

## BAB 4

### **Analisis Kasus Insider Trading Pada ISE Holdings and Business Partners**

#### **4.1 Profil International Securities Exchange (ISE)**

*The International Securities Exchange (ISE)* merupakan sebuah inovasi pasar modal, didirikan dengan prinsip kompetisi dan teknologi yang lebih baik, lebih efisien untuk investor. ISE merupakan bursa *equity option* terbesar dan termasuk bursa *option* yang terdepan di dunia. ISE dikembangkan sebagai pasar yang unik strukturnya yang sistem penjualannya menggunakan layar dan pada May 2000 diluncurkan bursa option yang menggunakan *full electronic* di Amerika Serikat. *The ISE Stock Exchange, LLC* akan meluncurkan produknya pada kuartal ke tiga tahun 2006 dengan partner strategis, menawarkan inovasi berupa titik tengah, yang diikuti oleh perdagangan terpadu pasar *Best Bid Offer (BBO)* pada kuartal ke-empat. ISE juga merupakan pemilik mayoritas dari *Longitude LLC*, inovasi ini untuk peristiwa perdagangan pasar, dan menawarkan pasar data produk untuk investor berpengalaman.

ISE senantiasa selalu meningkatkan sistem perdagangannya dan mengembangkan produk baru, termasuk *index option* dan data pasar, untuk menyediakan pasar terbaik bagi investor dan perangkat investasi untuk perdagangan yang lebih maju. Untuk informasi lebih lanjut tentang ISE produk *option* dan teknologinya dapat mengunjungi situs [www.iseoptions.com](http://www.iseoptions.com) dan untuk informasi lebih lanjut mengenai bursa efek ISE, LLC, dapat mengunjungi situs [www.isestock.com](http://www.isestock.com).

Suatu masalah yang didiskusikan di dalam *press release* ini adalah pernyataan lebih lanjut yang dirancang untuk memberikan tempat yang aman dari timbulnya pertanggungjawaban dari *the Private Securities Litigation Reform Act of 1995*. Pernyataan ini berhubungan dengan kejadian atau kondisi keuangan yang terjadi di kemudian hari, dan ketidakpastian dan faktor lainnya yang mungkin terjadi pada kondisi yang sebenarnya, untuk secara material terkait dengan resiko yang diketahui maupun yang tidak diketahui, tingkat aktivitas, kemampuan dan perolehan, dan untuk membedakan secara material

dari yang dipikirkan dari pernyataan lebih lanjut ini. Kami menjalankan kewajiban dengan tidak secara terus-menerus, berbeda dengan lainnya yang dibebani oleh hukum, untuk memperbarui pernyataan ini. Faktor yang dapat mempengaruhi hasil kami yaitu tingkat aktivitas, kemampuan atau prestasi dan berakibat secara material berbeda dari isi di dalam pernyataan lebih lanjut yang dapat ditemukan pada arsip kami dengan *Securities and Exchange Commission*, termasuk juga laporan tahunan kami pada Form-K, laporan saat ini pada Form 8-K, dan dan laporan kuartal pada Form 10-Q, sebagaimana yang telah dirubah.

#### 4.2 Kasus Posisi

Pada tanggal 13 Maret 2008, SEC membuat berkas kasus *insider trading* yang dilakukan oleh 3 orang yang diguga keras melakukan ilegal *tipping* dan perdagangan pada tanggal 30 April 2007, bertepatan dengan pengumuman merger antara Eurex Frankfurt A.G.'s dengan *International Securities Exchange Holdings, Inc* yang bernilai \$2.8 milyar.

Para terdakwa yaitu, pertama, John F. Marshall, wakil ketua dari dewan pengurus ISE. Kedua, Alan L. Tucker, berdomisili di Yardley, Pennsylvania, bekerja sebagai professor di Universitas Pace sekolah bisnis Lubin di New York City. Ketiga, Mark R. Larson, berdomisili di Miller Place, New York, mereka bertiga adalah partner Marshall Tucker & Associates, L.L.C., sebuah konsultan keuangan yang berbasis di New York, Amerika Serikat.

