

BAB 2

Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal Amerika Serikat dan *Insider Trading*

2.1 Pengertian dan Sejarah Pasar Modal Amerika Serikat

Istilah “Pasar Modal” dipakai sebagai terjemahan dari istilah “*Capital Market*”, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan yang merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual suatu efek yang dikeluarkan.²⁵

Pengertian lain, Pasar modal berarti suatu pasar di mana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-Dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.²⁶

Pengaturan mengenai Pasar Modal di dunia telah lama ada di dunia ini, yaitu sejak sebelum tahun 1900. Hal tersebut dimulai dengan aktivitas perekonomian dari sektor perkebunan dan pertanian, yang terus berkembang. Negara-negara seperti Belanda, Inggris, Spanyol, Portugis yang kian maju karena eksploitasi hasil pertanian dan perkebunan, terutama rempah-rempah dinegara jajahannya.²⁷ Pembesaran skala usaha-usaha pertanian dan perkebunan tentunya mengakibatkan meningkatnya keperluan dana, maka mulailah diperkenalkan suatu modus perhimpunan dana dari masyarakat Eropa.²⁸ Modus tersebut kemudian berkembang dan menjadi cikal bakal pasar modal. Dan sejak pasar modal tumbuh dan berkembang, para pedagang di pasar modal sudah memerlukan suatu aturan main agar pasar dapat menjadi tertib, adil, dan sebagainya.

Di Amerika Serikat, pengaturan mengenai pasar modal sudah diterapkan di New York secara informal pada tahun 1700 yang berlokasi ditepi jalan yang

²⁵Abdurrahman,A,*Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991, hlm. 169.

²⁶Yayasan Mitra Dana, *Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: 1991, hlm. 33.

²⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit*, hlm. 54.

²⁸*Ibid.*

memiliki dinding tinggi untuk penghalang apabila ada serbuan kaum Indian yang sekarang dikenal dengan nama *Wall Street*.²⁹ Pada tahun 1792, dibentuk secara resmi lembaga bursa di New York oleh 24 pialang yang menjadi asal mula *New York Stock and Exchange Board*, yang merupakan asal mula pembentukan otoritas pasar modal yang saat ini dikenal dengan nama *Securities and Exchange Commission (SEC)*.

Sedangkan pada masa tahun 1900 pasar modal berkembang pesat di Amerika Serikat dan negara-negara Eropa Barat. Perkembangan pasar modal memunculkan kebutuhan akan perlunya aturan perundang-undangan dan regulator untuk menjaga kegiatan pasar modal dari kejahatan dan perbuatan yang merugikan para pihak. Sebagai contoh, pasar modal di Amerika Serikat memiliki 2 pasar modal nasional, yaitu *New York Stock Exchange (NYSE)* dan *American Stock Exchange (ASE)*, 7 (tujuh) pasar modal regional, yaitu *Boston Stock Exchange*, *The Chicago Board Options Exchange*, *The Midwest Stock Exchange*, *The Pasific Stock Exchange*, dan *The Philadelphia Stock Exchange* dan 1 *Over-The-Counter* yang dikenal dengan *NASDAQ (National Associations of Securities Dealers Automated Quotation)*.³⁰ NASDAQ diperuntukkan bagi perusahaan kecil yang tidak bisa mencapai kualifikasi untuk mencatatkan sahamnya di pasar modal nasional (NYSE dan ASE) untuk menawarkan sahamnya. NYSE dan ASE lebih banyak memperdagangkan efek, sementara bursa-bursa regional memfokuskan pada perdagangan *option*.³¹

Pasar modal didalam sistem keuangan di Amerika Serikat merujuk kepada institusi-institusi yang menyediakan transaksi dalam instrumen keuangan jangka panjang, Jangka panjang disini berarti memiliki periode jatuh tempo yang dapat diperpanjang melebihi satu tahun.³² Garis besarnya meliputi jangka waktu

²⁹*Ibid*

³⁰Thomas Lee Hazen, *The Law of Securities Regulation*, 3rd Edition, West Publishing Co., St. Paul Minnesota, USA, 1996,h.2, Sebagaimana dikutip oleh M.Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal*, op.cit., hlm. 57.

³¹*Ibid*.

³²Arthur J. Keown, et al., *Basic Financial Management*, (USA: Prentice-Hall, 1996), page 50.

pinjaman dan kontrak finansial, modal korporasi dan obligasi.³³ Dana-dana tersebut terdiri dari struktur permodalan perusahaan yang ditingkatkan melalui pasar modal. Elemen yang penting dari pasar modal ini yaitu diatur oleh pengawas pasar modal dan *Over the Counter* (OTC).³⁴

Pada awalnya, pengaturan tentang pasar modal di Amerika Serikat tidak bersifat nasional, tetapi dimulai oleh peraturan-peraturan ditingkat negara bagian. Setiap negara bagian Amerika Serikat mempunyai Undang-Undang Tersendiri yang mengatur penawaran sekuritas yang disebut dengan nama “Undang-Undang Langit Biru” (*Blue Sky Laws*).³⁵ Istilah tersebut ditujukan terhadap undang-undang Pasar Modal yang dikeluarkan oleh negara bagian di Amerika Serikat. Tujuan utamanya adalah untuk melindungi pihak investor dari saham-saham di perusahaan yang tidak benar. Misalnya Pada negara bagian Kansas, dengan undang-undang tahun 1911, yang merupakan pioner pengaturan tentang *Licensing System* yang komprehensif, antara lain mensyaratkan registrasi terhadap *Securities dan Securities Salesman*.³⁶ Pelanggaran terhadap kewajiban tersebut merupakan perbuatan kriminal. Dengan demikian, investor bisa melindungi dari penawaran saham dari perusahaan-perusahaan yang tidak jelas. Pada dasarnya peraturan negara bagian tersebut dimaksudkan untuk memfungsikan petugas-petugas negara bagian dengan kewenangan yang sama dengan petugas SEC, tetapi untuk tingkat negara bagian.³⁷

Industri keuangan dan Pasar Modal di Amerika Serikat sangat berkembang dan memerlukan suatu pengaturan. Pada tanggal 2 Juli 1934, Kongres Federal Amerika Serikat membentuk suatu badan nasional yang mengurus pasar modal, yang sangat disegani, yaitu *Securities Exchange Commission* (disingkat SEC) melalui Undang-Undang yang dikenal dengan *The Securities Exchange Act* Pada tahun 1934.

³³*Ibid.*

³⁴*Ibid.*

³⁵M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 56.

³⁶Thomas Lee Hazen, *Op.cit.*, h.6, sebagaimana dikutip oleh M.Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *op.cit.*, hlm. 58.

³⁷*Ibid*, hlm.388-391.

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

Pada saat terjadinya kehancuran tersebut, kota New York sedang bertumbuh menjadi ibukota finansial yang utama dan metropolis. *New York Stock Exchange* (NYSE) ketika itu merupakan bursa efek yang terbesar di dunia.³⁸ Kegembiraan luar biasa dan keuntungan besar dari pasar yang bergairah (*bullish*) berakhir seketika pada hari Kamis tanggal 24 Oktober 1929 yang dikenal dengan *Black Thursday*, sewaktu harga-harga saham di NYSE berjatuhannya pada hari itu dan berlangsung terus selama sebulan mencapai nilai terendah yang tidak pernah terjadi sebelumnya. Terjadi kepanikan dimana semua orang menjual saham yang dimilikinya. Setelah keruntuhan tersebut, Dow Jones Industrial Average (DJIA) pulih lebih awal pada tahun 1930, lalu jatuh kembali mencapai titik terendah pada tahun 1932. Hingga akhir tahun 1954, pasar bursa tidak pernah kembali seperti pada saat sebelum tahun 1929.³⁹

Tujuan utama dari pembentukan SEC ini adalah untuk mengatur bursa efek dan mencegah penyalahgunaan oleh perseroan sehubungan dengan penawaran saham dan penjualan efek serta pelaporan keuangan perseroan. SEC diberikan kewenangan untuk mengizinkan dan mengatur perdagangan efek.

³⁸<http://www.cfo.com/printable/article.cfm/9059304/c_9064230?f=options> disunting dari <http://id.wikipedia.org/wiki/Runtuhnya_Wall_Street_1929> diakses pada 1 Mei 2008.

³⁹DJIA 1929 to Present (Yahoo! Finance) disunting dari <http://id.wikipedia.org/wiki/Runtuhnya_Wall_Street_1929> diakses pada 1 Mei 2008.

2.2 *The Securities Exchange Commission* Sebagai Regulator Pasar Modal Amerika Serikat

The Securities Exchange Commission atau biasa disebut SEC adalah suatu badan independen dari pemerintah Amerika Serikat yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan dibidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan pada bursa efek.⁴⁰

SEC merupakan badan yang independen, bipartisan, perwakilan kuasi yudisial dari pemerintah Amerika Serikat.⁴¹ SEC didirikan pada tahun 1934 berdasarkan pasal 4 dari *Securities Exchange Act of 1934* (kini dikodifikasi dalam *Title 15 of the United States Code § 78d*) dan secara umumnya merujuk pada Undang-undang (UU) tahun 1934.⁴² Sebagai tambahan dari UU tahun 1934 yang menjadi dasar pembentukannya, pembentukan SEC juga sebagai pelaksanaan dari *Securities Act of 1933*, *Trust Indenture Act of 1939*, *Investment Company Act of 1940*, *Investment Advisers Act of 1940*, *Sarbanes-Oxley Act of 2002* dan ataupun aturan-aturan lainnya untuk membantu pemerintah Amerika Serikat dalam membuat peraturan tentang pasar modal.

Saat ini SEC bertanggung jawab untuk menyelenggarakan 6 peraturan hukum yang utama dalam industri perdagangan efek yaitu :⁴³

1. *Securities Of 1933*
2. *Securities Exchange of 1934*
3. *Trust Indenture of 1939*
4. *Investment Company of 1940*
5. *Investment Advisers of 1940*
6. *Sarbanes-Oxley of 2002.*

Kewenangan yang diberikan oleh Kongres Amerika Serikat kepada SEC mengizinkan SEC untuk melaksanakan penerapan hukum sipil terhadap

⁴⁰“Securities Exchange Commission”, <http://id.wikipedia.org/wiki/Securities_and_Exchange_Commission>, diakses pada 8 April 2008.

⁴¹K.Fred Skousen, *An Introduction To The SEC*, (Ohio: South-Western Publishing Co, 1991), Page.1)

⁴²“*Securities Echange Commission*”, *op.cit.*

⁴³*Ibid.*

perorangan ataupun perusahaan yang antara lain melakukan kejahatan akuntansi, memberikan informasi yang tidak benar, terlibat dalam *insider trading* ataupun pelanggaran lainnya terhadap undang-undang pasar modal (*securities law*).⁴⁴

SEC juga bekerja sama dengan penegak hukum lainnya di Amerika Serikat untuk penuntutan hukum dari perorangan maupun perusahaan yang melakukan kesalahan yang dikategorikan termasuk dalam kejahatan.

