



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENANGANAN *INSIDER TRADING*  
DI REPUBLIK RAKYAT CHINA, SEBUAH PERBANDINGAN  
(STUDI KASUS: ZHOU HEHUA)**

**SKRIPSI**

**MOHAMAD DONNY BASUKI  
0706202010**

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



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENANGANAN *INSIDER TRADING*  
DI REPUBLIK RAKYAT CHINA, SEBUAH PERBANDINGAN  
(STUDI KASUS: ZHOU HEHUA)**

**SKRIPSI**

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**MOHAMAD DONNY BASUKI  
0706202010**

**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 : Mohamad Donny Basuki

NPM : 0706202010

Tanda Tangan : 

Tanggal : 5 Juli 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Mohamad Donny Basuki

NPM : 0706202010

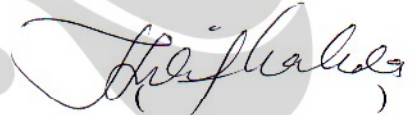
Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Penanganan *Insider Trading* Di Republik Rakyat China, Sebuah Perbandingan (Studi Kasus: Zhou Hehua)

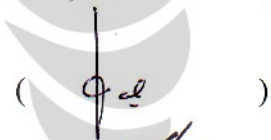
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M.



Penguji : Rosewitha Irawaty, S.H., M.L.I.



Penguji : Purnawidhi W. Purbacaraka, S.H., M.H.



Ditetapkan di: Fakultas Hukum Universitas Indonesia

Tanggal : 5 Juli 2012

## KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah S.W.T yang telah memberikan berkat dan rahmat-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Penanganan *Insider Trading* di Republik Rakyat China, Sebuah Perbandingan (Studi Kasus: Zhou Hehua)” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghormatan kepada pihak-pihak yang telah bersedia membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Ucapan terima kasih dan penghormatan tersebut saya sampaikan kepada:

1. Mama tercinta, terima kasih banyak atas semua kasih sayang, doa dan dukungan melimpah yang telah diberikan selama ini. Untuk adikku sekaligus sahabatku tercinta Wicak yang telah memberikan dukungan dan kasih sayang serta doa kepadaku, juga tak lupa kepada keluarga besarku terutama kepada kakak sepupuku yang baik, Munggar dan keluarganya, juga kepada sahabatku tercinta Winda, teman sekaligus sahabat yang selalu tak henti-henti memberikan dukungan dan semangatnya.
2. Bapak Arman Nefi, S.H., M.M., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing dan mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
3. Ibu Heri Tjandrasari, S.H., M.H., selaku penasihat akademik yang telah membimbing penulis selama menempuh pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
4. Teman-teman main futsal bareng di Bekasi terima kasih atas limpahan semangatnya, kegembiraan, dan keceriaan kalian semua.
5. Rahel, Rosmi, Wiwi, Fina, Nuel, Abimantrana dan teman-teman seperjuangan FHUI angkatan 2007 lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih sahabat, senang telah mengenal kalian semua.

6. Semua sivitas akademika Fakultas Hukum Universitas Indonesia, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas ilmu dan bantuan yang diberikan pada penulis selama perkuliahan dan penulisan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna karena keterbatasan ilmu dan pengetahuan yang dimiliki oleh penulis. Oleh karena itu, penulis akan terbuka terhadap segala kritik maupun saran yang akan diberikan untuk menambahkan arti nilai dari skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 22 Juni 2012



Mohamad Donny Basuki

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

---

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

Nama : Mohamad Donny Basuki  
NPM : 0706202010  
Program Kekhususan : IV (Hukum tentang Kegiatan Ekonomi)  
Fakultas : Hukum  
Jenis Karya : Skripsi

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

“Penanganan *Insider Trading* Di Republik Rakyat China, Sebuah Perbandingan (Studi Kasus: Zhou Hehua)”.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkala data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari 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: 28 Juni 2012

Yang menyatakan



(Mohamad Donny Basuki)

## ABSTRAK

Nama : Mohamad Donny Basuki  
Program Studi : Ilmu Hukum (Program Kekhususan IV)  
Judul : Penanganan *Insider Trading* Di Republik Rakyat China, Sebuah Perbandingan (Studi Kasus: Zhou Hehua)

Skripsi ini membahas bagaimana China menangani kasus *insider trading*, di China marak sekali terjadi kasus *insider trading* dalam sepuluh tahun terakhir saja telah terjadi 10 kasus *insider trading* dan salah satu kasus tersebut di dibahas pada skripsi ini adalah kasus Zhou Hehua dari *Keda Machinery & Electronics* dan dari hasil praktik *insider trading* yang dilakukannya Zhou Hehua mendapatkan keuntungan sebesar RMB 73.991,62 atau setara dengan Rp 109.632.599,30 Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif, dimana alat pengumpulan datanya adalah studi dokumen. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terkait dengan praktik *insider trading* pemerintah China telah mempunyai Undang-Undang yang cukup efektif untuk menjerat pelaku *insider trading* dibandingkan dengan regulasi terkait *insider trading* di Indonesia. Zhou Hehua dikenai pasal 202 Hukum Sekuritas Nasional China, pasal tersebut mengharuskan Zhou Hehua mengembalikan keuntungan ilegalnya dan dikenai denda yang berkisar tidak lebih dari lima kali keuntungan ilegalnya.

Kata Kunci: *Insider Trading, Insiders, Inside Information.*



## ABSTRACT

Name : Mohamad Donny Basuki

Study Program : Law

Title : Study Case of China's Insider Trading (Zhou Hehua Cases)

This thesis describe how China government handling the insider trading case. In China there are many insider trading case in last ten years, in that period has occured 10 insider trading case. One of them is Zhou Hehua case from Keda Machinery & Electronics Which is discussed in this thesis. The profit from insider trading, Zhou Hehua got RMB 73.991,62 or equal to Rp 109.632,30. This research is the juridical-normative research, when data used for this research are being collected through documents. The result showed the government of China has effective regulation about insider trading, which case can be detected and solved whereas indonesian regulation about insider trading is not effective relatively in practise. Zhou Hehua, based on article 202 China's Securities Law are confiscated his illegal income and imposed the fine by China government which the nominal of the fine is not more than five times his illegal income.

Key Words: Insider Trading, Insiders, Inside Information.

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	ii
KATA PENGANTAR .....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	v
ABSTRAK .....	vi
DAFTAR ISI .....	ix
<b>1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
Latar Belakang Masalah .....	1
Pokok Permasalahan .....	6
Tujuan Penelitian .....	7
Definisi Operasional .....	7
Metode Penelitian .....	9
Sistematika Penulisan .....	11
<b>2. TINJAUAN UMUM MENGENAI PERATURAN PERUNDANG- UNDANGAN DI INDONESIA DAN REPUBLIK RAKYAT CHINA YANG BERKAITAN DENGAN <i>INSIDER TRADING</i>.....</b>	<b>12</b>
2.1    Gambaran Umum Regulasi <i>Insider Trading</i> Di Indonesia.....	12
2.2    Gambaran Umum Pasar Modal di China.....	18
2.3    Bentuk Bursa Saham (Jenis Saham).....	23
2.3.1    Saham A dan Saham B.....	23
2.3.2    Tradable Shares And Non-Tradable Shares.....	24
2.3.3    Jenis Saham Yang Lain.....	24
2.4    Perkembangan Regulasi Bursa Efek.....	25
2.4.1    Regulasi Sebelum Tahun 1992: Regulasi Yang Belum Terpusat.....	25
2.4.2    Fase Transisi (1992-1997).....	25
2.4.3    Rezim Peraturan Terpusat (Setelah 1997).....	26

2.5	Sejarah Regulasi <i>Insider Trading</i> (Sebelum 1999).....	27
2.5.1	Legislasi Kongres (Setelah 1999).....	31
2.5.2	Teori Tanggung Jawab Pelaku <i>Insider Trading</i> .....	32
<b>3.</b>	<b>ANALISIS YURIDIS TERHADAP KASUS <i>INSIDER TRADING</i></b>	
	<b>ZHOU HEHUA.....</b>	<b>38</b>
3.1	Perusahaan-Perusahaan Yang Terlibat Praktik <i>Insider Trading</i> .....	38
3.1.1	Keda Stone Machinery Co., Ltd. Dan Guangdong Keda Industrial Co., Ltd.....	38
3.1.2	Foshan Henglitai Machinery Co., Ltd.....	39
3.2	Uraian Kasus <i>Insider Trading</i> Zhou Hehua.....	41
3.3	Analisis Yuridis Terhadap Kasus <i>Insider Trading</i> Zhou Hehua.....	46
<b>4.</b>	<b>PERBANDINGAN PERATURAN PERUNDANG UNDANGAN DI</b>	
	<b>INDONESIA YANG TERKAIT DENGAN TINDAK PIDANA</b>	
	<b>INSIDER TRADING DENGAN PERATURAN PERUNDANG</b>	
	<b>UNDANGAN DI CHINA YANG TERKAIT DENGAN TINDAK</b>	
	<b>PIDANA INSIDER TRADING.....</b>	<b>56</b>
4.1	Pengaturan Mengenai Praktek <i>Insider Trading</i> Di Indonesia.....	56
4.2	Pengaturan Mengenai Praktek <i>Insider Trading</i> Di China.....	66
4.3	Analisa Perbandingan Pengaturan <i>Insider Trading</i> Di China Dengan Di Indonesia.....	70
<b>5.</b>	<b>PENUTUP .....</b>	<b>74</b>
5.1	Kesimpulan .....	74
5.2	Saran .....	76

## DAFTAR REFERENSI

## LAMPIRAN

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Tindak pidana dan aktivitas di pasar modal telah semakin kompleks yang antara lain berdampak pada semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana di pasar modal. Tindak pidana di pasar modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “barang” yang menjadi objek dari tindak pidana adalah informasi, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukan mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian atau perampokan mobil, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua karakteristik tersebut, masih terdapat karakteristik lain yang membedakan dari tindak pidana lainnya, yaitu pembuktiannya cenderung sulit dan dampak tindak pidana di pasar modal tersebut dapat berakibat fatal dan luas.

Salah satu dari sekian banyak tindak pidana di pasar modal adalah *insider trading* (perdagangan orang dalam). *insider trading* adalah suatu kejahatan di pasar modal yang sangat sulit untuk dibuktikan, bahkan di negara yang sudah maju seperti Amerika Serikat, tidaklah mudah untuk membawa pelaku kejahatan ini ke dalam peradilan pidana. Hal ini terkait dengan sulitnya pembuktian atas praktek kejahatan tersebut.

Secara teknis pelaku *insider trading* 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 lingkaran *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (*fiduciary position*) atau dikenal sebagai *Tippees*.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup>M. Irsan Nasarudin *et. al.*, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 268.

Pihak yang termasuk golongan pertama adalah komisaris, direktur, atau pegawai, pemegang saham utama *emiten* atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan *emiten* atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam. Pihak yang mempunyai informasi orang dalam, baik dia orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek *emiten* atau perusahaan publik yang dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *emiten* atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi orang dalam tersebut melakukan pembelian atau penjualan efek.

Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan di mana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkan informasi material tersebut kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar.<sup>2</sup>

Kasus *insider trading* diidentikan dengan kasus pencurian. Bedanya bila ada pada pencurian konvensional objeknya adalah materi kepunyaan orang lain, maka pada perdagangan orang dalam objek pencurian tetap milik orang lain, tetapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan. Pada pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pihak pemilik barang, maka pada kasus perdagangan orang dalam, yang menderita kerugian adalah pihak pemilik barang, maka pada kasus perdagangan orang dalam, yang menderita kerugian begitu

---

<sup>2</sup>*Ibid.* hal. 269.

banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi, hingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal.

Pemerintah Indonesia, melalui Bapepam, berupaya keras untuk mengatasi dan mencegah tindak kejahatan di pasar modal Indonesia dengan berbagai cara antara menertibkan dan membina pelaku pasar modal sebagai tindakan preventif, dan menuntaskan kejahatan di bidang pasar modal sebagai tindakan represif. Tetapi untuk tindak pidana perdagangan orang dalam semenjak dari keluarnya Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal sampai sekarang ini tidak pernah ada kasus mengenai perdagangan orang dalam di pasar modal Indonesia. Pengaturan mengenai hal-hal yang berkaitan dengan *insider trading* (perdagangan orang dalam) tertera pada pasal 95, 96, 97 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.<sup>3</sup>

Badan Pengawas Pasar Modal dan lembaga keuangan mengungkapkan sejak berlakunya undang-undang nomor 8 tahun 1995, belum ada satupun kasus insider trading yang terungkap. “ di Indonesia sendiri, bahkan belum ada kasus insider trading yang terungkap sejak berlakunya undang-undang nomor 8 tahun 1995, “ ungkap kepala Bapepam-LK Nurhaida, di kantor kementerian keuangan. Dia menjelaskan, bahkan negara sekelas Amerika Serikat saja mengalami kesulitan dalam mengungkap kasus *insider trading* ini. “ negara lain termasuk Amerika Serikat yang telah maju sistem pasar modalnya butuh 3-4 tahun untuk membuktikan dan juga jarang yang terungkap. Menurut Nurhaida pembuktian adanya insider trading ini sangatlah sulit, pasalnya, untuk mengetahui adanya hal tersebut maka harus ada orang dalam yang bersedia membeberkan hal tersebut. “harus ada informasi orang dalam, (siapa) yang dipakai pihak tertentu untuk melakukan transaksi dan itu kemudian merugikan pihak lain atau memberikan keuntungan lebih, “jelas Nurhaida. Namun demikian Nurhaida mengatakan bukan berarti Bapepam-LK lepas tangan. Menurut dia, Bapepam-LK sudah melakukan sesuai ketentuan yang ada. “ undang-undang pasar modal saya rasa sudah diatur dengan baik, apalagi di peraturan pasar modal sudah lebih

---

<sup>3</sup>*Ibid.* hal. 268.

dirinci, apa yang dimaksud dengan insider trading, transaksi apa yang diperbolehkan dan tidak diperbolehkan, dan peraturan itu saya rasa sudah cukup,” tutur Nurhaida. “tapi pembuktiannya memang sulit, butuh bukti yang jelas, sebelum bisa dijerat sebagai *insider trading*, ya kita harus kerja lebih ekstra lagi untuk buktikan ada tidaknya *insider trading*,” tutupnya.<sup>4</sup>

Lain halnya dengan keadaan di pasar modal Republik Rakyat China yang dipenuhi oleh kasus insider trading pada akhir bulan juni tahun 2004 ada sebelas kasus insider trading yang terjadi.<sup>5</sup> CSRC (*china securities regulatory commission*) atau badan pengawas pasar modal China berwenang untuk menangani masalah kasus insider trading yang terjadi di pasar modal China kewenangan CSRC itu berdasar pada pasal 179 Undang-Undang Sekuritas China/*Securities Law*. CSRC berperan penting untuk menangani pelanggaran pada Undang-Undang Sekuritas China dan regulasi administrasi yang berkaitan dengan pasar modal di China. Dari sebelas kasus yang ditangani oleh CSRC tersebut sembilan kasus diantaranya diselesaikan melalui proses administratif dan pertanggungjawabannya juga hanya pertanggungjawaban administrasi.

Menurut pasal 184 Undang-Undang Sekuritas China/*Securities Law* penanganan kasus-kasus *Insider Trading* yang dilakukan oleh CSRC hasil penyelidikan mengenai kasus-kasus Insider Trading tersebut harus dipublikasikan kepada masyarakat dan CSRC mempublikasikan hasil penyelidikan tersebut di dalam *Zhongguo Zhengquan Jiandu Weiyuanhui Gonggao* atau CSRC bulletin, yang terbit setiap bulan sekali dan dapat diperoleh dalam bentuk buletin/majalah atau juga bisa diunduh melalui internet.<sup>6</sup> Pada juni 2004 CSRC telah mengungkap sembilan kasus perdagangan orang dalam, diantaranya adalah:<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup>Nurhaida: *INSIDER TRADING TAK PERNAH TERUNGKAP*,” Okezone.com, diunduh 3 April 2012.

<sup>5</sup>Hui Huang, “*An Empirical Study of the Incidence of Insider Trading in China*”. (Published Journal, New South Wales, 2007), page. 4.

<sup>6</sup>CSRC, “The *Bulletin* is issued on a monthly basis and accesible by hard copy or via internet,” <http://www.csrc.gov.cn/cn/homepage/index.jsp>, diunduh 3 April 2012.

<sup>7</sup>Huang, *op. Cit.*, hal. 6-8.

1. Kasus Xiangfan Shangzhen.
2. Kasus Baoan Shanghai, Baoan Huayang dan Shenzhen.
3. Kasus Zhangjiajie Tourism.
4. Kasus Nanfang Sekuritas dan Beida Chehang.
5. Kasus Qingqi grup.
6. Kasus Dai Lihui.
7. Kasus Wang Chuan.
8. Kasus Yu Mengwen.
9. Kasus Gao Fashan.

Pada tahun 1997 hukum pidana Republik Rakyat China telah dirubah atau diamandemen untuk memasukan aturan baru mengenai tanggungjawab kriminal yang berupa denda, penyitaan harta hasil tindak pidana dan kurungan penjara sampai sepuluh tahun hal ini dilakukan untuk menanggulangi kasus *insider trading* ( perdagangan orang dalam) yang marak terjadi di Republik Rakyat China. Tetapi pada prakteknya bentuk pertanggungjawaban kriminal ini jarang diterapkan dan kasus perdagangan orang dalam yang bisa dijerat dengan aturan ini baru muncul setelah 10 tahun aturan ini di amandemen. Kasus pertama muncul pada bulan maret 2003 dan sampai bulan juni 2004 hanya ada 3 kasus yang bisa dijerat dengan aturan ini, kasus-kasusnya adalah:<sup>8</sup>

1. Kasus Shenshen Fang.
2. Kasus Changjiang Konggu.
3. Kasus Guan Weiguo.

Banyaknya kasus *insider trading* di China merupakan dampak dari pertumbuhan ekonomi China yang maju dengan pesat hal tersebut merupakan

---

<sup>8</sup>*Ibid.* hal. 9.



produk dari reformasi China tahun 1949. Reformasi ekonomi di China mencoba mentransformasi China ke pasar ekonomi kapital hal tersebut mendorong berkembangnya bursa efek shanghai dan bursa efek shenzen.

Ketetapan utama tentang *insider trading* (perdagangan orang dalam) di China terdapat pada bagian ke-3 poin ke 4 Undang-Undang Sekuritas China. Pada pasal 75 dari Undang-Undang yang sama melarang seseorang yang mempunyai informasi/fakta material orang dalam dan menggunakannya di bursa efek sebelum informasi tersebut diumumkan dan pasal 74 dari Undang-Undang yang sama menyebutkan siapa saja yang termasuk orang dalam, diantaranya adalah komisaris, direktur atau pegawai, pemegang saham utama emiten, dan orang perseorangan karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam tentunya juga pihak-pihak yang memperoleh informasi dari orang dalam. Pada penulisan ini juga akan dianalisis kasus *insider trading* (perdagangan orang dalam) yang terjadi di China, yaitu kasus Zhou Hehua (Keda Machinery & Electronics)<sup>9</sup> karena di pasar modal Indonesia belum pernah mengungkap tindak pidana pasar modal *Insider Trading* dan bagaimana penanganannya kasus Zhou Hehua tersebut. Oleh karena itulah penulis menulis skripsi yang berjudul *PENANGANAN INSIDER TRADING di CHINA*.

## 1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan latar belakang permasalahan di atas, penulis merumuskan pokok permasalahan yang akan dibahas, yaitu:

1. Bagaimanakah peraturan perundang-undangan mengenai *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) di Indonesia dan Republik Rakyat China?
2. Bagaimanakah penyelesaian kasus *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) Zhou Hehua?

---

<sup>9</sup>"Administrative Sanction", [www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326\\_207702.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326_207702.htm), diakses pada 6 Juni 2012.

3. Bagaimanakah perbandingan peraturan perundang-undangan *Insider Trading* ( perdagangan orang dalam) antara Indonesia dan China?

### 1.3. Tujuan Penelitian

Pada umumnya suatu penelitian mempunyai tujuan umum dan tujuan khusus. Yang menjadi tujuan umum dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana perkembangan Insider Trading di China.

Sedangkan yang menjadi tujuan khusus dari penulisan skripsi ini adalah:

1. Mengetahui bagaimanakah mengenai regulasi-regulasi yang berkaitan dengan *Insider Trading* ( perdagangan orang dalam) di China.
2. Mengetahui bagaimanakah penyelesaian kasus *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) Zhou Hehua.
3. Mengetahui bagaimana perbandingan pengaturan *Insider Trading* (perdagangan orang dalam) antara Indonesia dan China.

### 1.4. Definisi Operasional

Dalam penelitian ini akan dipakai beberapa istilah dalam bidang hukum yang akan dijelaskan sebagai berikut ini.

1. Bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.<sup>10</sup>
2. Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal,

---

<sup>10</sup>Indonesia, (a) *Undang-undang Pasar Modal, UU No. 8 Tahun 1995*, LN. No. 13 Tahun 1995, TLN. No. 3587, Ps. 1 angka 4.

calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.<sup>11</sup>

3. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>12</sup>
4. Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini 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.<sup>13</sup>
5. Badan Pengawas Pasar Modal adalah lembaga yang berperan dalam melakukan pembinaan dan pengawasan industri pasar modal di Indonesia.<sup>14</sup>
6. *Insider* (orang dalam) adalah pihak yang meliputi: komisaris, direktur, pegawai perusahaan atau perusahaan afiliasinya, pemegang saham utama didalam perusahaan atau perusahaan afiliasinya, orang yang oleh kedudukannya atau hubungan pada perusahaan atau perusahaan afiliasi mengetahui informasi orang dalam, atau orang yang dalam waktu 6 bulan sejak tidak lagi merupakan orang yang dimaksud.<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup>*Ibid.*, Ps. 1 angka 7.

<sup>12</sup>*Ibid.*, Ps. 1 angka 13.

<sup>13</sup>*Ibid.*, Ps. 1 angka 25.

<sup>14</sup>Hendi M. Fakhrudin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, cet. 1, (Jakarta: PT Gramedia, 2008), hal. 13.

<sup>15</sup>*Ibid.* hal. 93.

7. Informasi Orang Dalam adalah informasi yang diperoleh dari orang dalam perusahaan, di mana informasi tersebut belum diumumkan atau disebarluaskan kepada publik (masih merupakan rahasia perusahaan).<sup>16</sup>
8. Perdagangan orang dalam adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam arti yang luas), dengan memanfaatkan informasi penting dan belum terbuka untuk umum untuk tujuan keuntungan tertentu. Dengan demikian, maka insider trading berbahaya bagi mekanisme pasar yang wajar, fair dan efisien.<sup>17</sup>

#### 1.4. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan ini adalah metode penelitian yang bersifat yuridis normatif dengan metode analisis data bersifat kualitatif. Yuridis normatif artinya penelitian yang mengacu pada norma-norma hukum yang terdapat pada peraturan perundang-undangan dan keputusan pengadilan serta norma-norma yang berlaku dan mengikat masyarakat atau juga menyangkut kebiasaan yang berlaku dalam masyarakat. Metode analisis data bersifat kualitatif adalah jenis penelitian yang temuannya tidak diperoleh melalui prosedur statistik atau bentuk lainnya melainkan berupa narasi, deskripsi, cerita, dokumen tertulis dan tidak tertulis.