SEC menduga keras bahwa Marshall menerima informasi detail yang sangat rahasia yang berhubungan dengan pembicaraan ISE-Eurex merger, dan *tipped* Tucker dan Larson. Berdasarkan laporan, Tucker dan Larson lalu membeli surat berharga ISE yang menyebabkan adanya keuntungan ilegal yang berjumlah \$1.100.000 dan \$31,000, secara berturut-turut.

Bersamaan dengan tindakan yang dilakukan oleh SEC, kantor kejaksaan bagian selatan New York mengumumkan laporan pidana yang dilakukan oleh 3 orang secara bersama-sama untuk melakukan penipuan surat berharga.

Pengaduan SEC diikuti oleh tuduhan sebagai berikut:

- a. John F. Marshall, bekerja sebagai wakil ketua dewan ISE, ketua komite audit dan keuangan, dan anggota dari komite eksekutif yang memiliki akses mendapatkan informasi mengenai merger ISE-Eurex merger dan memberitahukannya kepada Tucker and Larson.
- b. Tucker menginvestasi lebih dari \$1.000.000 pada efek ISE selama modus persekongkolan dilakukan, membeli 20,000 saham dan lebih dari 900 ISE *contract call option*, dimana semua berpengaruh kepada harga di atasnya, dan secara luas keadaan tersebut secara serentak mempengaruhi perdagangan saham di ISE.
- c. Setidaknya dalam lima email yang terpisah, Tucker menggunakan bahasa yang terselubung untuk berkomunikasi dengan Larson, tentang perdagangan yang tidak sah. Dalam pembicaraan tersebut, Tucker menjelaskan pelaksanaan suatu pembelian efek pada rekeningnya, dan mendiskusikan rencana baru untuk menambah atau menaikkan hasil dari perdagangan yang tidak sah ini.
- d. Tucker membeli lebih dari 700 kontrak *call option* ISE yang dia beli selama 4 hari menjelang pengumuman kepada publik. Dari hapusnya harga *option* ini secara substansial hilangnya uang, dalam hitungan antara \$6 sampai \$14 per kontrak di atas harga efek ISE secara sekaligus atau serentak. Ditambahkan, lebih dari setengah saham yang dibeli, sebagai tambahan lebih dari setengah dari yang dibeli termasuk kedalam seluruh volume seri *option* pada tanggal tucker menjualnya.
- e. Pada bagiannya, Larson membeli senilai \$81,000 yaitu 1,700 lembar saham ISE dalam waktu kurang dari dua bulan, hampir menggandakan posisi saham ISE yang diambil oleh Larson dalam waktu satu tahun untuk mengakumulasikan dan mendiamkan rekeningnya hampir satu tahun. Larson mengambil keuntungan dari pinjaman untuk membayar pembelian tambahan ini pada ISE, yang mana diambil alih oleh Tucker yang juga membeli saham ISE.
- f. Harga saham ISE melambung hampir 50% persen pada 30 April 2007, saat pengumuman Eurex dan ISE telah menandatangani perjanjian. Pada tanggal pengumuman, 700 lebih ISE *option contracts* dan 20,000 saham yang

Tucker pegang nilainya masing-masing naik kira-kira \$729.000 dan \$375.000, jadi hasil dari keuntungan ilegal kira-kira \$1.100.000.

Pada dakwaan SEC menduga setiap tergugat melanggar peraturan anti penipuan, dibawah aturan *the Securities Exchange Act of 1934 — Section 10(b) of that Act and 10b-5 (SEC rule)*. Di dalam aduannya untuk mencari kebenaran dari putusan pengadilan yang berlawanan dengan kemungkinan pelanggaran yang akan datang, hasil dari keuntungan perdagangan yang tidak sah ini ditambah dengan prasangka, sanksi perdata dan perkumpulan pejabat dan direktur berhadapan dengan Marshall.

SEC membenarkan wakil dari kantor kejaksaan Amerika Serikat distrik selatan New York, *The Federal Bureau of Investigation (FBI)*, *The Options Regulatory Surveillance Authority (ORSA)*, dan *the New York Stock Exchange (NYSE)*.

