilikinya dengan harapan dapat membeli kembali dengan harga lebih murah.
- c. *Arbitrage* : Pembelian surat berharga, mata uang atau komoditas pada harga rendah di suatu pasar dan serentak menjual pada pasar lain dengan harga lebih tinggi.

¹⁵⁷ “Hedge Funds”, <http://www.wealthindonesia.com/mutual-fund/hedge-fund.html> diunduh 14 Juni 2012

4.2 Profil Perusahaan Galleon Group

Galleon Group merupakan salah satu perusahaan manajemen investasi terbesar di dunia, bergerak di bidang *hedge fund*, dengan perkiraan kekayaan sebesar 7 miliar US\$ sebelum ditutup pada oktober 2009¹⁵⁸. Galleon Group didirikan oleh Raj Rajaratnam, mantan analis penelitian ekuitas dan Presiden *Nedham Company* pada Januari 1997. Perusahaan dinamakan Galleon Group berasal dari kapal layar yang digunakan pada abad ke-16 hingga ke-18 di Eropa. Galleon Group bertempat di New York City, Amerika Serikat.

Galleon Group menangani investasi khususnya dalam bidang teknologi dan industri kesehatan. Hingga sebelum ditutup pada 2011, Galleon Group sudah memanges 5 bidang baik dana jangka panjang maupun jangka pendek yang antara lain bergerak di bidang Teknologi, Kesehatan, Internet, Komunikasi, dan *Life Science*¹⁵⁹.

4.3 Posisi Kasus

Pada 16 Oktober 2009, SEC menggugat Raj Rajaratnam dan firma *hedge Fund* yang dimilikinya yakni Galleon Management LP, atas dugaan **konspirasi besar pada transaksi *insider trading***¹⁶⁰. SEC juga mendakwa 6 orang lainnya yang termasuk dalam konspirasi besar ini termasuk *senior executives* pada perusahaan IBM, Intel, dan Mckinsey Company.

Rajaratnam mendapatkan sumber informasi material non-publik setidaknya dari 10 perusahaan berbeda yang antara lain¹⁶¹:

- a. *Senior Executive* Polycom Inc yang memberikan informasi material non-publik kepada Tipper A. Informasi ini tentang pendapatan Polycom pada kuartar 4 tahun 2005 dan 2006. Tipper A ini memperdagangkan informasinya

¹⁵⁸ "Galleon to Wind Down Hedge funds" <http://blogs.wsj.com/dispatch/2009/10/21/galleon-to-wind-down-hedge-funds/> diunduh 25 Mei 2012.

¹⁵⁹ "Galleon Group" <http://www.crunchbase.com/financial-organization/galleon-group> diunduh 25 Mei 2012.

¹⁶⁰ "SEC Charges Billionaire Hedge Fund Manager Raj Rajaratnam with Insider Trading" <http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-221.htm> diunduh 26 Mei 2012.

¹⁶¹ "SEC: Complaint Galleon Management, LP, Raj Rajaratnam, Rajlv Goel, Anil Kumar, Danielle Chiesei, Mark Kurland, Robert Moffat, and New Castle Funds LLC" <http://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21255.pdf> diunduh 26 Mei 2012.

kepada Rajaratnam dimana Rajaratnam memanfaatkan informasi tersebut bagi keuntungan Galleon.

- b. Seorang analyst dari Moody's rating agency memberikan informasi material non-publik kepada Tipper A tentang informasi material berupa takeover Hilton oleh *The Blackstone Group*. Tipper A memperdagangkan informasi tersebut kepada Rajaratnam. Rajaratnam melakukan transaksi saham berdasarkan informasi tersebut atas nama Galleon Group.
- c. Pegawai *Market Street Partner*, sebuah firma konsultan, memberikan informasi material non-publik berupa pendapatan Google pada kuartar 2 tahun 2007 kepada Tipper A. Tipper A ini memperdagangkan informasinya kepada Rajaratnam. Rajaratnam melakukan transaksi saham berdasarkan informasi tersebut atas nama Galleon Group.
- d. Goel, *managing director* Intel Corporations, memberikan informasi material non-publik kepada Rajaratnam yang mana informasi tersebut adalah pendapatan Intel pada Kuartar 4 2006, Kuartar 1 2007, dan kuartar 3 tahun 2007. Rajaratnam melakukan transaksi saham atas informasi non-publik tersebut.
- e. Goel juga memberikan informasi material non-publik tentang *pending joint venture* yang melibatkan Clearwire Corporation dan Sprint Nextel Corporation. Rajaratnam melakukan transaksi saham atas informasi non-publik tersebut.
- f. Atas *payback* dari Goel mengenai informasi non-publik Intel dan Clearwire, Rajaratnam memperdagangkan akun personal Goel berdasarkan informasi material non-publik yang berisi akuisisi Perusahaan People Support, Inc oleh Aegis BPO Services Ltd. Rajaratnam juga memperdagangkan atas nama akun personal Goel berdasarkan informasi material non-publik yang berisi *impending takeovers* Hilton atas tambahan *payback* untuk Tip yang telah diberikan oleh Goel.
- g. Kumar, direktur McKinsey & Co., memberikan informasi material non-publik kepada Rajaratnam yang berisi *pending transactions* Advanced Micro Devices (AMD) dengan 2 perusahaan asing Abu Dhabi. Rajaratnam melakukan transaksi saham berdasarkan informasi non-publik tersebut. Goel,

Kumar, dan Rajaratnam adalah teman seangkatan tahun 1983 di Wharton Business School.

- h. Executive Akamai Technologies memberikan informasi material non-publik kepada Chiesei yang mana informasi non-publik itu berisi tentang pendapatan kuartar 2 tahun 2008 perusahaan Akamai. Chiesei kemudian membagi informasi tersebut kepada Kurland. Chiesei dan Kurland melakukan transaksi saham atas informasi non-publik tersebut atas nama badan hedge fund New Castle. Chiesei juga memberikan informasi non-publik tersebut kepada Rajaratnam dan Galleon, yang mana Rajaratnam.
- i. Pada tanggal 23 September 2008, Warren Buffet setuju untuk membayar \$ 5 miliar untuk saham preferen dari Goldman Sachs. Informasi ini tidak diumumkan sampai 6 sore, setelah NYSE ditutup pada hari itu. Sebelum pengumuman itu, Raj Rajaratnam membeli 175.000 saham Goldman Sachs. Hari berikutnya, saat infus itu diketahui publik, Rajaratnam menjual sahamnya, dengan laba sebesar \$ 900.000¹⁶²

Pada 11 Mei 2011, dalam putusan akhirnya Pengadilan Negeri New York Selatan (*US District Court for the Southern District of New York*) memutuskan bawa Rajaratnam terbukti bersalah atas semua 14 tuduhan konspirasi dan *securities fraud*. Selain itu Rajaratnam dihukum selama 11 tahun penjara dan diwajibkan membayar denda sebesar \$63,8 juta¹⁶³.