Alat pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumen. Studi dokumen itu sendiri adalah suatu cara pengumpulan data dengan meneliti literatur-literatur yang berhubungan dengan objek yang diteliti sehingga akan memberikan gambaran umum mengenai persoalan yang akan dibahas.<sup>18</sup>

Bahan hukum primer yang dipergunakan adalah Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang

---

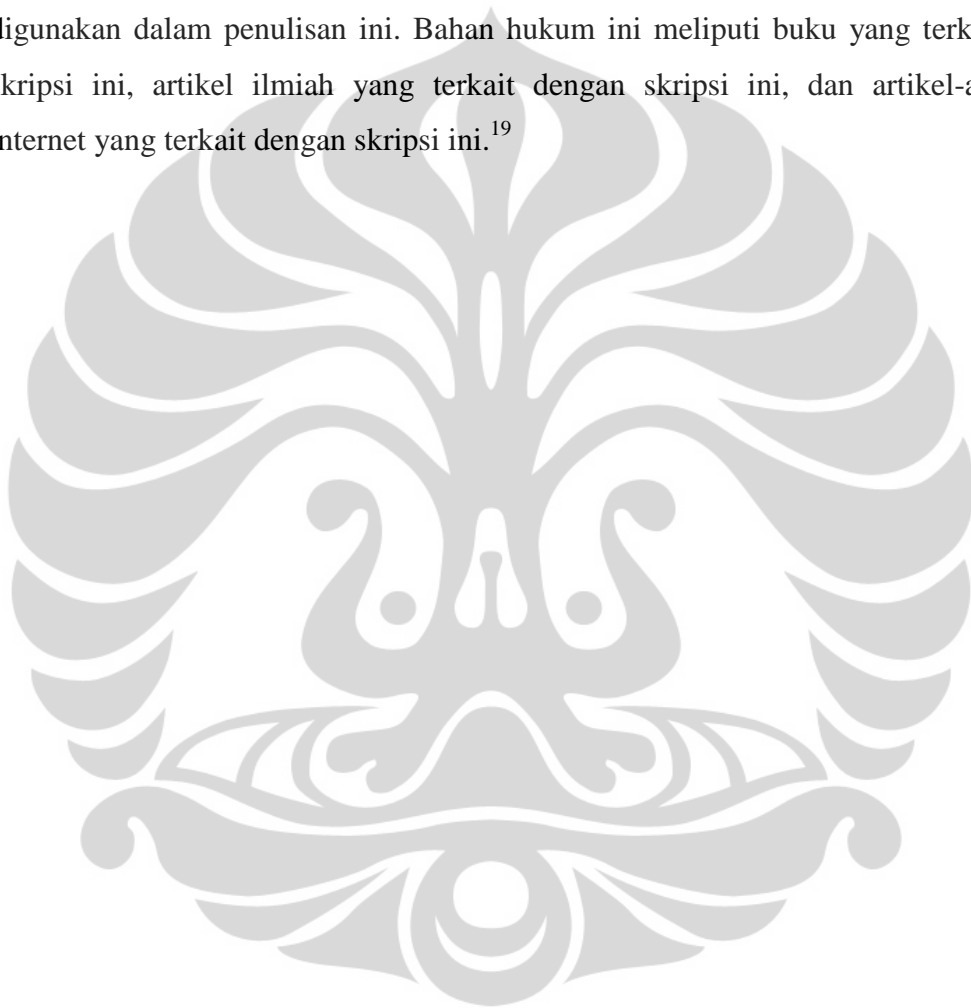
<sup>16</sup>*Ibid.*

<sup>17</sup>*Ibid.* hal. 94.

<sup>18</sup>Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: Rajawali Pers, 1983), hal. 23-24.

Perseroan Terbatas, Kitab Undang- Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek), Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, *China's Securities Law*, dan *China's Criminal Law*.

Bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang paling banyak digunakan dalam penulisan ini. Bahan hukum ini meliputi buku yang terkait isi skripsi ini, artikel ilmiah yang terkait dengan skripsi ini, dan artikel-artikel internet yang terkait dengan skripsi ini.<sup>19</sup>



---

<sup>19</sup>*Ibid.* hal. 12.

## 1.6. Sistematika Penulisan

BAB 1 : Dalam bab ini akan dibahas mengenai apa yang menjadi latar belakang penulis memilih topik ini sebagai topik skripsi, pokok permasalahan yang ingin penulis kaji lebih lanjut, tujuan yang ingin dicapai dari penulisan skripsi ini, metodologi penulisan yang penulis gunakan, serta sistematika penulisan dari skripsi ini.

BAB 2 : Bab ini berisi mengenai gambaran umum mengenai regulasi tentang insider trading di Indonesia dan gambaran umum pasar modal di China, bentuk bursa efek, jenis-jenis saham, perkembangan regulasi bursa efek, sejarah regulasi *insider trading* di China, dan teori pertanggungjawaban pelaku *insider trading*.

BAB 3 : Dalam bab ini akan dibahas mengenai uraian kasus *insider trading* Zhou Hehua dan analisa yuridis mengenai kasus *insider trading* Zhou Hehua.

BAB 4 : Dalam bab ini akan dibahas mengenai perbandingan peraturan perundang-undangan di Indonesia yang terkait dengan tindak pidana *insider trading* dengan peraturan perundang-undangan di China yang terkait dengan *insider trading*.

BAB 5 : Dalam bab ini akan dikemukakan kesimpulan dan saran penulis yang dirumuskan secara singkat dan padat berkaitan dengan keseluruhan penulisan.

## BAB 2

### TINJAUAN UMUM MENGENAI PERATURAN PERUNDANG- UNDANGAN DI INDONESIA DAN CHINA YANG BERKAITAN DENGAN *INSIDER TRADING*

#### 2.1 Gambaran Umum Regulasi *Insider Trading* di Indonesia

*Insider trading* adalah bentuk tindak pidana di pasar modal. Secara teknis pelaku *insider trading* dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga pihak yang berada dalam fiduciary position, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (fiduciary position) atau dikenal sebagai *tippees*.<sup>20</sup>

Pihak yang termasuk golongan pertama adalah komisaris, direktur, atau pegawai, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukan dan profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau pihak lain, atau pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana telah disebutkan sebelumnya.<sup>21</sup>

Dalam pasal 95, 96, dan 97 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal ditentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam, baik dia merupakan orang dalam atau bukan dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang

---

<sup>20</sup>Nasarudin, *op. cit.*, hal. 268.

<sup>21</sup>Indonesia, *op. cit.*, penjelasan ps. 95.

dalam kepada pihak mana pun yang patut diduganya dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Lebih jauh ditentukan dalam pasal 97 UUPM bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha melawan hukum untuk memperoleh dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan pasal 95 dan pasal 96 UUPM. Informasi orang dalam yang dimaksud adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia umum dan masih bersifat rahasia.<sup>22</sup>

Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkannya informasi material kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume yang tidak wajar. Insider trading mengandung beberapa unsur, yaitu:<sup>23</sup>

- a. Adanya perdagangan efek.
- b. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan.
- c. Adanya inside information.
- d. Informasi itu belum diungkap dan terbuka untuk umum.
- e. Perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi tersebut.
- f. Tujuan untuk mendapatkan keuntungan.

Kasus insider trading didentikan dengan kasus pencurian. Bedanya bila pada pencurian konvensional objeknya adalah materi kepunyaan orang lain, maka pada insider trading dalam objek pencurian tetap milik orang lain, tetapi dengan mempergunakan informasi yang seharusnya menjadi milik umum, sehingga

---

<sup>22</sup>*Ibid.*

<sup>23</sup>Nasarudin, *op. cit.*, hal. 269.



dengan begitu pelaku memperoleh keuntungan. Pada pencurian biasa, yang menderita kerugian adalah pemilik barang, maka pada kasus insider trading, yang menderita kerugian begitu banyak dan meluas, mulai dari lawan transaksi, hingga kepada kewibawaan regulator dan kredibilitas pasar modal. Kalau kredibilitas sudah sirna, maka kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal juga berkurang.

Contoh atau ilustrasi praktik insider trading adalah sebagai berikut:

Tanggal 1-30 Januari 2003 PT X akan bermaksud untuk mengakuisisi PT Y. Untuk keperluan tersebut PT X menunjuk Mr. A, Mr. B, Mr. C, dan Mr. D masing-masing sebagai konsultan hukum, notaris, akuntan, dan penilai dengan tugas antara lain menilai kelayakan ekonomis PT. Y. Selain itu, Mr. A dan Mr. B merupakan pemegang saham PT X. Hasil penilaian tersebut menunjukkan bahwa akuisisi terhadap PT Y akan dapat meningkatkan kinerja PT X. Meningkatnya kinerja perusahaan dapat mengakibatkan naiknya harga saham PT X. Harga saham PT X di Bursa Efek Rp. 2000 per lembarnya. 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-10 Februari 2003 harga saham PT. X naik secara dramatis menjadi Rp. 5000 karena pemodal melihat prospek PT. X di masa yang akan datang.

Keterangan:

- a. Mr. A, Mr. B, Mr. C, dan Mr. D merupakan orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 UUPM, yaitu orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam.
- b. Rencana akuisisi dan serta hasil penilaian atas kelayakan ekonomis atas akuisisi tersebut merupakan informasi orang dalam karena belum diumumkan kepada publik.

- c. Perdagangan saham dilakukan oleh Mr. A dan Mr. B merupakan perdagangan dengan memanfaatkan informasi orang dalam. Sehingga mereka melanggar UUPM.
- d. Pemegang saham yang menjual sahamnya kepada Mr. A dan Mr. B mengalami kerugian dengan naiknya harga saham PT. X setelah diumumkan informasi orang dalam tersebut.
- e. Pembuktian kasus insider trading cenderung sulit, karena mempunyai modus yang canggih dan kompleks, maka Bapepam selalu dituntut untuk selalu mampu menuntaskan perkara insider trading secara meyakinkan.

Ada tiga macam sanksi yang diterapkan oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yaitu:<sup>24</sup>

#### 1. Sanksi Administratif

Sanksi administratif adalah sanksi yang dikenakan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pihak yang dapat dijatuhi sanksi adalah:

- a. Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam.
- b. Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam.
- c. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam kepada pihak-pihak tersebut diatas adalah:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu);
- c. Pembatasan kegiatan usaha;

---

<sup>24</sup>*Ibid.* hal. 274-276.

- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan, dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

Untuk sanksi denda UUPM pasal 102 ayat 3 menyatakan bahwa sanksi administratif diatur oleh peraturan pemerintah, yaitu PP No. 45 Tahun 1995. Besarnya jumlah denda bervariasi, yaitu:

- a. Denda Rp 500.000,00 (lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimal Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- b. Denda Rp 100.000,00 (seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimal Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
- c. Denda maksimal Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) untuk pihak yang bukan orang-perseorangan.
- d. Denda maksimal Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) untuk orang-perseorangan.

## 2. Sanksi Perdata

Sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dimana emiten atau perusahaan publik harus tunduk pula. UUPT dan UUPM menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian kepada perusahaan.

- i. Gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (KUH Perdata Pasal 1365).

UUPM Pasal 111 menyatakan bahwa setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama-sama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pasal ini bersemangat sama dengan KUH Perdata Pasal 1365 mengenai perbuatan melawan hukum. Dengan adanya UUPM Pasal 111 ini diharapkan bagi setiap pihak yang mengelola perseroan dan melakukan kegiatan di bidang pasar modal melakukan tugasnya secara profesional dan bertanggung jawab sehingga kehati-hatian tidak diabaikan.

- ii. Gugatan berdasarkan adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.

Gugatan berdasarkan adanya tindakan wanprestasi mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik secara lisan maupun tulisan). Adapun yang dimaksud dengan wanprestasi adalah:

- a. Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya;
  - b. Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan;
  - c. Melakukan apa yang dijanjikan, tetapi terlambat;
  - d. Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.
- iii. Gugatan berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 97 Ayat 3 untuk direksi dan pasal 114 Ayat 3 untuk komisaris perseroan terbuka.

Dalam beberapa kasus, pelanggaran dapat saja dilakukan oleh pengelola perseroan, yaitu direksi dan komisaris. UUPT menganut sistem pertanggung jawaban pada perseroan karena ia merupakan

badan hukum, tetapi kalau kerugian tersebut disebabkan oleh pengurus perseroan, maka pertanggungjawaban tidak dapat dialihkan kepada perseroan, direksi, dan komisaris harus bertanggung jawab. Bapepam menjatuhkan sanksi kepada direksi dan komisaris dalam hal terbukti bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan sanksi tersebut diharapkan kontrol pemegang saham atas pengurus perseroan di dalam menjalankan tugasnya akan berjalan.

### 3. Sanksi Pidana

UUPM (Pasal 103-110) mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam hukuman pidana penjara bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun.

## 2.2 Gambaran Umum Pasar Modal di China

Secara historis, tidak sampai setelah perang opium pada tahun 1840 China mulai mulai menanamkan sistem ekonomi barat mengenai penggalangan dana, yaitu mengenai sistem kepemilikan saham.<sup>25</sup> Meskipun kekacauan politik dan serangkaian penggantian rezim pemerintah setelah itu, model ekonomi itu terus ada dan berkembang di masa pemerintah Tiongkok berturut-turut sebelum tahun 1949 ketika Republik Rakyat China didirikan.

Sebagai contoh, pada tahun 1927, ada empat puluh perusahaan saham gabungan di China.<sup>26</sup> Dalam korespondensi ini, beberapa bursa efek muncul, yang pertama adalah *Waishang Shanghai Zhongye Gongsuo*, dibentuk oleh orang asing di Shanghai sejak tahun 1891.<sup>27</sup> Pada tahun 1918 *Beijing Stock Exchange*, bursa efek yang pertama didirikan oleh warga negara China, mulai beroperasi. Hal

---

<sup>25</sup>Zhenlong Zheng *et al.*, *Zhongguo Zhengquan Fazhan Jianshi (The History of China's Securities Development)*, (2000), hal. 114.

<sup>26</sup>*Ibid.* hal. 117.

<sup>27</sup>*Ibid.* hal. 126.

ini diikuti oleh serangkaian bursa efek yang didirikan di kota lain. Misalnya, di Shanghai, bursa efek terkenal di China (*Shanghai Huashang Zhengquan Jiaoyisuo*) terbentuk pada tahun 1921, dan kemudian menjadi bursa terbesar di timur jauh pada tahun 1934.<sup>28</sup> Setelah perang dunia kedua, bursa lain didirikan di Tianjin pada tahun 1948.

Pada awal berdirinya RRC di tahun 1949, Beijing Stock Exchange dan bursa efek Tianjin diizinkan untuk terus beroperasi, untuk menstabilkan perekonomian RRC yang baru didirikan dan memfasilitasi transisi sosial. Namun situasi ini tidak berlangsung lama. Dua bursa efek tidak beroperasi lagi pada tahun 1952, hal ini disebabkan karena RRC pada saat itu bergerak menuju sistem perekonomian Sosialis. Dalam perekonomian sosialis ini secara politis bursa saham gabungan tidak diinginkan. Akibatnya, tidak ada keamanan, selama hampir tiga puluh tahun, sampai pada pengenalan reformasi kebijakan oleh sidang pleno ketiga dari kongres rakyat nasional ke-11 pada tahun 1978 dengan tujuan untuk mengetasi perekonomian yang tidak stabil.<sup>29</sup>

Setelah 1979, sistem perencanaan ekonomi China mulai berubah dari sistem ekonomi terpusat ke sistem ekonomi pasar sosialis. Ini menjadi latar belakang sistem kepemilikan saham muncul kembali di China dan dengan demikian pasar modern keuangan China berkembang. Reformasi ekonomi memunculkan relokasi sumber daya produktif dan merupakan lahan subur bagi pasar keuangan untuk tumbuh. Ironisnya, ekonomi pasar pertama tumbuh di daerah pedesaan ketimbang di daerah perkotaan. Hal tersebut terjadi dikarenakan alasan politik dari pemerintah China mulai mencoba reformasi ekonomi pada daerah pedesaan.<sup>30</sup>

Sebelum tahun 1978, semua warga dalam satu desa dibentuk sebagai salah satu tim tunggal yang dikenal sebagai tim produksi (*Shenchandui*) yang

---

<sup>28</sup>*Ibid.* hal 130.

<sup>29</sup> Hui Huang, "*The Regulation of Insider Trading in China: A Critical Review and Proposal for Reform*". (Published Journal, New South Wales, 2005), hal. 8.

<sup>30</sup>*Ibid.*

merupakan unit dasar dari kekuatan produktif di daerah pedesaan. Semua anggota dalam satu tim bekerja secara kolektif dan sumber daya yang produktif di daerah pedesaan didistribusikan secara merata. Sebagai hasil dari reformasi ekonomi bentuk organisasi yang terpusat ditinggalkan. Sebaliknya, desa-desa secara terpisah dapat melakukan tugas produksi dan mengambil tanggungjawab atas keuntungan dan kerugian mereka masing-masing. Reformasi privatisasi seperti ini memberikan insentif yang sangat besar bagi para petani dan mendorong peningkatan hasil produksi bagi para petani dan juga efisiensi produksi di daerah pedesaan meningkat secara dramatis.<sup>31</sup>

Hal ini pada gilirannya akan menciptakan surplus tenaga kerja pedesaan yang cukup besar yang mulai membangun segala macam usaha di daerah pedesaan. Perusahaan pedesaan berkembang di tahun 1980-an dan telah membuat kontribusi yang besar bagi pembangunan ekonomi nasional. Namun perusahaan-perusahaan pedesaan tersebut sangat sulit untuk memperoleh dana pinjaman untuk pengembangan perusahaan tersebut dari Bank, hal itu dikarenakan Bank dimiliki oleh negara dan hanya boleh memberikan pinjaman terhadap perusahaan negara saja. Akibatnya perusahaan pedesaan harus mendanai diri melalui kontribusi pro-rata dari anggota yang berpartisipasi dan ini dianggap sebagai lahirnya perusahaan saham gabungan modern di China.<sup>32</sup>

Perlu dicatat bahwa pasar obligasi yang dikembangkan sebelum pasar saham karena ex-ideologis lebih mudah diterima oleh Partai Komunis China pada awal reformasi ekonomi. Pada tahun 1981, pasar obligasi didirikan, hal tersebut menandakan kelahiran pasar sekuritas modern di China. Namun, pasar obligasi hanya memenuhi kebutuhan likuiditas bagi pihak pemerintah dan tidak memenuhi kepentingan dari perusahaan swasta dalam hal permodalan.<sup>33</sup> Kendala ini juga dihadapi oleh perusahaan negara, menyadari kesulitan keuangan dari perusahaan

---

<sup>31</sup>*Ibid.*

<sup>32</sup>*Ibid.* hal. 172.

<sup>33</sup>Wei Zhang dan Chu Li, *Zhongguo Zhaiwu Wenti Yanjiu (Research on The Questions of China's Debt)* (1995), hal. 42.

swasta dan perusahaan negara. Pemerintah China merespon ini dengan mempercepat perkembangan dari bursa saham.

Sementara itu, percobaan berhasil untuk reformasi ekonomi di daerah pedesaan mendorong pemerintah untuk memperluas reformasi ke daerah perkotaan. Kinerja buruk dari perusahaan-perusahaan milik negara dan pemerintah China merasa terlalu berat untuk membiayai perusahaan-perusahaan tersebut. Pada bulan oktober 1984 pemerintah China mengeluarkan keputusan mengenai reformasi sistem ekonomi yang bertujuan untuk mengetasi masalah permodalan perusahaan-perusahaan tersebut.<sup>34</sup>

Satu langkah besar reformasi ekonomi di daerah perkotaan adalah untuk mengubah perusahaan milik negara menjadi perusahaan saham gabungan. Perusahaan *Beijing Tianqiao Department Store*, yang terdaftar di tahun 1984, adalah perusahaan saham pertama setelah pembentukan Republik Rakyat China. Namun perusahaan tersebut bukan perusahaan saham gabungan dalam arti sempit karena sahamnya bisa ditebus dalam tiga tahun kemudian. Pada tahun yang sama di Shanghai dibentuklah *Shanghai Feilie Acoustics* sebuah perusahaan terbuka yang terdaftar di bursa Shanghai, setelah itu banyak perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham China ada lebih dari 8000 perusahaan terbuka pada akhir tahun 1998.<sup>35</sup>

Penerbitan saham menciptakan kebutuhan perdagangan saham dan dengan demikian pasar saham semakin marak. Pada awalnya tidak ada pasar modal yang terorganisir dan transaksi saham tersebut dilakukan di pasar *Over The Counter* (OTC). Pada september 1986 *The Jingan Branch of Shanghai Trust Investment Company* didirikan dengan persetujuan pemerintah China dan merupakan bandar saham di Shanghai. Tidak sampai setahun kemudian jumlah bandar saham meningkat sembilan OTC di Shanghai saja.<sup>36</sup> Namun mekanisme OTC ini

---

<sup>34</sup>*Ibid.* hal. 51.

<sup>35</sup>Chengguang Ma, “*Securities Law to Regulate Booming Sector*”, China Daily, (23 Oktober 1998).

<sup>36</sup>*Ibid.*



menemui banyak kendala, hal itu disebabkan oleh semakin meningkatnya volume perdagangan saham.

Sebagai respon atas hal tersebut bursa efek nasional didirikan di Shanghai pada desember 1990 dan di Shenzhen pada juli 1991.<sup>37</sup> Pembentukan kedua bursa efek ini menandai tahap modern dari pengembangan pasar sekuritas di China, meskipun kedua bursa tersebut tidak berorientasi terhadap keuntungan dan terorganisir dengan baik hal tersebut berakibat pada tumbuhnya ekonomi lokal di Shanghai dan di Shenzhen. Setelah melihat ini provinsi-provinsi yang lain mulai mendirikan pusat-pusat saham regional di provinsinya masing-masing. Pada akhir tahun 1997 terdapat 27 pusat bursa saham di provinsi-provinsi lainnya di China.<sup>38</sup>

Pada tahun 1998, pemerintah China memutuskan untuk bursa-bursa saham yang ada di China. Hal tersebut dikarenakan banyak terjadi masalah serius dan kurangnya regulasi yang mengatur bursa-bursa saham tersebut.<sup>39</sup> Setelah reformasi ini sebagian besar bursa-bursa saham di China ditutup yang tidak ditutup oleh pemerintah China hanya bursa saham di Shanghai dan bursa saham di Shenzhen, dua tempat tersebut beroperasi sebagai tempat untuk perdagangan saham.<sup>40</sup> Saat ini, kedua bursa efek tersebut telah mendirikan sebuah pasar saham yang terintegrasi dengan wilayah layanan nasional dan membuat kontribusi besar untuk pembangunan ekonomi China.<sup>41</sup>

Untuk meringkas hal ini, dibandingkan dengan bursa-bursa saham yang ada di negara-negara barat, bursa saham yang ada di China relatif sangat muda usianya, lahir ditahun 1980-an dibawah reformasi yang diusung oleh pemerintah China untuk lebih membuka diri terutama di bidang ekonomi. Hal ini dilakukan untuk memenuhi kebutuhan ekonomi yang berkembang pesat. Meskipun bursa saham China memiliki sejarah yang cukup singkat, sejauh ini telah membuat

---

<sup>37</sup>Huang, *op. cit.*, hal. 10.

