

**PERBANDINGAN HUKUM INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT  
TERKAIT *INSIDER TRADING* (KASUS DAVID BLASZCZACK)**



**UIN**

**SKRIPSI**

**DISUSUN DAN DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH DAN HUKUM  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT MEMPEROLEH  
GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU HUKUM**

**OLEH:**

**ANA MUSTAFIDAH ALFAJRIYATI  
14340014**

**PEMBIMBING:**

**Dr. SRI WAHYUNI, S.Ag., M.Ag., M.Hum.**

STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA

**ILMU HUKUM**

**FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA**

**YOGYAKARTA**

**2021**

## Abstrak

Pasar modal merupakan sebuah instrumen penting dan tolak ukur bagi perkembangan perekonomian suatu negara. Peristiwa yang terjadi di Indonesia banyak memberi pengaruh terhadap pasar modal Indonesia, Undang-Undang Cipta Kerja merupakan sebuah gebrakan baru dari sistem reformasi Indonesia dimana pada tanggal 5 Oktober 2020 disahkannya Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja. Tujuan dari pembentukan Undang-Undang ini adalah untuk penyesuaian yang terkait dengan peningkatan investasi, kemudahan dan percepatan proyek strategis nasional. Sehingga Undang-Undang Cipta Kerja bisa digunakan sebagai alat untuk memantau *trading volume activity* agar terhindar dari kejahatan dalam pasar modal. Dalam pasar modal juga dapat melahirkan beberapa tindak kejahatan, salah satunya yaitu perdagangan orang dalam *insider trading*. *Insider trading* adalah suatu bentuk kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yang berada di dalam organisasi perusahaan. Salah satu contoh kejahatan *insider trading* di Amerika Serikat dapat dilihat dari kasus *United States V. Blaszczak: Second Circuit Ruling Heightens Risks of Insider Trading Investigations and Prosecutions..* Maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah: 1) Bagaimana pendekatan *disclose or abstain theory*, *fiduciary duty theory* serta *misappropriation theory* tradisi *common law* kaitannya dengan perdagangan orang dalam pada kasus David Blaszczack ?, 2) Bagaimana perbandingan *insider trading* di Indonesia dan *Common Law* khususnya Amerika Serikat.

Sifat penelitian ini adalah deskriptif analitis komperatif dengan pendekatan analitis yuridis komperatif. Adapun sumber hukum yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-undang No 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Undang-undang No 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja dan bahan sekunder yang diperoleh dari buku-buku, naskah publikasi, jurnal, karya ilmiah lainnya. Bahan hukum tersebut dikaji dan di analisis kemudian hasilnya berupa deskriptif. Sementara teori yang digunakan pada penelitian ini adalah *disclose or abstain theory*, *fiduciary duty theory* serta *misappropriation theory*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terletak pada perbedaan ketentuan dalam *insider trading* antara Indonesia dan Amerika Serikat terletak pada penggunaan *misappropriation theory*. Akan tetapi, perbedaan mendasar yang ada dalam ketentuan di Amerika Serikat yang menganut *misappropriation theory* menjangkau lebih luas mengenai bagaimana informasi tersebut didapatkan, sedangkan sistem Indonesia yang terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal hanya mendasarkan bahwa informasi tersebut didapat oleh pihak-pihak secara aktif

Kata Kunci: Perbandingan Hukum, *Insider Trading*, Kasus David Blaszczack.

### ***Abstract***

The capital market is an important instrument and benchmark for the economic development of a country. The Law labor copyright act is a new breakthrough for the Indonesian reform system where on October 5, 2020, the decree for Law No. 11 of 2020 was passed on labor copyright. Purpose of the creation of this Law is for adjustment associated with increased investment, ease and acceleration of the national strategic project. So that copyright Law can be used as a tool for monitoring trading volume activity in order to avoid crime in the capital market. In the capital market can also give birth to several crimes, one of which is insider *trading insider trading*. *Insider trading* is a form of crime that can only be committed by certain people who are in the organization of the company. One example of *insider trading* crimes in the United States can be seen from the case of United States *V. Blaszczak*: Second Circuit Ruling *Heightens Risks of Insider Trading Investigations and Prosecutions*. So the problem formulation in this study is: 1) How does the approach of disclose or *abstain theory*, *fiduciary duty theory* and *misappropriation of theory* tradition of common *low* relate to insider trading in the case of David Blaszcack ?, 2) How does *insider trading* compare in Indonesia and the Common *Low* especially the United States?