Dalam *verdict*, dinyatakan bahwa Rajaratnam melanggar *Section 17 (a) of The Securities Act of 1933, Section 10 (b) of The Securities Act of 1934, and Exchange Act Rule (SEC Rule) 10b-5*. Setelah penangkapannya pada tahun 2009, Galleon menerima permintaan dari para investor untuk mengembalikan dana sebesar \$1,3 miliar sehingga Galleon pun terpaksa ditutup. Para investor mendapat seluruh uang mereka beserta profit pada Januari 2010.

¹⁶² “*Raj Rajaratnam and Insider Trading*” <http://sevenpillarsinstitute.org/case-studies/raj-rajaratnam-and-insider-trading-2> diunduh 13 Juni 2012.

¹⁶³ “*SEC Obtains Record \$92.8 Million Penalty Against Raj Rajaratnam*” <http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-233.htm> diunduh 1 Juni 2012.

4.4 Penanganan SEC dalam menangani kasus *Insider Trading* Rajaratnam

Sebelum membahas penanganan SEC dalam kasus ini, penulis akan menguraikan unsur-unsur terjadinya *insider trading* dikaitkan dengan kasus Rajaratnam.

1. Adanya Perdagangan Efek

Harus diingat bahwa transaksi *insider trading* terjadi apabila pihak yang mendapat informasi material non-publik telah melakukan perdagangan efek baik pembelian atau penjualan saham. Pada kasus ini seperti yang telah penulis bahas pada posisi kasus, berdasarkan investigasi SEC, informasi material non-publik yang didapat oleh Rajaratnam digunakan untuk melakukan transaksi saham baik pembelian atau penjualan atas Nama Rajaratnam, Nama akun personal kliennya, maupun atas nama Galleon Group, badan *hedge fund* yang dikelolanya.

2. Dilakukan oleh orang dalam.

Secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dibedakan menjadi 2 (dua) yaitu : Pihak yang memiliki informasi orang dalam dikarenakan status atau kedudukannya sebagai orang dalam atau disebut juga pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten (yang berada dalam *fiduciary position*) dan dikenal dengan istilah *tippeer*. Pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama yang disebut *tippees*. (*Missappropriation Theory*). *Securities Law* Amerika Serikat menganut *Missappropriation Theory* sehingga semua pihak tak terkecuali keluarga atau orang yang tak dikenal sekalipun dapat dijadikan pelaku perdagangan orang dalam selama orang tersebut melakukan transaksi saham atas informasi material non-publik.

Pada kasus ini Rajaratnam merupakan seorang manajer investasi *hedge fund* yang mengatur investasi besar individu. Jadi Rajaratnam sendiri bukan merupakan pihak dalam perusahaan (baik perusahaan Intel, IBM, dan McKinsey Company) ataupun pihak yang memiliki hubungan perusahaan dengan perusahaan-perusahaan tersebut. Rajaratnam dapat dikatakan sebagai *Tippees*, yakni pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama. Dilihat dari gugatan yang diajukan oleh SEC, bahwa Rajaratnam

mendapat informasi dari berbagai pihak termasuk *senior Executive*, Tipper A (sanksi yang dilindungi oleh SEC), dan pihak lain yang memiliki hubungan pekerjaan dengan perusahaan yang sahamnya diperdagangkan oleh Rajaratnam.

Selain melanggar *Missappropriation Theory*, dalam kasus ini, para informan yang memberitahukan informasi material non-publik kepada Rajaratnam pun melanggar *Asas Disclose or Abstain Theory*. Pihak yang berada dalam *Disclose or Abstain Theory* ini adalah pihak yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan *insider trading* terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor. Dalam kasus ini yang melanggar *asas disclose or abstain theory* adalah para manager executive dan para pegawai dari perusahaan-perusahaan yang telah disebutkan pada posisi kasus, antara lain perusahaan IBM, Mckinsey, Intel, dsb, yang menyebarkan informasi material non-publik kepada Rajaratnam.

Yang dimaksud dalam keadaan *disclosure or abstain theory* adalah keadaan dimana para orang dalam emiten berdasarkan informasi yang dimilikinya, dapat menentukan pilihan terhadap informasi tersebut yakni membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada investor lain atau tidak membuka informasi material tetapi juga tidak melakukan transaksi perdagangan (*abstain*) atau tidak melakukan merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan.

Dalam kasus ini, para manager dan pegawai dari emiten yang memberikan informasi kepada Rajaratnam, telah melanggar ketentuan ketiga dalam *asas disclosure or abstain rule*. Karena meskipun para pihak orang dalam ini tidak melakukan *insider trading*, tapi harus tetap dimintai pertanggungjawabannya karena para orang dalam ini sudah memberikan rekomendasi kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan-perusahaan yang telah disebutkan dalam posisi kasus.

Menurut Stephen Bainbridge dalam bukunya yang berjudul *Securities Law: Insider Tradng*, Pihak yang merupakan subyek dari *Disclose or Abstain Theory* biasanya juga merupakan subyek dari peraturan *fiduciary duty* dan

kerahasiaan, yang melarang mereka dari membuka informasi tersebut. Bagi mereka, pelarangan *insider trading* berarti mengharuskan mereka untuk tidak melakukan perdagangan berdasarkan informasi material yang belum dipublikasikan. Dengan demikian, dasar pertanggungjawaban bagi para orang dalam yang memberikan rekomendasi baik kepada *tipper A* ataupun secara langsung kepada Rajaratnam, dalam hal ini adalah kegagalan mereka untuk tidak melakukan transaksi, dan bukan karena masalah keterbukaan informasi.¹⁶⁴

Pelanggaran Rajaratnam sebagai *Tippees* dalam *insider trading* melanggar SEC Rule 10b-5 dan *Section 10 (b) of The Securities Act of 1934*.

3. Adanya *inside information*

Rajaratnam mendapatkan *insider information* yakni informasi material perusahaan yang belum dipublikasikan dari para Tipper dan pelaku fiduciary lainnya. *Insider information* dalam kasus Rajaratnam ini antara lain pengumuman *quarterly earnings, takeovers, dan material contracts*¹⁶⁵.

4. *Inside information* tersebut belum terbuka untuk umum

Rajaratnam mendapatkan *inside information* ini sebelum diumumkan kepada publik. Salah satunya saat Rajaratnam membeli saham Goldman Sachs. Warren Buffet setuju untuk membayar \$ 5 miliar untuk saham preferen dari Goldman Sachs. Informasi ini tidak diumumkan sampai 6 sore, setelah NYSE ditutup pada hari itu. Sebelum pengumuman itu, Raj Rajaratnam membeli 175.000 saham Goldman Sachs.