<sup>38</sup>*Ibid.*

<sup>39</sup>*Ibid.*

<sup>40</sup>*Ibid.* hal. 11.

<sup>41</sup>*Ibid.*

kemajuan yang luar biasa dan memainkan peran yang penting dalam perekonomian China. Telah ada pertumbuhan yang sangat cepat sejak tahun 1990.<sup>42</sup> Pada akhir Juni 2010 bursa efek Shanghai dan Shenzhen telah menangani 1.346 perusahaan yang telah terdaftar di kedua bursa tersebut dengan kapitalisasi pasar sebesar 4,04 Milyar RMB.<sup>43</sup>

### 2.3 Bentuk Bursa Saham (Jenis Saham)

Ada sejumlah fitur khas di bursa efek di China, hal ini akibat dari transformasi ekonomi China dari sistem ekonomi perencanaan pusat ke sistem ekonomi pasar. Diharapkan fitur ini tertanam dalam infrastruktur yang lebih luas secara sosial dan politik akan bertahan dimasa yang akan datang dan meskipun sistem ini sempat melemah selama proses reformasi ekonomi. Penting untuk dicatat bahwa struktur ekuitas bursa efek China sangat berbeda dari bursa-bursa efek yang berada di negara barat.

#### 2.3.1 Saham A dan Saham B

Pada bursa saham di China saham dibagi menjadi dua kategori, yaitu saham A dan Saham B.<sup>44</sup> Kategorisasi tersebut dibuat berdasarkan siapa pembelinya dan apa mata uangnya. Saham A diperuntukkan untuk pemodal domestik, termasuk individu dan badan hukum dengan mata uang lokal yaitu Yuan yang juga dikenal dengan Renmibi (RMB).

Untuk saham B diperuntukkan bagi pemodal asing termasuk pemodal dari Taiwan, Hong Kong, dan Macao, saham B ini diperdagangkan dengan mata uang Dollar Amerika.<sup>45</sup> Tetapi saham B tersebut membawa nilai nominal Yuan. Oleh karena itu Saham B disebut juga saham Renmibi khusus (*Renmibi Tezhong Gupiao*). Selain itu saham B dikeluarkan dalam bentuk saham terdaftar, dan tidak

---

<sup>42</sup> “Summary of Raising Capital for Securities Market”, <http://www.csrc.gov.cn/en/statinfo>, diakses pada 25 April 2012.

<sup>43</sup> *ibid.*

<sup>44</sup> Huang, *op.cit.*, hal. 12.

<sup>45</sup> *Ibid.*

ada perusahaan yang dapat mengeluarkan saham B terkecuali perusahaan tersebut memenuhi persyaratan khusus yang ditentukan oleh pemerintah.<sup>46</sup>

### **2.3.2 *Tradable Shares And Non-Tradable Shares***

Pada saham A mempunyai sub-klasifikasi lagi menjadi tiga bagian, yaitu saham negara (*guojia gu*), saham badan hukum (*faren gu*) dan saham individu publik (*shehui geren gu*).<sup>47</sup> Hanya saham individu publik secara bebas diperdagangkan di bursa efek, sementara itu jenis saham lainnya tidak dapat diperjual belikan secara bebas di bursa efek. Saham-saham tersebut hanya dapat diperdagangkan dengan menggunakan mekanisme perjanjian *take over* dengan badan hukum bukan dengan individu. Alasan dibalik ini adalah menyangkut segi ekonomi dan politik, yaitu untuk mencegah aset negara jatuh ke tangan perorangan dan untuk melindungi aset negara dari penyusutan dan penyelewengan (*Fanzhi Guoyou Zichan Liushi*).<sup>48</sup>

### **2.3.3 Jenis Saham Yang lain.<sup>49</sup>**

Selain bentuk kategorisasi antara saham A dengan saham B dan kategorisasi antara *tradable shares dan non-tradable shares*, ada perbedaan berdasarkan lokasi dimana saham-saham tersebut terdaftar, seperti saham H dan saham N. Saham H merupakan saham dari perusahaan China yang terdaftar di bursa efek Hong Kong, sedangkan saham N merupakan adalah saham dari perusahaan China yang terdaftar di bursa efek New York. Perdagangan saham tersebut tunduk pada hukum setempat yaitu hukum Hong Kong dan Amerika Serikat. Saham tersebut memiliki dampak yang sangat sedikit terhadap bursa-bursa efek di China.

---

<sup>46</sup>*Ibid.* hal. 12.

<sup>47</sup>*Ibid.* hal. 15.

<sup>48</sup>Hehong Chen *et al.*, *Guoyou Guquan Yanjiu* (Study on State-Owned Shares) (2000), hal. 324.

<sup>49</sup>Huang, *op. Cit.*, hal. 19.

## 2.4 Perkembangan Regulasi Bursa Efek.

Sesuai dengan perkembangan dari bursa efek yang mendasari rezim peraturan tentang bursa efek untuk berubah dari waktu ke waktu. Seperti dengan adanya regulator lokal yang terpisah dari regulator nasional.

### 2.4.1 Regulasi Sebelum Tahun 1992: Regulasi Yang Belum Terpusat

Sebelum tahun 1992, regulasi bursa efek belum terpusat regulasi ini cenderung agak kacau. Regulasi ini dibentuk oleh badan pengawas provinsi yang beroperasi secara mandiri dan terpisah dari pusat. Awalnya, dalam menanggapi masalah yang muncul di bursa efek yang baru dibentuk, pemerintah provinsi menyiapkan sendiri regulasi khusus untuk bursa efek di provinsi mereka. Badan-badan regulasi beroperasi secara mandiri antara satu provinsi dengan provinsi lainnya. Setelah itu beberapa badan-badan nasional, seperti Bank Rakyat China dan komisi reformasi sistem ekonomi nasional campur tangan untuk menangani regulasi tersebut. Akibatnya, regulasi ini merupakan gabungan antara regulasi dari pemerintah pusat dengan regulasi dari pemerintah daerah dan periode pada waktu itu terjadi banyak persinggungan antara regulasi pusat dengan regulasi daerah, hal itu menyebabkan tidak efisiennya regulasi yang melingkupi bursa efek di China.<sup>50</sup>

### 2.4.2 Fase Transisi (1992-1997)

Dari tahun 1992 hingga 1997, berada pada tahap kedua yaitu fase transisi. Seiring dengan perkembangan bursa efek di China ada kebutuhan untuk meningkatkan efektifitas regulasi dengan membuat suatu regulasi yang terpusat. Pada tahun 1992 pemerintah pusat membentuk *the State Council Securities Commission (SCSC)* dan *the China Securities Regulatory Commission (CSRC)*, pendirian dua badan tersebut menandai keseragaman regulasi sekuritas nasional China. Dibawah skema ini SCSC adalah otoritas nasional yang bertanggung jawab atas pengawasan bursa efek yang ada di China.

---

<sup>50</sup>*Ibid.* hal. 20.

Dalam reformasi ini regulator-regulator lokal yang bursa efek di provinsinya tetap dipertahankan untuk menjalankan fungsi pengaturan mereka.<sup>51</sup> Selanjutnya banyak badan negara yang dilibatkan dalam reformasi ini, seperti halnya Bank Rakyat China yang dilibatkan untuk memberi persetujuan pembentukan perusahaan sekuritas, Komisi Perencanaan Pembangunan Negara dilibatkan untuk mengendalikan jumlah penerbitan saham, Komisi Reformasi Ekonomi bertugas untuk menyeleksi perusahaan-perusahaan milik negara yang bisa terdaftar di bursa efek, dan kementerian keuangan bertugas untuk mengawasi biro akuntan yang ada di bursa efek. Bursa saham di Shanghai dan Shenzhen diawasi oleh badan regulator lokal provinsinya masing-masing dan badan regulator pusat yang diwakili oleh SCSC.<sup>52</sup>

Pada fase ini rezim regulasi bursa efek serta badan-badan yang mengatur bursa efek menjadi terpusat dengan adanya badan SCSC dan CSRC sebagai intinya. Hal ini berdampak pada semakin solidnya regulasi nasional dan efisien. Regulasi ini belum sepenuhnya terpusat dan seragam, karena reformasi ini terganggu oleh kepentingan politik yang berbeda antara pemerintah pusat dengan pemerintah provinsi dan sebagai hasilnya badan sekuritas provinsi yang tidak tunduk CSRC, tetapi tunduk pada pemerintah provinsi. Dalam fase ini banyak organ-organ yang berkaitan dengan bursa efek saling berbagi kekuatan. Oleh karena itu banyak gesekan yang terjadi diantara organ-organ tersebut.

#### 2.4.3 Rezim Peraturan Terpusat (Setelah 1997)

Sejak tahun 1997, regulasi mengenai bursa efek di China secara bertahap menjadi terpusat. Hal ini terjadi atas respon banyaknya skandal penipuan di bursa efek di China pada tahun 1997, pemerintah pusat merasa regulasi yang ada selama ini belum efektif dan efisien dan memutuskan untuk mereformasi regulasi yang berkaitan dengan bursa efek. Pada bulan agustus 1997 dewan negara menempatkan dua bursa efek, yaitu bursa efek Shanghai dan bursa efek Shenzhen dibawah pengawasan khusus dari CSRC dan secara otomatis organ-organ regional

---

<sup>51</sup>*Ibid.* hal. 21.

<sup>52</sup>*Ibid.*

yang ada di bursa efek provinsi diawasi langsung oleh CSRC pada bulan november 1997. Akhirnya pada bulan april 1998, karena pengaruh yang terus berkembang dari CSRC terhadap regulasi yang berkaitan dengan bursa efek, dewan negara menggabungkan SCSC (sebuah badan yang dahulunya mengepalai SCRC) ke dalam CSRC. Hal itu dilakukan untuk menyelesaikan benturan kepentingan yang terjadi diantara SCSC dengan CSRC.

Penyatuan tersebut berakibat pada posisi SCRC yang menjadi setingkat dengan kementerian yang berada langsung dibawah kendali pemerintah pusat dan dampak lainnya adalah kewenangan dan fungsi CSRC lebih luas dibanding sebelumnya dan juga fungsi dan kewenangan yang dipunyai organ-organ negara lainnya yang berkaitan dengan regulasi bursa efek di China dilimpahkan ke CSRC. Sebagai contoh CSRC mengambil alih kewenangan untuk mengelola perusahaan efek yang sebelumnya dipegang oleh Bank Rakyat China. Reformasi regulasi untuk menjadi lebih terpusat telah dilaksanakan dan CSRC secara khusus bertanggung jawab atas regulasi yang berkaitan dengan bursa efek di China.<sup>53</sup> Status dan fungsi dari CSRC secara resmi tertera pada pasal 7 *Securities Law* China.<sup>54</sup>

## 2.5 Sejarah Regulasi Insider Trading (Sebelum 1999: Regulasi Pemerintah)

Sejarah peraturan tentang Insider Trading di China dapat ditelusuri kembali pada awal 1990-an ketika bursa efek di China sedang berada ditahap awal. Istilah *Insider Trading* (*Neimu Jiaoyi*) pertama kali ada di regulasi yang mengatur tentang perusahaan sekuritas (1990), regulasi tersebut dikeluarkan oleh regulator dari bursa efek pada saat itu, yaitu *Bank of China*. Pasal 17 dari regulasi ini menyebutkan bahwa “perusahaan efek dilarang melakukan manipulasi pasar, insider trading, dan jenis-jenis perbuatan yang menghasilkan keuntungan dengan melawan hukum dan dapat mempengaruhi bursa efek.”<sup>55</sup> Namun, karena regulasi

<sup>53</sup>Hong Wu *et al.*, *Zhogguo Zhengquan Shichang Fazhan de Falu Tiaokong (Legal Adjustment of China's Securities Market)* (2001), hal. 9-10.

<sup>54</sup>*Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa* (Undang-Undang Sekuritas China), (1 Juli 1999) (RRC), Ps. 7.

<sup>55</sup>*Zhenquan Gongsu Guanli Zanxing Banfa*, (Oktober 1990) (RRC), Ps. 17.

ini tidak mengandung ketentuan fungsional mengenai *Insider Trading*, ketentuan di pasal 17 ini lebih bernilai simbolis daripada muatan hukumnya. Ketentuan ini lebih bersifat pengumuman dibanding berupa ketentuan hukumnya.

Sebagaimana telah dibahas sebelumnya, pada tahun 1990 dan 1991, dua bursa efek di Shanghai dan Shenzhen muncul berturut-turut, dan sekitar dua tahun kemudian, yaitu pada oktober 1992, dua badan pengawas nasional, yaitu SCSC dan CSRC didirikan untuk melakukan fungsi regulasi. Selama periode setelah pembentukan bursa efek di Shanghai dan Shenzhen tetapi SCSC dan CSRC belum terbentuk, pemerintah daerah Shanghai dan Shenzhen telah menyetujui untuk mengelola bursa efek masing-masing dengan regulasi-regulasi lokal yang telah ditetapkan.

Ketentuan yang berhubungan dengan *Insider Trading* dapat ditemukan di regulasi yang disusun oleh pemerintah daerah Shanghai yang berkaitan dengan bursa efek ketentuan tersebut dapat ditemukan di pasal 39 dan 40<sup>56</sup> dan pasal 43 dari regulasi mengenai penerbitan saham di Shenzhen (1991).<sup>57</sup> Ketentuan mengenai Insider Trading juga dapat ditemukan pada regulasi tentang perusahaan yang terdaftar di bursa efek Shenzhen, yaitu terdapat di pasal 93 dan 103.<sup>58</sup> Regulasi-regulasi lokal ini membuat kemajuan yang setara dengan regulasi yang dibuat oleh *Bank of China* yang sudah memuat tentang pertanggungjawaban administrasi terhadap tindak pidana *Insider Trading*.

Namun, regulasi lokal tersebut tidak efektif. Isu kunci dari tindak pidana insider trading, yaitu informasi dari dalam dan itu dibiarkan belum terselesaikan, selain itu, beberapa ketentuan tampak tidak masuk akal dan terkesan semena-mena. Misalnya, pejabat pemerintah dan semua orang yang ikut wajib militer dilarang ikut transaksi saham dan juga regulasi lokal ini tidak efisien dalam menghadapi penipuan di bursa efek.<sup>59</sup> Pemerintah China merespon hal tersebut

---

<sup>56</sup>*Shanghaishi Zhenquan Jiaoyi Guanli Banfa*, (27 November 1990) (RRC).

<sup>57</sup>*Shenzhenshi Gupiao Faxing yu Guanli Zanxing Banfa*, (15 Juni 1991) (RRC).

<sup>58</sup>*Shenzhenshi Shangshi Gongsi Jianguan Zanxing Banfa*, (April 1992) (RRC).

<sup>59</sup>Wu *et al*, *op. Cit.*, hal. 11.

dengan menetapkan sebuah regulasi baru, yaitu *Zhonghua Renming Gongheguo Gongsifa* (1993).

Pada tanggal 22 April 1993 dewan negara mengeluarkan regulasi tentang administrasi penerbitan efek dan transaksi efek (*Provisional Regulations*). Regulasi ini ditetapkan oleh pemerintah pusat, regulasi ini berlaku dalam skala nasional dan telah membuat kontribusi yang signifikan terhadap perkembangan bursa efek di China. Regulasi ini memuat ketentuan-ketentuan yang terkait dengan insider trading. Pada pasal 38 *Provisional Regulations* ini melarang transaksi short-swing. Mengenai pertanggungjawaban administrasi berkaitan dengan tindak pidana insider trading dimuat pada pasal 72 dan pada pasal 77 untuk pertanggungjawaban perdata terkait tindak pidana insider trading serta pasal 78 yang memuat tentang pertanggungjawaban pidana terkait tindak pidana insider trading. Pertanggungjawaban perdata dan pertanggungjawaban pidana terkait tindak pidana insider trading dimuat untuk pertama kalinya dalam sejarah regulasi bursa saham di China terkait tindak pidana insider trading. Tetapi pada regulasi ini belum memuat tentang *definisi insider dan inside information*.

Tak lama setelah itu, pada september 1993, CSRC menetapkan regulasi tentang larangan penipuan di bursa efek (*Provisional Measures*).<sup>60</sup> Regulasi ini secara khusus dirancang untuk mengatasi berbagai jenis tindak pidana di bursa efek, seperti penipuan termasuk tindak pidana insider trading. Regulasi ini mengatur secara detail mengenai tindak pidana *insider trading*.

Misalnya, pasal 4 memuat tentang bentuk atau definisi dari praktik *insider trading*;<sup>61</sup> pasal 5 mendefinisikan *inside information* sebagai “informasi yang tidak diketahui oleh publik, tetapi jika diungkapkan secara umum mungkin berdampak material terhadap bursa efek/harga efek” dan secara khusus menyebutkan dua puluh enam jenis *inside information*;<sup>62</sup> pada pasal 6 memuat tentang insiders yang dibagi menjadi 6 kategori termasuk pegawai perusahaan,

---

<sup>60</sup>Jinzi Zhengquan Qizha Xingwei Zanxing Banfa, (2 September 1993) (RRC).

<sup>61</sup>*Ibid.*, Ps. 4.

<sup>62</sup>*Ibid.*, Ps. 5.



pegawai pemerintahan, dan orang lain yang mempunyai akses ke *inside information*;<sup>63</sup> dan pasal 13, 14 yang memuat tentang pertanggungjawaban administratif berkaitan dengan *insider trading*, ketentuan pada pasal ini sama dengan ketentuan yang ada di pasal 72 *Provisional Regulations*.<sup>64</sup> Namun pertanggungjawaban pidana dan pertanggungjawaban perdata belum jelas legalitasnya.

Sebagaimana dibahas diatas, semua regulasi tidak mampu menjerat pelaku tindak pidana insider trading ke dalam pertanggungjawaban pidana. Hal ini karena tanggung jawab pidana hanya dapat diberikan oleh badan legislatif penting di China, yaitu Kongres Rakyat Nasional (NPC). Pada bulan oktober 1997, NPC merevisi Hukum Pidana Republik Rakyat China (Hukum Pidana)<sup>65</sup> dengan memasukkan insider trading menjadi tindak pidana yang dilarang di China. Sejak saat itu pertanggungjawaban pidana terkait tindak pidana inside trading mempunyai legalitas yang kuat.

Menurut pasal 180 Hukum Pidana China, pelaku *insider trading* akan dikenakan denda sebanyak lima kali dari hasil keuntungan dari praktik insider trading-nya atau hukuman penjara maksimal 10 tahun atau dikenakan keduanya (denda dan kurungan) hal tersebut tergantung kasusnya.<sup>66</sup> Pada hukum pidana China tersebut tidak memuat definisi tentang tindak pidana insider trading-nya tetapi Hukum Pidana China ini me-refer dari regulasi lain yang relevan terkait dengan definisi praktik *insider trading*. Pada pasal 180 Hukum Pidana China “menyatakan cakupan definisi tentang insiders dan inside information ditentukan oleh regulasi yang relevan”.<sup>67</sup>

---

<sup>63</sup>*Ibid.*, Ps. 6.

<sup>64</sup>*Ibid.*, Ps. 13, 14.

<sup>65</sup>*Zhonghua Renming Gongheguo Xingfa*, (Oktober 1997) (RRC).

<sup>66</sup>*Ibid.*, Ps. 180.

<sup>67</sup>*Ibid.*, Ps. 180(3), 180(4).

### 2.5.1 Legislasi Kongres (Setelah 1999)

Pada akhirnya China memiliki regulasi yang komprehensif berkaitan dengan bursa efek, tetapi sebelum tahun 1999. Bursa efek China diatur oleh regulasi-regulasi pemerintah dan provinsi, namun regulasi-regulasi tersebut terbukti tidak efisien karena legalitas efeknya sangat rendah. Periode 1996 dan 1998 jumlah kejahatan di bursa efek sangat besar, seperti *misrepresentation*, manipulasi pasar, *insider trading*, dan penempatan dana nasabah yang salah oleh perusahaan sekuritas<sup>68</sup>. Karena banyaknya kasus tindak pidana di bursa efek, maka pemerintah China harus menetapkan hukum sekuritas nasional. Krisis keuangan di Asia pada tahun 1997 juga mempengaruhi pembuatan Hukum Sekuritas Nasional China.<sup>69</sup>

Pada bulan Juli 1999, setelah lama dinantikan Hukum Sekuritas Nasional China akhirnya diterbitkan<sup>70</sup>, yang bertujuan untuk standarisasi penerbitan dan transaksi efek, melindungi hak-hak hukum dan kepentingan investor, menjaga tatanan ekonomi, serta kepentingan umum masyarakat China, mempromosikan pengembangan ekonomi pasar sosialis<sup>71</sup>. Hukum Sekuritas Nasional ini merupakan tonggak utama untuk pengembangan pasar sekuritas di China, untuk pertama kalinya bursa efek di China memiliki hukum nasionalnya sendiri yang disahkan oleh NPC (Kongres Rakyat Nasional). Dampak dari terbitnya regulasi ini jaminan hukum dalam pasar sekuritas menjadi lebih jelas dibandingkan dengan regulasi-regulasi terdahulu. Adanya Hukum Nasional Sekuritas China ini secara efektif mengakhiri konflik antar regulasi pemerintah, dan memberikan keseragaman regulasi pasar sekuritas China hal itu berdampak pada berkembangnya pasar sekuritas China.

Hukum Sekuritas Nasional China ini memuat banyak ketentuan yang berkaitan dengan insider trading, pada regulasi ini terdapat 5 pasal inti yang

---

<sup>68</sup>Wu *et al*, *op. Cit.*, hal. 12.

<sup>69</sup>*Ibid.* hal. 18.

<sup>70</sup>*Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa*, (1 Juli 1999) (RRC).

<sup>71</sup>*Ibid.*, Ps. 1.

berkaitan dengan *insider trading*. Pasal 47 melarang transaksi *short-swing*;<sup>72</sup> pasal 73 merupakan ketentuan umum yang melarang praktik *insider trading*;<sup>73</sup> pasal 74 memuat detail tentang insiders serta 7 jenis dari insider;<sup>74</sup> definisi dan jenis-jenis inside information dimuat pada pasal 75;<sup>75</sup> pasal 76 melarang praktik *tipping*.<sup>76</sup> Pada pasal 202 menegakkan pertanggungjawaban administratif untuk *insider trading*<sup>77</sup>.

Sebagaimana yang dibahas diatas, China telah bekerja keras untuk membentuk regulasi yang efektif berkaitan dengan *insider trading* dengan tujuan meningkatkan integritas dan keadilan pasar sekuritas China dengan cara menindak dengan tegas tindak pidana insider trading. Meskipun regulasi pasar sekuritas China mempunyai sejarah yang belum lama, tetapi China telah membuat pencapaian yang cukup lumayan dalam menanggulangi tindak pidana *insider trading*.