This study uses research methods that are descriptive analytically comparative with a comparative juridical analytical approach. The legal resources used in this study are Law No. 8 of 1995 on Capital Market, Law No. 21 of 2011 on Financial Services Authority, Law No. 40 of 2007 on Limited Liability Companies and secondary materials obtained from books, publication manuscripts, journals, other scientific works. The legal material is reviewed and analyzed then the results are descriptive. While the theories used in this study are disclose or *abstain theory*, *fiduciary duty theory* and *misappropriation theory*.

The results of this study show that: (1) Terleplace on the differentiation of provisions in *insider trading* between Indonesia and the United States lies in the use of *misappropriation theory*. However, the fundamental differences in the provisions in the United States that adhere to *misappropriation theory* reach more broadly about how the information is obtained, while the Indonesian system contained in the Capital Market Law only bases that the information obtained by the parties actively.

Keywords: Legal Comparison, *Inside Trading*, David Blaszcack Case.

## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudari Ana Mustafidah Alfajriyati

Kepada:

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, dan mengoreksi serta menyertakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Ana Mustafidah Alfajriyati

NIM : 14340014

Judul : **Perbandingan Hukum Indonesia dan Amerika Serikat Terkait  
*Insider Trading* (Kasus David Blaszc Zack)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syari'ah dan Hukum Program Studi Ilmu Hukum Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Hukum.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk ini kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 23 Juni 2021

12 Zulkaidah 1442 H

Pembimbing,



**Dr. Sri Wahyuni, S.Ag., M.Ag., M.Hum.**

**19770107 200604 2 002**



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM**

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 512840 Fax. (0274) 545614 Yogyakarta 55281

**PENGESAHAN TUGAS AKHIR**

Nomor : B-588/Un.02/DS/PP.00.9/08/2021

Tugas Akhir dengan judul : PERBANDINGAN HUKUM INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT TERKAIT INSIDER TRADING (KAUS DAVID BLASZCZACK)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ANA MUSTAFIDAH AL FAJRIYATI  
Nomor Induk Mahasiswa : 14340014  
Telah diujikan pada : Rabu, 11 Agustus 2021  
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

**TIM UJIAN TUGAS AKHIR**



**Ketua Sidang**  
**Dr. Sri Wahyuni, S.Ag., M.Ag., M.Hum.**  
**SIGNED**

Valid ID: 611f1da41ac1f



**Penguji I**  
**Iswantoro, S.H., M.H.**  
**SIGNED**

Valid ID: 611cbb5015b4f



**Penguji II**  
**Wardatul Fitri, M.H.**  
**SIGNED**

Valid ID: 611e2eb2ca305



**Yogyakarta, 11 Agustus 2021**  
**UIN Sunan Kalijaga**  
**Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum**  
**Prof. Dr. Drs. H. Makhrus, S.H., M.Hum.**  
**SIGNED**

Valid ID: 611fa6de90911



## SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Ana Mustafidah Alfajriyati

NIM : 14340014

Jurusan : Ilmu Hukum

Fakultas : Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Dengan ini saya menyatakan bahwa skripsi yang berjudul: **Perbandingan Hukum Indonesia dan Amerika Serikat Terkait *Insider Trading* (Kasus David Blaszc Zack)**, dan seluruh isinya adalah benar-benar karya saya sendiri, kecuali pada bagian-tertentu yang telah saya lakukan dengan tindakan yang sesuai dengan etika keilmuan.