#### **4.3 Analisis praktik *Insider Trading* dalam kasus *ISE Holdings and Business Partners* dikaitkan dengan pengaturan hukum *Insider Trading* di Amerika Serikat**

Praktik *Insider trading* yang terjadi pada kasus *ISE Holdings and bussiness partners* dikaitkan dengan pengaturan *insider trading* di Amerika Serikat melanggar pasal 10 (b) dan Peraturan 10b-5 *Exchange Act*.

Berkaitan dengan kasus *ISE Holdings* tersebut, kasus tersebut masih dalam penyelidikan pihak pengadilan Amerika dan belum dikeluarkan putusan yang bersifat *incracht*. Namun penulis mencoba untuk menganalisis berdasarkan kasus yang pernah terjadi di Amerika Serikat dan memiliki kemiripan pada kasus *ISE Holdings* yang penulis akan analisis. Kasus Tersebut adalah kasus *Dirks vs SEC* pada tahun 1983.<sup>157</sup>

Pada tahun 1984, Mahkamah Agung Amerika Serikat mengatur tentang kasus *Dirks v.s SEC* yang dimana *Tippees* (orang kedua penerima informasi) juga ikut bertanggung jawab jika mereka mempunyai alasan untuk percaya bahwa *Tipper* melanggar *fiduciary duty*-nya dalam hal membeberkan informasi

<sup>157</sup> “Insider Trading” <[http://en.wikipedia.org/wiki/Insider\\_trading](http://en.wikipedia.org/wiki/Insider_trading)> diakses pada 10 April 2008.

rahasia dan *tipper* menerima beberapa keuntungan pribadi dari hal tersebut. (Sejak Dirks membeberkan informasi dalam rangka untuk mengungkapkan penipuan untuk keuntungan dirinya sendiri, bahwa tidak seorangpun dapat bertanggungjawab atas *insider trading* dalam kasusnya tersebut). Kasus Dirks juga menjelaskan konsep "*constructive insiders*" yaitu siapapun itu baik pengacara, *investment banker*, dan lainnya yang menerima informasi rahasia perusahaan sewaktu menyediakan jasa kepada perusahaan tersebut. *Constructive Insider* ini juga ikut bertanggung jawab atas pelanggaran *insider trading* jika perusahaan berharap bahwa informasinya merupakan informasi rahasia, semenjak mereka memperoleh *fiduciary duty* dari fiduciary duty yang sebenarnya.

Berdasarkan pasal 16 *of the 1934 Act* yang berisikan peraturan *insider-trading*. Seseorang yang termasuk karyawan perusahaan, direktur perusahaan, dan orang lainnya yang memiliki saham lebih dari 10% di perusahaan. Orang-orang ini harus memberikan pemberitahuan kepada SEC dalam jangka waktu 10 hari setelah termasuk menjadi orang dalam perusahaan. Dan juga, mereka diminta untuk melaporkan transaksi saham di perusahaan dalam jangka waktu 10 hari setelah akhir bulan dimana terjadinya transaksi. Sebagai contoh, jika orang dalam membeli saham dari perusahaannya sendiri pada tanggal 20 April 2008, lalu ia diminta untuk memberikan laporan untuk transaksi ini kepada SEC pada tanggal 10 Mei 2008. Jika orang-dalam gagal dalam menaati peraturan pasal 16(a), SEC dapat mengenakan sanksi administratif dan sanksi kriminal.

Namun dalam kasus ISE Holdings tersebut, para tergugat yang termasuk di dalam kategori *Insiders* tidak memberitahukan kepada SEC mengenai kewajiban memberikan laporan pembelian dan penjualan yang dilakukan oleh orang dalam tersebut.