Guna melaksanakan mandat yang diberikan maka SEC menetapkan suatu aturan yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyerahkan laporan keuangan secara berkala setiap kuartal dan juga laporan tahunan. Sebagai bagian dari kewajiban laporan tahunan maka pimpinan puncak dari perusahaan harus menyediakan pula ringkasan berupa analisa dan diskusi manajemen yang menggambarkan tentang kinerja perseroan ditahun yang lampau dan bagaimana cara perseroan dalam menghadapinya.

Manajemen biasanya juga menggambarkan target kedepan perseroan dan proyek-proyek baru perseroan kedepannya. Dalam upaya untuk meningkatkan lingkup pelayanan bagi para investor maka SEC membuat suatu *database* yang dapat diakses secara online yang diberi nama EDGAR (*The Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system*) dimana para investor dapat mengakses semua informasi yang dimiliki oleh SEC.⁴⁵

Laporan kuartal dan tahunan dari perusahaan publik adalah merupakan hal yang sangat penting bagi para investor dalam mengambil suatu keputusan investasinya dalam pasar modal. Tidak seperti dalam perbankan, investasi pada pasar modal tidaklah dijamin oleh lembaga Federal yang bernama *Federal Deposit Insurance Corporation*.^{46 47}

Potensi untuk memperoleh imbal hasil besar haruslah disesuaikan dengan risiko yang dihadapi investor. Kewajiban untuk keterbukaan keuangan dan informasi penting tentang perusahaan penerbit saham dan sekuritas dapat

⁴⁴*Ibid.*

⁴⁵*Ibid.*

⁴⁶Lembaga semacam ini di Indonesia disebut Lembaga Penjamin Simpanan (*Indonesia Deposit Insurance Corporation*).

⁴⁷“*Securities Exchange Commission*”, *op.cit.*

memberikan suatu informasi yang serupa baik kepada investor perorangan maupun kepada investor perseroan tentang keadaan suatu perusahaan publik sehingga dengan demikian meningkatkan keamanan publik disamping mengurangi *Insider Trading* dan penipuan. Dan semua laporan ini dapat diakses melalui sistim EDGAR *system*.

Dengan kantor pusatnya di Washington DC, SEC terdiri dari 5 orang Komisaris yang ditunjuk oleh Presiden Amerika Serikat berdasarkan pertimbangan dan nasehat dari Senat dan masing-masing untuk masa jabatan selama 5 tahun.

Pengangkatan mereka dilakukan secara berurutan setiap tahunnya sehingga dengan demikian masa jabatan salah satu Komisaris akan berakhir pada tanggal 5 Juni setiap tahunnya. Untuk menjaga agar SEC tetap bersifat non-partisan maka tidak boleh lebih dari 3 komisaris yang berasal dari partai yang sama. Presiden juga menunjuk salah seorang dari komisaris tersebut sebagai ketua yang merupakan jabatan puncak pada SEC.⁴⁸

Pada SEC, terdapat 4 divisi, 18 kantor dan kurang lebih 3.100 staf, dan disamping kantor pusatnya di Washington DC, SEC memiliki pula 11 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh wilayah Amerika Serikat.⁴⁹ Struktur organisasi dari SEC terlihat pada bagan dibawah ini :

⁴⁸*Ibid.*

⁴⁹*Ibid.*

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

Empat Divisi utama pada SEC adalah:⁵⁰

1. Divisi keuangan perusahaan adalah merupakan divisi yang mengawasi keterbukaan perusahaan publik seperti halnya dengan pendaftaran transaksi, penggabungan usaha. Divisi ini bertanggung jawab atas pengelolaan EDGAR. Divisi ini juga memiliki tanggung jawab umum yang meliputi: membantu komisi untuk menetapkan dan meminta kepatuhan terhadap standar pelaporan keterbukaan keuangan dan ekonomi dari wakil atas permohonan dan mengurus syarat keterbukaan yang utama dari *Securities Act of 1933*, *The Securities Exchange Act of 1934*, dan *The Trust Indenture Act of 1939*.⁵¹

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

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

3. Divisi manajemen investasi bertugas mengawasi perusahaan manajemen investasi yang biasanya menerbitkan reksadana serta penasehat profesional

⁵⁰Policing The Securities Market: *An Overview Of The SEC*. Investopedia, Investopedia Inc., 21 Oct, 2005.

⁵¹ K.Fred Skousen, *op.cit*, page. 14.

mereka. Divisi ini melaksanakan ketentuan dalam hukum sekuritas federal (*federal security law*) khususnya Undang-Undang Perseroan tahun 1940 dan Undang-undang Penasehat Investasi tahun 1940.

4. Divisi penegakan hukum ini bekerja sama dengan 3 (tiga) divisi lainnya serta komisi lainnya untuk melakukan investigasi atas pelanggaran terhadap *securities law* serta peraturan-peraturan terkait lainnya serta melakukan tindakan hukum sebagaimana yang diamanatkan oleh undang-undang terhadap pelaku pelanggaran tersebut.

SEC umumnya melakukan investigasi secara tertutup. Staf SEC dapat saja meminta dokumen secara sukarela serta pernyataan-pernyataan pimpinan perusahaan, ataupun dapat meminta surat perintah penyelidikan dari SEC dimana berdasarkan surat perintah tersebut maka staf SEC dapat melakukan upaya paksa guna meminta dokumen-dokumen serta pernyataan saksi-saksi. SEC dapat mengajukan tuntutan yang disebut "*law suit*" pada Pengadilan Distrik di Amerika Serikat ataupun proses administratif dihadapan hakim peradilan administratif (*Administrative Law Judge-ALJ*).

SEC tidak memiliki kewenangan dalam hal pidana namun dapat menyerahkan dugaan atas perbuatan pidana yang terjadi kepada negara dan jaksa penuntut federal.

Beberapa fungsi dari kantor utama yang berada dibawah komisi yaitu beberapa kantor cabang dan regional sebagai perwakilan administrasi dan pelaksanaan dari perundang-undangan pasar modal federal. Kantor-kantor berfungsi sebagai mata dan telinga dari komisi dan memiliki kekuatan yang dipertimbangkan untuk memulai investigasi terhadap kemungkinan kejahatan dari hukum pasar modal, ketika bekerja dalam hubungannya dengan divisi, dewan umum dan kepala akuntan. Laporan Hukum pasar modal federal memberikan beberapa fungsi yang spesifik kepada kantor regional yaitu:⁵²

- a) Menginvestigasi transaksi pada efek;

⁵²*Ibid.*

- b) Memeriksa anggota dari bursa, broker, agen, penasihat investasi, dan perusahaan investasi;
- c) Menghukum tindakan-tindakan yang *Injunctive* atau keputusan yang memutuskan hak; memberikan bantuan pada jaksa-jaksa Amerika Serikat dalam kasus-kasus kriminal;
- d) Ikut serta dalam kasus-kasus yang termasuk dalam bab 9 dan 11 pada aturan kepailitan di daerah-daerah geografis yang telah ditentukan;
- e) Membuat fasilitas komisi lebih siap sedia untuk masyarakat umum dari wilayah tersebut.

Posisi Akuntan yang paling berkuasa di Amerika Serikat yaitu kepala akuntan dari SEC. Kepala kantor akuntan tersebut bertanggung jawab kepada komisi untuk semua perhitungan akuntansi dan audit yang terjadi pada administrasi hukum pasar modal.⁵³

Kantor penasehat umum merupakan kepala kantor hukum dari komisi ini. Kantor ini berperan sebagai titik penting untuk semua yang kewenangan untuk naik banding dan litigasi lain yang diajukan oleh komisi.

Tugas dari kantor ini yaitu mewakili komisi didalam proses yang berhubungan dengan pengadilan; menangani berbagai divisi mengenai urusan hukum; menyediakan nasehat dan bantuan hukum kepada komisi, baik di divisinya dan kantor-kantornya berdasarkan interpretasi Undang-Undang, pembuat aturan, hal legislatif dan masalah-masalah hukum lainnya.⁵⁴

Disamping bekerja sama dengan organisasi regulator independen (SRO) seperti NYSE dan NASD maka SEC pun bekerja sama pula dengan

⁵³*Ibid.*

⁵⁴*Ibid.*

badan federal lainnya, regulator efek negara, serta dengan badan penegak hukum lainnya:⁵⁵

- 1) Pada tahun 1988 dibentuk suatu kelompok kerja dinamakan *Working Group on Financial Markets* (kelompok kerja pada pasar keuangan). Kelompok kerja ini diketuai oleh Sekretaris Keuangan Amerika Serikat (*Secretary of the Treasury*) dan termasuk pula didalamnya adalah Ketua SEC, Ketua *Federal Reserve* dan *Ketua Commodity Futures Trading Commission* (badan pengawas bursa berjangka komoditi Amerika Serikat). Sasaran dari pembentukan kelompok kerja ini adalah guna meningkatkan integritas, efisiensi, ketertiban dan daya saing dari pasar keuangan disamping itu pula guna memelihara kepercayaan investor.⁵⁶
- 2) *Securities Act of 1933* awalnya dikeluarkan oleh *Federal Trade Commission* (FTC). *Securities Exchange Act of 1934* mengalihkan tanggung jawab ini dari FTC kepada SEC. Misi utama dari FTC adalah untuk mempromosikan perlindungan konsumen dan untuk membasmi praktik bisnis anti-persaingan usaha. FTC mengatur tentang praktik bisnis umum dimana SEC memusatkan perhatiannya pada pasar modal.
- 3) *Municipal Securities Rulemaking Board* (MSRB) didirikan pada tahun 1975 oleh Kongres Amerika untuk mengembangkan aturan-aturan bagi perusahaan yang terlibat dalam penjaminan efek dan perdagangan efek. MSRB dipantau oleh SEC, namun MSRB tidak memiliki kewenangan

⁵⁵“RegulatoryStructure”, <http://www.sia.com/capitol_hill/html/securities_regulation.htm>, Sebagaimana dikutip dari <http://id.wikipedia.org/wiki/Securities_and_Exchange_Commission>, Diakses pada 8 April 2008.

⁵⁶“U.S Treasury”, <http://www.ustreas.gov/offices/domestic_finances/financial_markets/fin-market-policy/>, sebagaimana dikutip dari <http://id.wikipedia.org/wiki/Securities_and_Exchange_Commission>, Diakses pada 8 April 2008.

untuk melakukan penerapan hukum atas aturan yang dibuatnya.