Yogyakarta, 23 Juni 2021

Yang Menyatakan,



Ana Mustafidah Alfajriyati  
14340014

**HALAMAN MOTTO**

*“Do The Best God The Rest”*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY  
**SUNAN KALIJAGA**  
YOGYAKARTA

## **HALAMAN PERSEMBAHAN**

Puji syukur tak terhingga atas rahmat yang telah dianugerahkan Allah SWT dan baginda Nabi Muhammad SAW sehingga penyusun mampu menyelesaikan skripsi ini. Penyusun persembahkan skripsi ini kepada orang tua penyusun, yakni Bapak Zairasi dan Ibu Lis Isnaningsih yang selalu mensupport baik secara materill maupun moril, keluarga besar penyusun yang turut memberikan semangat serta sahabat-sahabat penyusun yang telah membantu dan menyemangati dalam perkuliahan.





## KATA PENGANTAR

السَّلَامُ عَلَيْكُمْ وَرَحْمَةُ اللَّهِ وَبَرَكَاتُهُ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ رَبِّ الْعَالَمِينَ وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى أَشْرَفِ الْأَنْبِيَاءِ وَالْمُرْسَلِينَ  
وَعَلَى آلِهِ وَصَحْبِهِ أَجْمَعِينَ أَمَّا بَعْدُ

Dengan mengucapkan puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah senantiasa melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada penyusun, sehingga penyusunan skripsi dapat diselesaikan dengan baik. Sholawat serta salam senantiasa tercurah limpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW beserta keluarga, sahabat, dan para pengikutnya hingga akhir zaman.

Penulisan skripsi ini dibuat sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu (S1) di bidang Ilmu Hukum pada Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta. Dengan judul **“Perbandingan Hukum Indonesia Dan Amerika Serikat Terkait Insider Trading (Kasus David Blaszczyk)”**.

Penyusun menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan, bimbingan, dan petunjuk dari berbagai pihak, sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Maka dari itu, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al-Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Prof. Dr. H. Makhrus M, M.Hum selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Ach. Tahir, S.H.I., LL.M., M.A selaku Ketua Prodi Ilmu Hukum Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga
4. Ibu Dr. Sri Wahyuni, S.Ag., M.Ag., M.Hum selaku pembimbing skripsi yang dengan ikhlas dan sabar telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan dalam penyusunan skripsi ini.

5. Bapak Dr. H. Ahmad Bahiej, S.H., M.Hum selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan motivasi dan bimbingan untuk penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh dosen Prodi Ilmu Hukum dan dosen Fakultas Syari'ah dan Hukum UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmunya dan selalu memberi inspirasi.
7. Bapak Zairasi dan Ibu Lis Isnaningsih selaku orang tua yang mendidik dan membesarkan saya serta orang yang paling berjasa seumur hidup serta seluruh keluarga besar yang saya sayangi.
8. Sahabat-sahabatku Ulfa Afriani, Shafriyana Mawarni Nur Jannah, Dena Kurnia Sari, Nabila Rahma Roihani dan Annisa Faradila yang turut memberikan semangat bagi penyusun dalam proses penulisan skripsi ini.
9. Semua pihak yang telah membantu penyusun dalam penulisan skripsi baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu.

Penyusun ucapkan terimakasih atas bantuan dan dukungan morilnya, semoga bantuan dan doa menjadi amal sholeh. Penyusun menyadari bahwa skripsi ini tidak luput dari kesalahan dan kekurangan, sehingga jauh dari kesempurnaan. Penyusun juga mengucapkan minta maaf yang sebesar-besarnya apabila ada kesalahan dan kekhilafan. Harapan penyusun semoga penulisan skripsi ini dapat memberikan manfaat dan kontribusi positif bagi pribadi dan pembaca.