Pasal 16(b) melarang perdagangan jangka pendek pada penerbit efek oleh subjek yang termasuk dalam pasal 16(a). Hal ini diperbolehkan pengembalian oleh perusahaan atau penerbit dari segala keuntungan yang didapat dari orang dalam di dalam jual-beli atau beli-jual efek perusahaan di dalam jangka waktu 6 bulan. "Keuntungan" adalah mengkalkulasikan dengan

cara membandingkan nilai tertinggi dari harga penjualan dengan harga terendah dari harga pembelian di dalam jangka waktu 6 bulan. Sebagai contoh, jika orang-dalam membeli efek pada \$10 per lembar, dan lalu menjualnya pada harga \$20 dalam jangka waktu 6 bulan, hal ini menunjukkan perbedaan \$10 yang dapat diperoleh bagi perusahaan. Pasal 16 mengenakan tanggung jawab yang ketat, yang berarti keuntungan dari *short-swing* harus dikembalikan walaupun orang dalam yang mendapatkannya termasuk bukan perbuatan yang salah. SEC tidak mempunyai kewenangan penegakkan hukum dibawah pasal 16(a).

SEC dalam surat gugatannya, menggugat bahwa tiap tergugat, agen mereka, pembantu, pegawai, pengacara dan beberapa orang yang turut aktif berpartisipasi kepada mereka melanggar pasal 10(b) dan 10b-5 *Exchange Act*.

Peraturan *Insider trading* tidak hanya berlaku untuk orang dalam biasanya, tetapi juga berlaku terhadap karyawan, seperti insinyur, akuntan yang memperoleh informasi material dari sumber perusahaan. Orang-orang ini merupakan orang-orang yang termasuk di dalam “orang-dalam sementara”. Dibawah *Rule 10b-5*, tanggung jawab dapat diteruskan kepada *tippees*.<sup>158</sup>

*Tipper* adalah orang yang telah mengetahui informasi orang dalam tetapi sebenarnya tidak melakukan perdagangan efek. *Tippee* adalah seseorang yang memperoleh informasi dari atau lewat orang dalam yang melanggar tanggung jawabnya.

Orang dalam tidak dapat membeberkan (“*tip*”) informasi material nonpublik kepada orang-orang (termasuk keluarga atau anggota rumah tangga) yang secara spesifik tidak berwenang oleh perusahaan untuk mempunyai akses sebuah informasi. Jika informasi material nonpublik tersebut digunakan oleh orang yang diberikan informasi oleh orang dalam untuk membeli atau menjual sekuritas perusahaan, orang dalam tersebut secara legal akan bertanggung jawab atas konsekuensi dari pembelian atau penjualan jika pembelian atau penjualan tersebut atas nama rekeningnya sendiri. Demikian juga, orang dalam tidak dapat membuat rekomendasi atau membuat opini tentang sekuritas perusahaan kepada orang-orang berdasarkan informasi material nonpublik

<sup>158</sup> Roszkowski, Mark E. Business Law. New York: Addison Wesley, 1997.

perusahaan, walaupun orang dalam tersebut sepertinya tidak memberikan informasi material nonpublik perusahaan kepada orang lain.

Orang dalam dapat juga dipertanggungjawabkan secara pidana atau secara perdata untuk transaksi yang dilakukan orang lain berdasarkan informasi material nonpublik perusahaan yang didapatinya dari orang dalam atau rekomendasi atau opini dari orang dalam tentang pembelian atau penjualan sekuritas perusahaan berdasarkan informasi material nonpublik perusahaan. *The Securities and Exchange Commission* pada masa yang lampau telah memberikan hukuman yang besar kepada orang yang memberikan informasi material nonpublik perusahaan walaupun pemberi informasi secara pribadi tidak mendapatkan keuntungan dari transaksi tersebut. SEC, Bursa efek dan NASDAQ menggunakan teknik media pengawasan elektronik yang canggih untuk mengungkap kejahatan *insider trading* berdasarkan pada *tipping* dari informasi material nonpublik perusahaan.

Tanggung jawab dari *Tippees* ditentukan dari *Dirk test*. *The Dirks test* melaksanakan tanggung jawab *Tippees* jika,

- a) Orang dalam yang melanggar *fiduciary duty* kepada perusahaan dengan membeberkan informasi tersebut;
- b) *The tippee* mengetahui atau semestinya mengetahui pelanggaran tersebut<sup>159</sup>.

Selanjutnya Tucker dan Larson mendapatkan keuntungan ilegal ditambah dengan prasangka, dan menginstruksikan Marshall untuk bergabung dan secara terpisah memberikan keuntungan perdagangan ilegal dari Tucker dan Larson.