### 2.5.2 Teori Tanggung Jawab Pelaku *Insider Trading*

Menurut Donald Langervort terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktek perdagangan efek di pasar modal berdasarkan informasi material<sup>78</sup> dan satu teori keputusan bisnis dalam pengelolaan perseroan, yaitu:

#### 1. *Disclose or Abstain Theory*.

Orang yang memiliki hubungan pekerjaan (*Insiders/Orang dalam*) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat

---

<sup>72</sup>*Ibid.*, Ps. 47.

<sup>73</sup>*Ibid.*, Ps. 73.

<sup>74</sup>*Ibid.*, Ps. 74.

<sup>75</sup>*Ibid.*, Ps. 75.

<sup>76</sup>*Ibid.*, Ps. 76.

<sup>77</sup>*Ibid.*, Ps . 202.

<sup>78</sup>Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: PT Citra Aditya Bhakti, 1999), hal. 38-39.

investor. berdasarkan informasi yang dimilikinya maka Insiders tersebut dapat menentukan pilihannya yaitu membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada pedagang/investor lain atau tidak membuka tidak membuka informasi material tersebut tetapi juga tidak boleh melakukan transaksi perdagangan (*abstain*) atau tidak merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan. keadaan tersebut dikenal dengan istilah *disclose or abstain theory*.<sup>79</sup> kewajiban untuk melakukan *disclose or abstain theory* mempunyai dua unsur minimal, yaitu:

- a. Informasi orang dalam tersebut hanya untuk kepentingan perusahaan dan bukan untuk kepentingan pribadi siapapun.
- b. Merupakan suatu ketidakadilan (*inherent fairness*) jika ada pihak yang mengambil keuntungan atas suatu informasi di mana pihak lain tidak mengetahui informasi tersebut.

## 2. *Fiduciary Duty Theory*.

*Fiduciary duty theory* didasarkan kepada doktrin hukum common law yang menegaskan bahwa setiap orang yang mempunyai fiduciary duty atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan (*trust or confidence*) dengan perusahaan.<sup>80</sup> Berdasarkan teori tersebut, siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan maka dia mempunyai duty kepada perusahaan untuk melaksanakan 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.<sup>81</sup> Orang dalam yang mempunyai informasi

---

<sup>79</sup>*Ibid.*, hal. 67-71.

<sup>80</sup>Sofyan A. Djalil, "*Manipulation and Insider Trading*", Makalah Pendidikan dan Pelatihan Bagi Profesi Penunjang Untuk Konsultan Hukum Pasar Modal-Angkatan VII (Jakarta: LMKA-BPLK, 1996), hal. 6.

<sup>81</sup>*Ibid.*, hal. 10.

material tetapi dia tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka maka dapat merugikan perusahaan dan berarti harus bertanggungjawab kepada perusahaan karena melanggar *breach of fiduciary duty*, maka ia harus menahan atau tidak melakukan transaksi.<sup>82</sup> Namun apabila seseorang yang melakukan transaksi sekuritas dengan mempergunakan informasi orang dalam sedangkan dia sendiri tidak mempunyai *fiduciary duty* kepada perusahaan, maka tidak dianggap melakukan *insider trading*.<sup>83</sup>

### 3. *Misappropriation Theory*.

Menurut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*), seseorang tidak harus mempunyai pelanggaran dari suatu *fiduciary duty*. Jadi, menurut teori penyalahgunaan, seseorang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik milik orang lain dalam perdagangan saham dianggap telah melakukan *insider trading*. Seseorang tersebut adalah misappropriators sama dengan pihak yang melakukan pelanggaran dari suatu *fiduciary duty* atau pihak yang mempunyai hubungan trust dan confident dengan emiten atau pemegang saham.<sup>84</sup> Seseorang yang memberikan informasi material non public kepada pihak lain disebut dengan *tippee*. *Tippee* dianggap mengetahui bahwa informasi yang didapatkan dari tipper adalah informasi yang terbuka kepada masyarakat.<sup>85</sup> Ada beberapa hal yang patut diperhatikan mengenai informasi perusahaan adalah bahwa tidak semua informasi material tersebut dapat mempengaruhi harga saham harus di *disclose* kepada masyarakat antara lain yaitu:

---

<sup>82</sup>*Ibid.*, hal. 8.

<sup>83</sup>*Ibid.*

<sup>84</sup>Donald Moody Pangemanan, “Peraturan Insider Trading Dalam Pasar Modal Indonesia: Studi Mengenai Penerapan Teori Penyalahgunaan Dalam Praktik Insider Trading”, Jurnal Hukum Dan Pasar Modal, Edisi 2/Julai 2005, Himpunan Konsultan Pasar Modal (HKHPM), hal. 56.

<sup>85</sup>Najib A. Gisyman., *op. cit.*, hal. 43.

- a. Informasi yang belum matang untuk di *disclose*. Misalnya, sebuah perusahaan pertambangan menemukan sumur minyak baru yang belum begitu pasti.
- b. Informasi, yang apabila di *disclose* akan dimanfaatkan oleh pesaing-pesaingnya sehingga merugikan perusahaan tersebut.
- c. Informasi yang 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.

#### **4. Teori Keputusan Bisnis Dalam Pengelolaan Perseroan (*Business Judgement Rule*).**

Doktrin putusan bisnis (*Business Judgement Rule*) ini merupakan suatu doktrin yang mengajarkan bahwa suatu putusan direksi mengenai aktivitas perseroan tidak boleh diganggu gugat oleh siapapun, meskipun putusan tersebut kemudian ternyata salah atau merugikan perseroan, sepanjang putusan tersebut memenuhi syarat sebagai berikut:<sup>86</sup>

- a. Putusan sesuai hukum yang berlaku.
- b. Dilakukan dengan itikad baik.
- c. Dilakukan dengan tujuan yang benar (*proper purpose*).
- d. Putusan tersebut mempunyai dasar-dasar yang rasional (*rational basis*).

---

<sup>86</sup>Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law Dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 197-198.

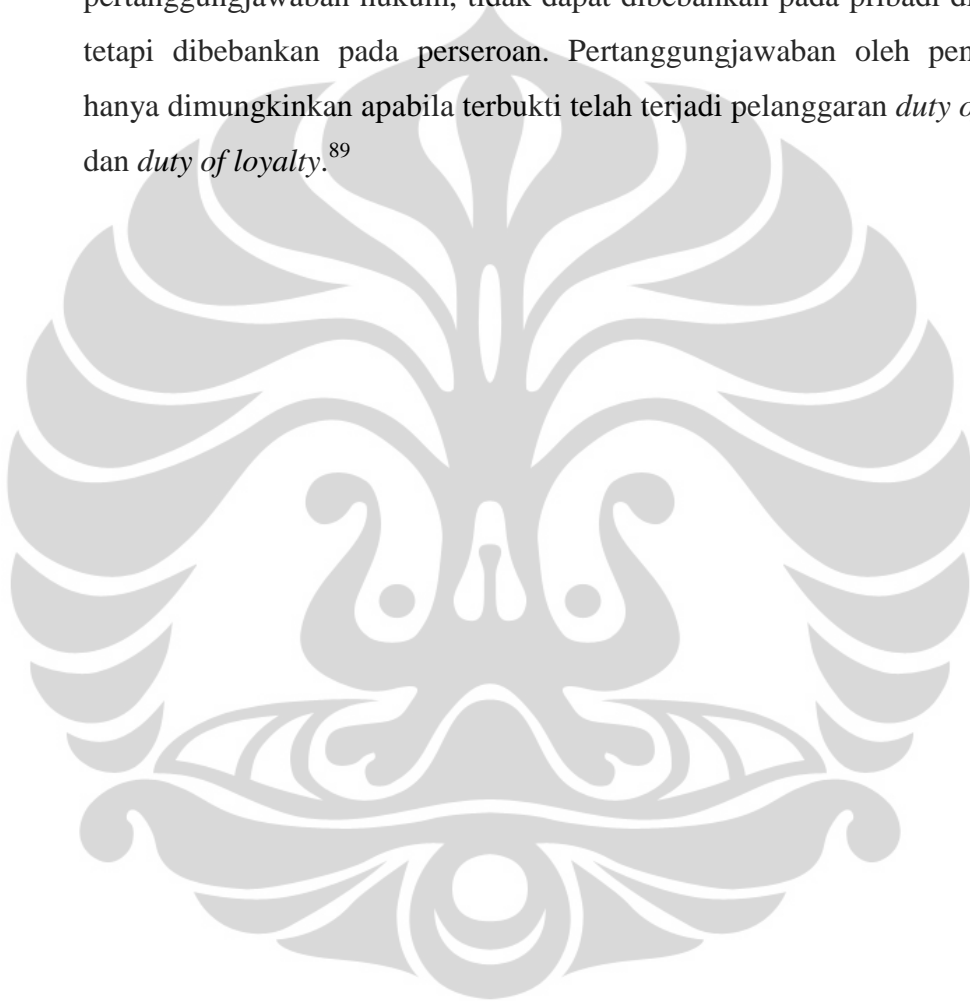
- e. Dilakukan dengan kehati-hatian (*due care*) seperti dilakukan oleh orang yang cukup hati-hati pada posisi serupa.
- f. Dilakukan dengan cara yang secara layak dipercayai (*reasonable belief*) sebagai yang terbaik (*best interest*) bagi perseroan.

Mengenai perbuatan-perbuatan dan pertimbangan bisnis apa saja yang tidak dilindungi oleh *business judgement rule*, sangat penting untuk diketahui oleh masyarakat dan hakim. apabila kita mempelajari putusan-putusan pengadilan Amerika Serikat, dapat diketahui bahwa pengadilan-pengadilan tidak seragam dalam merumuskan pengecualian-pengecualian rule tersebut. beberapa pengadilan berpendapat bahwa pertimbangan (*judgement*) seorang anggota direksi tidak dapat diganggu gugat kecuali apabila pertimbangan (*judgement*) tersebut didasarkan suatu kecurangan (*fraud*), atau menimbulkan benturan kepentingan (*conflict of interest*), atau merupakan perbuatan yang melanggar hukum (*illegality*). Sedangkan beberapa pengadilan yang lain berpendapat bahwa seorang direktur, yang mengambil pertimbangan yang telah menimbulkan kerugian bagi perseroan, tidak dilindungi oleh *business judgement rule* apabila kerugian tersebut adalah sebagai akibat kelalaian berat (*gross negligence*) dari anggota direksi yang bersangkutan.<sup>87</sup> Dari pendapat berbagai pengadilan di Amerika Serikat sepakat bahwa anggota direksi tidak harus bertanggungjawab atas terjadinya kerugian perseroan apabila anggota direksi dalam suatu pertimbangan (*judgement*) dilakukan dengan itikad baik. Namun kebanyakan dari pengadilan juga berpendapat bahwa tidak seharusnya para anggota direksi itu bertindak sembrono (*act negligently*) atau melakukan kelalaian yang berat (*act in a grossly negligently way*). Bila demikian halnya, maka anggota direksi yang bersangkutan harus

---

<sup>87</sup>Sutan Remy Sjahdeini, *Hukum Kepailitan-Memahami Faillissementsverordening Juncto Undang-Undang No. 4 Tahun 1998*, (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 2002), hal. 429.

bertanggungjawab atas kerugian perseroan yang telah ditimbulkannya.<sup>88</sup> Sehingga, apabila terbukti bahwa tindakan atau keputusan yang diambil oleh direksi untuk memberlakukan suatu kebijakan perseroan yang didasarkan atas *business judgement* yang tepat dalam rangka meraih keuntungan sebanyak-banyaknya bagi perseroan, maka apabila ternyata tindakan yang diambil tersebut menimbulkan kerugian yang melahirkan pertanggungjawaban hukum, tidak dapat dibebankan pada pribadi direksi, tetapi dibebankan pada perseroan. Pertanggungjawaban oleh pengurus hanya dimungkinkan apabila terbukti telah terjadi pelanggaran *duty of care* dan *duty of loyalty*.<sup>89</sup>



---

<sup>88</sup>Ibid.

<sup>89</sup>Bismar Nasution, “*Pertanggungjawaban Direksi Dalam Pengelolaan Perseroan*”, Makalah Seminar Nasional Sehari Dalam Rangka Menciptakan Good Governance Pada Sistem Pengelolaan Dan Pembinaan PT (Persero) BUMN (Jakarta: Inti Sarana Informatika, 8 Maret 2007), hal. 5.



### BAB 3

## ANALISIS YURIDIS TERHADAP KASUS INSIDER TRADING ZHOU HEHUA

### 3.1 Perusahaan-Perusahaan Yang Terlibat Praktik Insider Trading<sup>90</sup>

Sehubungan dengan kasus insider trading Zhou Hehua melibatkan tiga perusahaan, yaitu Guangdong Keda Machinery & Electronics Co., Ltd. (Guangdong Keda Industrial Co. Ltd.), Keda Stone Machinery Co., Ltd. dan Foshan Henglitai Machinery Co., Ltd. Selanjutnya dibawah ini akan diuraikan sekilas mengenai perusahaan-perusahaan tersebut.

#### 3.1.1 Keda Stone Machinery Dan Guangdong Keda Industrial<sup>91</sup>

- KEDA Stone Machinery Co., Ltd. adalah cabang perusahaan Guangdong KEDA Industrial Company Limited. Perusahaan ini adalah spesialis produksi perlengkapan berskala besar untuk batuan. Perusahaan ini berteknologi canggih yang menyediakan jasa proyek pabrik secara menyeluruh untuk industri batuan.

Guangdong KEDA Industrial Co. Ltd. terdaftar di Bursa Saham Shanghai pada bulan Oktober 2002. Pada tahun 2005, KEDA diberi penghargaan sebagai salah satu dari 500 produsen mesin berat dan 10 produsen mesin konstruksi terbesar di Cina. Sejak tahun 2004, KEDA telah masuk dalam daftar 10 Perusahaan Mesin Batuan Terbesar di Cina, Perusahaan yang Dikenal Luas di Industri Bahan Bangunan Cina, dan Merk Terkenal di Industri Bahan Bangunan Cina setiap tahunnya.

---

<sup>90</sup>”Administrative Sanction”, [www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326\\_207702.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326_207702.htm), diakses pada 7 Juni 2012.

<sup>91</sup>”Company Information”, <http://kedastone.gogostone.com/companyInfo.asp>, diakses pada 7 Juni 2012.

**[Informasi]**

<b>Barang/Jasa Utama:</b>	<b>Industri:</b>
KEDA; mesin batuan	Mesin/Alat Berat > Mesin Penggerinda/Pemoles
<b>Jenis Usaha:</b>	<b>Tanggal Pendirian:</b>
Produsen	
<b>Perwakilan Resmi/CEO:</b>	<b>Jumlah Tenaga Kerja:</b>
	101-200
<b>Modal Terdaftar:</b>	<b>Alamat Terdaftar:</b>
	Foshan
<b>Pasar Utama:</b>	<b>Omset Tahunan (USD):</b>
Di seluruh dunia	10.000.000 – 20.000.000
<b>Nilai ekspor tahunan:</b>	<b>Nilai impor tahunan:</b>
<b>Standar internasional:</b>	<b>Merk dagang:</b>
<b>Wilayah bengkel:</b>	<b>Volume keluaran per bulan:</b>
<b>Pemberian Ijin:</b>	<b>Evaluasi anggota:</b>
Lolos	0

**3.1.2 Foshan Henglitai Machinery<sup>92</sup>**

FOSHAN HENGLITAI MACHINERY CO., LTD (selanjutnya disebut sebagai “HLT”) yang didirikan pada tahun 1957 adalah produsen mesin keramik profesional. HLT terletak di distrik Chancheng, Foshan, propinsi Guangdong dan mempekerjakan 650 staf dengan nilai penjualan tahunan sebesar USD 56,250,000.00, dengan didukung oleh dua tenaga ahli yang menikmati tunjangan

<sup>92</sup>“Company Description”, <http://www.diytrade.com/china/manufacture/518679/main/FOS>, diakses pada 7 Juni 2012.

khusus dari negara dan tim teknik proyek yang berpengalaman dan kompeten. HLT dikenal berkat rangkaian produk mesin press hidrolik YP-nya, yang merupakan pilihan utama pabrik-pabrik keramik untuk memproduksi ubin dinding / lantai. Sekarang, mesin press hidrolik YP terdiri dari 15 jenis. HLT adalah produsen mesin press hidrolik dengan tingkat produksi dan R&D terbesar di Cina, dengan volume penjualan tahunan sebesar lebih dari 200 set.

Pada tahun 1988, kami berhasil meneliti dan memproduksi mesin press hidrolik pertama di Cina, yaitu YP600, yang memenuhi kebutuhan nasional dan menggebrak status monopoli produsen mesin press hidrolik luar negeri di Cina. Pada tahun 1993, kami turut menyusun Standar Mesin Press Hidrolik Negara pertama di Cina. Sejak tahun 1995, kami telah memperkenalkan jenis-jenis mesin press yang populer, mendirikan “Supermarket Mesin Press” dengan karakteristik khas HLT dan mengambil 50% pangsa pasar di Cina. HLT mulai mengekspor mesin press dalam batch ke lebih dari 10 negara dan wilayah sejak tahun 2003, termasuk India, Vietnam, Pakistan, Bangladesh, Burma, Mesir, Indonesia, Korea Utara, Iran dll.

HLT adalah perusahaan yang memenuhi syarat ISO, Perusahaan Berteknologi Tinggi Guangdong, Perusahaan Berteknologi Utama dalam Rencana Obor Nasional dan salah satu dari 10 Industri Mesin & Bahan Bangunan terbesar di Cina. Rangkaian mesin press hidrolik YP telah dipuji-puji sebagai merk asal Cina yang terkenal di industri keramik, industri bahan bangunan, produk-produk impor negara dan rencana serangan teknologi dan sains yang signifikan di tingkat nasional (perlengkapan teknis yang penting) dengan nilai “95” untuk produk-produk teknik dan sains yang luar biasa.

## Informasi Perusahaan

Nama Perusahaan:	FOSHAN HENGLITAI MACHINERY CO., LTD
Negara / Wilayah:	Guang Dong – Cina
Alamat Perusahaan:	No. 12, Zhenzhong 2 <sup>nd</sup> Road, Chancheng, Foshan, Guangdong, Cina
Kode Pos:	-
No. Tel:	85-757-82272032
No. Fax:	85-757-82724702
Pihak yang dapat dihubungi:	Daniel Huang (International Trader)
HP:	-
Situs web:	<a href="http://henglitai.diytrade.com">http://henglitai.diytrade.com</a>
Industri	Konstruksi & Dekorasi
Sifat Usaha:	Produsen
Tahun Pendirian:	1957
Jumlah tenaga kerja:	1000 - 5000

### 3.2 Uraian Kasus Insider Trading Zhou Hehua<sup>93</sup>

Pihak yang bersangkutan: Zhou Hehua, pria, lahir bulan Juli 1966, menjabat sebagai Direktur, Wakil Manajer Umum dan Sekretaris Dewan Guangdong Keda Machinery & Electronics Co., Ltd. (selanjutnya disebut sebagai Keda) pada saat terjadinya pelanggaran. Sekarang, beliau menjabat sebagai Manajer Umum Guangdong Xincheng Financing & Leasing Co., Ltd. (selanjutnya disebut sebagai Xincheng Leasing), Direktur Foshan Keda Stone-Machine Co., Ltd. (selanjutnya disebut sebagai Keda Stone-Machine) dan Direktur Eksekutif Keda Machinery & Electronics (Hong Kong) Cp., Ltd., (selanjutnya disebut

<sup>93</sup>“Administrative Sanction”, [www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326\\_207702.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326_207702.htm), diakses pada 8 Juni 2012.

sebagai Keda Hong Kong), beralamat di No. 2, 8<sup>th</sup> Street, Yuanmingju, Shunde Country Garden, Shunde District, Foshan City, Guangdong Province.

Menurut ketentuan terkait di dalam UU Sekuritas Republik Rakyat Cina (selanjutnya disebut sebagai UU Sekuritas). CSRC mengajukan kasus mengenai *insider trading* oleh Keda Machinery & Electronics untuk diselidiki dan dijadikan dasar tuntutan, serta memberitahukan pihak yang bersangkutan mengenai fakta, alasan dan basis pembuatan keputusan sanksi administratif serta hak-hak pihak yang bersangkutan di bawah hukum yang berlaku. Pihak yang bersangkutan membuat pernyataan hukum dan pembelaan, tetapi tidak meminta dengar pendapat. Penyelidikan dan dengar pendapat untuk kasus ini telah berakhir. Hasil penyelidikan menunjukkan bahwa Zhou Hehua telah melaksanakan pelanggaran-pelanggaran berikut:

#### 1. Proses Pembentukan *Insider Information*

Setelah proses komunikasi jangka-panjang dengan para pimpinan Foshan Henglitai Machinery Co., Ltd. (seterusnya disebut sebagai Henglitai), Keda Machinery & Electronics membuat kerangka kerja dasar mengenai akuisisi Henglitai pada bulan Februari 2010. Sasaran akuisisi saham adalah 100% saham penyertaan modal Henglitai, termasuk 51% saham penyertaan modal Touch Wood yang dipegang oleh Henglitai. Pertimbangan akuisisi ditentukan sesuai dengan laba aktual yang dinilai dan diprediksikan, dan rasio P/E-nya sedikit di bawah 12 kali lipat. Laba tahunan Henglitai pada awalnya diperkirakan sebesar RMB 70 juta hingga RMB 80 juta. Pada tanggal 23 Maret 2010, transaksi saham dari Keda Machinery & Electronics dihentikan dan pada tanggal 29 April 2010 disimpulkan ada kenaikan harga saham dari Keda Machinery & Electronics dalam waktu singkat sebesar 10% dan kenaikan dari Shanghai komposit index sebesar 1.10%.

Sesuai dengan Ayat 2.1 Pasal 75 UU Sekuritas, informasi di atas merupakan bagian dari informasi dalam yang melibatkan operasional dan keuangan perusahaan atau yang memiliki dampak signifikan terhadap harga sekuritas perusahaan di pasaran. Periode kerahasiaan informasi dalam adalah dari

tanggal 10 Februari 2010 hingga 29 April 2010 ketika informasi tersebut diungkapkan.

## 2. Fakta-fakta terkait dugaan perdagangan dalam melalui rekening “Zheng XXX”

Zheng XXX memiliki rekening sekuritas dengan nomor 1868XXXX8903. Pada tanggal 3 Agustus 2009, rekening tersebut dibuka di Cabang Jihualu GF Securities di Foshan dengan dua rekening pemegang saham, yaitu rekening Shanghai dengan nomor A224XXX437 dan rekening Shenzhen dengan nomor 0135XXX634. Zheng XXX dan Zhou Hehua adalah pasangan suami istri. Sumber daya modal utama rekening “Zheng XXX” adalah Zhou Hehua. Transaksi rekening dilakukan oleh keduanya.

Zhou Hehua menjabat sebagai Direktur Keda Stone-Machine (anak perusahaan pemegang Keda Machinery & Electronics) yang merupakan orang dalam menurut perundang-undangan yang berlaku. Mulai dari tanggal 15 Maret hingga 19 Maret 2010, Zhou Hehua dan Zhou XXX dalam kapasitasnya sebagai Sekretaris Dewan Keda Machinery & Electronics pergi bersama-sama ke Shanghai untuk menangani prosedur hak pendaftaran untuk peserta ESOP di Perusahaan. Selama jangka waktu tersebut, mereka tinggal di hotel yang sama dengan Orang Dalam, yaitu Perwakilan Resmi Bian XXX dan Manajer Umum Zhou XXX dari Keda Machinery & Electronics. Ada hari-hari tertentu di mana mereka tinggal di hotel yang sama dan sering melakukan percakapan via telepon.