Yogyakarta, 23 Juni 2021

Yang Menyatakan,



Ana Mustafidah Alfajriyati

NIM: 14340014

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN ABSTRAK</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN ABSTRACK</b> .....	<b>iii</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	<b>iv</b>
<b>PENGESAHAN TUGAS AKHIR</b> .....	<b>v</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI</b> .....	<b>vi</b>
<b>HALAMAN MOTTO</b> .....	<b>vii</b>
<b>HALAMAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>viii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>ix</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>xi</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	9
C. Tujuan Dan Kegunaan .....	9
D. Telaah Pustaka .....	10
E. Kerangka Teoritik .....	12

F. Metode Penelitian .....	14
G. Sistematika Pembahasan .....	17
<b>BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL DAN <i>INSIDER</i></b>	
<b><i>TRADING</i> SERTA <i>INSIDER TRADING</i> DALAM PASAR MODAL</b>	
<b>DI AMERIKA SERIKAT .....</b>	
<b>A. Pasar Modal .....</b>	<b>19</b>
1. Pengertian Pasar Modal .....	19
2. Kejahatan dalam Pasar Modal .....	20
<b>B. <i>Insider Trading</i> Dalam Pasar Modal Di Indonesia .....</b>	<b>27</b>
1. Pengertian <i>Insider Trading</i> dalam Pengaturannya di Indonesia ...	27
2. Pihak-pihak dalam <i>Insider Trading</i> .....	29
3. Sanksi dalam <i>Insider Trading</i> .....	30
<b>C. <i>Insider Trading</i> Dalam Pasar Modal Di Amerika Serikat .....</b>	<b>31</b>
1. Pengertian <i>Insider Trading</i> dalam Pengaturannya di Amerika Serikat .....	31
2. Pihak-pihak dalam <i>Insider Trading</i> .....	33
3. Sanksi dalam <i>Insider Trading</i> .....	37
<b>BAB III GAMBARAN UMUM KASUS DAVID BLASZCZACK .....</b>	
<b>A. Posisi Kasus .....</b>	<b>38</b>
<b>B. Yuridiksi .....</b>	<b>38</b>
<b>C. Data Para Pihak .....</b>	<b>38</b>
<b>D. Sumber Hukum .....</b>	<b>38</b>
<b>E. Fakta-Fakta Yang Terungkap Dalam Persidangan .....</b>	<b>39</b>

F. Pendapat Pengadilan .....	40
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>41</b>
A. Pendekatan <i>Disclose Or Abstain Theory, Fiduciary Duty Theory</i> Dan <i>Misappropriation Theory</i> Terhadap Perdagangan Orang Dalam Pada Kasus <i>United States V. Blaszczack</i> .....	41
1. <i>Disclose or Abstain Theory</i> .....	41
2. <i>Fiduciary Duty Theory</i> .....	45
3. <i>Misappropriation Theory</i> .....	49
B. Perbandingan Ketentuan <i>Insider Trading</i> Di Indonesia Dan Amerika Serikat .....	54
1. Perbandingan Sistem Hukum Pasar Modal Indonesia dan Amerika Serikat .....	58
2. Perbandingan dalam Menentukan Karakteristik Orang Dalam ( <i>Insider Trading</i> ) .....	59
3. Perbandingan dalam Menentukan Informasi Orang Dalam ( <i>Insider Information</i> ) .....	61
<b>Bab V Kesimpulan Dan Saran .....</b>	<b>77</b>
A. Kesimpulan .....	77
B. Saran.....	78
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>80</b>
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN .....</b>	<b>83</b>

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sebuah instrumen penting dan tolak ukur bagi perkembangan perekonomian suatu negara (*economic leading indicator*). Selain itu, pasar modal juga memberikan sumbangsih dana bagi pembiayaan pembangunan perekonomian.<sup>1</sup> Manfaat yang dihasilkan oleh pasar modal ini tentunya mengharuskan berbagai macam instrumen dan fasilitas yang harus diberikan untuk menjaga kestabilan transaksi tersebut.