5. Perdagangan dimotivisir oleh adanya *inside information* tersebut.

Inside information yang didapatkan oleh Rajaratnam dimanfaatkannya untuk meraih keuntungan yang besar dalam transaksi perdagangan saham selama kurun waktu 2009-2011.

6. Tujuannya untuk mendapatkan keuntungan tidak layak

¹⁶⁴ Bainbridge.*op.cit.*, hlm. 65-67.

¹⁶⁵ SEC: Complaint Galleon Management, LP, Raj Rajaratnam, Rajiv Goel, Anil Kumar, Danielle Chiesei, Mark Kurland, Robert Moffat, and New Castle Funds LLC”, *op.cit.*

Keuntungan yang didapat Rajaratnam dan badan *hedge fund* memang tidak main-main, keuntungan terlarang yang didapat Rajaratnam atas konspirasi *insider trading* tersebut sebesar \$25 juta.

Penanganan SEC dalam kasus ini antara lain:

Investigasi dalam kasus Rajaratnam terlihat adanya kerjasama antara SEC dengan Kantor Jaksa Amerika Serikat (United State Attorney's Office)/USAO dalam pengungkapan hasil percakapan perangkat telekomunikasi antara para terdakwa¹⁶⁶. USAO sebelumnya sudah mendapatkan hasil percakapan antara Rajaratnam dan terdakwa lainnya dan pada hari yang sama SEC menggugat, USAO pun menggugat Rajaratnam dkk dengan dakwaan pidana. SEC dalam investigasi diperbolehkan bekerja sama dengan lembaga penegak hukum lainnya sesuai dengan Part 203.2 Securities and Exchange Commission Rules and Regulations.

Pada gugatan yang diajukan oleh SEC, bahwa ada saksi yang tidak disebutkan namanya dan tidak termasuk dalam daftar terdakwa namun merupakan Tipper A yang memberikan informasi material non-publik kepada Rajaratnam. Perlindungan Saksi ini sudah sesuai dengan Part 203.7 Securities and Exchange Commission Rules and Regulations.

Berdasarkan Section 21 (d) (1) Exchange Act, SEC berwenang untuk meminta *the Justice Department* untuk memulai tuntutan pidana. *Justice Department* juga dapat memulai tuntutan pidana berdasarkan inisiatif sendiri. SEC juga berwenang mengenakan sanksi perdata dalam kasus perdagangan orang dalam, sebagaimana dimungkinkan dengan adanya Exchange Act § 21(d), dan secara administrative berdasarkan § 15(b)(4) 1934 Act. Sanksi administrasi tersebut misalnya pembatasan kegiatan usaha atau mencabut pendaftaran dari perantara pedagang efek.

Dalam kasus ini, yang mengajukan gugatan pidana adalah USAO dan yang mengajukan gugatan perdata adalah SEC. Pengadilan Negeri New York. pun menjatuhkan hukuman 11 tahun penjara dengan denda sebesar \$68 juta.

¹⁶⁶<http://www.leagle.com/xmlResult.aspx?xmlDoc=in%20fco%2020100929000t.xml&docbase=csllwar3-2007-curr> diunduh 2 Juni 2012 Pukul 13.45 WIB

4.5 Penanganan kasus SEC Vs Rajaratnam dikaitkan dengan peraturan *Insider Trading* di Indonesia

Terkait dengan Kasus Rajaratnam diatas, apabila diasumsikan kasus tersebut terjadi di Indonesia, harus diakui bahwa kejahatan *insider trading* itu tidak mudah ditemukan apalagi dibuktikan dan diselesaikan. Hal tersebut tidak mudah karena tidak didukung oleh sistem hukum yang ada saat ini di Indonesia.

Jika diselesaikan dengan UU Pasar Modal Indonesia tidak akan dapat terbukti. UUPM pun menganut prinsip *fiduciary duty* ini yang terdapat dalam Pasal 95 bahwa pelaku *insider trading* hanya menjangkau orang dalam kapasitas *fiduciary duty*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *Misappropriation Theory* hampir dapat dipastikan terhindar dari pelaksanaan Pasal 95 dan Pasal 104 UUPM. *Misappropriation Theory* ini belum diterapkan di Indonesia sehingga pihak lain yang bukan orang dalam namun menggunakan informasi orang dalam yang diperolehnya tidak secara melawan hukum tidak dapat dihukum. Jika diselesaikan dengan UUPM, Rajaratnam akan terhindar dari hukuman karena bukan merupakan orang yang bekerja di emiten-emiten tersebut ataupun memiliki hubungan pekerjaan dengan perusahaan tersebut. Rajaratnam pun tidak mendapatkan informasi secara melawan hukum sesuai yang dipersyaratkan pasal 104 UUPM.

Begitupun untuk pembuktian, SEC dalam menangani kasus SEC memiliki bukti utama yakni hasil percakapan telepon terdakwa dengan informan. Jika kasus ini diselesaikan di Indonesia, akan sangat sulit bahwa belum ada aturan tertulis yang mengatur Bapepam untuk memiliki hasil percakapan telepon. Baik dalam UUPM atau PP Nomor 46 Tahun 1995 tidak diatur bahwa Bapepam-LK memiliki akses untuk memeriksa saluran telepon. Padahal hasil percakapan telepon sangat penting agar tidak ada alasan bagi tersangka untuk beralih.

Namun saat ini dengan berlakunya UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, maka sejak Desember 2012 wewenang pengaturan dan pengawasan di sektor Pasar Modal dialihkan kepada OJK (Otoritas Jasa

Keuangan). Peralihan kewenangan pengawasan Bapepam-LK ke OJK dijelaskan dalam Pasal-Pasal berikut ini ¹⁶⁷ :

Pasal 55 (1)

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

Pasal 66 (1) b

(1) Sejak Undang-Undang ini diundangkan sampai dengan beralihnya fungsi, tugas, dan wewenang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 55:

b. Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tetap melaksanakan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.

Pasal 68

Sejak beralihnya fungsi, tugas, dan wewenang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 55, pemeriksaan dan/atau penyidikan yang sedang dilakukan oleh Bank Indonesia, Kementerian Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, penyelesaiannya dilanjutkan oleh OJK.