Pada tanggal 17 maret 2010, Zhou Hehua menjual 14.000 saham Galaxy Power menggunakan rekening “Zheng XXX” dan memperoleh uang sebesar RMB 290.876,38. Akan tetapi, dibandingkan dengan uang yang dikeluarkan untuk membeli saham tersebut yaitu RMB 315.714,86, beliau telah rugi sebesar 7% RMB, yaitu 24.838,48. Jumlah yang tersedia di rekening “Zheng XXX” meningkat dari RMB 21.205,29 sebelum menjual sebesar RMB 312.081,67. Selanjutnya, 16.000 saham Keda Machinery & Electronics dibeli menggunakan rekening “Zheng XXX” dengan total omset sebesar RMB 303.359,40, yaitu 97% dari saldo rekening sebelum melakukan pembelian. Transaksi tersebut dilakukan di Shanghai.

Terkait dengan pembelian saham Keda Machinery & Electronics melalui rekening “Zheng XXX”, Zhou Hehua dan Zheng XXX dengan sengaja menutupi kebenarannya. Mengenai apakah mereka berdua berada di Shanghai ketika sedang memperdagangkan saham, Zheng XXX dan Zhou Hehua memberikan jawaban yang tidak konsisten ketika ditanya sebanyak tiga kali. Ini adalah bukti bahwa mereka dengan sengaja menutup-nutupi kebenaran.

Tindak pembelian saham Keda Machinery & Electronics dengan memanfaatkan informasi dalam telah melanggar ketentuan Pasal 73 UU Sekuritas yang menyatakan bahwa “Pelarangan transaksi sekuritas dalam menggunakan informasi dalam dan orang yang telah memperoleh informasi dalam secara ilegal tidak diperkenankan melakukan kegiatan perdagangan sekuritas dengan memanfaatkan informasi dalam” dan Pasal 76 yang menetapkan bahwa “orang dalam yang terlibat dalam informasi dalam tidak dapat memperdagangkan sekuritas perusahaan sebelum pengungkapan informasi dalam”. Selain itu, tindakan tersebut digolongkan sebagai perilaku yang disebutkan dalam Pasal 202 UU Sekuritas, yaitu “perdagangan sekuritas oleh orang dalam yang terlibat dalam transaksi sekuritas atau orang yang telah memperoleh informasi dalam secara ilegal sebelum pengungkapan informasi yang melibatkan penerbitan sekuritas dan transaksi atau yang memiliki dampak signifikan terhadap harga-harga sekuritas”

Zhou Hehua menjelaskan dalam pernyataan dan materi pembelaannya bahwa sebelum Januari 2010, beliau telah berhenti dari jabatannya sebagai Direktur dan Wakil Manajer Umum Keda Machinery & Electronics, Direktur Keda Stone-Machine dan Direktur Eksekutif Keda Hong Kong dll. Oleh karena itu, beliau berpendapat bahwa dirinya bukanlah orang dalam yang memegang informasi dalam. Manajer Umum Bian XXX mempercayai beliau untuk tinggal di Shanghai dari tanggal 15 hingga 19 Maret 2010 untuk membantu Zhou XXX menangani isu pendaftaran pelaksanaan hak. Beliau tidak mengatakan apa pun mengenai akuisisi Henglitai. Dari tanggal 7 January hingga 17 Maret 2010, selain dari saham Keda Machinery & Electronics, ada banyak saham lainnya seperti saham Asuransi Ping An dan saham TBEA dibeli melalui rekening “Zheng XXX”. Beliau meminta untuk dikecualikan dari sanksi administratif.

Akan tetapi, menurut Laporan Tahunan 2009 yang dikeluarkan oleh Keda Machinery & Electronics pada tanggal 20 Februari 2010, Zhou Hehua menjabat sebagai Manajer Umum Xincheng Leasing, Direktur Keda Stone-Machine, Direktur Eksekutif Keda Hong Kong dll. Sesuai dengan Ayat 1.4 Pasal 12 dalam Rencana Insentif Opsi dan Penyertaan Modal Keda Machinery & Electronics, jika pemegang opsi mengundurkan diri, semua opsi saham yang belum diambilnya akan dibatalkan sejak tanggal beliau mengundurkan diri. Menurut Pengumuman Hasil Pelaksanaan Ketiga dan Perubahan Penyertaan Modal Terkait Rencana Insentif Opsi Saham yang diterbitkan pada tanggal 20 Maret 2010, Zhou Hehua sebagai ahli teknologi (bisnis) utama perusahaan masih berupa pemegang opsi. Mulai dari tanggal 15-19 Maret 2010, Zhou Hehua tinggal di hotel yang sama seperti Bian XXX dan Zhou XXX di Shanghai. Selama periode ini, mereka saling berhubungan, berbicara via telepon dan makan bersama.

Mulai dari tanggal 7 Januari hingga 4 Maret 2010, rekening “Zheng XXX” digunakan untuk memperdagangkan saham-saham lainnya. Tidak ada perdagangan yang dilakukan pada tanggal 4 hingga 16 Maret. Pada tanggal 17 Maret, saham Galaxy Power dijual melalui rekening ini dan uangnya digunakan untuk membeli saham Keda Machinery & Electronics, terlepas dari kerugiannya. Pada hari tersebut (17 Maret), Zhou Hehua, Bian XXX dan Zhou XXX makan bersama dan tinggal di hotel yang sama, dan melakukan percakapan via telepon. Waktu pembelian saham Keda Machinery & Electronics sangat konsisten dengan waktu berhubungan dengan orang dalam, yang jelas-jelas mencerminkan karakteristik *insider trading*.

Kesimpulannya, fakta perdagangan dalam oleh Zhou Hehua sangat jelas dan terbukti. Fakta-fakta dan alasan pembelaan beliau tidak cukup untuk mengecualikan beliau dari dugaan keterlibatan dari praktik insider trading, oleh karena itu CSRC menolak pembelaan dari beliau.

Menurut fakta, sifat, kasus dan tingkat kerugian sosial yang diakibatkan oleh tindakan pihak yang bersangkutan yang melawan hukum, dan sesuai dengan ketentuan Pasal 202 UU Sekuritas, CSRC memutuskan untuk: menyita



pendapatan ilegal Zhou Hehua sebesar RMB 73.991,92 dan mengenakan denda sebesar RMB 147.983,84.

Pihak yang bersangkutan harus menyerahkan jumlah denda tersebut kepada Komisi Pembuat Peraturan Sekuritas Cina selambat-lambatnya 15 hari setelah keputusan sanksi dikeluarkan. (Bank setoran: Kantor Pusat China Citic Bank: no. rekening 7111010189800000162. China Citic Bank akan segera menyerahkan denda tersebut ke Kas Negara). Salinan voucher pembayaran yang ditandai dengan nama pihak yang bersangkutan harus dikirim ke Komisi Pembuat Peraturan Sekuritas Cina selambat-lambatnya 60 hari setelah menerima sanksi atau mengajukan litigasi administratif ke pengadilan rakyat dengan yurisdiksi yang kompeten selambat-lambatnya tiga bulan setelah menerima keputusan sanksi. Penegakan keputusan di atas tidak boleh ditangguhkan selama periode pengkajian dan litigasi.

### **3.3 Analisis Yuridis Terhadap Kasus *Insider Trading* Zhou Hehua**

Sehubungan dengan praktik *insider trading* yang melibatkan Zhou Hehua dan dengan pelanggaran yang dilakukannya ia mendapat keuntungan ilegal sebesar RMB 73.991,62 atau setara dengan Rp 109.632.599,3.<sup>94</sup> Terkait dengan kasus insider trading tersebut berikut ini adalah analisis yuridis yang dapat penulis lakukan atas permasalahan tersebut berdasarkan *Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa* (Hukum Sekuritas Nasional China).

#### **3.3.1 Pelanggaran Hukum dan Sanksi menurut *The Securities Law***

Pada *The Securities Law of the People Republic of China* ketentuan-ketentuan yang esensial mengenai *insider trading* ada di beberapa pasal, yaitu:<sup>95</sup>

---

<sup>94</sup>“rmb to rupiah”, <http://cny.cer24.com/idr/?q=rmb%20to%20rupiah>, diakses pada 9 Juni 2012.

<sup>95</sup>Huang, *op. cit.*, hal. 21-23.

### 1. Pasal 73

Seseorang dengan informasi orang dalam mengenai transaksi efek dilarang untuk mengambil keuntungan dari informasi orang dalam tersebut untuk terlibat dalam transaksi efek

### 2. Pasal 74

Orang-orang berikut adalah orang-orang yang mengetahui informasi orang dalam pada transaksi efek:

- a. Direksi, supervisor, manajer, wakil manajer dan setiap orang yang terkait dengan divisi manajerial lainnya dari perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi korporasi;
- b. Pemegang saham yang memegang tidak kurang dari lima persen saham di perusahaan;
- c. Pemegang otoritas perusahaan terbuka seperti direktur, supervisor, serta para staf senior;
- d. Seseorang yang mampu mendapatkan informasi orang dalam, dikarenakan posisi mereka pada perusahaan tersebut;
- e. Anggota staf dari otoritas sekuritas dan tenaga kerja administratif pada otoritas sekuritas;
- f. Para anggota staf dari organisasi intermediari publik yang berpartisipasi dalam transaksi efek, para karyawan dari divisi yang mengurus pendaftaran efek, dan lembaga kliring serta lembaga layanan sekuritas;
- g. orang lain yang ditetapkan oleh otoritas sekuritas yang berada di bawah dewan negara.

### 3. Pasal 75

Informasi orang dalam adalah informasi yang tidak dipublikasikan dalam transaksi efek, karena menyangkut bisnis perusahaan atau urusan keuangan yang mempunyai dampak besar pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Informasi-informasi berikut termasuk informasi orang dalam:

- a. Peristiwa utama yang tercantum dalam paragraf kedua pasal 67 undang-undang ini;
- b. Rencana perusahaan tentang distribusi dividen atau peningkatan modal;
- c. Perubahan utama dalam struktur ekuitas perusahaan;
- d. Perubahan mendasar yang terkait dengan jaminan hutang perusahaan;
- e. Suatu perjanjian, disposisi terkait dengan aset utama perusahaan, nilai transaksi tunggal yang mencapai 30% atau lebih dari aset perusahaan tersebut;
- f. Tanggung jawab potensial terhadap kerugian besar yang harus ditanggung menurut hukum sebagai akibat dari tindakan direktur, supervisor, manajer, wakil manajer, atau anggota manajemen senior lainnya di perusahaan tersebut;
- g. Rencana terkait pengambilalihan perusahaan yang terdaftar;
- h. Informasi penting lainnya yang ditentukan oleh otoritas sekuritas yang memiliki dampak signifikan terhadap transaksi di bursa efek.

#### 4. Pasal 76

Setiap orang yang mengetahui informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi efek di bursa atau setiap orang yang dengan ilegal memperoleh informasi orang dalam tersebut melakukan transaksi di bursa efek, baik membeli atau menjual saham pada perusahaannya yang terdaftar di bursa efek dan juga dilarang membocorkan informasi tersebut kepada orang lain untuk kepentingan pribadi dan perusahaannya yang terdaftar di bursa efek. Dimana terkait dengan akuisisi (pengambilalihan) saham perusahaan terbuka oleh perusahaan, individu atau organisasi lainnya yang mempunyai saham 5% atau lebih secara perseorangan atau bersama-sama yang diikat dengan perjanjian atau pengaturan, serta berdasarkan ketentuan yang berlaku. Dimana *insider trading* menyebabkan kerugian pada investor, maka pelakunya harus memberikan kompensasi terhadap kerugian sesuai dengan ketentuan hukum.

#### 5. Pasal 77

Tidak ada seorang pun yang diperbolehkan untuk memperoleh keuntungan tidak halal atau mengalihkan resiko kepada pihak lain melalui cara-cara berikut:

- a. Baik sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain melakukan pembelian atau penjualan gabungan berturut-turut dengan menumpuk keuntungan pendanaan atau kepemilikan saham atau menggunakan keuntungan informasi orang dalam sehingga memanipulasi harga perdagangan sekuritas;
- b. Melakukan transaksi sekuritas dua arah dengan seseorang pada waktu tertentu, harga dan kondisi tertentu, sehingga mempengaruhi harga atau volume dari transaksi sekuritas;
- c. Melakukan transaksi sekuritas di berbagai rekening yang sebenarnya dikendalikan oleh yang bersangkutan, sehingga mempengaruhi harga atau volume transaksi sekuritas;

- d. Memanipulasi harga sekuritas dengan cara lainnya.

Dimana manipulasi pasar sekuritas menyebabkan kerugian pada investor, pelaku harus memberikan kompensasi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

## **6. Pasal 78**

Pegawai negeri sipil, pegawai media berita atau pihak manapun dilarang membuat dan menyebarkan informasi palsu yang dapat mempengaruhi perdagangan sekuritas.

Bursa saham, perusahaan sekuritas, kantor pendaftaran sekuritas dan institusi kliring, perusahaan jasa perdagangan sekuritas maupun perusahaan perantara publik dan karyawan mereka serta ikatan industri sekuritas dan pihak yang berwenang di bidang sekuritas dan anggota staff mereka dilarang membuat pernyataan yang tidak benar atau memberikan informasi yang menyesatkan terkait perdagangan sekuritas.

Informasi perdagangan sekuritas yang disebarkan oleh media massa mana pun harus benar dan obyektif. Dilarang menyebarkan informasi yang menyesatkan.

## **7. Pasal 79**

Perusahaan sekuritas dan karyawannya dilarang melakukan tindakan berikut dalam perdagangan sekuritas yang merugikan kepentingan klien mereka:

- a. Membeli atau menjual sekuritas atas nama seorang klien berlawanan dengan instruksi klien tersebut;
- b. Lalai menyediakan konfirmasi transaksi tertulis dalam jangka waktu yang telah ditentukan;
- c. menyalahgunakan sekuritas yang dipercayakan oleh seorang klien untuk melakukan pembelian atau penjualan melalui rekening klien;

- d. membeli atau menjual sekuritas melalui rekening klien tanpa izin dari klien tersebut, atau membeli atau menjual sekuritas atas nama seorang klien;
- e. Membujuk klien untuk melakukan pembelian atau penjualan sekuritas yang tidak perlu untuk mendapatkan komisi; atau
- f. Melalui media atau sejenisnya memberikan atau menyebarkan informasi palsu atau informasi yang menyesatkan investor; dan
- g. Tindakan lainnya yang melawan pernyataan keinginan asli seorang klien, dan yang merugikan kepentingan klien.

Dimana penyesatan klien menyebabkan kerugian, maka pelaku harus memberikan kompensasi kerugian sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

#### **8. Pasal 80**

Individu dilarang menggunakan rekening sekuritas secara ilegal dari orang lain untuk melakukan transaksi sekuritas, dan juga dilarang meminjam rekening sekuritas milik orang lain atau meminjamkan rekening sekuritasnya kepada pihak lain.

#### **9. Pasal 81**

Aliran dana ke bursa efek harus sesuai dengan mekanisme hukum, dan aliran dana dilarang mengalir ke bursa efek secara ilegal.

#### **10. Pasal 82**

Dilarang menyalahgunakan dana publik untuk memperdagangkan sekuritas.

#### **11. Pasal 83**

Perusahaan yang dimiliki dan dikendalikan oleh negara maka transaksi sahamnya harus mengikuti ketentuan yang berlaku.

## **12. Pasal 84**

Ketika bursa saham, perusahaan sekuritas, kantor pendaftaran sekuritas dan institusi kliring, perusahaan jasa perdagangan sekuritas maupun perusahaan perantara publik dan karyawan mereka menemukan adanya kegiatan yang dilarang dalam suatu perdagangan sekuritas, pihaknya harus segera melaporkan kegiatan tersebut ke pihak yang berwenang dalam hal sekuritas.

## **13. Pasal 202**

Terkait publikasi informasi penerbitan saham atau transaksi saham atau informasi lainnya yang memberikan dampak pada harga saham, Jika ada seseorang yang mempergunakan informasi orang dalam tersebut atau informasi yang mempunyai dampak yang signifikan terhadap transaksi efek, orang tahu akan informasi tersebut atau orang yang secara ilegal mengetahui informasi orang dalam tersebut melakukan transaksi efek atau membocorkan pada pihak lain untuk melakukan transaksi efek, maka keuntungan yang diperoleh karena mempergunakan informasi orang dalam tersebut akan disita dan akan dikenakan denda yang berjumlah tidak lebih dari lima kali hasil keuntungan yang diperolehnya; jika tidak ada keuntungan ilegal atau keuntungan kurang dari 30.000 yuan, maka ia akan dikenakan denda tidak kurang dari 30.000 yuan tetapi tidak lebih dari 600.000 yuan. Ketika suatu unit atau tim melakukan praktik insider trading, pimpinan unit tersebut dan individu yang bertanggungjawab atas insider trading tersebut harus diberi peringatan berupa denda tidak kurang dari 30.000 yuan dan tidak melebihi 300.000 yuan per orangnya. Jika ada anggota staf yang dari otoritas sekuritas yang terlibat insider trading, maka orang tersebut akan dikenakan hukuman yang berat.

## **14. Pasal 202**

Jika suatu institusi profesional yang menghasilkan dokumen seperti laporan audit, laporan penilaian aset dan opini hukum untuk penerbitan atau pendaftaran sekuritas atau untuk kegiatan perdagangan sekuritas

membuat pernyataan palsu untuk konten di bawah tanggung jawabnya, keuntungan yang didapat secara ilegal tersebut akan disita dan pihaknya akan dikenakan denda minimal sebesar lima kali dari keuntungan ilegal tersebut, dan pihak yang berwenang akan memerintahkan institusi tersebut untuk menanggung usahanya dan akan menarik sertifikat kualifikasi orang yang bertanggung jawab secara langsung atas pelanggaran tersebut. Jika tindakan tersebut menyebabkan kerugian, pihak yang bertanggung jawab harus menanggung kerugian orang tersebut, baik secara bersama-sama maupun terpisah. Jika tindakan tersebut merupakan tindakan pidana, maka tuntutan pidana akan diajukan menurut hukum yang berlaku.

Kasus *insider trading* ini bermula dari komunikasi yang dilakukan oleh Zhou Hehua yang pada saat itu menjabat sebagai Direktur dari Guangdong Keda Machinery & Electronics Co., Ltd. (Guangdong Keda Industrial Co., Ltd.) dengan para pimpinan dari Foshan Henglitai Machinery Co., Ltd. mengenai kerangka kerja dasar akuisisi terhadap Henglitai pada bulan Februari 2010. Sasaran akuisisi saham adalah 100% saham penyertaan modal Henglitai, termasuk 51% saham penyertaan modal Touch Wood yang dipegang oleh Henglitai. Pertimbangan akuisisi ditentukan sesuai laba aktual yang dinilai dan diprediksikan, dan rasio P/E-nya sedikit dibawah 12 kali lipat. Laba tahunan Henglitai pada awalnya diperkirakan sebesar RMB 70 juta hingga RMB 80 juta (setara dengan Rp 100 milyar). Pada tanggal 23 Maret 2010 saham-saham Keda Machinery Electronics naik sebesar 10% dan indeks komposit Shanghai naik sebesar 1, 10%.<sup>96</sup> Menurut pasal 75 Undang-Undang Sekuritas diatas, informasi tersebut merupakan informasi orang dalam mengenai operasional, terkait dengan akuisisi perusahaan dari Keda Machinery & Electronics terhadap Foshan Henglitai Machinery, serta merupakan informasi mengenai keuangan perusahaan (Henglitai) atau yang memiliki dampak yang signifikan terhadap harga sekuritas perusahaan di bursa. Periode kerahasiaan informasi tersebut adalah dari tanggal 10 februari 2010 hingga 29 april 2010 ketika informasi tersebut diungkapkan, dan pada putusan

---

<sup>96</sup>“Administrative Sanction”, [www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326\\_207702.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/regulatory/AdministrativeSanction/201203/t20120326_207702.htm), diakses pada 9 Juni 2012.



CSRC yang tertulis hal tersebut mengenai kerahasiaan informasi tersebut telah melanggar pasal 75 Undang-Undang Sekuritas Nasional China, yang pada intinya memuat tentang hal-hal apa saja yang termasuk informasi orang dalam.

Tindak pidana *insider trading* ini juga melibatkan istri dari Zhou Hehua, yaitu Zheng xxx. Zheng xxx memiliki rekening sekuritas dengan nomor 1868XXXX8903 dan pada tanggal 3 Agustus 2009 rekening tersebut dibuka di cabang Jihualu GF Securities di Foshan dengan dua rekening pemegang saham, yaitu rekening Shanghai dan rekening Shenzhen. Zhou Hehua pada tanggal 17 Maret 2010 menjual saham Galaxy Power menggunakan rekening istrinya, hal itu terjadi setelah Zhou Hehua yang memanfaatkan posisinya sebagai sekretaris dewan Keda Machinery & Electronics pergi bersama-sama ke Shanghai untuk menangani prosedur hak pendaftaran untuk peserta ESOP di perusahaan. Mulai dari tanggal 15 Maret hingga 19 Maret 2010 Zhou Hehua tinggal di hotel yang sama dengan insider, yaitu Bian xxx dan manajer umum Zhou xxx. Pada saat itu ada komunikasi diantara mereka yang terjadi sebelum Zhou Hehua menjual saham Galaxy Power melalui rekening istrinya dan memperoleh uang sebesar RMB 290.876,38. Akan tetapi dibandingkan dengan uang yang dikeluarkannya untuk membeli saham tersebut, yaitu RMB 315.714,86, beliau telah rugi sebesar 7%, yaitu 24.838,48. Jumlah uang yang tersedia di rekening istrinya tersebut meningkat dari RMB 21.205,29 hingga RMB 312.081,67. Selanjutnya, 16.000 saham dari Keda Machinery & Electronics dibeli menggunakan rekening Zheng xxx dengan total turnover sebesar RMB 303.359,40, yaitu 97% dari saldo rekening sebelum melakukan pembelian. Transaksi tersebut dilakukan di Shanghai. Tindak pembelian saham Keda Machinery & Electronics tersebut telah melanggar pasal 73 Undang-Undang Sekuritas Nasional China yang tertera diatas yang pada intinya memuat tentang “Pelarangan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi orang dalam dan orang yang telah memperoleh informasi dalam secara ilegal tidak diperkenankan melakukan perdagangan sekuritas” dan pada pasal 76 di Undang-Undang yang sama juga memuat bahwa”Orang dalam yang mempunyai informasi dalam perusahaan tidak dapat memperdagangkan sekuritas perusahaan sebelum pengungkapan informasi tersebut”. Zhou Hehua yang mempunyai informasi dalam (*inside information*) melakukan transaksi

sekuritas di bursa efek melalui rekening istrinya dan tindakan tersebut dilarang oleh pasal 73 dan 76 Undang-Undang Sekuritas Nasional China dan pada putusan dari CSRC mengenai kasus ini juga tepat bahwa hal tersebut telah melanggar pasal 76 dan pasal 73 Undang-Undang Sekuritas,<sup>97</sup> karena pasal 73 Undang-Undang Sekuritas mengatur tentang pelarangan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi orang dalam dan orang yang telah memperoleh informasi dalam secara ilegal tidak diperkenankan melakukan perdagangan sekuritas dan vonis dari tindakan-tindakan tersebut digolongkan sebagai perilaku yang disebutkan dalam pasal 202 Undang-Undang Sekuritas Nasional China, yaitu “perdagangan sekuritas oleh orang dalam yang terlibat dalam transaksi sekuritas atau orang yang telah memperoleh informasi dalam secara ilegal sebelum pengungkapan informasi yang melibatkan penerbitan sekuritas dan transaksi atau yang memiliki dampak signifikan terhadap harga-harga sekuritas”. CSRC memutuskan vonis administratif berdasarkan pasal tersebut dan sesuai dengan ketentuan pasal tersebut CSRC menyita pendapatan ilegal Zhou Hehua sebesar RMB 73.991,92 dan mengenakan denda sebesar RMB 147.983,84.<sup>98</sup> Kekurangan dari vonis CSRC pada kasus ini adalah tidak dijratnya Zheng XXX oleh CSRC, seharusnya Zheng XXX dapat hukuman yang sama seperti Zhou Hehua, karena Zhou Hehua membocorkan informasi orang dalam (Tipping) ke Zheng XXX dan informasi tersebut dijadikan dasar untuk melakukan transaksi sekuritas. Maksudnya, Zheng XXX merupakan “orang dalam” dalam arti luas sesuai pasal 74 poin g (7) Hukum Nasional Sekuritas China.