Tidak hanya di luar negeri peristiwa yang terjadi di Indonesia banyak memberi pengaruh terhadap pasar modal. Peristiwa yang dapat berpengaruh pada pasar modal tidak hanya berasal dari lingkungan ekonomi, namun juga berasal dari lingkungan non ekonomi. Begitu pula dengan naik turunnya harga saham yang ada di bursa saham, hal tersebut dapat pula terjadi dikarenakan faktor non ekonomi, seperti hslnys peristiwa politik. Pada dasarnya peristiwa politik tidak memiliki keterkaitan secara langsung dengan aktifitas pasar modal. Akan tetapi peristiwa politik dapat memberi dampak dan pengaruh terhadap naik turunnya harga saham pasa pasar modal.

Salah satu fenomena politik yang perlu diuji kandungannya adalah peristiwa pengesahan Undang-Undang 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja yang disahkan pada tanggal 5 Oktober 2020. Undang-Undang Cipta Kerja

---

<sup>1</sup> Mahmud M. Balfaz, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: PT. Tata Nusa, 2012), hlm. 5.



merupakan Undang-Undang yang berlaku di Indonesia, pada Bab II Pasal 3 Undang-Undang Cipta Kerja menjelaskan bahwa salah satu tujuan pembentukan Undang-Undang Cipta Kerja ialah penyesuaian yang terkait dengan peningkatan investasi, kemudahan dan percepatan proyrk strategis nasional.<sup>2</sup> Meskipun banyak menimbulkan banyak reaksi dari berbagai kalangan baik yang pro maupun kontra akan tetapi jika dilihat dari pasar modal peristiwa pengesahan Undang-Undang Cipta Kerja membawa dampak yang baik bagi Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks Harga Saham Gabungan merupakan indeks yang mencerminkan harga saham rata-rata dari keseluruhan saham yang terbit di Bursa Efek Indonesia (BEI).<sup>3</sup>

Mengingat di samping manfaat yang diberikan oleh pasar modal tersebut sangat besar, dalam pelaksanaan transaksi perdagangan efek di pasar modal juga dapat melahirkan berbagai tindak kejahatan kerah putih (*white collar crime*) yang berpotensi merugikan masyarakat secara luas.<sup>4</sup>

Kejahatan kerah putih dalam pasar modal merupakan sebuah kejahatan yang tidak jelas dan sulit terlacak, bahkan terkadang dianggap tidak dapat dihitung secara pasti terkait kerugiannya. Akan tetapi, dalam pelaksanaan transaksi di pasar modal tentunya harus mengingat bahwa pasar modal memiliki beberapa prinsip yang harus dipatuhi, salah satunya adalah keadilan. Melihat bahwa pelaku pasar modal sangat banyak maka keadilan merupakan hal penting

---

<sup>2</sup> Pasal 3, Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2020 Tentang Cipta Kerja.

<sup>3</sup> Rya Indriani, dkk, Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar pada LQ45), *Jurnal Bina Akuntansi*, Vol.8, No. 2, Juli 2021, hlm. 169.

<sup>4</sup> Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Yogyakarta: UII Press, 2017), hlm. 154.

yang harus diperhatikan. Salah satu kejahatan di pasar modal yang sekiranya mencoret prinsip tersebut adalah perdagangan orang dalam. Kejahatan perdagangan orang dalam yang biasa dikenal dengan *insider trading* ini dalam pasar modal merujuk pada hal yang sangat khusus, yaitu suatu bentuk kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yang berada di dalam organisasi perusahaan. Berbeda dengan kejahatan pasar modal lainnya yang secara umum menyerupai tindak pidana umum, kejahatan ini mempunyai bentuk yang khusus yang hanya ada di pasar modal.<sup>5</sup>

*Insider trading* (perdagangan orang dalam) merupakan suatu hal yang sudah lama menjadi topik pembahasan di kalangan pasar modal di seluruh dunia. Orang dalam perusahaan tidak dilarang melakukan perdagangan saham perusahaan yang dipegangnya, akan tetapi jika orang dalam perusahaan tersebut dengan perhitungan yang didasarkan pada informasi material yang ada di perusahaan, maka sebelum perdagangan itu dilaksanakan perusahaan harus sudah mempublikasikan informasi material tersebut secara terbuka. Jika perusahaan belum atau tidak melakukan pengungkapan informasi maka ada kemungkinan orang dalam tersebut akan dapat dikenakan tuduhan melakukan perdagangan orang dalam atau *insider trading*.<sup>6</sup> Berkaitan dengan adanya *insider trading* ini, unsur yang penting adalah objek dari perdagangan itu sendiri berupa informasi material, yang bukan hanya berkaitan dengan perdagangan orang dalam tetapi juga dengan kegiatan pasar modal secara umum. Sedangkan di dalam *insider*

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, hlm. 159.