Berdasarkan ketiga Pasal dalam UU No.21 Tahun 2011, pembuktian dalam wewenang penyidikan tindak pidana pasar modal termasuk *insider trading* sejak 31 Desember 2012 ditangani oleh Otoritas Jasa Keuangan. Sebelum tanggal 31 Desember 2012, wewenang pengawasan pasar modal yang meliputi penyidikan dan pemeriksaan tetap ditangani oleh Bapepam-LK. Namun jika lewat 31 Desember 2012, terdapat pemeriksaan atau penyidikan kasus yang sedang berjalan, maka penyelesaiannya dilanjutkan oleh OJK.

Wewenang OJK dalam melakukan pemeriksaan dan penyidikan pun lebih luas dibandingkan Bapepam-LK. Wewenang penyidikan yang dimiliki OJK namun tidak dimiliki Bapepam-LK antara lain ¹⁶⁸ :

Pasal 49

(1) Selain Pejabat Penyidik Kepolisian Negara Republik Indonesia, Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu yang lingkup tugas dan tanggung jawabnya yang meliputi pengawasan sektor jasa keuangan di lingkungan OJK, diberi wewenang

¹⁶⁷ Indonesia b, *Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Undang-Undang No.21 Tahun 2011, LN No. 111Tahun 2011, TLN No.5253.

¹⁶⁸ Indonesia, b, *op.cit.*.

khusus sebagai penyidik sebagaimana dimaksud dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.

(2) Pegawai negeri sebagaimana dimaksud dalam Pasal 27 ayat (2) dapat diangkat menjadi Penyidik Pegawai Negeri Sipil sebagaimana dimaksud pada ayat (1).

(3) Penyidik Pegawai Negeri Sipil sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berwenang:

- a. menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- b. melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- c. melakukan penelitian terhadap Setiap Orang yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- d. memanggil, memeriksa, serta meminta keterangan dan barang bukti dari Setiap Orang yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- e. melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- f. melakukan pengeledahan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- g. meminta data, dokumen, atau alat bukti lain, baik cetak maupun elektronik kepada penyelenggara jasa telekomunikasi;*
- h. dalam keadaan tertentu meminta kepada pejabat yang berwenang untuk melakukan pencegahan terhadap orang yang diduga telah melakukan tindak pidana di sektor jasa keuangan sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan;*
- i. meminta bantuan aparat penegak hukum lain;*
- j. meminta keterangan dari bank tentang keadaan keuangan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan;*
- k. memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di sektor jasa keuangan;*
- l. meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di sektor jasa keuangan; dan*
- m. menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.*

Berdasarkan aturan diatas, terlihat jelas sekali bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki wewenang penyidikan yang jauh lebih luas dibandingkan wewenang Bapepam-LK. Salah satu wewenang tersebut, pada Pasal 49 huruf g, OJK dapat meminta data, dokumen, atau alat bukti lain, baik cetak maupun elektronik kepada penyelenggara jasa telekomunikasi. Seperti yang penulis sebutkan sebelumnya, bahwa salah satu sulitnya Bapepam-LK menyediki

kasus *insider trading* karena tidak adanya wewenang untuk memiliki akses kepemilikan hasil data telekomunikasi seperti wewenang SEC dalam penyelesaian kasus Rajaratnam. Wewenang-wewenang tersebut diatas yang dimiliki OJK tersebut akan sangat membantu pengungkapan kasus-kasus indikasi kejahatan di Pasar Modal termasuk kejahatan *insider trading*.



BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan

1. Persamaan Peraturan *insider trading* Indonesia dengan Amerika Serikat ditunjukkan bahwa kedua negara ini sama-sama melarang transaksi *insider trading* dalam Pasar Modal. Pelarangan *insider trading* di Amerika Serikat diatur dalam *Section 10 (b) The Securities and Exchange Act of 1934* dan Pasal 10b-5 *SEC Adopted Rule*. Di Indonesia pelarangan *insider trading* diatur dalam Pasal 95,96,dan 97 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Persamaan lainnya adalah kedua negara ini masing-masing memiliki Badan Pengawas Pasar Modal yang sama-sama mempunyai wewenang untuk melakukan Penyelidikan dalam Tindak Pidana Pasar Modal termasuk *insider trading*.

Namun sayangnya begitu jauh perbedaan peraturan *insider trading* Amerika Serikat dengan Indonesia. Terlepas bahwa Amerika Serikat memang menganut Sistem Hukum yang berbeda dengan Indonesia, namun pada kenyataannya aturan yang mengatur bidang Ekonomi di Indonesia khususnya Pasar Modal banyak dipengaruhi dan mengadopsi dari Sistem *Anglo Saxon* yang dianut oleh Amerika Serikat. Perbedaan yang paling mencolok dari pengaturan *insider trading* di Amerika Serikat dengan Indonesia terlihat dari perbedaan teori/konsep yang dipakai oleh masing-masing aturan *Insider Trading*. Peraturan *insider trading* Amerika Serikat menganut Teori *Missappropriation Theory* yakni dimana sebagai perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam berdasarkan informasi orang dalam baik secara langsung maupun tidak langsung mengenai informasi yang belum terbuka bagi masyarakat dari orang dalam dan patut diduga bahwa informasi tersebut bersifat material sehingga dapat mempengaruhi harga efek yang bersangkutan. Batasan ini akan dapat menjangkau transaksi yang dilakukan oleh *Tipper dan Tippees*.

Sedangkan pada UUPM Indonesia yang menganut konsep *fiduciary duty*-nya, hanya dapat menjerat *tipper* atau orang dalam dari emiten saja, sedangkan banyak pihak yang bukan orang dalam dari emiten yang memiliki informasi orang dalam dan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan transaksi tidak dapat dijerat oleh hukum.

2. SEC dalam menangani kasus *insider trading*, tidaklah jauh berbeda dengan menangani kasus tindak pidana Pasar Modal lainnya. Amerika Serikat merupakan negara yang paling maju dan terdepan dalam memberantas *insider trading* dibandingkan negara-negara lain seperti Jepang, Inggris, dsb. Terdapat 2 macam tindakan yang dilakukan untuk mencegah dan menangani *insider trading* :
 1. Tindakan Preventif: SEC menetapkan suatu aturan yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyerahkan laporan keuangan secara berkala setiap kwartal dan juga laporan tahunan. Selain itu SEC membuat suatu database yang dapat diakses secara online yang diberi nama EDGAR (*The Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system*) dimana para investor dapat mengakses semua informasi yang dimiliki oleh SEC.
 2. Tindakan Represif : SEC mempunyai wewenang untuk melaksanakan penerapan hukum sipil terhadap perorangan ataupun perusahaan yang didapatinya telah melakukan pelanggaran *insider trading* dan pelanggaran terhadap *securities law* lainnya. SEC juga bekerja sama dengan penegak hukum lainnya di Amerika untuk melakukan penuntutan hukum dari perorangan maupun perusahaan yang melakukan kesalahan yang dikategorikan termasuk dalam kejahatan.
3. Terkait dengan Kasus Rajaratnam , apabila diasumsikan kasus tersebut terjadi di Indonesia, harus diakui bahwa kejahatan *insider trading* itu tidak mudah ditemukan diselesaikan. Hal tersebut tidak mudah karena tidak didukung oleh sistem hukum yang ada saat ini di Indonesia. UUPM Pada Pasal 95, 96, dan 97 hanya menjerat *Tipper* dan orang-orang yang mendapatkan informasi

material non-publik secara melawan hukum. Peraturan tersebut tentu tidak dapat menjerat Rajaratnam karena Rajaratnam termasuk dalam *Tippees* yang pula mendapatkan informasi material non-publik dengan cara tanpa melawan hukum.