2.3 Kerangka Hukum SEC

Kerangka hukum dari SEC penting untuk akuntan dan pebisnis, semenjak hal tersebut menjadi aturan yang vital, baik berdasarkan undang-undang ataupun yang dianggap sebagai peraturan dibawah Undang-undang. Secara keseluruhan, maka Undang-Undang Nasional (federal) di Amerika Serikat yang mengatur mengenai kegiatan di pasar modal adalah sebagai berikut:⁵⁷

1. Undang-undang yang utama (*Primary Act*)

a. *Securities Act (1933)*

Undang-undang ini bertujuan antara lain terhadap dua hal sebagai berikut:

- (1) Untuk menyuguhkan kepada para investor tentang informasi mengenai finansial dan hal-hal lainnya yang bersifat material mengenai penawaran suatu sekuritas di *Public Sale*, dan
- (2) Melarang setiap misrepresentasi, penipuan atau setiap perbuatan dan praktek yang tidak layak lainnya dalam praktek penjualan sekuritas, baik yang terkena wajib registrasi atau tidak.⁵⁸

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

- 1) Registrasi terhadap sekuritas;
- 2) Eksepsi dari kewajiban registrasi tersebut, antara lain terhadap:
 - (a) *Private Offering* terhadap sejumlah orang tertentu yang terbatas, atau terhadap institusi-institusi yang mempunyai akses terhadap informasi dan tidak bermaksud untuk mendistribusi kembali sekuritas tersebut;

⁵⁷Munir fuady, *op.cit*, hlm.16.

⁵⁸US. Securities and Exchange Commisision, *The Work of the SEC* (Washington, DC: The Office of Public Affairs, U.S Securities and Exchange Commission, September 988), p.7

- (b) Penawaran terbatas terhadap penduduk suatu negara bagian di mana emiten berdomisili;
 - (c) Sekuritas dari pemerintah daerah (*Minicipality*), negara bagian, instrumental dari pemerintah, atau dari institusi non profit, bank, *carriers* tetapi tunduk kepada ketentuan “Perdagangan Antar Negara Bagian (*Interstate Commerce*);
 - (d) Penawaran yang tidak melebihi suatu jumlah tertentu;
 - (e) Penawaran dari suatu *Small Business Investment Company*.
- 3) Prosedur registrasi.
 - 4) Interpretasi dan *Rule Making*.
 - 5) Larangan terhadap tindakan-tindakan penipuan (*fraud*).
- b. *Securities Exchange Act (1934)*

Undang-undang tahun 1934 ditujukan untuk mencakup semua aspek dari transaksi pasar modal.⁵⁹ Undang-Undang Tahun 1933 difokuskan pada pendistribusian sekuritas, sementara UU ini menekankan pada registrasi sekuritas dan pelaporan syarat-syarat untuk menerbitkan saham⁶⁰ yang meliputi tentang hal-hal sebagai berikut:

(1) *Corporate Reporting*

(2) *Proxy Solicitation*, yang berisikan antara lain permintaan suatu voting dari pemegang sekuritas, baik untuk pengangkatan direksi atau untuk pengesahan tindakan korporat lainnya. Disyaratkan bahwa dalam setiap *Proxy Solicitation* haruslah dilakukan *disclosure* terhadap setiap fakta materil yang berhubungan dengan hal-hal yang kepada pemegang saham dimintakan untuk dilakukan *voting*, dan mereka harus berusaha melakukan *voting* “*yes or no*” dalam setiap persoalan. Tujuan dari aturan proxy yang memastikan bahwa keterbukaan cukup untuk membuat seorang investor dibolehkan untuk menggunakan hak untuk memilih secara cerdas.⁶¹

⁵⁹M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, Hlm.59.

⁶⁰*Ibid.*

⁶¹K.Fred Skousen, *op.cit.*, page. 29.

- (3) *Tender Offer Solicitation*.
- (4) *Insider Trading*, melarang dan menghukum para pelaku penawaran dan penjualan saham yang merupakan orang dalam.⁶²
- (5) *Margin Trading* terhadap sekuritas.
- (6) *Market Surveillance* (pengawasan pasar), memberikan kewenangan kepada pengawas pasar modal SEC untuk mengatur penerapan keamanan praktik perdagangan pasar modal dari manipulasi pasar atau penipuan.⁶³
- (7) Registrasi terhadap *Exchanges* dan terhadap hal-hal lainnya.
- (8) Registrasi terhadap *Broker-Dealer*.
- (9) Investigasi dan *Investment*.
- (10) Sanksi-sanksi terhadap si pelanggar (*civil, criminal dan administrative*).
- (11) Pencabutan Hak sebagai *Broker-Dealer*.
- (12) Tentang *Securities Exchange Commission*.
- (13) *Administrative Interpretation dan Rule Making*.

2. Undang-Undang Tambahan (*Secondary Act*)

c. *Public Utility Holding Company Act (1935)*

Undang-undang ini bertujuan untuk mengatur masalah *holding company* terhadap perusahaan yang bergerak di bidang *Public Utility* seperti perusahaan gas dan listrik, sehingga dengan pengaturan tersebut jalannya perusahaan tersebut bersama dengan *subsidiariesnya* yang kala itu cukup banyak jumlahnya menjadi bermanfaat bagi publik. Undang-undang ini dalam hal ini mempersyaratkan suatu registrasi terhadap *Interstate Holding Company* tersebut kepada *Commission* dan mendaftarkannya (*filling*) tentang *initial and periodic report* yang berisikan data yang detil tentang perusahaan yang bersangkutan.

⁶²*Ibid.*

⁶³*Ibid.*

d. *Trust Indenture Act (1934)*

Undang-undang ini mengatur dan melindungi hak dan kepentingan dari pihak pembeli dari suatu utang berupa *bonds, debenture, notes* dan lain-lainnya yang ditawarkan kepada publik.

Antara lain diatur bahwa *Indenture Trustee* tidak boleh mempunyai *conflict of Interest*, dan *Standard of Conduct* lainnya dari *trustee* tersebut.

e. *Investment Company Act (1940)*

Undang-Undang ini mempunyai tujuan dan mengatur perlindungan terhadap hak dan kepentingan dari investor khususnya dan masyarakat pada umumnya dari tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan investasi, yakni perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis: *investment, reinvesting* dan *trading* terhadap sekuritas, dan sekuritas yang diterbitkannya sendiri yang ditawarkan kepada publik.

Antara lain diatur tentang kewajiban bagi suatu *Investment Company* untuk mendaftarkan ke SEC, *disclosure* terhadap kondisi finansialnya, dilarang mengubah "*nature*" dari bisnisnya tanpa persetujuan dari pemegang saham, melarang transaksi dengan orang dalam, mengatur kualifikasi bagi pemimpin perusahaan, dan lain sebagainya.

f. *Investment Advisers Act (1940)*

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

kegiatan pasar modal belum diatur di dalam Undang-Undang manapun.⁶⁴

g. *Securities Investor Protection Act (1970)*⁶⁵

Pada waktu yang lalu, para investor mengalami kerugian yang sangat besar pada sektor pasar modal karena kegagalan atau kesulitan finansial dari broker dan dealers. Kongres membuat the *Securities Investor Protection Act of 1970* sebagai amandemen dari the *Securities Exchange Act of 1934*. Undang-undang tersebut dibuat oleh *The Securities Investor Protection Corporation (SIPC)*, organisasi non profit yang keanggotaannya terdiri dari para broker dan dealer yang terdaftar berdasarkan bab 15(b) dari undang-undang nomor 1934 dan anggota dari pengawas pasar modal nasional. SIPC mendapatkan dana dari mengumpulkan iuran dari keanggotan. Dana-dana tersebut digunakan untuk perlindungan kepada investor sampai batas \$500,000 kepada setiap rekening dan maksimum \$100,000 untuk klaim tunai ke tiap nasabah dalam satu rekening. SIPC disyaratkan untuk membuat arsip dari laporan tahunan dan rekening keuangan dengan SEC, dan komisi dapat melakukan inspeksi tentang segala aktivitas yang dilakukan oleh SIPC.

h. *Foreign Corrupt Practices Act of 1977*⁶⁶

Efektif tanggal 19 Desember 1977, Undang-Undang Praktek korupsi luar negeri tahun 1977 (*Foreign Corrupt Practices Act of 1977*) disahkan oleh kongres, untuk mengendalikan keraguan atau pembayaran luar negeri ilegal oleh perusahaan Amerika Serikat. Berdasarkan peraturan tersebut, seluruh perusahaan di Amerika Serikat dan pegawai-pegawainya, direktur, karyawan, agen atau pemegang saham dilarang untuk melakukan tindakan suap atau sogok dari pemerintahan luar negeri atau jabatan politik. Tindakan suap luar negeri didefinisikan sebagai pembayaran, atau penawaran dari sesuatu

⁶⁴M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, Hlm.61.

⁶⁵K.Fred Skousen, *op.cit.*, p.33.

⁶⁶K.Fred Skousen, *op.cit.*, p.33.

yang bernilai, Untuk pejabat luar negeri diartikan sebagai kepentingan promosi bisnis. “Kemudahan” (*facilitating*) atau “pelumas” (*grease*) pembayaran pegawai negeri kelas bawah tidak dipertimbangkan sebagai praktek korupsi.

Bagian kedua yang penting dari FCPA adalah syarat yang harus wajib dipenuhi oleh perusahaan publik yaitu: pertama, menyimpan riwayat yang terperinci secara wajar mengenai dokumen perusahaan dengan akurat dan benar yang merefleksikan aktivitas keuangan perusahaan, kedua memikirkan serta memelihara sebuah sistem dari internal akuntansi untuk melakukan kontrol yang cukup, dan juga untuk menyediakan kepastian yang wajar mengenai transaksi sebagaimana mestinya, yang sah, dicatat, dapat dihitung.⁶⁷

i. *Insider Trading Sanctions Act of 1984 and Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act of 1988*⁶⁸

Didalam Undang-undang tersebut, terdapat penambahan hukuman kepada seseorang yang mengambil keuntungan dari penyalahgunaan informasi dari orang dalam. Dahulu, SEC hanya mau menutupi keuntungan-keuntungan tersebut. Sekarang SEC dapat memberikan denda yang mencapai lebih dari 1 (satu) juta dolar Amerika Serikat atau 3 x (kali) keuntungan yang didapat atau rugi yang dihindari orang internal yang tidak boleh menggunakan informasi non publik.

Undang-Undang tersebut juga menambah hukuman yang terkait dengan manipulasi pasar, penipuan sekuritas, dan jenis penipuan lainnya. Orang-perorangan dapat didenda sampai dengan 1 (satu) juta dolar Amerika Serikat dan hukuman penjara sampai dengan 10 (sepuluh) tahun. Di dalam Undang-Undang ini tidak dijelaskan secara eksplisit apa itu “Informasi Material Orang Dalam”, dan juga limit yang dilarang untuk orang dalam korporasi. Termasuk, seseorang yang memiliki tujuan untuk melakukan kejahatan informasi orang dalam

⁶⁷This part of the Act incorporates “The Auditor’s Study and Evaluation of Internal Control,” Statement on Auditing Procedure No. 54 (Newyork: American Institute Of Certified Publik Accountants, November 1972).

⁶⁸ Fred Skousen, *op.cit*, p.39.

kepada orang lain. Bahkan siapapun yang membantu orang yang melanggar aturan pertukaran informasi internal bisa dianggap yang bertanggung jawab.