<sup>6</sup> Bismar Nasution, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: FH UI, 1999), hlm. 242.

*trading* ini mempunyai dua subyek yang termuat yaitu *tipper* atau pihak yang memberikan informasi dan *tippee* atau pihak yang menerima informasi.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 kemudian mendefinisikan mengenai siapa yang dimaksud dengan “orang dalam” itu sendiri, yaitu:

- a. Komisaris, direktur atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
- b. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
- c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik yang memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi-informasi orang dalam dan;
- d. Pihak yang dalam kurun waktu enam bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana tercantum dalam ketiga hal sebelumnya.<sup>7</sup>

Berbagai macam negara mempunyai ketentuan tersendiri dalam mendefinisikan kejahatan ini baik dari unsur siapa saja pihak yang dikategorikan dalam perdagangan orang dalam maupun informasi material itu sendiri. Indonesia mengatur kejahatan ini melalui Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, ketentuan di Indonesia ini mengacu pada sistem hukum *civil law* yang dianut oleh Indonesia. Sedangkan tradisi pada sistem *common law* mempunyai karakteristik yang berbeda, perbedaan ini terletak salah satunya pada keberadaan informasi orang dalam yang dikategorikan melalui

---

<sup>7</sup> Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 95.

tiga teori berbeda, yaitu *disclose or abstain theory*, *fiduciary theory*, dan *misappropriation theory*.

Sebagaimana diketahui bahwa dalam sistem *common law* sumber hukum yang utama putusan pengadilan dan regulasi relatif tidak begitu banyak jika dibandingkan negara yang menganut sistem *civil law*. Sementara dalam sistem *civil law* sumber hukum yang utama adalah peraturan perundang-undangan. Sehingga negara-negara yang menganut sistem *civil law* biasanya memiliki peraturan perundang-undangan yang relatif lebih banyak dan kompleks.<sup>8</sup>

Indonesia sendiri sebagai negara yang menganut sistem *civil law*, tentunya memiliki peraturan perundang-undangan yang relatif banyak. Perbedaan pengaturan antar perundang-undangan selama ini kerap terjadi dan ditafsirkan dengan mempergunakan asas hukum. Selama ini jika ada peraturan perundang-undangan yang dinilai tidak sesuai dengan keadaan kekinian, biasanya dilakukan perubahan secara parsial ataupun secara total. Perubahan secara parsial tentunya dengan melakukan perubahan atas pasal-pasal yang tidak sesuai dengan keadaan kekinian, sedangkan perubahan secara total tentunya dengan mencabut peraturan perundang-undangan yang lama dengan peraturan perundang-undangan yang baru.

Salah satu contoh dari adanya *insider trading* di Amerika Serikat dapat dilihat dalam kasus yang menjadi pokok utama pembahasan penelitian ini, yaitu kasus “*United States V. Blaszczak: Second Circuit Ruling Heightens Risks of*

---

<sup>8</sup> Narulita Yusron, *Perbandingan Sistem Hukum: Civil Law, Common Law dan Socialist Law*, (Bandung: Penerbit Nusa Media, 2010), hlm. 62.

*Insider Trading Investigations and Prosecutions*”.<sup>9</sup> Di dalam kasus ini dinyatakan bahwa awal mula dari kejahatan *insider trading* bermula pada saat David Blaszczak selaku konsultan intelejen politik yang bertugas menganalisis tentang imbalan biaya dan bagaimana perubahan dalam tingkat penggantian biaya pemerintah akan berdampak secara publik. Pada saat itu Blaszczak sebagai konsultan Perusahaan Derrfield mendapatkan info dari karyawan/ pegawai pemerintah di Pusat Layanan Medicare dan Medicaid (CMS), Christopher Worrel.