Penyebab sulitnya Pembuktian yang dilakukan oleh Bapepam karena terbatasnya masalah pembuktian yang diatur dalam hukum tertulis di Indonesia seperti belum adanya aturan untuk memiliki akses percakapan telepon. Namun dengan ketentuan UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, sejak 31 Desember 2011 wewenang pengaturan dan pengawasan termasuk wewenang Penyidikan dari Bapepam-LK dialihkan ke OJK. Salah satu Wewenang OJK yang sangat membantu dalam proses pembuktian *insider trading* terdapat dalam pasal 49 UU Nomor 21 Tahun 2011 yakni OJK dapat meminta data, dokumen, atau alat bukti lain, baik cetak maupun elektronik kepada penyelenggara jasa telekomunikasi.

5.2. Saran

1. Hal yang perlu dilakukan untuk mempermudah penegakan hukum di masa mendatang adalah dengan melakukan perubahan terhadap Pasal 95 UUPM sehingga pengertian orang dalam atau pihak yang dikenakan larangan perdagangan orang dalam dapat diperluas dan dapat menjangkau *Tippees* yang mendapatkan informasi secara tidak melawan hukum.
2. Dengan adanya UU Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, diharapkan dengan wewenang penyidikan yang lebih luas yang dimiliki OJK dibandingkan dengan Bapepam, OJK dapat menyelesaikan dugaan kasus *insider trading* hingga ke meja hijau dan tidak sebatas hanya pemberian sanksi administratif kepada para tersangka. Wewenang Pengaturan dan Pengawasan yang dilakukan OJK diharapkan akan dapat membawa lembaga-lembaga sektor keuangan termasuk di sektor Pasar Modal menjadi lembaga yang efisien, sehat, dan transparan sehingga masyarakat pun tidak akan takut lagi berinvestasi di sektor-sektor keuangan lainnya termasuk di sektor Pasar Modal dan perekonomian nasional pun akan tumbuh secara berkelanjutan dan stabil.

DAFTAR REFERENSI

I. BUKU

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

Ashshofa, Burhan. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Rineka Cipta, 2004.

Balfas, Mahmud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Tatanusa, 2006.

Bainbridge, Stephen M. *Securities Law: Insider Trading*. Second edition. New York: Foundation Press, 2007.

Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. Fifth edition, West Publishing Company: St.Paul, Minn, 1979.

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

Husein, Yunus. *Rahasia Bank: Privasi Versus Kepentingan Umum*. Jakarta: Universitas Indonesia Fakultas Hukum Pascasarjana, 2003.

Mamudji. Sri. Et.al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005

Nasarudin, Irsan. *Et.al. Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2010.

Safitri, Indra. *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Jakarta: Safitri & Co Go Global Book , 1998.

Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*”. Jakarta: UI Press, 1986.

Sunggono, Bambang. *Metodologi Penelitian Hukum*. Jakarta: PT.RajaGrafindo Persada, 2007.

Sutedi, Adrian. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009.

Syamsir, Hendra. *Solusi Investasi di Bursa Saham Indonesia: Pendekatan Analisis Teknikal Melalui Studi Kasus Riil dengan Dilengkapi formulasi Metastock*. Jakarta: PT Elekomputindo, 2005.

Syamsudin,M. *Operasional Penelitian Hukum*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2007.

II. JURNAL

Hamilton, James and Ted Trautman. *Guide to Regulation FD and Insider Trading Reforms*. Chicago: CCH Incorporated 2001.

Skousen, K.Fred .*An Introduction to the SEC*. Ohio: South Western Publishing Co, 1991.

Taylor & Francis Group, LLC. *Insider Trading: Global Development and Anaysis*. Florida: CRC Press Taylor & Francis Group, 2007.

Ziegler. *Et.al. US Securities Crime*. New York, 1993.

III. SKRIPSI/TESIS/DISERTASI

Ferli, Sumanti Disca. “Kajian Atas Perdagangan Orang Dalam Di Pasar Modal: Suatu Antisipasi Terhadap Usaha Melegalkan Perdagangan Orang Dalam”. Tesis Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok. 2010.

Nefi, Arman. “Return, Volatilitas Return, Nilai Transaksi, dan Dominasi Anggota Bursa di Seputar Dugaan *Insider Trading*.” Tesis Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Jakarta, 2005.

Setiawan, Jeffrey K. “Tinjauan Yuridis Terhadap Pelanggaran Prinsip Keterbukaan Informasi Dan Praktek *Insider Trading* Dalam Transaksi Saham PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Pada Pasar Modal Indonesia”. Tesis Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok, 2009.

Wargadalam, Taufiq Arfi. “Tinjauan Hukum Indikasi terjadinya *Insider Trading* pada kasus *ISE Holdings and Business Partners* di Amerika Serikat dikaitkan dengan penegakan hukum insider trading di Indonesia”. Skripsi Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok, 2009.

IV. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Indonesia. *Undang-Undang Pasar Modal*, UU No.8 tahun 1995, LN No.64 Tahun 1995, TLN Nomor 3608.

Indonesia. *Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Undang-Undang No.21 Tahun 2011, LN No. 111 Tahun 2011, TLN No.5253.

Badan Pengawas Pasar Modal. *Keterbukaan Informasi Pemegang Saham Tertentu*. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-82/Pm/1996.

Badan Pengawas Pasar Modal. *Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-86/Pm/1996.

V. INTERNET

“Tipping” http://www.investopedia.org/fiduciary_duty. diakses 14 Maret 2012.

“Rajaratnam Gets 11 year Prison Term”
<http://www.bloomberg.com/news/2011-10-13/rajaratnam-gets-11-year-prison-sentence-for-galleon-insider-trading-scheme.html>. diakses 21 Maret 2012.

Newkirk, Thomas C. “Insider Trading U.S Perspective”
<http://www.sec.gov/news/speech/speecharchive/1998/spch221.htm>.
 diakses 21 Maret 2012.

“SEC Enforcement Actions: Insider Trading Cases”
<http://www.sec.gov/spotlight/insidertrading/cases.shtml>. diakses 21 Maret 2012.