2.4 Pengertian dan Syarat Terjadinya *Insider Trading*

Yang dimaksud dengan *Insider Trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh mereka yang tergolong “orang dalam” perusahaan (dalam artian luas), perdagangan yang didasarkan atau dimotivasi karena adanya suatu informasi orang dalam (*inside information*) yang penting dan belum terbuka untuk umum, dengan perdagangan yang mana pihak pedagang orang dalam tersebut mengharapkan akan mendapatkan keuntungan ekonomi secara pribadi, langsung atau tidak langsung, atau yang merupakan keuntungan jalan pintas (*short swing profit*).⁶⁹ Keuntungan jalan pintas tersebut lebih dari keuntungan yang sepatutnya diterima, karena itu keuntungan yang demikian disebut juga dengan *excess return*. Dalam bahasa hukum, hal ini merupakan tindakan memperkaya diri secara tidak sah, atau memiliki apa yang sebenarnya bukan merupakan haknya.

Adapun pengertian lain dari *insider trading*, yaitu merupakan isitilah yang dipinjam dari praktik perdagangan saham yang tidak *fair* di Negara Amerika Serikat yang dihubungkan dengan penggunaan informasi-informasi yang *confidential* oleh pejabat perusahaan yang kerana jabatannya dapat menarik keuntungan, karena informasi tersebut tidak diberikan kepada masyarakat luas.⁷⁰

Oleh karena itu *Insider Trading* merupakan istilah yang melekat terhadap suatu bentuk tindak kejahatan yang terjadi di pasar modal.

⁶⁹ Munir fuady, *op.cit*, hlm.167.

⁷⁰ Erman Radjagukguk, *Mekanisme Pasar Modal dan Persoalan-persoalan Hukum yang Timbul*, (Makalah disampaikan pada Seminar Masalah-masalah hukum di Pasar Modal Indonesia, Yogyakarta, 1-2 Maret 1992). Hlm.6. Lihat juga Erman Radjagukguk, *Kemungkinan-kemungkinan Tindak Pidana dalam Kegiatan Pasar Modal*, (Makalah disampaikan pada Seminar Potensi-Potensi Kejahatan di Bursa Efek, Yogyakarta, 28 September 1996), Hlm. 2. Sebagaimana dikutip dari Najib A. Gisymar, *Insider Trading dalam Transaksi Efek*, cet.1. (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1999), hlm.1

Istilah tersebut mengacu kepada praktik dimana orang dalam (*corporate insider*) melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat luas.⁷¹

Menurut Najib A Gisymar, S.H., M.Hum. dalam bukunya, “*Insider Trading dalam Transaksi Efek*” pengertian dari *Insider Trading* adalah perdagangan efek yang dilakukan oleh orang dalam baik secara langsung maupun tidak langsung, mengenai informasi yang belum terbuka bagi masyarakat dan patut diduga bahwa informasi tersebut bersifat material sehingga dapat mempengaruhi harga efek dari perusahaan.

Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pada pasal 95, 96,97 dan 98 menentukan 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 yang dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.⁷²

Selain itu juga dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten yang dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari emiten yang dimaksud.⁷³

Dari Pengertian tersebut , maka secara yuridis, dapat ditemukan beberapa elemen dari suatu pranata hukum *insider trading*, yaitu sebagai berikut.⁷⁴

1. Adanya perdagangan efek.

⁷¹Sofyan A. Djalil, *Manipulation and Insider Trading*, (Makalah disampaikan pada pendidikan dan Pelatihan bagi Profesi Penunjang untuk Konsultan hukum Pasar Mosal, Jakarta, 21 Oktober-8 November 1996), hlm.4. Sebagaimana di kutip dari *Ibid*.

⁷²M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit*, hlm 268.

⁷³*Ibid*.

⁷⁴Munir fuady, *op.cit*, hlm.167.

Merupakan kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan efek di luar bursa efek atas efek emiten atau perusahaan publik.⁷⁵

2. Dilakukan oleh orang dalam perusahaan.

Orang dalam perusahaan adalah komisaris atau direktur atau pegawai atau pemegang saham utama emiten atau perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya berhubungan dengan emiten atau pihak-pihak selama 6 (enam) bulan sudah tidak lagi menjadi pihak-pihak yang disebutkan diatas.⁷⁶

3. Adanya *inside information*.

Inside information adalah informasi material tentang suatu emiten yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.⁷⁷

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

Belum terbuka untuk umum adalah bahwa emiten belum melakukan pengumuman secara luas kepada publik terhadap informasi material yang dimilikinya.⁷⁸

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

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

6. Tujuannya untuk mendapat keuntungan yang tidak layak.

Tujuan dari transaksi yang dilakukan oleh suatu pihak baik berupa transaksi jual maupun transaksi beli adalah untuk mendapatkan keuntungan tertentu berkaitan dengan kenaikan

⁷⁵Penjelasan Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.

⁷⁶Penjelasan Pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.

⁷⁷Penjelasan Pasal 95 huruf d Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995.

⁷⁸Gisymar, *loc. cit.*

harga efek emiten atau untuk menghindari kerugian yang mungkin terjadi berkaitan dengan penurunan harga efek emiten.

Inside information merupakan istilah teknis yang hanya dikenal di pasar modal. Istilah tersebut mengacu kepada praktik di mana orang dalam (*corporate insider*) melakukan transaksi sekuritas dengan menggunakan informasi eksklusif yang mereka miliki yang belum tersedia bagi masyarakat atau investor.⁷⁹

Perdagangan efek dapat digolongkan sebagai praktik *insider trading* apabila memenuhi minimal tiga unsur, yaitu:

1. Adanya orang dalam,
2. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum disclosure, dan
3. Melakukan transaksi karena informasi material.

Orang dalam yang dimaksud dalam pasal 95 Undang-Undang Pasar Modal adalah:

1. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten;
2. Pemegang saham utama emiten;
3. Orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi; atau
4. Pihak yang dalam waktu (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 1, angka 2, atau angka 3 diatas.

2.5 Indikator Terjadinya *Insider Trading*

Insider Trading dapat terjadi diawali dengan adanya *Inside Information* yang bersifat material atau sering disebut juga dengan fakta atau informasi material yang berkaitan dengan suatu perusahaan atau emiten.⁸⁰ Yang dimaksud dengan *Inside Information* adalah

⁷⁹DR. Hj. Yulfasni, S.H., M.H, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Badan Penerbit Iblam, 2005, Hlm.109.

segala sesuatu yang merupakan kejadian dalam perusahaan (*corporate affairs*) yang belum terbuka untuk umum, dimana pihak *officers* dari perusahaan yang bersangkutan telah mengetahui informasi tersebut terlebih dahulu.⁸¹

Sedangkan yang dimaksud dengan fakta atau informasi material adalah informasi material adalah informasi dalam bentuk apapun yang berkaitan dengan suatu keadaan atau fakta yang nilainya material bagi perusahaan yang belum tersedia untuk umum dan dapat mempengaruhi harga efek perusahaan pada bursa efek, serta dapat mempengaruhi keputusan dari investor dalam hal investasinya maupun mempengaruhi pihak lain yang memiliki kepentingan atas informasi tersebut.⁸²

Dalam Undang-undang Pasar Modal dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan fakta atau informasi material adalah:⁸³

“Informasi atau fakta material 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”

Berdasarkan penjelasan Undang-undang Pasar Modal, contoh-contoh keadaan yang dapat dikatakan sebagai fakta atau informasi material adalah hal-hal yang berkaitan dengan.⁸⁴

1. Penggabungan usaha (*merger*), pengambilalihan (*acquisition*), peleburan usaha (*consolidation*), atau pembentukan usaha patungan.
2. Pemecahan saham (*stock split*) atau pembagian deviden saham (*stock devidens*).

⁸⁰Indonesia, *op.cit*, pasal 1 angka 7.

⁸¹Munir Fuady, *op.cit*, hlm.175.

⁸²*Ibid.*

⁸³Indonesia, *loc.cit*.

⁸⁴Penjelasan Pasal 1 angka 7, Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar Modal.

3. Pendapatan dan deviden yang luar biasa sifatnya.
4. Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
5. Produk atau penemuan baru yang berarti.
6. Perubahan tahun buku perusahaan.
7. Perubahan berkaitan dengan pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.

Bapepam-LK sebagai badan regulator, memberikan beberapa contoh berkaitan dengan fakta material yang dituangkan dalam Surat Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, yaitu sebagai berikut:

1. Pengumuman pembalian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang.
2. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material.
3. Pembelian atau penjualan aktiva yang material.
4. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
5. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atas direktur dan komisaris perusahaan.
6. Pengajuan penawaran untuk pembelian efek perusahaan lain.
7. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
8. Penggantian wali amanat.
9. Perubahan tahun fiskal.

Hal-hal tersebut diatas merupakan contoh-contoh dari informasi atau fakta materil, yang tentunya masih terbuka bagi informasi atau fakta lainnya, seperti perusahaan kehilangan aset dalam jumlah material dalam kasus kebakaran, kalah dalam permainan valas atau apabila perusahaan mendapatkan pinjaman (*loan*) dengan nilai yang tergolong material.

Berdasarkan hal-hal diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Insider Trading* terjadi apabila terdapat informasi orang dalam yang tergolong material yang masih bersifat eksklusif yang dapat mempengaruhi harga efek emiten seharusnya hanya dimiliki oleh pihak-pihak tertentu, digunakan oleh suatu pihak untuk melakukan transaksi efek, baik yang

bertujuan untuk mendapatkan keuntungan maupun untuk menghindari suatu kerugian yang mungkin terjadi.

Dalam lingkup internasional pengertian *insider trading*, memiliki batasan-batasan tertentu, antara lain batasan yang diberikan oleh *Black's Law Dictionary* yaitu:⁸⁵

“Buying and selling corporate shares by officer, directors and stockholders who own more than 10% of stock of a corporation listed on a national exchange. Such transactions must be reported monthly to Securities Exchange Commission.”

[“Membeli dan menjual saham perusahaan melalui karyawan, direktur, dan pemegang efek yang mana mempunyai lebih dari 10% efek dari perusahaan yang terdaftar di bursa nasional. Transaksi tersebut harus dilaporkan setiap bulan kepada SEC”]

Batasan *insider trading* tersebut diatas adalah merujuk pada *Securities Exchanges Act 1934* yang berlaku di Amerika.⁸⁶

Donald C. Langervoort juga memberikan batasan terhadap *Insider Trading*, yaitu:⁸⁷

“A term of art that refers to unlawful trading in securities by persons who process material nonpublic information about company whose shares are traded or the market for it shares.”

[“Suatu terminologi yang merujuk kepada tidak sahnya perdagangan saham yang dilakukan oleh seseorang yang memproses materi informasi non-publik tentang perusahaan

⁸⁵Henry Campbell Black, *op.cit.*

⁸⁶*Securities Exchange Act of 1934 (Act.1934)* mengatur mengenai perdagangan sekuritas di pasar sekunder termasuk di dalamnya mengenai *Insider Trading*, sedangkan *Securitis Act of 1933 (Act 1933)* mengatur mengenai perdagangan saham pada pasar perdana, sebagaimana dikutip oleh DR.Hj.Yulfasni, *op.cit.*, hlm.108.