Masing-Masing tergugat harus membayar penalti sampai dengan tiga kali lipat dari keuntungan yang mereka dapatkan dari perdagangan berdasarkan pasal 21A *Exchange Act*. Hal ini secara permanen menghalangi Marshall dari jabatannya atau direktur dari perusahaan publik berdasarkan Pasal 21(d)(2) *Exchange Act*.

Salah satu prinsipnya yaitu "*five fingers of federal fraud*":

1. Pasal 10(b) atau peraturan 10b-5 secara klasik mengatakan "*special relationship*" teori, hal ini didukung oleh Mahkamah agung.<sup>160</sup>

---

<sup>159</sup> *Ibid.*

2. Pasal 10(b) atau peraturan 10b-5, *misappropriation* doktrin, hal ini juga didukung oleh Mahkamah Agung.
3. Penipuan telegram dan Penipuan surat Negara Bagian, yang mana Mahkamah Agung secara aklamasi memberlakukannya kepada pasar saham *insider trading* dan *tipping* dan sejak kongres menyebarkan selanjutnya.

Satu hal senjata yang terpenting adalah *Securities Exchange Act* Pasal 10(b) atau peraturan 10b-5. Pada mulanya, salah satu harus memutuskan sewaktu tergugat dihadapi kewajiban berdasarkan pelanggaran pasal 10(b) / peraturan 10b-5.

*Insider trading* secara dekat telah dilihat oleh SEC sejak jatuhnya saham pada tahun 1930an. *Insider trading* adalah legal selama hal tersebut mematuhi peraturan SEC yaitu *1934 Security Exchange Act*. Hakikat dari peraturan ini bahwa orang dalam tidak dapat berdagang pada informasi non-publik sampai informasinya terbuka. Mereka juga tidak dapat memberikan orang informasi menggunakan informasi non-publik. Kebanyakan pelanggaran perdagangan orang dalam berani melanggar peraturan ini karena SEC tidak berbuat apa-apa.

Terkait dengan kasus diatas, apabila diasumsikan kasus tersebut di Indonesia, harus diakui bahwa kejahatan ini tidak mudah untuk ditemukan apalagi diselesaikan, hal ini karena tidak didukung oleh sistem hukum yang ada saat ini di Indonesia. Oleh karena itu perlu kiranya ke depan dipertimbangkan suatu harmonisasi ketentuan hukum yang ada dengan perkembangan akan kebutuhan hukum itu sendiri. Hal ini dimungkinkan mengingat bahwa sistem hukum terus berubah, namun bagian-bagian sistem itu berubah dalam kecepatan yang berbeda, dan setiap bagian berubah tidak secepat bagian tertentu lainnya. Inilah struktur sistem hukum, kerangka atau rangkanya, bagian yang tetap bertahan, bagian yang memberi semacam bentuk dan batasan terhadap keseluruhan.<sup>161</sup>

---

<sup>160</sup> See *United States v. O'Hagan*, 521 U.S. 642, 649-666, 117S. Ct. 2199, 2206-2214 (1997). For discussion of the misappropriation theory, see *infra* §§4:5.2, 5:4. For discussion of *O'Hagan*, see *infra* §§4:4.5, 4:5.2[B], 5:4 & notes 549-53, 5:4.1[B], 9:3.3.

<sup>161</sup> Lawrence M. Friedman, *American Law An Introduction* (Second Edition), PT Tata Nusa, Jakarta, 2001, hlm 7



Sebagaimana diketahui bahwa sistem hukum Indonesia saat ini adalah menganut sistem hukum Eropa Kontinental yang diadopsi dari Belanda, yaitu berdasarkan asas konkordansi, sedangkan Pasar Modal menganut unsur-unsur hukum dalam sistem hukum Anglo Saxon yang dikembangkan di Amerika Serikat. Sistem *Common Law* lebih mengacu kepada hukum kebiasaan (*Customary Law*) yang cenderung tidak tertulis. Sumber hukum utama dalam sistem *Civil Law* adalah perundang-undangan, walaupun terdapat sumber hukum lain seperti kebiasaan, yurisprudensi dan doktrin.