Thomsen, Linda Chatman. “Testimony Concerning Insider Trading”
<http://www.sec.gov/news/testimony/2006/ts092606lct.htm>. diakses 21 Maret 2012.

Tumanggor, M.S. “Kajian Hukum atas *Insider Trading* di Pasar Modal: Suatu Antisipasi terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia (Satu Telaah Singkat)”
http://www.bapepam.go.id/old/layanan/warta/2005_agustus/Kajian_Hukum_Atas_Insider_Trading.pdf. diunduh 21 Maret 2012.

“Bapepam Akui Sulit Buktikan *Insider Trading*”
<http://hukumonline.com/berita/baca/lt4dc46f2e0b77c/bapepam-akui-sulit-buktikan-insider-trading>. diakses 22 Maret 2012.

“Mengenal Bursa Saham New York”
http://www.wealthindonesia.com/index.php?option=com_content&task=view&id=555. diakses 02 April 2012.

“*Company Overview NYSE Euronext - Powering the Exchanging World*”
<http://www.nyx.com/en/who-we-are/company-overview> . diakses 05 April 2012.

“*Major Stock Exchanges*” <http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly>. disunting dari. http://en.wikipedia.org/wiki/Stock_exchange diakses 05 April 2012.

“*The NYSE And Nasdaq: How They Work*”
<http://www.investopedia.com/articles/basics/03/103103.asp#axzz1srzvmoSX>. diakses 05 April 2012.

The Investor's Advocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation”
<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml#create>. diakses 07 April 2012.

NASDAQ” <http://www.wealthindonesia.com/global-stock-market/nasdaq.html>. diakses 09 April 2012.

Pump and dump
<http://economy.okezone.com/read/2012/03/19/226/595589/pump-and-dump>. diakses 20 April 2012.

“P.T. Telekomunikasi Indonesia” <http://www.nyse.com/about/listed/tlk.html> . diakses 23 April 2012.

“PT Indosat Tbk” <http://www.nyse.com/listed/iit.html>. diakses 23 April 2012.

“Internet Fraud” <http://www.sec.gov/investor/pubs/cyberfraud.htm>.

diakses 23 April 2012. P

Norris, Floyd. *“Trading Scandal May Strengthen Stock Exchange”*

http://www.nytimes.com/2005/04/14/business/14place.html?_r=1. diakses

23 April 2012.

“San Francisco Security Fraud”

<http://sanfrancisco.fbi.gov/securitiesfraud.htm>. diakses 23 April

2012.

“Spotlight on Insider Trading”

<http://www.sec.gov/spotlight/insidertrading.shtml>. diakses 08 Mei 2012..

“Galleon to Wind Down Hedge funds”

[http://blogs.wsj.com/dispatch/2009/10/21/galleon-to-wind-down-hedge-](http://blogs.wsj.com/dispatch/2009/10/21/galleon-to-wind-down-hedge-funds/)

[funds/](http://blogs.wsj.com/dispatch/2009/10/21/galleon-to-wind-down-hedge-funds/). diakses 25 Mei 2012.

“Galleon Group” [http://www.crunchbase.com/financial-organization/galleon-](http://www.crunchbase.com/financial-organization/galleon-group)

[group](http://www.crunchbase.com/financial-organization/galleon-group). diakses 25 Mei 2012.

“SEC Charges Billionaire Hedge Fund Manager Raj Rajaratnam with Insider

Trading” <http://www.sec.gov/news/press/2009/2009-221.htm>. diakses 26

Mei 2012.

“SEC: Complaint Galleon Management, LP, Raj Rajaratnam, Rajlv Goel,

Anil Kumar, Danielle Chiesei, Mark Kurland, Robert Moffat, and New

Castle Funds LLC”

<http://www.sec.gov/litigation/complaints/2009/comp21255.pdf>. diunduh

26 Mei 2012.

“SEC Obtains Record \$92.8 Million Penalty Against Raj Rajaratnam”

<http://www.sec.gov/news/press/2011/2011-233.htm>. diakses 1 Juni 2012.

“Suatu Studi Komparatif Terhadap Eksistensi Kewenangan BAPEPAM Terhadap Kejahatan Pasar Modal”

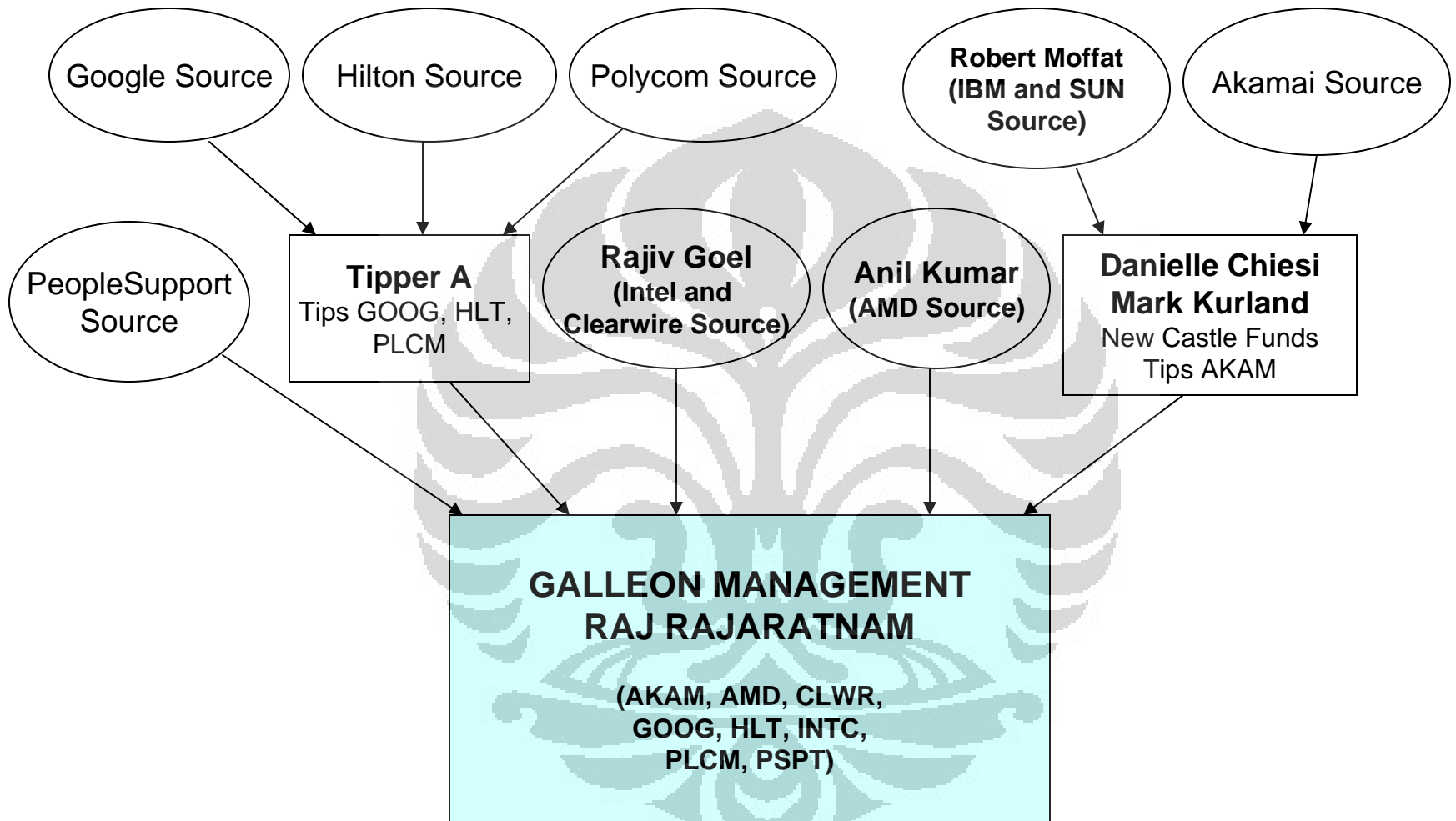
<http://www.jambilawclub.com/2012/02/securities-exchange-commission-sec-dalam.html>. diakses 13 Juni 2012.