⁸⁷Donald C.Langervoort, *Insider Trading Regulation* (Nashville, Tennessee: Clark Boardman Co.Ltd 1987), hlm 4. Sebagaimana dikutip dari gisymar, *op.cit.*,hlm.33.

yang kepemilikan sahamnya diperdagangkan atau pasar dari saham tersebut.”]

Ada dual hal penting yang dicatat oleh Donald C. Langervoort berkaitan dengan batasan tersebut, yaitu:⁸⁸

1. Berkaitan dengan istilah yang kurang cocok. Larangan terhadap *Insider Trading* diterapkan dalam lingkup orang yang terlalu luas dan berdasarkan pertimbangan tradisional orang dalam perusahaan. Kemungkinan besar menjangkau siapa saja yang mempunyai informasi istimewa tersebut.
2. Berkaitan dengan ketentuan yang berputar-putar. Batasan tersebut secara umum digunakan hanya menunjuk kepada perdagangan yang tidak sah (*unlawful trading*).

Batasan *Insider Trading* di atas adalah merujuk pada *Securities Exchange Act 1934* yang berlaku di Amerika Serikat, sedangkan di Indonesia Undang-Undang Pasar Modal Sendiri tidak memberikan batasan yang tegas terhadap *Insider Trading*. Batasan yang terdapat pada Undang-Undang Pasar Modal, hanya berkaitan dengan batasan terhadap transaksi yang dilarang antara lain yaitu, orang dalam dari emiten yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan transaksi penjualan atau pembelian atas efek emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.⁸⁹

Tidak semua informasi orang dalam yang diperdagangkan dapat dikenakan tindakan *insider trading*. Ini merupakan prinsip lain dari hukum pasar modal yang dianut banyak negara. Sebaliknya ada juga peristiwa di mana informasi memang tidak perlu bahkan tidak boleh dibuka, tetapi juga tidak boleh menjadi dasar suatu *trading*.

Apa yang disebut dengan *bonafide insider transaction* misalnya sering kali dianggap tidak melakukan *insider trading*. Jadi dalam hal ini, persoalan apakah si pelaku beritikad baik atau tidak merupakan

⁸⁸*Ibid.*

⁸⁹Indonesia, *op.cit*, psl. 95.

faktor yang sangat menentukan. Sungguhpun diakui bahwa hal tersebut tidak selamanya diketahui dalam praktik.⁹⁰

Contoh lain dari tindakan yang biasanya tidak tergolong dalam tindakan *insider trading* adalah terhadap para *tippee* yang mendapati informasi secara “kebetulan” dari pihak lain. Misalnya ketika si *trader* duduk-duduk di suatu restoran, tiba-tiba datang dua orang tidak dikenal membicarakan masalah yang kebetulan tergolong sebagai *inside information*. Kebetulan si *trader* ini secara tidak sengaja “mendengar”. Maka, apabila si *trader* tersebut akhirnya melakukan *trading*, hal tersebut umumnya dianggap bukanlah merupakan perbuatan *insider trading*.⁹¹

Contoh lain lagi, jika ahli independen, yang dengan keahlian dan ketajaman analisisnya dia dapat mengetahui atau memperkirakan dengan persis apa yang sedang terjadi dalam suatu perusahaan, termasuk ke dalam golongan *inside information*. Maka apabila pihak analis tersebut misalnya melakukan *trading*, atau menyuruh orang lain melakukan *trading*, tidaklah pantas dia dipersalahkan dan dihukum karena telah melakukan *insider trading*.⁹²

Sementara contoh dari informasi yang tidak perlu bahkan tidak boleh dibuka adalah sebagai berikut:

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

⁹⁰ Munir Fuady, *op. cit*, hlm. 180

⁹¹ *Ibid*, hlm 181.

⁹² *Ibid*.

Terhadap ketiga hal tersebut diatas, maka tidaklah mungkin dibuka, sesungguhnya hal tersebut merupakan informasi penting yang dapat mempengaruhi harga saham dipasar. Biasanya terhadap informasi tersebut, hukum tidak memaksanya untuk membuka, tetapi juga tidak membenarkan dilakukan *trading* berdasarkan informasi tersebut. Jadi yang berlaku adalah prinsip *disclose or abstain rule*.

Namun, berdasarkan peraturan Bapepam-LK, transaksi efek yang tidak termasuk dalam transaksi Efek yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan 96 UUPM apabila:⁹³

- a. Transaksi Efek tersebut dilakukan antar orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik yang sama yang mempunyai informasi orang dalam yang sama dan dilaksanakan di luar bursa;
- b. Transaksi Efek dilakukan oleh orang dalam Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dengan Pihak yang bukan orang dalam atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud dan dilaksanakan di luar bursa dengan ketentuan sebagai berikut :
 - 1) orang dalam dimaksud telah terlebih dahulu memberikan seluruh informasi orang dalam kepada Pihak yang bukan orang dalam tersebut;
 - 2) Pihak yang bukan orang dalam dimaksud tidak menggunakan informasi orang dalam tersebut selain untuk melakukan transaksi Efek dengan orang dalam dimaksud;
 - 3) Pihak yang bukan orang dalam dimaksud membuat pernyataan tertulis kepada orang dalam yang memberikan informasi tersebut yang menyatakan bahwa informasi yang akan diterima akan dirahasiakan dan tidak akan digunakan untuk tujuan lain selain untuk

⁹³Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Nomor XI.C.1 tentang Transaksi Efek yang tidak dilarang Bagi orang dalam, Butir 1

melakukan transaksi Efek dengan orang dalam dimaksud; dan

- 4) Pihak yang bukan orang dalam tersebut tidak melakukan transaksi Efek Emiten atau Perusahaan Publik atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sejak informasi diperoleh, selain untuk melakukan transaksi efek dengan orang dalam dimaksud.

2.6 *Insider Trading* di Amerika Serikat

Di tahun 1972, sebuah laporan dari sub-komite hukum pada hukum perusahaan mendefinisikan *insider trading* sebagai suatu transaksi saham pada perusahaan dimana salah satu pihak memiliki dan pihak yang lain tidak memiliki akses terhadap informasi non publik yang memiliki hal-hal yang substansial terhadap saham tersebut.⁹⁴

Menurut hukum negara bagian, perkembangan perundang-undangan dari *insider trading* berada dibawah *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934*. Kedua peraturan tersebut berlaku sebagai respon atas keruntuhan pasar saham pada tahun 1929. Yang paling mendasar adalah kedua peraturan tersebut merupakan peraturan perdata, dan peraturan tersebut membebankan tanggung jawab kriminal terhadap perbuatan yang disengaja.⁹⁵

SEC merupakan badan yang bertanggung jawab dalam tindakan perdata. Sedangkan Departemen Hukum bertanggung jawab atas tindakan kriminal. Dan juga SEC telah berulang kali menyatakan bahwa kasus *insider trading* merupakan target penegakan hukum yang utama.⁹⁶ Tiap-tiap negara bagian memiliki peraturan yang mengatur

⁹⁴Michael Ashe and Lynne Counsell, *Insider Trading*, London:Fourmat Publishing, 1990, page.1.

⁹⁵*Ibid.*

⁹⁶Thomas Lee Hazen, *The Law Of Securities Regulation third edition*, Minn:St.Paul, 1996, page.835.

transaksi efek yang berisikan anti penipuan, diantaranya *insider trading*. Contoh peraturan tersebut adalah *blue sky laws* seperti yang dimaksud dalam *Hall v Geiger-Jones Co* (242 US 539).⁹⁷

Di Amerika Serikat, dalam sistem *common law* nya terdapat konsep yang lebih luas mengenai tanggung jawab *insider trading* daripada kasus yang terjadi di Inggris. Mahkamah Agung Amerika Serikat dengan teliti mengikuti sebuah kebijakan yang termasuk didalamnya tanggung jawab sipil yang melanggar aturan.

Melihat secara ringkas pada Undang-Undang 1933 dan 1934, jelas terlihat perkembangan yang luas mengenai *insider trading* di Amerika Serikat pada masa modern. Walaupun *insider trading* bukanlah hal yang pokok ataupun yang terpenting pada undang-undang tersebut.

Berdasarkan peraturan 16 Undang-undang tahun 1934, hanya ditemukan 1 aturan yang mengatur mengenai *insider trading* secara spesifik. Hal tersebut menyangkut hal-hal sebagai berikut:⁹⁸

- a. Keterbukaan terhadap aksi *Insider Trading*
- b. Mengizinkan sebuah perusahaan untuk memperbaiki *short swing profit*.
- c. *Outlaw* perdagangan jangka pendek dari orang dalam.

Bagaimanapun, yang terpenting dari ketentuan yang ada dari peraturan yang dibuat pada tahun 1942, berdasarkan UU 1934 pasal 10 dimana peraturan tersebut mengatur tentang manipulasi dan penipuan.⁹⁹

Dari peraturan tersebut, pasal 10b-5, walaupun tidak terbatas pada *insider trading*, peraturan tersebut telah memperkaya yurisprudensi. Didalam kata pendahuluan *Insider Trading in England and Israel 1972*, profesor Louis Loss menggambarkan bahwa peraturan tersebut seperti “sebuah kuda yang sepertinya ragu-ragu, tetapi kakinya sangatlah tangkas”, dan Mahkamah Agung telah menetapkan itu sebagai

⁹⁷*Ibid.*

⁹⁸*Ibid*, hlm 7.

⁹⁹*Ibid.*

gambaran dari peraturan yudisial yang berkembang sedikit demi sedikit seperti hakim Mahkamah Agung menjelaskan hal tersebut sebagai aturan hukum yang berkembang dari hal yang sederhana sampai menjadi Undang-undang yang dibuat oleh legislatif. Dan hal tersebut digambarkan dalam *Rule 10b-5* yang menegaskan¹⁰⁰:

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

(1) To employ any device, scheme or artifice to defraud,

(2) To make any untrue statement of a material fact or to omit to state a material fact necessary in order to make the statement made, in the light of the circumstance under which they were made, in the light of circumstance under which they were made, not misleading, or

(3) To engage in any act, practice, or cause of business which operates or would operate as a fraud or deceit upon any person, in connection with the purchase or sale of any security”

[Dapat dimungkinkan tidak sah untuk beberapa orang, secara langsung ataupun tidak langsung, dengan menggunakan cara atau perdagangan antar bagian atau dengan surat atau dengan fasilitas dari badan pengawas pasar modal nasional,

(1) Untuk memperlakukan orang sebagai alat, melakukan persekongkolan atau kelicikan untuk melakukan penipuan,

(2) Untuk membuat laporan yang tidak dapat dipercaya dari fakta material atau fakta penting atau untuk menghilangkan fakta material dalam rangka untuk membuat laporan yang jelas dan tidak menyesatkan,

(3) Untuk menyerang suatu perbuatan kebiasaan atau akibat saham yang dijalankan atau dapat melakukan penipuan atau

¹⁰⁰ Michael Ashe dan Lynne Counsell, *opcit*, hlm.8.

kecurangan pada seseorang, yang berhubungan dengan pembelian atau penjualan saham.]