---

<sup>97</sup>*Ibid.*

<sup>98</sup>*Ibid.*

## BAB 4

# PERBANDINGAN PERATURAN PERUNDANG UNDANGAN DI INDONESIA YANG TERKAIT DENGAN TINDAK PIDANA *INSIDER* *TRADING* DENGAN PERATURAN PERUNDANG UNDANGAN DI CHINA YANG TERKAIT DENGAN TINDAK PIDANA *INSIDER* *TRADING*

### 4.1 Pengaturan Mengenai Praktek *Insider Trading* Di Indonesia

*Insider trading* merupakan istilah teknis yang hanya dikenal dalam pasar modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktek di mana orang dalam (*corporate insider*)<sup>99</sup>, melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.

*Insider Trading* adalah istilah yang dipinjam dari praktek perdagangan saham yang tidak *fair* di Amerika Serikat yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang karena jabatannya dapat menarik keuntungan, sebab informasi tersebut tidak diberikan terhadap masyarakat luas.<sup>100</sup>

Praktek *insider trading* bertentangan dengan prinsip keterbukaan. Keterbukaan merupakan suatu kewajiban bagi setiap perusahaan yang menjual sahamnya melalui lantai bursa. Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) merupakan sesuatu yang harus ada, baik untuk kepentingan pengelola bursa seperti PT Bursa Efek Indonesia dan Bursa Efek Surabaya, Bapepam selaku pengawas maupun calon *investor*.<sup>101</sup>

---

<sup>99</sup>Sofyan A. Djalil, *op. cit.*, hal. 4.

<sup>100</sup>Erman Radjagukguk, “*Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-Persoalan Hukum Yang Timbul*”, *Makalah Seminar Masalah-Masalah Hukum di Pasar Modal Indonesia* (Yogyakarta: Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UII, Maret 1992), hal. 6.

<sup>101</sup>Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hal. 1-2.

Keterbukaan dalam transaksi efek adalah seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan kepada masyarakat.<sup>102</sup> Keterbukaan terhadap kondisi perusahaan yang akan melakukan emisi saham menyebabkan calon investor dapat memahami dan memutuskan untuk kebijakan untuk investasinya.<sup>103</sup>

Tujuan dari prinsip keterbukaan adalah untuk terciptanya efisiensi dalam transaksi efek. Perdagangan yang efisien adalah perdagangan di mana para pihak yang berkepentingan dengan perdagangan efek tersebut dapat melakukan perdagangan yang mudah, cepat dan dengan biaya yang relatif murah, termasuk di dalamnya adanya penyelesaian transaksi yang cepat dan murah.<sup>104</sup>

Efisien dalam arti luas tersebut akan memberikan perlindungan bagi investor dalam mendapatkan informasi yang sama di antara sesama pelaku transaksi efek. Perlindungan bagi investor pada akhirnya akan menimbulkan kepercayaan bagi pasar modal itu sendiri.<sup>105</sup>

Pelanggaran terhadap aturan main dalam transaksi efek sering disebabkan karena lemahnya sistem pengawasan yang dilakukan oleh pengelola bursa maupun pengawas bursa, sehingga apabila terjadi pelanggaran transaksi efek baik karena manipulasi, informasi yang menyesatkan maupun insider trading sulit terdeteksi secara dini.<sup>106</sup>

Batasan pengertian insider trading menurut *Black's Law Dictionary* adalah sebagai berikut:

*Buying and selling of corporate shares by officers, directors and stockholders who own more than 10% of the stock of a corporation listed*

---

<sup>102</sup>I. Nyoman Tjager, "Pokok-Pokok Materi Undang-Undang Pasar Modal", *Makalah Seminar Potensi-Potensi Kejahatan Di Bursa Efek* (Yogyakarta: Senat Mahasiswa Fakultas Hukum UGM, 28 September 1996) hal. 3.

<sup>103</sup>Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hal. 2.

<sup>104</sup>*Ibid.*

<sup>105</sup>*Ibid.*

<sup>106</sup>*Ibid.*, hal. 4.

*on a national exchange. Such transaction must be reported monthly to securities and exchange commission.*<sup>107</sup>

Pengertian insider trading lainnya yang diberikan oleh M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya (*Insider Trading* atau Perdagangan Orang Dalam) adalah:

*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 pihak yang berada dalam fiduciary position, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari pihak pertama (fiduciary position) atau dikenal sebagai Tippees.*<sup>108</sup>

Menurut Bismar Nasution pengertian *insider trading* adalah sebagai berikut:

*Praktek insider trading ini terjadi apabila orang dalam (insider) perusahaan melakukan perdagangan dengan menggunakan informasi yang belum di-disclose. Dalam hal ini, insider mempunyai informasi yang mengandung fakta material yang dapat mempengaruhi harga saham. Posisi insider yang lebih baik (informational advantages) dibandingkan dengan investor lain dalam perdagangan saham, oleh karena itu dapat menciptakan perdagangan yang tidak fair. Mengingat bahwa insider trading adalah suatu praktek yang dilakukan orang dalam perusahaan (corporate insider) melakukan perdagangan saham dengan menggunakan informasi yang mengandung fakta material yang dimiliki sedangkan informasi tersebut belum terbuka (tersedia) untuk umum (inside non public information).*<sup>109</sup>

Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tidak memberikan batasan *insider trading* secara tegas. Undang-Undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau

---

<sup>107</sup>Henry Campbell Black, *Black Law Dictionary*, Fifth Edition (st. Paul-Minnessota: West Publishing Company, 1979), hal. 715-716.

<sup>108</sup>M. Irsan Nasarudi dan Indra Surya, *op. cit.*, hal. 268.

<sup>109</sup>Bismar Nasution, "*Hukum Pasar Modal Dalam Perdagangan Saham*", *Diktat Kuliah Hukum Pasar Modal 2* (Jakarta: Program Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pancasila, 2001), hal. 30-31.

perusahaan publik yang bersangkutan.<sup>110</sup> Untuk Informasi-informasi atau fakta-fakta material yang berpotensi dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal diatur di keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 Tentang Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Informasi-informasi tersebut adalah:

1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
2. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
3. Pembagian 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 saham kembali atau pembayaran efek yang bersifat hutang;
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;

---

<sup>110</sup>Indonesia, *op. cit.*, Ps. 95.

15. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang dimaksud dalam Undang-Undang Pasar Modal tersebut adalah:<sup>111</sup>

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten.
- b. Pemegang saham utama emiten.
- c. Orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi, atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Kata “kedudukan” dalam penjelasan pasal 95 huruf c tersebut adalah jabatan pada lembaga, institusi, atau badan pemerintah. “Hubungan usaha” yang dimaksud dalam penjelasan tersebut adalah hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, pelanggan dan kreditur.

Orang dalam yang sebagaimana dimaksudkan di atas juga dilarang untuk mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud, atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.<sup>112</sup>

Bahkan setiap pihak yang berusaha untuk mendapatkan informasi orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam yang sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal,<sup>113</sup> termasuk pula terhadap perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai

---

<sup>111</sup>*Ibid.*

<sup>112</sup>*Ibid.*, ps. 96.

<sup>113</sup>*Ibid.*, ps. 97 ayat (1).

emiten atau perusahaan publik dilarang melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah dari nasabahnya dan perusahaan efek tersebut tidak memberi rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.<sup>114</sup>

Sedangkan batasan pengertian dari informasi orang dalam menurut Undang-Undang Pasar Modal adalah “informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum”.<sup>115</sup> Sedangkan yang dimaksudkan dengan informasi material atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.<sup>116</sup>

Oleh karena itu, dapat ditentukan bahwa perdagangan efek dapat tergolong sebagai praktek insider trading apabila memenuhi tiga unsur minimal, yaitu:<sup>117</sup>

- a. Adanya orang dalam (*insider*);
- b. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum di-disclosure (*unpublished inside information*);
- c. Orang dalam melakukan transaksi dengan menggunakan informasi material yang belum tersedia untuk umum tersebut (*insider trading*)

Sedangkan beberapa unsur dari insider trading menurut M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya adalah sebagai berikut:<sup>118</sup>

- a. Adanya perdagangan efek;

---

<sup>114</sup>*Ibid.*, ps. 98.

<sup>115</sup>*Ibid.*, ps. 95.

<sup>116</sup>*Ibid.*, ps. 1 angka 7.

<sup>117</sup>Najib A. Gisymar, *op. cit.*, hal. 34.

<sup>118</sup>M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 269.



- b. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan;
- c. Adanya *inside information*;
- d. Informasi itu belum diungkap dan terbuka untuk umum;
- e. Perdagangan telah dimotivasi oleh informasi itu;
- f. Tujuannya untuk mendapatkan keuntungan.

Beberapa pertimbangan menunjukkan yang menunjukkan bahwa insider trading merupakan suatu bentuk transaksi efek yang dilarang. Hal tersebut disebabkan antara lain oleh:<sup>119</sup>

1. *Insider trading* berbahaya bagi mekanisme pasar yang fair dan efisien hal tersebut akan berakibat pada:
  - a. Pembentukan harga yang tidak *fair*. Pembentukan harga tersebut disebabkan kurangnya informasi yang merata yang dimiliki para pelaku bursa, artinya hanya dimiliki oleh orang dalam atau sekelompok orang tertentu yang mempunyai akses terhadap orang dalam.
  - b. Perlakuan yang tidak adil diantara pelaku pasar.
  - c. Berbahaya bagi kelangsungan hidup pasar modal. Hilangnya kepercayaan investor terhadap bursa akan menyebabkan perubahan kebijakan investasinya dan akhirnya bursa tidak lagi dianggap, sebagai alternatif sumber pembiayaan yang menguntungkan.
2. *Insider trading* berdampak negatif bagi emiten. Hilangnya kepercayaan investor terhadap emiten merupakan salah satu penyebab hilangnya *image positif investor*, dan apabila hal tersebut terjadi maka sulit bagi *emiten* untuk merebut kembali simpati masyarakat. Hal tersebut akan berdampak

---

<sup>119</sup>Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law Dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 168-169.

negatif secara luas baik dari aspek ekonomis, sumber daya serta pangsa pasar yang ada.

3. Kerugian bagi *investor*. Kerugian tersebut disebabkan karena investor membeli efek pada harga yang mahal dan menjualnya pada harga yang murah, sehingga investor merasa dirugikan dan tidak mendapatkan perlindungan.
4. Kerahasiaan itu milik perusahaan, artinya rahasia perusahaan tidak dapat dipergunakan semauanya sendiri bagi pemegang informasi material, hal ini akan mengakibatkan kerugian secara ekonomis secara luas bagi perusahaan.

Mengenai sanksi-sanksi yang dapat diterapkan pada kegiatan di bursa efek yang ada di Indonesia, hal tersebut tergantung kadar pelanggarannya apakah biasa dikategorikan sebagai pelanggaran berat ataupun pelanggaran yang ringan. Ada tiga macam sanksi yang diterapkan oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yaitu:<sup>120</sup>

#### 4. Sanksi Administratif

Sanksi administratif adalah sanksi yang dikenakan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pihak yang dapat dijatuhi sanksi adalah:

- d. Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam.
- e. Pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam.
- f. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam.

Jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam kepada pihak-pihak tersebut diatas adalah:

---

<sup>120</sup>M. Irsan Nasarudin, *op. cit.*, hal. 274-276.

- h. Peringatan tertulis;
- i. Denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu);
- j. Pembatasan kegiatan usaha;
- k. Pembekuan kegiatan usaha;
- l. Pencabutan izin usaha;
- m. Pembatalan persetujuan, dan
- n. Pembatalan pendaftaran.

Untuk sanksi denda UUPM pasal 102 ayat 3 menyatakan bahwa sanksi administratif diatur oleh peraturan pemerintah, yaitu PP No. 45 Tahun 1995. Besarnya jumlah denda bervariasi, yaitu:

- e. Denda Rp 500.000,00 (lima ratus ribu rupiah) per hari dengan maksimal Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).
- f. Denda Rp 100.000,00 (seratus ribu rupiah) per hari dengan maksimal Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah).
- g. Denda maksimal Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) untuk pihak yang bukan orang-perseorangan.
- h. Denda maksimal Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) untuk orang-perseorangan.

#### 5. Sanksi Perdata

Sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (UUPT) dimana emiten atau perusahaan publik harus tunduk pula. UUPT dan UUPM menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian kepada perusahaan.

- iv. Gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (KUH Perdata Pasal 1365).

UUPM Pasal 111 menyatakan bahwa setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama-sama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pasal ini bersemangat sama dengan KUH Perdata Pasal 1365 mengenai perbuatan melawan hukum. Dengan adanya UUPM Pasal 111 ini diharapkan bagi setiap pihak yang mengelola perseroan dan melakukan kegiatan di bidang pasar modal melakukan tugasnya secara profesional dan bertanggung jawab sehingga kehati-hatian tidak diabaikan.

- v. Gugatan berdasarkan adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.

Gugatan berdasarkan adanya tindakan wanprestasi mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik secara lisan maupun tulisan). Adapun yang dimaksud dengan wanprestasi adalah:

- e. Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya;
  - f. Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan;
  - g. Melakukan apa yang dijanjikan, tetapi terlambat;
  - h. Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.
- vi. Gugatan berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 97 Ayat 3 untuk direksi dan pasal 114 Ayat 3 untuk komisaris perseroan terbuka.

Dalam beberapa kasus, pelanggaran dapat saja dilakukan oleh pengelola perseroan, yaitu direksi dan komisaris. UUPT menganut sistem pertanggung jawaban pada perseroan karena ia merupakan badan hukum, tetapi kalau kerugian tersebut disebabkan oleh pengurus perseroan, maka pertanggungjawaban tidak dapat dialihkan kepada perseroan, direksi, dan komisaris harus bertanggung jawab. Bapepam menjatuhkan sanksi kepada direksi dan komisaris dalam hal terbukti bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan sanksi tersebut diharapkan kontrol pemegang saham atas pengurus perseroan di dalam menjalankan tugasnya akan berjalan.

#### 6. Sanksi Pidana

UUPM (Pasal 103-110) mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam hukuman pidana penjara bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun.

### 4. 2. Pengaturan Mengenai Praktek *Insider Trading* Di China

Hukum Sekuritas Nasional China (*Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa*) ini memuat banyak ketentuan yang berkaitan dengan tindak pidana insider trading, pada regulasi ini terdapat pasal-pasal esensial yang berkaitan dengan tindak pidana insider trading. Pasal-Pasal tersebut, yaitu:

#### 1. Pasal 73

Seseorang dengan informasi orang dalam mengenai transaksi efek dilarang untuk mengambil keuntungan berdasar informasi orang dalam tersebut untuk terlibat dalam transaksi efek.<sup>121</sup>

---

<sup>121</sup>China, *op. cit.*, ps. 73.

## 2. Pasal 74

Orang-orang berikut adalah orang-orang yang mengetahui informasi orang dalam pada transaksi efek:

- a. Direksi, supervisor, manajer, wakil manajer dan setiap orang yang terkait dengan divisi manajerial lainnya dari perusahaan yang menerbitkan saham atau obligasi korporasi;
- b. Pemegang saham yang memegang tidak kurang dari lima persen saham di perusahaan;
- c. Orang-orang dari divisi manajemen dari perusahaan induk dari perusahaan yang menerbitkan saham;
- d. Seseorang yang mampu mendapatkan informasi orang dalam, dikarenakan posisi mereka pada perusahaan tersebut;
- e. Anggota staf dari otoritas sekuritas dan tenaga kerja administratif pada otoritas sekuritas;
- f. Para anggota staf dari organisasi intermediari publik yang berpartisipasi dalam transaksi efek, para karyawan dari divisi yang mengurus pendaftaran efek, dan lembaga kliring serta lembaga layanan sekuritas;
- g. Orang lain yang ditetapkan oleh otoritas sekuritas negara.<sup>122</sup>

## 3. Pasal 75

Informasi orang dalam adalah informasi yang tidak dipublikasikan dalam transaksi efek, karena menyangkut bisnis perusahaan atau urusan keuangan yang mempunyai dampak besar pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek. Informasi-informasi berikut termasuk informasi orang dalam:

---

<sup>122</sup>*Ibid.*, ps. 74.

- a. Peristiwa utama yang tercantum dalam paragraf kedua pasal 67 undang-undang ini;
- b. Rencana perusahaan tentang distribusi dividen atau peningkatan modal;
- c. Perubahan utama dalam struktur ekuitas perusahaan;
- d. Perubahan mendasar yang terkait dengan jaminan hutang perusahaan;
- e. Suatu perjanjian, disposisi terkait dengan aset utama perusahaan, nilai transaksi tunggal yang mencapai 30% atau lebih dari perusahaan tersebut;
- f. Tanggung jawab potensial terhadap kerugian besar yang harus ditanggung menurut hukum sebagai akibat dari tindakan direktur, supervisor, manajer, wakil manajer, atau anggota manajemen senior lainnya di perusahaan tersebut;
- g. Rencana yang terkait pengambilalihan perusahaan yang terdaftar;
- h. Informasi penting lainnya yang ditentukan oleh otoritas sekuritas yang memiliki dampak signifikan terhadap transaksi di bursa efek.<sup>123</sup>

#### 4. Pasal 76

Setiap orang yang mengetahui informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi efek di bursa atau setiap orang yang dengan ilegal memperoleh informasi orang dalam tersebut melakukan transaksi di bursa efek, baik membeli atau menjual saham pada perusahaannya yang terdaftar di bursa efek juga dilarang membocorkan informasi tersebut kepada orang lain untuk kepentingan pribadi dan perusahaannya yang terdaftar di bursa efek. Dimana terkait dengan akuisisi (pengambilalihan) saham perusahaan

---

<sup>123</sup>*Ibid.*, ps. 75.

terbuka oleh perusahaan, individu atau organisasi lainnya yang mempunyai saham 5% atau lebih secara perseorangan atau bersama-sama yang diikat dengan perjanjian atau pengaturan, serta berdasarkan ketentuan yang berlaku. Dimana insider trading menyebabkan kerugian pada investor, maka pelakunya harus memberikan kompensasi terhadap kerugian sesuai dengan ketentuan hukum.<sup>124</sup>

## 5. Pasal 202

Terkait publikasi informasi penerbitan saham atau transaksi saham atau informasi lainnya yang memberikan dampak pada harga saham, Jika ada seseorang yang mempergunakan informasi orang dalam tersebut atau informasi yang mempunyai dampak yang signifikan terhadap transaksi efek, seseorang dengan informasi tersebut atau seseorang yang secara ilegal mengetahui informasi orang dalam tersebut melakukan transaksi efek atau membocorkan pada pihak lain untuk melakukan transaksi efek, maka keuntungan yang diperolehnya karena mempergunakan informasi orang dalam tersebut akan disita dan juga akan dikenakan denda yang berjumlah tidak lebih dari lima kali hasil keuntungan yang diperolehnya. Jika tidak ada keuntungan ilegal atau keuntungan kurang dari 30.000 yuan, maka ia akan dikenakan denda tidak kurang dari 30.000 yuan tetapi tidak lebih dari 60.000 yuan. ketika suatu unit atau tim melakukan praktik insider trading, pimpinan unit tersebut dan individu yang bertanggung jawab atas insider trading tersebut harus diberi peringatan berupa denda tidak kurang dari 30.000 yuan dan tidak melebihi 300.000 yuan per orangnya. Jika ada anggota staf dari otoritas sekuritas yang terlibat insider trading, maka orang tersebut akan dikenakan hukuman yang berat.<sup>125</sup>

---

<sup>124</sup>*Ibid.*, ps. 76.

<sup>125</sup>*Ibid.*, ps. 202.



## 6. Pasal 232

Dimana pelanggaran terhadap ketentuan undang-undang ini, seseorang atau institusi yang mempunyai beban tanggungan untuk kompensasi sipil dan diharuskan juga membayar denda, tetapi aset untuk pemenuhan hal tersebut tidaklah mencukupi untuk memuaskan keduanya secara bersamaan, maka untuk itu perlu diutamakan kompensasi sipil.<sup>126</sup>

Pengaturan mengenai tindak pidana insider trading tidak hanya diatur oleh Undang-Undang Sekuritas Republik Rakyat China (*Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa*) yang telah disebutkan diatas, tetapi juga ada satu pasal yang terkait tanggung jawab pidana pelaku insider trading. Pasal tersebut ada di Hukum Pidana Republik Rakyat China (*Zhonghua Renming Gongheguo Xingfa*), yaitu:

### **Pasal 180:**

Pelaku (*insiders*) dipidana dengan tidak lebih dari lima tahun penjara untuk pelanggaran yang serius/berat. Pelaku juga akan dikenakan denda sebanyak tidak kurang dari 100 persen dan tidak lebih dari 500 persen setinggi hasil/keuntungan ilegal mereka. Jika tindak pidana *insider trading* yang dilakukan sangat serius, maka pelaku akan dijatuhi hukuman penjara minimal 5 tahun dan maksimal 10 tahun. Selain itu mereka juga akan dikenakan denda dengan jumlah minimal 100 persen dan tidak lebih dari 500 persen dari hasil/keuntungan ilegal mereka.<sup>127</sup>

### **4. 3. Analisa Perbandingan Pengaturan Insider Trading Di Indonesia Dengan Di China**

Regulasi dari kedua belah pihak kurang lebih sama, tetapi regulasi tentang *insider trading* di China lebih lengkap dan spesifik dibanding dengan regulasi terkait *insider trading* di Indonesia. Undang-Undang Sekuritas China mempunyai

<sup>126</sup>Ibid., ps. 232.

<sup>127</sup>*Zhonghua Renming Gongheguo Xingfa*, (Oktober 1997) (RRC), Ps. 180.