“Hedge Funds” <http://www.wealthindonesia.com/mutual-fund/hedge-fund.html>. diakses 14 Juni 2012.

“How Investigations Work”

<http://sec.gov/news/newsroom/howinvestigationwork.html>. diakses 15 Juni 2012.

SEC v. Galleon Management, LP, et al. – More Than \$25M in Illicit Profits/Loss Avoidance



Source: U.S. Securities and Exchange Commission

Tinjauan hukum..., Ira Hapsari, FH UI, 2012

2011 WL 6259591 (S.D.N.Y.)

Page 1

H

United States District Court, S.D. New York.
UNITED STATES OF AMERICA,

v.

Raj RAJARATNAM.
No. S-2:09 Cr. 01184 - 01 (RJH).
October 20, 2011.

USM Number: 62785 - 054

Judgment in a Criminal Case

Terrence J. Lynam (212 872- 1000), Defendant's Attorney.

Richard J. Howell, Judge.

THE DEFENDANT:

 pleaded guilty to count(s) pleaded nolo contendere to count(s)

which was accepted by the court.

X was found guilty on count(s) COUNTS 1, 2, 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 , 13 and 14. after a plea of not guilty.

The defendant is adjudicated guilty of these offenses:

Title & Section	Nature of	Offense	Offense Ended	Count
18 USC 371	CONSPIRACY TO COMMIT SECURITIES FRAUD INSIDER TRADING	10/31/2009		1 - 5
15 USC 78j(b) and 78ff; 17 CFR 240.10b -5 and 240.10b5 - 2	SECURITIES FRAUD - INSIDER TRADING	04/30/2007		6 - 14

The defendant is sentenced as provided in pages 2 through 6 of this judgment. The sentence is imposed pursuant to the Sentencing Reform Act of 1984.

The defendant has been found not guilty
 on count(s)

Count(s) _____ is are dismissed on the motion of the United States.

X Underlying ALL OPEN COUNTS [] is X are dismissed on the motion of the United States.

[] Motion(s) _____ [] is [] are denied as moot.

It is ordered that the defendant must notify the United States attorney for this district within 30 days of any change of name residence, or mailing address until all fines, restitution, costs, and special assessments imposed by this judgment are fully paid. If ordered to pay restitution, the defendant must notify the court and United States attorney of material changes in economic circumstances.

© 2012 Thomson Reuters. No Claim to Orig. US Gov. Works.

2011 WL 6259591 (S.D.N.Y.)

Page 2

XX/XX/

Date of [illegible text] position of Judgment

<<signature>>

Signature of Judge

HON: RICHARD J. HOLWELL U.S.D.J.

Name and Title of Judge

XX/XX/

Date

IMPRISONMENT

The defendant is hereby committed to the custody of the United States Bureau of Prisons to be imprisoned for a total term of: (60) *SIXTY months incarceration on Counts 1 - 5 - to run concurrent. (72) SEVENTY - TWO months on Counts 6-14 - to run concurrent; TOTAL (132) ONE HUNDRED and THIRTY-TWO MONTHS INCARCERATION.*

X The court makes the following recommendations to the Bureau of Prisons:

THE COURT RECOMMENDS TO THE B. O. P. TO INCARCERATE THE DEFENDANT IN THE FCC BUTNER FACILITY.

[] The defendant is remanded to the custody of the United States Marshal.

[] The defendant shall surrender to the United States Marshal for this district: [] at _____ [] a.m. [] p.m. on _____

[] as notified by the United States Marshal.

X The defendant shall surrender for service of sentence at the institution designated by the

Bureau of Prisons: before 2 p.m. on 11[]28/2011.
 as notified by the United States Marshal.
 as notified by the Probation or Pretrial Services Office.

RETURN

I have executed this judgment as follows:

Defendant delivered on _____ to ___ a
 _____, with a certified copy of this judgment.

—

UNITED STATES MARSHAL

By _

DEPUTY UNITED STATES MARSHAL

© 2012 Thomson Reuters. No Claim to Orig. US Gov. Works.

2011 WL 6259591 (S.D.N.Y.)

Page 3

SUPERVISED RELEASE

Upon release from imprisonment, the defendant shall be on supervised release for a term of:

(2) TWO years on Counts 1 - 14 - all Counts to run concurrent.

The defendant must report to the probation office in the district to which the defendant is released within 72 hours of release from the custody of the Bureau of Prisons.

The defendant shall not commit another federal, state or local crime.

The defendant shall not unlawfully possess a controlled substance. The defendant shall refrain from any unlawful use of a controlled substance. The defendant shall submit to one drug test within 15 days of release from imprisonment and at least two periodic drug tests thereafter, as determined by the court.

The above drug testing condition is suspended, based on the court's determination that the defendant poses a low risk of future substance abuse. (Check, if applicable.)

The defendant shall not possess a firearm, ammunition, destructive device, or any other dangerous weapon. (Check, if

The defendant shall cooperate in the collection of DNA as directed by the probation officer. (Check, if applicable.) The defendant shall register with the state sex offender registration agency in the state where the defendant resides, works, or student, as directed by the probation officer. (Check, if applicable.)