Peraturan SEC 10b-5 merupakan peraturan utama yang melarang perdagangan informasi material non publik.¹⁰¹

Informasi material yang terdapat di Amerika Serikat, yaitu:¹⁰²

1. *Increases or decreases in dividends.*
2. *Declaration of stock splits and stock dividends.*
3. *Financial forecasts, especially estimates of earning.*
4. *Changes in previously disclose financial information.*
5. *Mergers, acquisitions or takeovers.*
6. *Proposed Issuances of new securitis.*
7. *Significant changes in operations.*
8. *Significant increases or declines in backlog orders or the awrd of significant contract.*
9. *Significant new product to be introduced, significant discoveries of oil and gas, mineral or the like.*
10. *Extraordinary borrowings*
11. *Major litigation.*
12. *Financial liquidity problem.*
13. *Significant changes in management.*
14. *The purchase or sale of substantial assets.*

Berdasarkan standar berkaitan dengan informasi material yang digunakan dalam kasus *Insider trading* di Amerika Serikat, merupakan ketentuan yang mengacu kepada keputusan Mahkamah Agung Amerika Serikat terhadap kasus TSC Industries melawan *Northway*, meskipun kasus tersebut bukan merupakan kasus *insider trading* tetapi kasus yang berkaitan dengan pemberian kuasa atau perwalian.

¹⁰¹17 C.F.R § 240. 10b-5. *The SEC Subsequently adopted Rule 14e-3 which directly addresses trading in advance of tender offers.* 17 C.F.R § 240e-3. *See discussion infra and § 11.15 Supra.*

¹⁰²Gisymar, *op.cit*, hlm.36.

Berdasarkan informasi material tersebut, terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktik perdagangan efek di pasar modal Amerika Serikat, yaitu:¹⁰³

1. *Disclose or abstain Theory*

Adalah orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor. Berdasarkan informasi yang dimilikinya maka orang dalam terhadap masalah tersebut dapat menentukan pilihannya yaitu membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada pedagang atau investor lain atau tidak membuka informasi material tetapi juga tidak boleh melakukan transaksi perdagangan (*abstain*) atau tidak merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan.

Kewajiban untuk *disclose or abstain* tersebut biasanya mempunyai elemen penting sebagai berikut:

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

Bentuk tersebutlah yang dinamakan *disclose or abstain theory*. Penerapan teori tersebut dapat dilihat dalam kasus *US v Chiarella 445 US 222* dan *Dirks v SEC 463 US 646*.¹⁰⁴

2. *Fiduciary Duty Theory*

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

¹⁰³DR.Hj. Yulfasni, *op.cit*, hlm.111.

¹⁰⁴Michael Ashe dan Lynne Counsell, *op.cit*, hlm.9

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

Orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka maka dapat merugikan perusahaan dan berarti harus bertanggung jawab kepada perusahaan karena melanggar *breach of fiduciary duty* maka itu harus menahan atau tidak melakukan transaksi.

3. *Misappropriation Theory*

Missappropriation theory adalah teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi orang dalam perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*. Teori ini sangat komprehensif, artinya teori tersebut mampu menjangkau praktik transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi secara tidak langsung atau dengan kata lain teori tersebut dapat diterapkan terhadap orang yang mendapat *tip* dari orang dalam. Sebagai contoh terdapat dalam kasus *US v Newman 664 F 2d 12, SEC v Materia 745 F 2d 187*.

Disclose or abstain rule dan *misappropriation* dibuat oleh pengadilan berdasarkan pasal 10 (b) *Securities Exchange Act 1934* dan peraturan

dibawahnya, Aturan 10b-5.¹⁰⁵ Menurut pembuat peraturan berdasarkan peraturan pasar modal pasal 14 (e), SEC menerapkan aturan 14e-3 untuk melarang insider trading yang melibatkan informasi yang berkaitan dengan *tender offer*.¹⁰⁶

Yang termasuk orang dalam berdasarkan pasal 10b-5 yaitu, petinggi perusahaan, karyawan, profesi lain yang memiliki informasi mengenai suatu perusahaan seperti akuntan, pengacara, manajer investasi.¹⁰⁷

2.7 Tipping Pada Insider Trading

Secara teknis pelaku *Insider trading* dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang memiliki informasi orang dalam dikarenakan status atau kedudukannya sebagai orang dalam atau disebut juga pihak yang berada dalam *fiduciary duty position* yang dikenal dengan istilah *tipper* dan pihak yang menerima informasi orang dalam yang disebut juga sebagai *Tippees*.

Pengertian *tippee* berdasarkan pasal 10b-5 adalah seseorang yang dirinya bukan orang dalam, namun seseorang yang termasuk orang dalam dengan sadar memberikan informasi internal kepadanya.¹⁰⁸

Pengertian *tippees* menurut *Insider Dealing Act* 1985 yaitu Individu-individu yang digolongkan sebagai berikut:¹⁰⁹

- a. Seseorang yang memiliki hubungan dengan orang dalam atau pegawai negeri atau mantan pegawai negeri:
 - (i) Yang dengan sengaja memperoleh informasi orang dalam dari seseorang secara langsung ataupun tidak langsung, dan

¹⁰⁵Stephen M. Bainbridge, *Insider Trading: An Overview*, California: UCLA School Of law, 2000, p.1.

¹⁰⁶*Ibid.*

¹⁰⁷Steven L. Emanuel, *Corporations*, New York: Emanuel law outlines, inc, 1992, page.223-224.

¹⁰⁸Steven L.Emanuel, *op.cit.*, page.224

¹⁰⁹Michael Ashe and Lynne Counsell, *op.cit.*, hlm.42.

(ii) Mengetahui atau memiliki alasan yang logis untuk dipercaya bahwa seseorang itu memperoleh informasi orang dalam karena adanya hubungan, dan

(iii) Mengetahui atau mempunyai alasan yang logis untuk dipercaya karena hubungan dari orang dalam atau sebagai suatu kasus, atau posisi sebagai pegawai negeri, hal tersebut masuk di akal untuk individu tersebut untuk tidak mengungkap informasi orang dalam tersebut kecuali perbuatan yang pantas dari fungsi posisi tersebut.

b. Seseorang yang memiliki hubungan dengan orang dalam yang bermaksud atau telah bermaksud melakukan penawaran *take over* dengan kapasitas tertentu untuk sebuah perusahaan:

(1) Dengan sengaja memperoleh informasi dari orang dalam, baik secara langsung ataupun tidak langsung, informasi yang ditawarkan merupakan informasi yang dimaksud atau tidak lagi yang dimaksud.

(2) Mengetahui informasi seperti informasi orang dalam.

Dalam peraturan tersebut juga dijelaskan, larangan-larangan yang tidak boleh dilakukan oleh seorang *tippee*, yaitu:

(a) Membeli atau menjual atau menyetujui untuk membeli atau menjual efek di bursa yang diakui, dimana *tippee* tersebut mengetahui informasi non-publik mengenai efek tersebut termasuk mengenai hal yang sensitif yaitu harga.

(b) Menghadapi atau bertindak sebagai “*off market dealer*” didalam efek yang dilarang untuk dipromosikan apabila *tippee* tersebut mengetahui informasi mengenai harga efek tersebut.

(c) Mempengaruhi atau mengajak atau membujuk orang lain sehingga:

(i) Melakukan atau menyelesaikan transaksi efek yang dilarang di bursa, atau sebagai “*off market dealer*” dimana efek tersebut dilarang dipromosikan, atau

memiliki alasan yang logis untuk percaya bahwa seseorang akan melakukan transaksi di bursa dengan mereka atau mungkin sebagai “*off market dealer*”;

(ii) Melakukan transaksi saham yang dilarang di bursa yang tidak diakui diluar negara Inggris atau dengan alasan yang logis untuk percaya bahwa seseorang akan melakukan transaksi efek yang dilarang diluar negara Inggris.

(d) Berkomunikasi kepada orang lain mengenai informasi orang dalam apabila *tippee* mengetahuinya, atau memiliki alasan logis untuk percaya bahwa seseorang atau orang lain akan menggunakan informasi tersebut untuk tujuan:

(i) Melakukan transaksi efek yang dilarang di bursa yang diakui atau bursa yang tidak diakui diluar negara Inggris, atau sebagai “*off market dealer*”

(ii) Menasihati atau menyebabkan orang lain untuk melakukan transaksi seperti yang dijelaskan diatas.

Hal yang paling penting yang harus diingat mengenai pertanggungjawaban *tippee* berdasarkan pasal 10b-5 adalah tanggungjawab tersebut merupakan derivatif dari pertanggungjawaban dari orang dalam, kecuali orang dalam tersebut secara sadar melakukan pelanggaran atas tanggungjawab *fiduciary* kepada perusahaan untuk mendapatkan keuntungan pribadi.¹¹⁰

Seharusnya pihak *tippee* ini dilarang juga untuk melakukan *trading* dalam pengertian *insider trading*. Sementara yang dilarang oleh Undang-Undang No.8/1995 adalah pihak *tippee* yang aktif dan dengan inisiatifnya sendiri mencari informasi, dimana:¹¹¹

1. Informasi tersebut dicari dengan jalan melanggar hukum, seperti dengan mencuri, membujuk, kekerasan atau ancaman, atau

¹¹⁰Steven L. Emanuel, *op.cit*, p.224.

¹¹¹Munir fuady, *op.cit*, hlm.173.

2. Atau informasi tersebut disertai dengan pembatasan-pembatasan (seperti kewajiban merahasiakan).

Bahkan semestinya, selain *tippee* tersebut (aktif atau pasif menerima informasi tanpa mencarinya), apa yang disebut *secondary tippee* pun seharusnya dilarang. *Secondary tippee* adalah pihak lain yang menerima informasi bukan langsung dari orang dalam tetapi melalui *tippee* yang lain.¹¹²

Tippee tidak memiliki tanggung jawab bahkan ketika dia berdagang dengan informasi tersebut yang ia peroleh sendiri.

Sedangkan Pertanggungjawaban *tippee* berdasarkan *Insider Dealing Act* dapat muncul ketika seorang individu mengetahui, mendapatkan informasi orang dalam, baik secara langsung ataupun tidak langsung dari orang dalam yang utama. Apabila orang dalam tersebut, 6 (enam) bulan sebelumnya atau sesudahnya, memiliki koneksi dengan perusahaan, untuk pertanggungjawaban *tippee*, *tippee* harus mengetahui dan mempunyai alasan yang logis untuk percaya bahwa *tipper* memiliki informasi berdasarkan koneksi dan juga karena hubungan dan koneksi. Hal tersebut masuk di akal untuk mengharapakan *tippee* tersebut untuk tidak membocorkan informasi kecuali untuk sesuatu yang berhubungan dengan fungsi kinerja yang tepat yang berhubungan dengan posisi.