Mengingat masalah-masalah hukum diselesaikan kasus perkasus yang hasilnya tercermin dalam putusanputusan hakim (yurisprudensi), maka sumber hukum utama adalah yurisprudensi (*judge made law*). Dalam sistem *Civil Law*, karena terbiasa mengacu kepada peraturan perundang-undangan yang masih memerlukan penafsiran, antara lain penafsiran gramatikal, historis, *authentic*, dan kontruksi hukum, ahli hukum dari Negara- Negara Eropa Continental lebih kuat dalam penafsiran.<sup>162</sup> Dari perbedaan kedua sistem hukum antara *Common Law* dan *Continental Law* tersebut, mengakomodasikan kedua sistem ini akan dikaji dari segi aspek hukum untuk membuat suatu format bagaimana solusi untuk menyelesaikan kejahatan *insider trading*.

Sebagaimana diketahui bahwa *insider trading* disamping dituntut secara perdata mengenai kepatutan atau kepantasan juga dapat dituntut secara pidana sebagaimana disebutkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, namun sebagaimana kasus sejenis yang muncul diberbagai negara yang penyelesaian kasus tersebut cenderung kearah ganti rugi atau denda oleh lembaga regulator Pasar Modalnya.

Meskipun disadari akibat dari perbuatan tersebut yaitu *insider trading* sangat besar pengaruhnya baik kepada investor maupun terhadap pengembangan Pasar Modal secara keseluruhan, maka sanksi atas perbuatan melawan hukum tersebut tidak cukup dengan mengganti kerugian saja jika diperlukan diberikan efek jera bagi si pelaku misalnya sanksi pidana sebagaimana disebutkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang

---

<sup>162</sup> Jusuf Anwar, *Kajian Tentang Kepastian Hukum Kinerja Lembaga Pasar Modal Indonesia Dalam Upaya Menunjang Pembangunan Nasional*, Univ. Padjadjaran, Bandung, 2001, hlm 16

Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Namun perlu dilakukan telaah hukum secara mendalam akan kejahatan *insider trading* agar hukuman yang diterima tepat sasaran dan memiliki efek jera, terlepas sanksi tersebut berupa sanksi perdata atau pidana.

Oleh karena itu dalam rangka penegakan hukum serta dalam konsep pembentukan hukum nasional, nampaknya hukum tidak hanya diartikan secara terbatas dan hanya terpaku kepada hukum tertulis saja. Lebih-lebih untuk mengantisipasi pelanggaran hukum di pasar modal, karena memang pasar modal Indonesia diadopsi dan lebih condong ke Amerika Serikat yang menganut sistem hukum Anglo Saxon dan berbeda dengan sistem hukum yang berlaku di Indonesia, hal ini memang sudah lama diperdebatkan. Apabila hanya penerapan hukum tertulis saja yang berlaku di Indonesia, maka dikhawatirkan penegakan hukum atas kejahatan dan pelanggaran hukum di bidang pasar modal akan sulit dilakukan, sebagai contoh sulitnya penyelesaian kasus *insider trading* di pasar modal Indonesia karena terbatasnya masalah pembuktian yang dianut dalam hukum tertulis Indonesia.

Jika Indonesia terlalu teguh berpegang pada hukum tertulis, maka penegakan hukum pasar modal akan sulit, berdasarkan pengalaman, dalam kodifikasi pun sering terdapat kekosongan hukum (terdapat hal-hal yang belum diatur) dan di lain pihak semakin jauhnya pelaksanaan hukum dari keadilan disebabkan terlalu tegarnya memegang undang-undang dan kodifikasi.<sup>163</sup> Oleh karena itu tepat kiranya jika dalam penegakan hukum pasar modal, regulator dapat menyesuaikan dengan keadaan dan kondisi yang berkembang.