The defendant shall participate in an approved program for domestic violence. (Check, if applicable.)

If this judgment imposes a fine or restitution, it is a condition of supervised release that the defendant pay in accordance with the Schedule of Payments sheet of this judgment.

The defendant must comply with the standard conditions that have been adopted by this court as well as with any additional conditions on the attached page.

STANDARD CONDITIONS OF SUPERVISION

- 1) the defendant shall not leave the judicial district without the permission of the court or probation officer;
- 2) the defendant shall report to the probation officer and shall submit a truthful and complete written report within the first five days of each month;
- 3) the defendant shall answer truthfully all inquiries by the probation officer and follow the instructions of the probation officer;
- 4) the defendant shall support his or her dependents and meet other family responsibilities;
- 5) the defendant shall work regularly at a lawful occupation, unless excused by the probation officer for schooling, training, or other acceptable reasons;
- 6) the defendant shall notify the probation officer at least ten days prior to any change in residence or employment;
- 7) the defendant shall refrain from excessive use of alcohol and shall not purchase, possess, use, distribute, or administer any controlled substance or any paraphernalia related to any controlled substances, except as prescribed by a physician;
- 8) the defendant shall not frequent places where controlled substances are illegally sold, used, distributed, or administered;
- 9) the defendant shall not associate with any persons engaged in criminal activity and shall not associate with any person convicted of a felony, unless granted permission to do so by the probation officer;
- 10) the defendant shall permit a probation officer to visit him or her at any time at home or elsewhere and shall permit confiscation of any contraband observed in plain view of the probation officer;
- 11) the defendant shall notify the probation officer within seventy-two hours of being arrested or questioned by a law enforcement officer;

© 2012 Thomson Reuters. No Claim to Orig. US Gov. Works.

- 12) the defendant shall not enter into any agreement to act as an informer or a special agent of a law enforcement agency without the permission of the court; and
- 13) as directed by the probation officer, the defendant shall notify third parties of risks that may be occasioned by the defendant's criminal record or personal history or characteristics and shall permit the probation officer to make such notifications and to confirm the defendant's compliance with such notification requirement.

SPECIAL CONDITIONS OF SUPERVISION

The defendant shall comply with the standard conditions of supervision (1 - 13) are recommended with the following special conditions.

The defendant shall provide the probation officer with access to any requested financial information.

The defendant shall not incur new credit charges or open additional lines of credit without the approval of the pro-bation officer unless the defendant is in compliance with the installment payment schedule.

The defendant shall be supervised in the district of his residence.

The defendant shall report to the Probation Office in which the defendant resides within 72 hours from release from custody.

CRIMINAL MONETARY PENALTIES

The defendant must pay the total criminal monetary penalties under the schedule of payments on Sheet 6.

	Assessment	Fine	Restitution
TOTALS	\$ 1400.00	\$ 10,000,000.00	\$ 0

The determination of restitution is deferred _____. An *Amended Judgment in a Criminal Case* (AO 245C) will be after such determination.

The defendant must make restitution (including community restitution) to the following payees in the amount lis-ted below.

If the defendant makes a partial payment, each payee shall receive an approximately proportioned payment, unless specified otherwise in the priority order or percentage payment column below. However, pursuant to 18 U.S.C. § 3664(i), all nonfederal victims must be paid before the United States is paid.

Name of Payee	Total Loss ^[FN*]	Restitution Ordered	Priority or Percentage
---------------	-----------------------------	---------------------	------------------------

* Findings for the total amount of losses are required under Chapters 109A, 110, 110A, and 113A of Title 18 for offenses committed on or after September 13, 1994, but before April 23, 1996.

TOTALS	\$ \$0.00	\$ \$0.00	
--------	-----------	-----------	--

Restitution amount ordered pursuant to plea agreement _____

The defendant must pay interest on restitution and a fine of more than \$2,500, unless the restitution or

fine is paid in full before fifteenth day after the date of the judgment, pursuant to 18 U.S.C. § 3612(f). All of the payment options on Sheet 6 may be subject to penalties for delinquency and default, pursuant to 18 U.S.C. § 3612(g).

The court determined that the defendant does not have the ability to pay interest and it is ordered that: the interest requirement is waived for fine restitution.
 the interest requirement for fine restitution is modified as follows:

© 2012 Thomson Reuters. No Claim to Orig. US Gov. Works.
 2011 WL 6259591 (S.D.N.Y.)

Page 5

SCHEDULE OF PAYMENTS

Having assessed the defendant's ability to pay, payment of the total criminal monetary penalties are due as follows: A Lump sum payment of \$ 1400.00 due immediately, balance due

not later than _____, or

in accordance C, D, E, or F below; or

B Payment to begin immediately (may be combined C, D, or F below); or

C Payment in equal _____ (e.g., weekly, monthly, quarterly) installments of _____ over a period of

_____ (e.g., months or years), to _____ (e.g., 30 or 60 days) after the date of this judgment;

or

D Payment in equal _____ (e.g., weekly, monthly, quarterly) installments of _____ over a period of

_____ (e.g., months or years), to _____ (e.g., 30 or 60 days) after release from imprisonment to a term of supervision; or

E Payment during the term of supervised release will commence _____ (e.g., 30 or 60 days) after release from imprisonment. The court will set the payment plan based on an assessment of the defendant's ability to pay at that time;

F Special instructions regarding the payment of criminal monetary penalties:

FORFEITURE OF FUNDS \$ 53,816,434.00 WITHIN 90 DAYS OF JUDGEMENT FILING.

Unless the court has expressly ordered otherwise, if this judgment imposes imprisonment, payment of criminal monetary penalties is due during imprisonment. All criminal monetary penalties, except those payments made through the Federal Bureau of Prisons' Inmate Financial Responsibility Program, are made to the clerk of the court.

The defendant shall receive credit for all payments previously made toward any criminal monetary penalties imposed.

Joint and Several

Defendant and Co-Defendant Names and Case Numbers (including defendant number), Total Amount, Joint and Several and corresponding payee, if appropriate.

The defendant shall pay the cost of prosecution.

The defendant shall pay the following court cost(s): SPECIAL ASSESSMENT : \$ 1400.00 TO BE PAID IMMEDIATELY.

X The defendant shall forfeit the defendant's interest in the following property to the United States: \$ 53,816,434.00

Payments shall be applied in the following order: (1) assessment, (2) restitution principal, (3) restitution interest, (4) fine principal, (5) fine interest, (6) community restitution, (7) penalties, and (8) costs, including cost of prosecution and court costs.

U.S. v. Rajaratnam
2011 WL 6259591 (S.D.N.Y.) (Trial Order)

END OF DOCUMENT
© 2012 Thomson Reuters. No Claim to Orig. US Gov. Works.