Berdasarkan kasus *Dirks*, yang paling penting adalah seorang *tippee* bertanggung jawab berdasarkan 10b-5 apabila orang dalam tersebut melanggar *fiduciary duty* dari perusahaan atau pemegang saham, dan apabila orang dalam melanggar *fiduciary duty* hanya ketika dia menerima “keuntungan” langsung dari penyingkapan informasi, atau bermaksud untuk menghadiahkan untuk informasi yang berharga untuk *tippee*. Ketika orang dalam bertindak untuk suatu tujuan altruistik, *tippee* tidak dapat bertanggung jawab berdasarkan 10b-5 walaupun apabila *tippee* tersebut menggunakan informasinya untuk keuntungan pribadi.¹¹³

¹¹²*Ibid.*

¹¹³Steven.L.Emanurl, *op.cit*, page 225.

2.8 Perbandingan Regulasi mengenai *Insider Trading* Yang Terjadi di Amerika Serikat Dengan Pengaturan *Insider Trading* di Indonesia

Larangan *Insider trading* awalnya berkembang di Amerika Serikat dari masalah hukum negara bagian mengenai kewajiban fiducia (*fiduciary duty*) direksi dan petinggi perusahaan. Bahkan, setelah peraturan sekuritas menjadi suatu hal yang utama dari pemerintah negara bagian mengenai pemakaian *Securities Act 1933* dan *The Securities Exchange Act of 1934*, hukum negara bagian melanjutkan untuk menolak *insider trading* hingga akhir tahun 60an. Tetapi dalam empat dekade terakhir, pelarangan *insider trading* telah muncul sebagai bagian peraturan sekuritas Amerika Serikat modern yang utama.

Walaupun larangan *insider trading* modern secara teknis didasari pada peraturan negara bagian tentang pasar modal, khususnya pasal 10b-5 yang diumumkan secara resmi oleh SEC mengikuti wewenang yang pasti dari bab 10 (b) *The securities Exchange Act*, Larangan tersebut, faktanya memunculkan sebuah serial dari keputusan pengadilan di dalam sebuah proses yang lebih mirip dengan keputusan hakim *common law* daripada interpretasi undang-undang.

Inti dari larangan perdagangan orang dalam negara bagian yang modern mengambil dari undang-undang, yaitu dari pasal 10 (b) *The Exchange Act*, yang berisikan: Dapat dimungkinkan tidak sahnya terhadap beberapa orang, secara langsung ataupun tidak langsung, dengan menggunakan cara atau perdagangan antar negara bagian atau dengan surat atau dengan fasilitas dari SEC. (b) menggunakan atau memperkerjakan dalam hubungannya dengan membeli atau menjualan efek yang terdaftar dalam bursa nasional atau efek apapun yang tidak terdaftar...., menggunakan alat manipulasi atau penipuan atau penemuan dalam pelanggaran kaidah dan peraturan komisi yang dapat menentukan sebagai kebutuhan atau kepentingan publik yang tepat atau untuk proteksi investor.

Dalam pasal 10b-5 yang tidak secara gamblang menunjukkan praktik *insider trading*, sering digunakan untuk mengatur perdagangan oleh orang dalam yang memiliki informasi dalam tentang saham perusahaannya tersebut.¹¹⁴ Pasal 10b-5(2), melarang pernyataan yang tidak benar, dan menghilangkan fakta material dalam hubungannya dengan pembelian dan penjualan efek.

Pasal 10b-5 melarang untuk mengadakan hubungan dengan pembelian atau penjualan dari suatu efek. Aturan ini membatasi untuk mengadakan hubungan yang berkaitan dengan penjualan dan pembelian. Termasuk juga keputusan untuk menahan saham, walaupun berdasarkan informasi orang dalam, tidak dapat dimasukkan kedalam pelanggaran dari aturan tersebut.¹¹⁵

Mebutuhkan 2 (dua) cara untuk membuat aturan 10b-5 menjadi suatu senjata yang berguna untuk melawan *insider trading*. Pertama, kesimpulan hukum bahwa harus ada hak pribadi yang ditetapkan atas tindakan untuk pelanggaran hukum 10b-5. Kedua, Kesimpulan atas pasal 10b-5 yaitu meliputi *insider trading* yang dilakukan oleh orang dalam dengan tanpa penjelasan yang telah disetujui atau sah.¹¹⁶

Karena terdapat reaksi yang kurang baik terhadap keputusan kasus Chiarella dan Dirks telah mendorong kongres untuk membuat aturan yang lebih kuat terhadap hukuman atas *insider trading*. Salah satu peraturannya yaitu *The Insider Trading Sanctions Act of 1984* atau ITSA, membolehkan SEC untuk mengajukan gugatan terhadap

¹¹⁴Lihat John F. Barry III, *The Economics of Outside Information and Rule 10b-5*, 129 U.Pa L.Rev. 1307 (1981); Douglas M. Branson, *Disclose on the Supreme Court approach to SEC Rule 10b-5 and Insider trading*, 30 Emory L.J. 263 (1981)

¹¹⁵Thomas Lee Hazen, *op.cit*, hlm 837.

¹¹⁶Steven L Emanuel, *op.cit*, page.213.

seseorang yang melanggar undang-undang 1934 dengan membeli atau menjual suatu efek ketika memiliki informasi material non-publik.¹¹⁷

Ancaman hukuman perdata dapat diterapkan melalui gugatan yang berdasarkan keuntungan berlipat yang diperoleh ataupun kerugian yang terhindar oleh terdakwa.¹¹⁸ Dalam Undang-undang ini juga menambah jumlah denda dari \$10,000 sampai \$100,000.

Pengundangan ini, tidak mengubah isi dari pasal 10b-5 tindakan yang dilakukan oleh investor atau pada keputusan Chiarella dan Dirks yang dapat mengajukan tindakan hukum perdata yang telah ada, diluar perangkat Undang-undang yang mengaturnya. Hal ini secara konsisten cenderung berdasarkan kepada perangkat aturan hukum pasar modal. *The Insider Trading Sanctions Act of 1984* telah terbukti menjadi senjata yang efektif. Berdasarkan Undang-undang tersebut, SEC menambah semangat dalam pelaksanaan pelarangan *insider trading* dan telah menemukan beberapa penyelesaian yang menguntungkan.¹¹⁹

Pada tahun 1988 kongres mendukung penggantian sebagaimana yang diatur didalam ITSA-1984 ketika mengumumkan *Insider trading and Securities Fraud Enforcement Act*. Perundangan 1988 secara khusus menunjukkan kewajiban dari pemberi kerja dan pengawas.¹²⁰

Aspek yang paling penting dari Undang-undang ini adalah penerapan dari penegakan hukum perdatanya. Pasal 21 A (e) Undang-undang SEC mengizinkan pembayaran dari premi sampai dengan

¹¹⁷David M.Brodsky, *Insider Trading and the insider trading Sanctions Act of 1984: New Wine Into New Botles?* Wash.&Lee L.Rev. 921 (1984, sebagaimana dikutip oleh Thomas Lee Hazen, *op.cit*, p. 55.

¹¹⁸SEC v Patel, 1994 WL 364089, [Current] Fed. Sec L. Rep. (CCH) 98,340 (S.D.N.Y.1994) (*profits subject to disgorgement calculated in the basis of the insider's loss avoided*), Sebagaimana dikutip oleh Thomas Lee Hazen, *op.cit*, p.855.

¹¹⁹SEC v Brant, [1987-88 *Transfer Binder*] Fed. Sec.L.Rep. (CCH) ¶93,708 (S.D.N.Y.1988) (\$268,000 *settlement by estate*), SEC V Boesky, 1986 WL 15283, [1986-87 *Transfer Binder*] Fed.Sec.L.Rep. (CCH) ¶ 92,991 (S.D.N.Y.1986) (*settlement of \$50,000,000 disgorgement and \$50,000,000 penalty*), sebagaimana dikutip oleh *Ibid*, p.856.

¹²⁰Controlling person liability under the Exchange Act generally is governed by section 20 (a) of the act, sebagaimana dikutip oleh *Ibid*.

sepuluh persen dari hukuman kepada pribadi yang menyediakan informasi yang mendorong kepada pemaksaan dari hukuman.¹²¹

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

Pengaturan *Insider Trading* Di Indonesia, diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan acuan dan pedoman dalam melaksanakan berbagai kegiatan di bidang pasar modal, karena saat ini Undang-undang pasar modal tersebut merupakan payung hukum utama bagi kegiatan pasar modal di Indonesia.

Berlakunya Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dilengkapi dengan dua peraturan pemerintah, yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal serta Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Seluruh regulasi yang ada, dibuat sebagai pedoman bagi seluruh kegiatan pasar modal dan diharapkan dapat mengatur terhadap semua hal yang berkaitan dengan pasar modal, diantaranya mengatur tentang pelanggaran dan kejahatan di bidang pasar modal termasuk *Insider Trading*.

Peraturan yang mengatur tentang *Insider Trading* terdapat pada pasal 95, 96, 97, dan 98 Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan format teknis yang berlaku sebagai pagar hukum yang mengatur tentang Insider Trading.¹²² Pasal-pasal tersebut adalah sebagai berikut:

¹²¹ *Ibid*

¹²² Indra Safitri, *Transparansi Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal, cet.1*, (Jakarta: Go Global Book, Safitri & Co. Publication Book Division, 1998), hlm.231.

“Pasal 95:

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

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

“Pasal 96:

Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam pasal 95 dilarang:

- a) Mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek yang dimaksud; atau*
- b) Memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.”*

“Pasal 97:

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

“Pasal 98:

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

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

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

- a. Pasal 95 Undang-undang Pasar Modal merupakan aturan yang mengatur mengenai pelanggaran terhadap pihak-pihak yang memiliki informasi material dari Perusahaan Publik atau Emiten untuk melakukan transaksi, baik berupa transaksi beli maupun transaksi jual terhadap efek atau saham perusahaan emiten yang diketahui informasi materialnya. Pihak yang dilarang melakukan transaksi terhadap efek tersebut adalah Orang dalam dari emiten atau Perusahaan Publik.¹²³ Yang dimaksud orang dalam dari emiten adalah:¹²⁴
 - 1) Komisaris, Direktur, atau Pegawai Emiten atau Perusahaan Publik.
 - 2) Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.
 - 3) Orang perseorangan yang karena kedudukannya atau profesinya atau karena ada hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan pihak tersebut memperoleh informasi orang dalam.

¹²³Indonesia, *op.cit*, pasal 95, huruf a dan b.