Pasar modal dapat diklasifikasikan sebagai bidang hukum yang netral. Dalam pembentukan hukum pasar modal, apabila melihat Undang-Undang Pasar Modal, pembentukannya mendapat pengaruh dari sistem hukum Anglo Saxon. Ini terbukti misalnya terdapat lembaga Wali Amanat dalam industri pasar modal. Oleh karena itu, pasar modal sebagai bidang hukum yang netral, maka tidak menutup kemungkinan mendapat pengaruh dari berbagai sistem

---

<sup>163</sup> Yudha Bhakti Ardhiwisastra, *Penafsiran dan Konstruksi Hukum*, Alumni, Bandung 2000, hlm. 51

hukum. Dalam teori pembentukan hukum, hakim dapat dianggap sebagai satu faktor pembentuk hukum.

Hakim wajib menemukan hukum atas suatu perkara yang ia tangani. Asas ini dianut dalam pasal 22 AB (*Algemene Befalingen*) yang walaupun merupakan produk hukum zaman kolonial tapi asas ini masih berlaku dalam tatanan hukum di tanah air hingga sampai saat ini. Penafsiran dan penemuan hukum juga menjadi faktor bagi pengembangan hukum pasar modal, dalam hal ini hakim sebagai salah satu penegak hukum harus dapat menemukan dan menerapkan hukum yang berlaku bagi penyelesaian kasus pelanggaran hukum pasar modal yang dihadapinya, hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 14 ayat (1) UU No. 14/ 1970 tentang Ketentuan-ketentuan Pokok Kekuasaan Kehakiman, sebagaimana yang telah diubah dengan Undang-undang No.35 Tahun 1999 tentang Perubahan atas Undang-undang No.14 Tahun 1970 tentang Ketentuan-ketentuan Pokok Kekuasaan Kehakiman, terakhir dengan Undang-undang No.4 Tahun 2004 tentang Kekuasaan Kehakiman Pasal 28 ayat (1) Hakim wajib menggali, mengikuti dan memahami dan rasa keadilan yang hidup dalam masyarakat Hakim dalam melaksanakan fungsi dan kewenangan kehakiman diberikan otonomi kebebasan.

Otonomi kebebasan itu mencakup menafsirkan peraturan perundang-undangan, mencari dan menemukan asas-asas dan dasar-dasar hukum, mencipta hukum baru apabila menghadapi kekosongan peraturan perundang-undangan, dibenarkan pula melakukan *contra legem* apabila ketentuan peraturan perundang-undangan bertentangan dengan kepentingan umum, dan memiliki otonomi yang bebas untuk mengikuti yurisprudensi. Oleh Karena itu jika penerapan hukum tidak semata-mata melihat kepada hukum tertulis. Apabila Hakim tidak menemukan hukum tertulis maka wajib menggali hukum tidak tertulis untuk memutus berdasarkan hukum sebagai seorang yang bijaksana dan bertanggung jawab.<sup>164</sup>

Untuk mengantisipasi pelanggaran di pasar modal yang masuk dalam kategori praktik curang (*unfair trading*) dan kejahatan pasar (*market crime*)

<sup>164</sup> M.S Tumanggor, "Kajian Hukum Atas *Insider Trading* Di Pasar Modal Suatu Antisipasi Terhadap Pengembangan Ekonomi Indonesia, Disertasi Program Doktor Universitas Padjajaran, Bandung,

diperlukan pengetahuan tentang jenis- jenis pelanggaran yang masuk dalam kelompok tersebut. Disamping upaya penegakan hukum pasar modal, perlu pula kiranya untuk mendapat perhatian upaya-upaya preventif untuk menganulir kemungkinan-kemungkinan yang mengancam industri pasar modal di tanah air.

Diantara upaya-upaya preventif tersebut adalah saksi pelapor atau sumber informasi wajib untuk dilindungi. Penegakan Hukum Sebagai Upaya Penyelesaian Masalah *Insider Trading* Hampir di semua pasar modal di dunia memiliki peraturan yang melarang *insider trading*. Sekalipun demikian masih saja terdapat perdebatan mengenai perlu tidaknya melarang kegiatan *insider trading*. Karena dalam prakteknya, hampir tiada batas yang jelas antara salah dan benar dalam *insider trading*. Kalangan pakar ekonomi finansial dan ahli hukum pun belum ada kesepakatan dalam banyak aspek tentang *insider trading*.