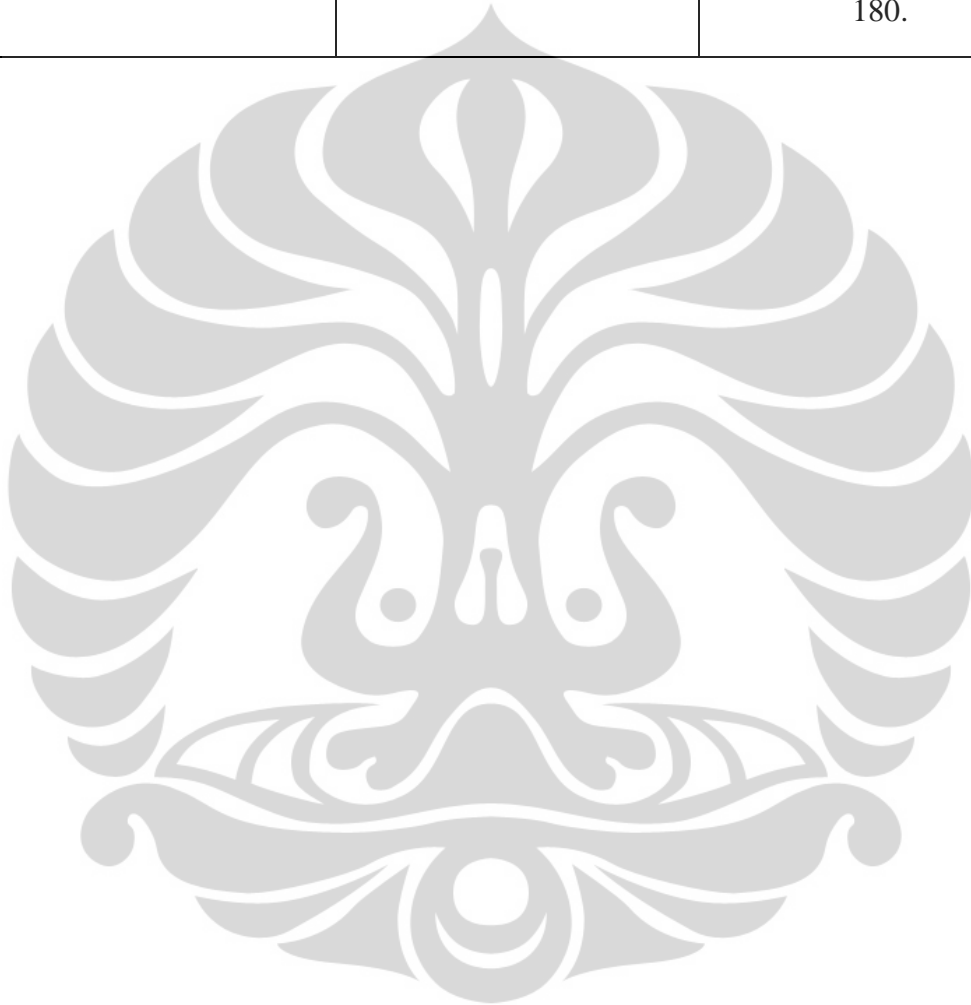
lebih banyak pasal mengenai *insider trading*, definisi mengenai *insider trading*, informasi-informasi yang dapat diklasifikasikan sebagai *insider trading*, serta siapa saja yang termasuk orang dalam dan ketentuan-ketentuan mengenai hal tersebut ada di dalam pasal 73-75 Undang-Undang Nasional Sekuritas China, Ketiga pasal tersebut merupakan pasal-pasal inti mengenai praktik *insider trading*. Undang-Undang No. 5 Tahun 1995 hanya mempunyai tiga pasal yang terkait dengan tindak pidana insider trading, yaitu pasal 95,96,97 yang hanya mengatur tentang larangan terhadap orang dalam dari emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas saham emiten dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten yang bersangkutan serta larangan terhadap orang dalam untuk mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan saham (inti sari dari pasal 95 dan 96 UUPM) dan untuk pasal 97 UUPM menegaskan bahwa semua pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut, akan dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam, sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dan 96 UUPM. Walaupun demikian, pasal 97 UUPM ini juga mengatur bahwa pihak yang menerima informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana diatur pada pasal 95 dan 96 UUPM, mengenai definisi insider trading UUPM tidak memberikan batasan insider trading secara tegas sedangkan Undang-Undang Sekuritas China mempunyai dua belas pasal yang terkait dengan *insider trading* mengenai definisi untuk insider trading ada di dalam pasal 73 Hukum Nasional Sekuritas China yang pada intinya memuat seseorang dengan informasi orang dalam mengenai transaksi saham dilarang untuk terlibat dalam transaksi saham tersebut, pada saat seseorang dengan informasi orang dalamnya mengenai transaksi sekuritas dan dia ikut melakukan transaksi tersebut untuk mengambil keuntungan berdasar informasi orang dalam tersebut, disitulah praktik insider trading terjadi dan untuk masalah Tipping diatur pada pasal 76 Hukum Nasional Sekuritas China yang pada intinya melarang pihak yang berada dalam fiduciary

position memberikan informasi orang dalam kepada orang lain untuk digunakan pada saat transaksi di bursa efek, proses tipping pada Hukum Nasional Sekuritas China tidak didasarkan pada melawan hukum atau tidak melawan hukum setiap orang yang memperoleh informasi orang dalam dari pihak pertama (orang dalam) baik secara melawan hukum ataupun tidak melawan hukum dan menggunakannya di bursa efek termasuk tindakan ilegal. Regulasi di Indonesia mengatur juga tentang pertanggung jawaban administrasi (UUPM pasal 102 ayat 3 Jo. PP No. 45 Tahun 1995), perdata (UUPM pasal 111, KUHperdata pasal 1365, dan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007), dan pidana (UUPM pasal 103-110). Regulasi di China juga mengatur tentang pertanggungjawaban administrasi, dan pidana, serta pertanggungjawaban perdata. Pertanggungjawaban pidana ada di pasal 180 Undang-Undang Pidana China dan hanya ada satu pasal yang terkait secara spesifik dengan insider trading di undang-undang tersebut, serta ketentuan yang terkait pertanggungjawaban secara perdata terdapat pada pasal 232 Undang-Undang Nasional Sekuritas China, dan untuk pertanggungjawaban administrasi ada dipasal 202 Undang-Undang Nasional Sekuritas China.

#### TABEL PERBANDINGAN

<b>Pasal Terkait <i>Insider Trading</i></b>	<b>UUPM</b>	<b>Hukum Sekuritas Nasional China</b>
Jumlah pasal mengenai <i>insider trading</i>	3 pasal	12 pasal
Definisi <i>insider trading</i>	Tidak ada	Pasal 73 dan 76
Larangan <i>insider trading</i>	Pasal 95 dan 96	Pasal 73 dan 76
Definisi <i>inside information</i>	Penjelasan pasal 95	Pasal 75
Larangan <i>Tipping</i>	Pasal 96	Pasal 76 dan pasal 202
Detail <i>Inside information</i>	Tidak ada	Pasal 75
Detail <i>Insider</i>	Penjelasan pasal 95	Pasal 95
Teori tanggung jawab	<i>Fiduciary Duty Theory</i>	<i>Misappropriation Theory</i>

pelaku <i>insider trading</i>	Pasal 97	Pasal 76 dan 202
Pertanggung jawaban administrasi	Pasal 102 ayat 3	202
Pertanggung jawaban perdata	Pasal 111	Pasal 232
Pertanggung jawaban pidana	Pasal 103-110	Ada di Hukum Pidana Nasional China, pasal 180.



## BAB 5

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hal-hal yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, maka penulis menarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Peraturan mengenai larangan praktik insider trading di China diatur didalam *Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa* (Hukum Sekuritas Nasional China), yang diterbitkan pada 1 Juli 1999. Hukum sekuritas nasional China ini memuat banyak ketentuan yang berkaitan dengan *insider trading*, pada regulasi ini terdapat lima pasal yang esensial yang berkaitan dengan insider trading. Pasal 73 merupakan ketentuan umum yang melarang praktik insider trading, pasal 74 memuat detail tentang insiders serta tujuh jenis *insiders*, definisi dan jenis-jenis *inside information* dimuat pada pasal 75, pasal 76 melarang praktik *tipping*, dan pasal 202 menegakkan pertanggung jawaban administratif untuk praktik insider trading. Untuk ketentuan pidana terhadap praktik *insider trading* termuat pada *Zhonghua Renming Gongheguo Xingfa* (Hukum Pidana Republik Rakyat China), ketentuan tersebut tertera pada pasal 180. Ketentuan-ketentuan tersebut bertujuan untuk standarisasi penerbitan dan transaksi efek, melindungi hak-hak hukum dan kepentingan *investor*, dan menjaga tatanan ekonomi China.
2. Penyelesaian kasus *insider trading* Zhou Hehua direktur dari Keda Machinery & Electronics yang telah terbukti melakukan praktik *insider trading* karena melanggar pasal 73, 74, 75, dan 76 Hukum Sekuritas Nasional China. Pada intinya Zhou Hehua merupakan insiders yang melakukan trading di bursa Shanghai pada saat *inside information* tersebut belum terbuka untuk umum dan oleh karena itu CSRC (*China Securities Regulatory Commission*) menjatuhkan sanksi administratif terhadap Zhou Hehua, yaitu menyita pendapatan ilegalnya hasil dari praktik *insider trading* dan mengenakan denda terhadapnya tidak lebih dari lima kali hasil

keuntungan yang diperolehnya, hal ini sesuai dengan pasal 202 Hukum Sekuritas Nasional China.

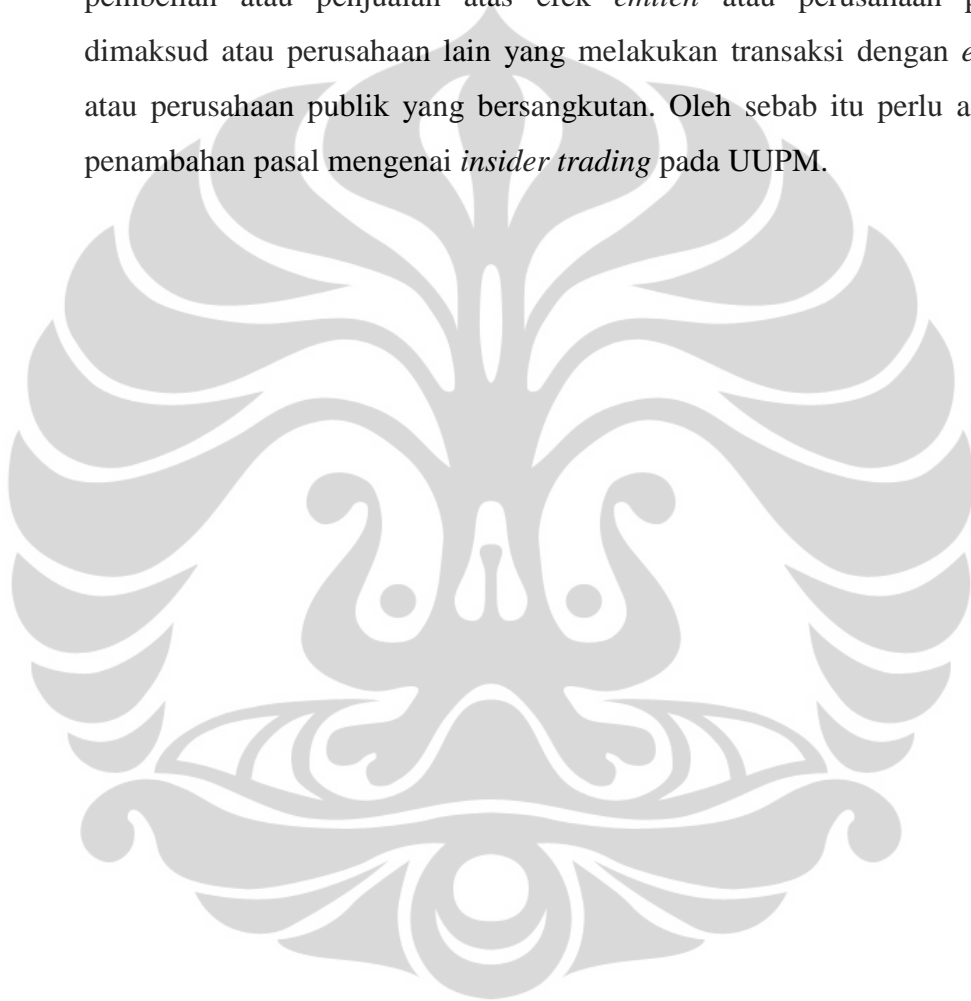
3. Terkait dengan perbandingan antara Regulasi yang mengatur praktik *insider trading* antara regulasi di Indonesia dengan regulasi di China, kedua belah pihak mempunyai regulasi tentang *insider trading* yang kurang lebih sama, tetapi regulasi tentang *insider trading* di China lebih lengkap dan spesifik dibanding dengan regulasi terkait insider trading di Indonesia. Undang-Undang Sekuritas China mempunyai lebih banyak pasal mengenai insider trading, definisi mengenai *insider trading*, informasi-informasi yang dapat diklasifikasikan sebagai *insider trading*, dan jenis-jenis *insiders*, dan mengenai Tipping hal tersebut termuat di pasal 73 sampai 76 Hukum Sekuritas Nasional China. Undang-Undang No. 5 Tahun 1995 hanya mempunyai tiga pasal yang terkait dengan tindak pidana *insider trading*, yaitu pasal 95, 96, dan 97. Ketiga pasal tersebut hanya memuat larangan orang dalam dengan inside information untuk melakukan transaksi saham, siapa itu orang dalam, larangan untuk melakukan Tipping, dan tidak batasan mengenai definisi dari insider trading. sedangkan Undang-Undang Sekuritas China mempunyai dua belas pasal yang terkait dengan *insider trading*. Regulasi di Indonesia mengatur juga tentang pertanggungjawaban administrasi (pasal 102 ayat 3 UU No. 5 Tahun 1995), perdata (KUH Perdata dan UU No. 40 Tahun 2007), dan pidana (pasal 103 sampai 110 UU NO. 5 Tahun 1995). Regulasi di China hanya mengatur tentang pertanggung jawaban administrasi (pasal 202 Hukum Sekuritas Nasional China), dan pidana (pasal 180 Undang-Undang Pidana China) saja. Regulasi di China terkait dengan tindak pidana *insider trading* juga mengatur mengenai pertanggung jawaban secara perdata yang dimuat pada pasal 232 Hukum Nasional Sekuritas China.

## 5.2 Saran

Setelah menarik kesimpulan dari permasalahan yang ada, maka penulis mengajukan beberapa saran untuk menyelesaikan permasalahan yang ada, yaitu:

1. Pada Undang-Undang Sekuritas China dan Undang- Undang Hukum Pidana China terdapat pertanggung jawaban administrasi, pertanggung jawaban pidana, dan pertanggung jawaban perdata untuk para pelaku praktik *insider trading*. Kasus insider trading di China dalam 15 tahun terakhir ini tercatat ada sekitar 14 kasus insider trading dan kebanyakan proses penyelesaiannya secara administratif dan hanya 3 kasus yang diselesaikan secara pidana, hal ini disebabkan oleh minimnya aturan mengenai pertanggung jawaban pidana. Pertanggung jawaban pidana seharusnya lebih ditekankan untuk memberikan efek jera kepada para pelaku dan akan berimbas pada berkurangnya kasus insider trading di China. Pertanggung jawaban secara pidana tertera pada pasal 180 Hukum Pidana China. Tuntutan hukum secara pidana terhadap para pelaku *insider trading* dapat berfungsi sebagai dorongan yang diperlukan dan sesuai untuk penegakan larangan praktik *insider trading*. Lemahnya pertanggung jawaban secara pidana terhadap para pelaku *insider trading* dianggap salah satu kelemahan terbesar dalam rezim pengaturan mengenai praktik *insider trading*, oleh sebab itu diharapkan otoritas sekuritas China untuk penyelesaian kasus insider trading yang marak di China menggunakan pertanggung jawaban pidana untuk agar kasus insider trading di negara tersebut berkurang.
2. Bapepam sebagai otoritas bursa efek di Indonesia diharapkan bisa mencontoh penanganan kasus praktik *insider trading* di China yang selalu bisa terdeteksi oleh CSRC. Salah satu caranya adalah dengan melakukan studi banding dari pihak Bapepam ke China untuk mempelajari bagaimana caranya CSRC selalu bisa mendeteksi adanya praktik insider trading di bursa China, serta yang tidak kalah pentingnya adalah menambah pasal-

pasal mengenai *insider trading* yang hanya berjumlah tiga pasal yang terlalu umum dan Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tidak memberikan batasan insider trading secara tegas. Undang-Undang Pasar Modal hanya memberikan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain, yaitu orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas efek *emiten* atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan *emiten* atau perusahaan publik yang bersangkutan. Oleh sebab itu perlu adanya penambahan pasal mengenai *insider trading* pada UUPM.





## DAFTAR REFERENSI

### BUKU

Fakhrudin, Hendy M. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008.

Fuady, Munir. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law Dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002.

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

Huang, Hui. *An Empirical Study of The Incidence of Insider Trading in China*. New South Wales: Published Journal at University of New South Wales, 2005.

Huang, Hui. *The Regulation of Insider Trading in China*. New South Wales: Published Journal at University of New South Wales, 2005.

Nasarudin, M. Irsan. *et. al., Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2008.

Sjahdeini, Sutan Remy. *Hukum Kepailitan, Memahami Faillissements Verordening Juncto Undang-Undang No. 4 Tahun 1998*. Jakarta: Pustaka Utama Grafiti, 2002.

Soekanto. Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers, 1983.

\_\_\_\_\_. *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Cet. 5. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2001.

## **ARTIKEL**

Ma, Chengguang. “*Securities Law to Regulate Booming Sector*”. China Daily, (23 Oktober 1998).

Pangemanan, Donald Moody, “Peraturan *Insider Trading* Dalam Pasar Modal Indonesia: Studi Mengenai Penerapan Teori Penyalahgunaan Dalam Praktik *Insider Trading*”. Jurnal Hukum Dan Pasar Modal, (2 Juli 2005).

## **MAKALAH**

Djalil, Sofyan A. “*Manipulation and Insider Trading*”, Makalah disampaikan pada pendidikan dan pelatihan bagi profesi penunjang untuk konsultan hukum pasar modal angkatan VII, Jakarta, 1996.

Nasution, Bismar. “Pertanggung jawaban Direksi Dalam Pengelolaan Perseroan”, Makalah seminar sehari ini disampaikan dalam rangka menciptakan *Good Governance* pada sistem pengelolaan dan pembinaan PT (Persero) BUMN, Jakarta, 8 Maret 2007.

## **INTERNET**

“*Administrative Sanction*”. [www.csrc.gov.cn/pub/csrc\\_en/regulatory.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/csrc_en/regulatory.htm). diakses pada 7 Juni 2012.

“Company Information”. <http://kedastone.gogostone.com/companyInfo.asp>. diakses pada 7 Juni 2012.

“Company Description”. <http://www.diytrade.com/china/manufacturer/main/FOS>. diakses pada 7 Juni 2012.

“CSRC, The Bulletin is issued on a monthly basis accesible by hard copy or via internet”. <http://www.csrc.gov.cn/cn/homepage/index.jsp>. diakses pada 3 April 2012.

“Nurhaida: *INSIDER TRADING TAK PERNAH TERUNGKAP*”. Okezone.com. diakses pada 3 April 2012.

“rmb to rupiah”. <http://cny.cer24.com/idr/?q=rmb%20to%20rupiah>. diakses pada 9 Juni 2012.

“Summary of Raising Capital for Securities Market”. <http://www.csrc.gov.cn/en/statinfo>. diakses pada 25 April 2012.

## **PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN**

Indonesia. *Undang-Undang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN. No. 13 Tahun 1995. TLN. No. 3587.

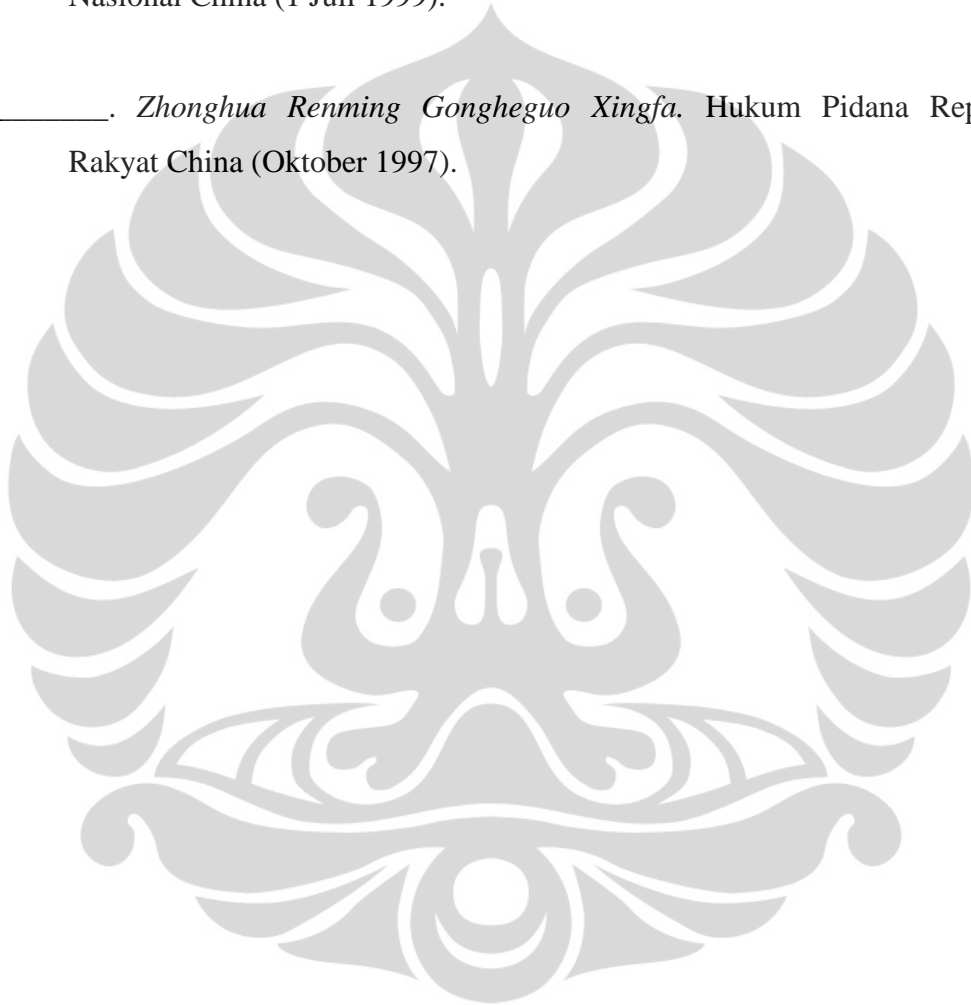
\_\_\_\_\_. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Jakarta: Pradnya Paramita, 1990.

\_\_\_\_\_. *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Di Bidang Pasar Modal*. PP No. 45 Tahun 1995.

\_\_\_\_\_. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Keputusan Ketua Bapepam No. KEP-86/PM/1996.