¹²⁴Penjelasan Pasal 95 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

- 4) Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam poin (1), (2), atau (3) di atas.
- b. Pasal 96 Undang-undang Pasar Modal mengatur mengenai pelanggaran terhadap orang dalam untuk mempengaruhi pihak lain dalam hal melakukan pembelian atau penjualan atas efek dari perusahaan yang diketahui informasi materialnya, walaupun orang dalam itu tidak memberikan informasi orang dalam kepada pihak tersebut karena hal ini bisa mendorong pihak lain itu untuk melakukan pembelian terhadap efek emiten yang dimaksud.¹²⁵ Selain itu, orang dalam juga dilarang memberi informasi material tentang perusahaan kepada pihak lain yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek, sehingga orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati terhadap informasi yang dimilikinya.
 - c. Pasal 97 Undang-Undang Pasar Modal mengatur mengenai siapa saja yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam atau disebut juga informasi material secara melawan hukum seperti mencuri informasi, membujuk orang dalam, atau mendapatkan informasi dengan jalan kekerasan atau ancaman yang kemudian dengan hal tersebut ia mendapatkan informasi orang dalam, maka berlaku larangan untuk melakukan transaksi jual maupun beli seperti larangan yang dikenakan kepada orang dalam.¹²⁶ Namun bagi pihak yang memperoleh informasi material tanpa melawan hukum, seperti seseorang yang bukan orang dalam meminta informasi dari emiten dan kemudian memperolehnya dengan mudah serta tanpa

¹²⁵Penjelasan Pasal 96 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹²⁶Penjelasan Pasal 97 ayat 1, Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

batasan, maka orang tersebut tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang dalam.¹²⁷

- d. Pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal berisikan tentang larangan bagi Perusahaan Efek atau Perusahaan Publik yang memiliki informasi material suatu emiten untuk melakukan transaksi terhadap efek dari emiten tersebut.¹²⁸ Kecuali transaksi tersebut dilakukan atas kepentingan nasabahnya karena perusahaan efek sebagai perantara perdagangan memiliki kewajiban untuk melayani nasabah dengan sebaik-baiknya. Serta Perusahaan Efek tersebut tidak memberikan rekomendasi dalam bentuk apapun kepada nasabahnya untuk bertransaksi atas efek yang dimaksud.¹²⁹

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

“Pasal 100:

- 1) *Bapepam-LK dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.*
- 2) *Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) Bapepam-LK mempunyai kewenangan untuk:*
 - a) *Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;*
 - b) *Mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan*

¹²⁷Penjelasan Pasal 97 ayat 2, Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹²⁸Penjelasan Pasal 98, Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹²⁹*Ibid.*

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

“Pasal 101:

- 1) *Dalam hal Bapepam-LK berpendapat pelanggaran terhadap Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan Pasar Modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam-LK menetapkan dimulainya tindak penyidikan.*
- 2) *Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam-LK diberi wewenang khusus sebagai penyidik untuk melakukan penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal berdasarkan ketentuan dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.*
- 3) *Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) berwenang:*
 - a) *Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana dibidang Pasar Modal;*
 - b) *Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;*
 - c) *Melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;*
 - d) *Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal;*
 - e) *Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;*
 - f) *Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang*

- dapat dijadikan barang bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;*
- g) Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana dibidang Pasar Modal;*
 - h) Meminta bantuan Ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal; dan*
 - i) Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.*
- 4) Dalam rangka pelaksanaan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam-LK mengajukan permohonan izin kepada Menteri untuk memperoleh keterangan dari bank tentang keadaan keuangan tersangka pada bank sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang perbankan.*
 - 5) Penyidik sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) memberitahukan dimulainya penyidikan dan penyampaian hasil penyidikannya kepada penuntut umum sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.*
 - 6) Dalam rangka pelaksanaan kewenangan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam-LK dapat meminta bantuan aparat penegak hukum lain.*
 - 7) Setiap Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam-LK yang diberi tugas untuk melakukan penyidikan dilarang memanfaatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh berdasarkan Undang-Undang ini kepada pihak manapun. Selain dalam upaya untuk mencapai tujuan Bapepam-LK atau jika diharuskan oleh Undang-undang lainnya.”*

Berkaitan dengan kewenangan Bapepam-LK untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan berdasarkan pasal-pasal di atas dapat disimpulkan:

- a. Pasal 100 Undang-undang tentang pasar modal memberikan kewenangan kepada Bapepam-LK untuk melakukan pemeriksaan bagi siapa saja yang terlibat atau melakukan pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal dan/atau Peraturan Pelaksanaannya.

Pada saat melakukan pemeriksaan, Bapepam-LK mempunyai kewenangan untuk meminta keterangan atau konfirmasi, mewajibkan pihak yang diduga melakukan pelanggaran untuk melakukan sesuatu, dan membuat salinan atas

dokument tertentu serta menetapkan syarat atau izin bagi suatu pihak untuk melakukan tindakan yang diperlukan dalam rangka menyelesaikan kerugian yang ditimbulkan.¹³⁰

- b. Pasal 101 mengatur tentang kewenangan Bapepam-LK untuk menetapkan dimulainya atau dihentikannya proses penyidikan. Dimulainya penyidikan apabila menurut Bapepam-LK pelanggaran yang terjadi mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat. Dihentikannya penyidikan apabila tidak ada bukti yang kuat yang menyatakan bahwa suatu pihak melakukan *Insider Trading* sehingga menyebabkan kerugian bagi pasar modal dan atau para pemodalnya.

Aturan yang berkaitan dengan sanksi, yang diberikan kepada pihak yang melakukan pelanggaran atau kejahatan. Diatur dalam pasal 102 dan 104 Undang-Undang tentang Pasar Modal, yaitu:

“Pasal 102:

- 1) *Bapepam-LK mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK.*
- 2) *Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:*
 - a) *Peringatan tertulis;*
 - b) *Denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;*
 - c) *Pembatasan kegiatan usaha;*
 - d) *Pembekuan kegiatan usaha;*
 - e) *Pencabutan izin usaha;*
 - f) *Pembatalan persetujuan; dan*
 - g) *Pembatalan pendaftaran.*
- 3) *Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan peraturan pemerintah.”*

¹³⁰Penjelasan Pasal 100 ayat 2, Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

“Pasal 104:

Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam pasal 90, pasal 91, pasal 92, pasal 93, pasal 95, pasal 96, pasal 97 ayat (1), dan pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

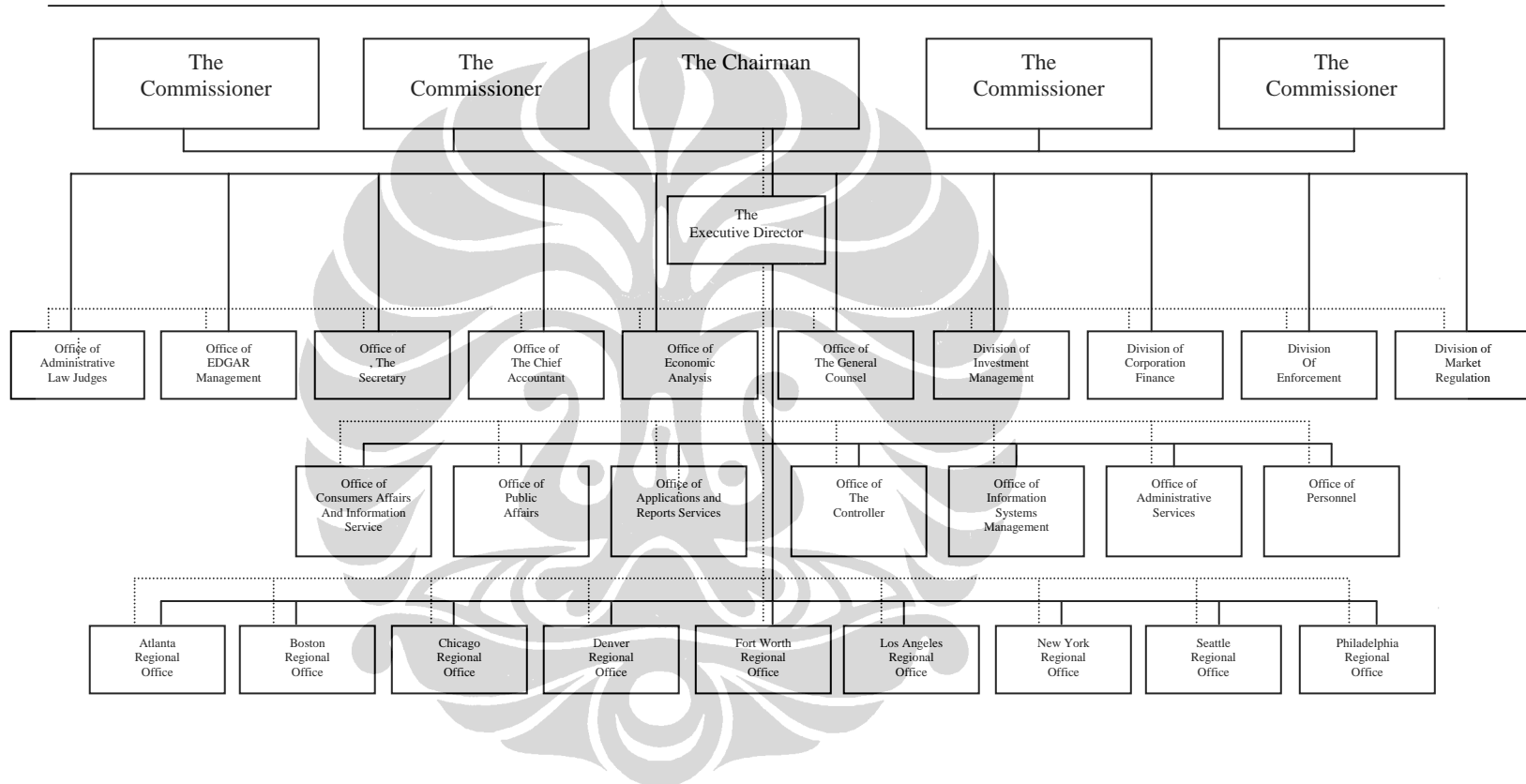
Berdasarkan pasal-pasal diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

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

Disamping penegakan hukum di bidang pidana dan administrasi, penegakan hukum di bidang perdata juga memegang peranan penting untuk mencegah terjadinya *insider trading*. Tentunya pihak yang dirugikan secara perdata dapat melakukan gugatan ke pengadilan yang berwenang. Maka dalam hal ini, peranan hakim sangat menentukan untuk melakukan terobosan-terobosan, terutama dalam hal penafsiran terhadap Pasal 1365 KUH Perdata yang lebih fleksibel.¹³¹ Sebab, pasal 1365 KUH Perdata inilah yang paling dapat dipakai untuk menggugat para pelaku *insider trading*, paling tidak untuk menghindari beban kerugian yang ditanggung oleh pihak yang dirugikan karena adanya *insider trading* tersebut.

¹³¹Munir fuady, *op.cit*, hlm.184.

STRUKTUR BAGAN SECURITIES EXCHANGE COMMISSION⁵⁰



⁵⁰ U.S Securities Exchange Commission, *The Work of SEC* (Washington D.C.: U.S. Government Printing Office, 1998). *Federal Securities Law Reports* (Chicago: Commerce Clearing House, Inc., October, 1998), p.301