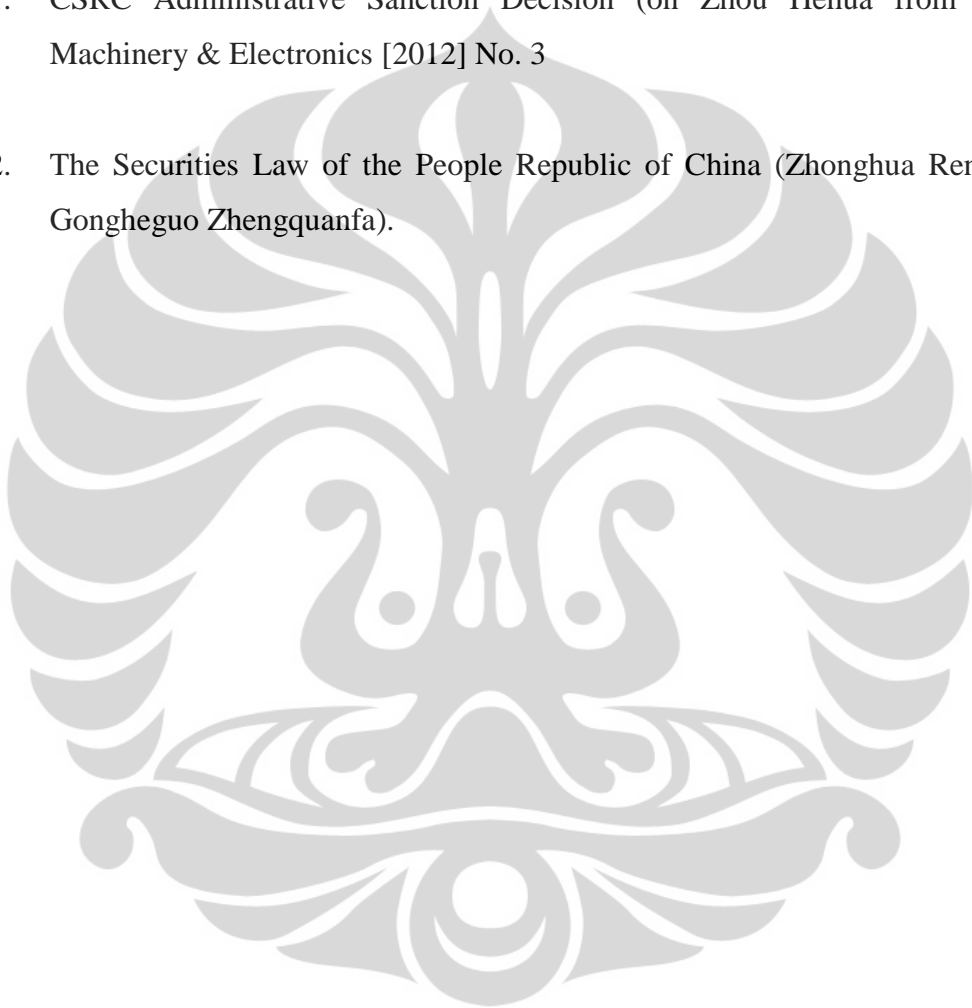
China. *Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa*. Undang-Undang Sekuritas Nasional China (1 Juli 1999).

\_\_\_\_\_. *Zhonghua Renming Gongheguo Xingfa*. Hukum Pidana Republik Rakyat China (Oktober 1997).



## LAMPIRAN

1. CSRC Administrative Sanction Decision (on Zhou Hehua from Keda Machinery & Electronics [2012] No. 3
2. The Securities Law of the People Republic of China (Zhonghua Renming Gongheguo Zhengquanfa).



29 June 2012

简体中文 | 繁體版


 
[Home](#) | [About CSRC](#) | [News](#) | [Laws & Regulations](#) | [Enforcement](#) | [International Affairs](#) | [Market Data](#) | [Fund](#) | [Service Guide](#)

· [Head of CSRC's Investor Protection Bureau Answers Questions](#) · [List of Fund Custodian Banks \(Feb.2012\)](#) · [List of Securities Investment Funds \(Feb 2012\)](#) · [List of Fund Management Companies \(February 2012\)](#) · [CSRC Announcement \[2012\] No.2-Working Rules for Expert Consultancy Committee of Merger and Restructuring of Listed Companies](#) · [CSRC Announcement \[2012\] No.1-The Decision on Amending the 'Administrative Provisions on Client Account Opening for Futures Market'](#) · [CSRC Announcement \[2011\] No.40-Notice of China Securities Regulatory Commission on Promulgating the Working Rules of the Listed Company Merger and Reorganization Examination Committee of China Securities Regulatory Commission](#) · [List of Fund Sales Agencies \(February 2012\)](#) · [More QFIIs Approved](#) · [CSRC Announcement \[2011\] No.39-Testing and Evaluation Requirement for Classified Protection of Information System of Securities and Futures \(for Trial Implementation\)](#) · [List of Bilateral MOUs signed between CSRC and its overseas Counterparts \(As of the end of February 2012\)](#) · [Chairman's Activities](#) · [Nine Questions on the Capital Market An Exclusive Interview with CSRC Chairman Guo Shuqing](#) · [Solid Foundation for Capital market, Better Protection for Investors—Chairman Guo Shuqing Responds to Concerns about the Capital Market By Han Song & Zhao Xiaohui](#) · [Chairman of China Securities Regulatory Commission Mr. GUO Shuqing Appointed as new vice-chairman of the Executive Committee of International Organization of Securities Commission](#) · [Notification on the Candidates for the Members of Review Committee of M&A of Listed Companies](#) · [China Securities Regulatory Commission Concluded the Processing of Proposals and Motions of 2011](#) · [Chinese and US Regulators Held Meeting in Beijing on Audit Oversight Cooperation](#) · [CSRC Signed MOU with Qatar Financial Markets Authority](#) · [CSRC Signed MOU with Israel Securities Authority](#)

#### Latest Release

#### MENU THE CSRC

[About CSRC](#)  
[News](#)  
[Laws & Regulations](#)  
[Enforcement](#)  
[International Affairs](#)  
[Market Data](#)  
[Fund](#)  
[Service Guide](#)

#### Contact Us

Fax:  
010-66210205  
Email:  
csrc@csrc.gov.cn

#### CSRC Administrative Sanction

The disclosure of administrative sanctions on the behaviors that violate laws and regulations on the market



#### CSRC Ban of Market Entry

In light of the principle of "fair, justice and transparent", persons or organizations that violate relevant rules will be banned from entering the securities market.

[Home](#) > [Enforcement](#) > [Administrative Sanction](#) > [Content](#)

## CSRC Administrative Sanction Decision (on Zhou Hehua from Keda Mechinery & Electronics) [2012] No.3

2012-03-26

Concerned party: Zhou Hehua, male, born in July 1966. He served as the Director, Deputy General Manager and Secretary of the Board of Guangdong Keda Mechinery & Electronics Co., Ltd. (hereinafter referred to as Keda) at the time of the violation. Now, he is General Manager of Guangdong Xincheng Financing & Leasing Co., Ltd. (hereinafter referred to as Xincheng Leasing), Director of Foshan Keda Stone-Machine Co., Ltd. (hereinafter referred to as Keda Stone-Machine), and Executive Director of Keda Mechinery & Electronics (Hong Kong) Co., Ltd. (hereinafter referred to as Keda Hong Kong). His address is No. 2, 8th Street, Yuanmingju, Shunde Country Garden, Shunde District, Foshan City, Guangdong Province.

According to the relevant provisions in the Securities Law of the People's Republic of China (hereinafter referred to as the Securities Law), CSRC placed the case about the stock insider trading of Keda Mechinery & Electronics on file for investigation and prosecution, and legally informed the concerned party of the fact, reasons and basis of deciding on an administrative punishment, and the rights of concerned party under the law. The concerned party made a legal statement and defense, but did not request a hearing. The investigation and hearing upon this case has ended.

The investigation results show that Zhou Hehua conducted the following violations :

#### 1. Formation process of insider information

After the long-term communication with the principals of Foshan Henglitai Machinery Co., Ltd. (hereinafter referred to as Henglitai), Keda Mechinery & Electronics made the basic framework about the acquisition of Henglitai in February 2010. The acquisition targets were 100% stock equities of Henglitai, including 51% stock equities of Touch Wood held by Henglitai. The acquisition consideration was determined according to the actual profits assessed and predicted, and the P/E ration slightly lower than 12 times. The annual profit of Henglitai was preliminarily estimated to be RMB 70 million to RMB 80 million. On March 23, 2010, the shares of Keda Mechinery & Electronics were temporarily suspended, and the continuous suspension started since March 24. On April 29, 2010, the trading of shares of

Keda Machinery & Electronics was resumed. That very day, the stock rose by 10%, and the Shanghai Composite Index rose by -1.10%.

According to Paragraph 2.1 in Article 75 of Securities Law, the above information belongs to the insider information that involves the company's operation and finance or has a significant impact on the market price of company securities. The sensitive period of insider information was from February 10, 2010 to April 29, 2010 when the information was disclosed.

## 2. Related facts about the suspected insider trading through the "Zheng XXX" account

Zheng XXX had a securities account with the capital account number of 1868\*\*\*8903. On August 3, 2009, it was opened in the Jihuailu Branch of GF Securities in Foshan. It had two shareholder accounts, namely Shanghai account with the number of A224 \* \* \* 437, and Shenzhen account with the number of 0135 \* \* \* 634. Zheng XXX and Zhou Hehua were a married couple. The main capital resource of "Zheng XXX" account was Zhou Hehua. The account transactions were conducted by both of them.

Zhou Hehua serving as Director of Keda Stone-Machine (a holding subsidiary of Keda Machinery & Electronics) is the statutory insider. From March 15 to March 19, 2010, Zhou Hehua and Zhou XXX in the capacity of Secretary of the Board of Keda Machinery & Electronics went together to Shanghai to handle the procedures of registering rights exercise for the company's ESOP participants. During that period, they stayed in the same hotel with the insiders, namely Legal Representative Bian XXX and General Manager Zhou XXX of Keda Machinery & Electronics. There were certain days when they all stayed in the hotel and talked frequently over phone.

On March 17, 2010, Zhou Hehua sold a total of 14,000 shares of Galaxy Power stock through the "Zheng XXX" account, and obtained the total sum of RMB 290,876.38. But compared to the original purchase amount of RMB 315,714.86, it means a loss of RMB 24,838.48, representing the loss ratio of 7%. The amount available in the "Zheng XXX" account increased from RMB 21,205.29 before the selling to RMB 312,081.67. Subsequently, 16,000 shares of Keda Machinery & Electronics stock were bought through the "Zheng XXX" account, with a total turnover of RMB 303,359.40, accounting for 97% of the account balance before buying. The transaction took place in Shanghai.

With regard to the purchase of Keda Machinery & Electronics stocks through the "Zheng XXX" account, Zhou Hehua and Zheng XXX deliberately concealed the truth. As for whether they were both in Shanghai when trading the stocks, Zheng XXX and Zhou Hehua had inconsistent answers when being inquired for three times. So, it shows they intentionally concealed the truth.

The behavior of buying the stocks of Keda Machinery & Electronics in the sensitive period of the insider information is insider trading. The illegal income obtained by Zhou Hehua through the "Zheng XXX" account was RMB 73,991.92. On December 27, 2010, Zhou Hehua sold 16,000 shares of Keda Machinery & Electronics stocks that were bought on March 17, 2010. On December 28, he turned over RMB 73,991.92 to Keda Machinery & Electronics.

The above illegal facts can be fully confirmed by the evidences including the inquiry records of relevant personnel, related account transaction records and statistical data.

Zhou Hehua's behavior of trading the Keda Machinery & Electronics stocks by taking advantage of the insider information violates Article 73 of Securities Law that provides "prohibiting the insider of securities transaction insider information and the person who has illegally obtained the insider information from engaging in the securities trading activities by taking advantage of insider information", and Article 76 that stipulates "the insider of securities transaction insider information and the person who has illegally obtained the insider information can not trade the securities of the company before the disclosure of insider information". In addition, it constitutes the behavior as described in Article 202 of Securities Law, namely "the behavior of trading the securities by the insider of securities transaction insider

information or the person who has illegally obtained the insider information, before the disclosure of information involving the securities issuance and transaction or having significant impact on the prices of securities\*.

Zhou Hehua explained in his statements and defense materials : Prior to January 2010, he had quitted the positions such as Director and Deputy General Manager of Keda Machinery & Electronics, Director of Keda Stone-Machine, and Executive Director of Keda Hong Kong, etc. Therefore, he thought he was not the statutory insider of insider information. Entrusted by General Manager Bian XXX, he stayed in Shanghai from March 15 to March 19, 2010 to assist Zhou XXX in handling the issue of registering rights exercise. No related matter about the acquisition of Henglitai was mentioned. From January 7 to March 17, 2010, besides the Keda Machinery & Electronics stock, a lot of other stocks such as Ping An Insurance stock and TBEA stock were purchased through the "Zheng XXX" account. He earnestly requested to be exempt from the administrative punishment.

But according to the 2009 Annual Report released by Keda Machinery & Electronics on February 20, 2010, Zhou Hehua served as General Manager of Xincheng Leasing, Director of Keda Stone-Machine, and Executive Director of Keda Hong Kong. According to Paragraph 1.4 of Article 12 in the Equity and Option Incentive Plan of Keda Machinery & Electronics, if an option holder resigns, all his or her unexercised stock options will be canceled since the date of leaving office. According to the Announcement on the Third Exercise Results and Equity Change Concerning the Stock Option Incentive Plan which was released on March 20, 2010, Zhou Hehua as the company's core technology (business) person was still an option holder.

From March 15-19, 2010, Zhou Hehua stayed in the same hotel as Bian XXX and Zhou XXX in Shanghai. During that period, they contacted each other frequently, making many calls and eating together.

From January 7 to March 4, 2010, the "Zheng XXX" account traded other stocks. No trading was carried out from March 4 to March 16. On March 17, Galaxy Power stocks were sold through this account to buy the Keda Machinery & Electronics stocks, despite of the loss. On that very day (March 17), Zhou Hehua, Bian XXX and Zhou XXX dined together and stayed in the same hotel, having the telephone contact. The time when Zhou Hehua bought the Keda Machinery & Electronics stocks was highly consistent with the time of contacting the insider, which obviously reflects the characteristics of insider trading.

In summary, the insider trading fact of Zhou Hehua is clear and evidence-verified. His defense facts and reasons are insufficient to make him exempt from the suspicion of engaging in the insider trading, so CSRC shall not accept his suggestion.

According to the fact, nature, case and social harm degree of concerned party's unlawful act, and in accordance with Article 202 of Securities Law, CSRC decided to : Confiscate Zhou Hehua's illegal income of RMB 73,991.92, and impose a fine of RMB 147,983.84.

Within 15 days after the punishment decision, the concerned party should submit the fine to China Securities Regulatory Commission. (Bank of deposit : Head Office of China Citic Bank; account No.:7111010189800000162. China Citic Bank will directly turn over the fine to the State Treasury.) Copies of payment voucher marked with the name of concerned party shall be sent to the Enforcement Bureau of China Securities Regulatory Commission for filing. In case of refusing to accept the punishment decision, the concerned party, may submit the application for administrative review to China Securities Regulatory Commission within 60 days after receiving the punishment decision, or institute an administrative litigation to the people's court with the jurisdiction within three months after receiving the punishment decision. During the period of review and litigation, enforcement of the above decision shall not suspend.

China Securities Regulatory Commission  
February 3, 2012



[Contact Us](#) | [Related Links](#) | [Legal Notice](#) | [Sitemap](#)  
© 2008 China Securities Regulatory Commission All Rights Reserved  
Best viewed at 1024\*768 screen resolution with Internet Explorer 6.0



*(Adopted at the 6th Meeting of the Standing Committee of the Ninth National People's Congress on December 29, 1998; amended in accordance with the Decision of the Standing Committee of the Tenth National People's Congress on Amending the Securities Law of the People's Republic of China adopted at its 11th Meeting on August 28, 2004; and revised by the Standing Committee of the Tenth National People's Congress at its 18th Meeting on October 27, 2005)*

## **Contents**

**Chapter I General Provisions**

**Chapter II Issuing of Securities**

**Chapter III Trading of Securities**

**Section1 General Regulations**

**Section2 Listing of Securities**

**Section3 Continuous Disclosure of Information**

**Section4 Prohibited Trading Activities**

**Chapter IV Acquisition of Listed Companies**

**Chapter V Stock Exchanges**

**Chapter VI Securities Companies**

**Chapter VII Securities Registrar and Clearance Institutions**

**Chapter VIII Securities Service Institutions**

**Chapter IX Securities Industry Association**

**Chapter X Securities Regulatory Authority**

**Chapter XI Legal Liability**

**Chapter XII Supplementary Provisions**

### **Section 4 Prohibited Trading Activities**

Article73 Persons possessing inside information relating to securities trading and persons obtaining such information unlawfully are prohibited from making use of such inside information in securities trading activities.

Article 74 Persons possessing inside information relating to securities trading include:

- (1) the directors, supervisors and senior managers of an issuer;
- (2) the shareholders holding 5% or more of the shares of a company and the directors, supervisors and senior managers of such shareholders, as well as the persons in practical control of a company and the directors, supervisors and senior managers of such persons;
- (3) a company held by an issuer and the directors, supervisors and senior officers of such company;
- (4) the persons with access to the relevant inside information by virtue of their positions in a company;
- (5) the staff members of the securities regulatory authorities and other persons who perform their statutory administrative duties in respect of the issuance and trading of securities;
- (6) the relevant staff members of the sponsors, securities companies engaged for underwriting, stock exchanges, securities registrar and clearance institutions and securities service institutions; and
- (7) such other persons as may be so prescribed by the securities regulatory authority under the State Council.

Article 75 In the course of securities trading, any unpublished information relating to the business or financial position of a company, or carrying significant effect on the market price of the securities of a company, shall constitute inside information.

All of the following information falls into the category of inside information:

- (1) the major events specified in the second paragraph of Article 67 of this Law;
- (2) a company's plan for profit distribution or capital increase;
- (3) a major change in the share capital structure of a company;
- (4) a major change in the surety for debts of a company;
- (5) any pledge, disposition or retirement of a principal business asset of a company, the value of a single transaction of which exceeds 30 percent of the total value of such asset;

(6) potential liability for major losses to be assumed in accordance with law as a result of the activities of a director, supervisor or senior manager of a company;

(7) the plans relating to the acquisition of a listed company; and

(8) such other important information having an obvious effect on the trading price of securities as may be so defined by the securities regulatory authority under the State Council.

Article 76 Persons possessing inside information relating to securities trading and persons obtaining inside information unlawfully shall not, prior to the publication of such inside information, purchase or sell the securities of the company concerned, or disclose such information, or suggest other persons trade in such securities.

Where, with respect to the acquisition of the shares of a listed company by a natural person, legal person or other organization that holds 5% or more of the shares of the company individually or jointly with others through agreements or other arrangements, there are other provisions under this Law, such other provisions shall govern.

Where insider trading causes losses to investors, the traders shall be held liable for the losses pursuant to law.

Article 77 No one is allowed to manipulate the securities markets in the following ways:

- (1) conducting allied or incessant purchasing and selling individually or in conspiracy with another person by building up an ascendancy of funds or shareholdings or taking advantage of information, thus manipulating the price or volume of securities trading;
- (2) conducting bidirectional securities transactions in collusion with another person by following previously fixed timing, price and manner, thus affecting the price or volume of securities trading;
- (3) conducting securities transactions among the accounts actually controlled by oneself, thus affecting the price or volume of securities trading; and
- (4) manipulating the securities markets by other means.

Where manipulation of the securities markets causes losses to investors, the manipulator shall be held liable for compensation pursuant to law. Article 78 State

functionaries and employees and the relevant persons of the media are prohibited from fabricating or disseminating false information so as to disrupt the securities markets.

In the course of securities trading, stock exchanges, securities companies, securities registrar and clearance institutions, securities service institutions and their employees as well as the association of securities industry and the securities regulatory authorities and their staff members are prohibited from making misrepresentation or rendering misleading information. The media must disseminate information of the securities markets in a truthful and objective manner and are prohibited from misleading the public.

Article 79 Securities companies and their employees are prohibited from conducting any of the following fraudulent activities to the detriment of the interests of clients:

- (1) purchasing and selling securities for clients against their entrustment;
- (2) failing to provide, within the specified period of time, to clients written documents to confirm transactions;
- (3) misappropriating the securities entrusted by clients for trading, or the funds in the accounts of clients;
- (4) purchasing or selling securities for clients without their entrustment, or purchasing and selling securities by making use of the names of clients;
- (5) inveigling clients into pursuing unwarranted securities transactions in order to charge commissions;
- (6) via the media or other means, giving or spreading false information or information that misleads investors; and
- (7) other activities against the clients expression of their true intention to the detriment of the interests of clients.

Where defrauding of a client causes losses to the client, the wrongdoer shall be held liable for the losses pursuant to law.

Article80 Legal persons are prohibited from making illegal use of the accounts of other persons to conduct securities transactions, and are prohibited from lending the securities accounts of their own or other persons.

Article81 The channels for funds to flow into the markets shall be broadened pursuant to law, and funds are prohibited from flowing into the stock markets unlawfully.

Article82 No one is allowed to misappropriate public funds for securities trading.

Article83 Where enterprises owned by the State or controlled by State assets purchase and sell the shares listed for trading, they must observe the relevant provisions of the State.

Article84 Where stock exchanges, securities companies, securities registrar and clearance institutions, securities service institutions and their employees find any prohibited trading activities in securities trading, they shall report such activities to the securities regulatory authorities without delay.

## **Chapter XI Legal Liability**

Article202 Prior to the publication of the information concerning securities issuance or trading or of other information that may have a considerable effect on the price of certain securities, a person with inside information about securities trading or a person who illegally obtains such inside information purchases or sells the securities in question, divulges such information, or suggests another person purchase or sell such securities, he shall be ordered to divest his illegally held securities according to law, his illegal gains shall be confiscated, and he shall, in addition, be fined not less than one time but not more than five times the illegal gains; if there are no illegal gains or the illegal gains are less than 30,000 yuan, he shall be fined not less than 30,000 yuan but not more than 600,000 yuan. Where a unit engages in insider trading, the person directly in charge and the

other persons directly responsible shall be given a warning and shall, in addition, be fined not less than 30,000 yuan but not more than 300,000 yuan each. Where a staff member of the securities regulatory authority engages in insider trading, he shall receive a heavier punishment.

Article 232 Where, for violation of the provisions of this Law, an entity is held liable for civil compensation and is required to pay a fine or penalty, but the enforceable property is not sufficient to satisfy both simultaneously, it shall bear the civil compensation first.

[Contact Us](#) | [Related Links](#) | [Legal Notice](#) | [Sitemap](#)

© 2008 China Securities Regulatory Commission All Rights Reserved  
Best viewed at 1024\*768 screen resolution with Internet Explorer 6.0

[Contact Us](#) | [Related Links](#) | [Legal Notice](#) | [Sitemap](#)

© 2008 China Securities Regulatory Commission All Rights Reserved  
Best viewed at 1024\*768 screen resolution with Internet Explorer 6.0