Info yang dimaksud ini merupakan sebuah info rahasia yang belum dipublikasikan secara umum. Adapun info ini diberikan oleh Worrall dimana dia merupakan teman Blaszczak sekaligus pegawai pemerintah yang bergerak sebagai manajer proyek untuk basis data CMS, info rahasia tersebut berisi data klaim CMS terbaru yang digunakan CMS untuk menginformasikan pengambilan keputusan. CMS ini merupakan komponen dari Departmen Kesehatan dan Layanan Kemanusiaan Amerika Serikat (HHS) yang bertanggung jawab untuk menetapkan tingkat pembiayaan biaya Medicare untuk penyedia layanan kesehatan.

CMS menghabiskan lebih dari \$1 triliun per tahun dan membayar sekitar sepertiga dari pengeluaran kesehatan negara. Dengan demikian, maka pengambilan keputusan pembuatan peraturan CMS, termasuk keputusan yang mempengaruhi berapa banyak pemerintah federal akan membayar untuk mengganti biaya penyedia layanan medis yang diberikan agar memiliki dampak

---

<sup>9</sup> Kasus ini di akses dari laman <https://www.gibsondunn.com/> pada tanggal 11 Mei 2020 pukul 15.00 WIB.

substansial yang menggerakkan pasar pada perusahaan yang diperdagangkan secara publik yang bergantung pada pengeluaran perawatan kesehatan.

Setelah mendapatkan info rahasia dan non-publik tersebut, Blaszcak memberikan informasi tersebut kepada Theodore Huber dan Robert Olan serta Fogel yang bekerja sebagai mitra dan analis di Perusahaan Manajemen Deerfield LP.<sup>10</sup> Tugas mereka adalah menganalisis keputusan investasi dan merekomendasikan perdagangan yang berpotensi menguntungkan bagi Deerfield.

Sehingga, informasi yang di dapat dari Blaszcak merupakan informasi yang sangat penting bagi perusahaan tersebut. Dengan adanya informasi material yang bersifat rahasia dan non publik ini, maka Perusahaan Deerfield dapat memperoleh keuntungan. Melalui perdagangan informasi tersebut, Blaszcak mendapat keuntungan dari Deerfield lebih dari \$800.000 dalam biaya konsultasi atas dasar perdagangan orang dalam tersebut dan Deerfield menuai keuntungan perdagangan lebih dari \$7 juta.

Selain itu, Blaszcak juga memperoleh informasi CMS yang bersifat rahasia dan non publik terkait dengan pemotongan tingkat penggantian biaya CMS untuk penyedia layanan kesehatan di rumah. Kemudian, informasi tersebut diberikan kepada Christopher Plafoid yang merupakan manajer portofolio di *Visium Asset Management LP* yang merupakan *hudge* yang lain. Atas dasar informasi tersebut, Plaford menggunakannya untuk melakukan perdagangan dengan menghasilkan laba sekitar \$330.000. Pada akhirnya, masing-masing

---

<sup>10</sup> Deerfield mengelola beberapa dana lindung yang berspesialisasi dalam investasi terkait perawatan kesehatan.



pelaku perdagangan orang dalam tersebut dinyatakan bersalah dan diberikan hukuman yang berbeda-beda.

Dengan adanya informasi tersebut, maka tentunya kedua perusahaan mendapatkan keuntungan yang besar karena telah mengetahui kebijakan yang akan ditempuh oleh CMS terlebih dahulu sehingga dapat mempengaruhi tindakan perdagangan apa yang akan dilakukan oleh kedua perusahaan tersebut. Hal ini, tentu sangat berlainan dengan pelarangan kegiatan perdagangan orang dalam karena berkaitan dengan informasi tersebut dapat menentukan harga efek. Selain itu, seperti yang telah disebutkan sebelumnya bahwa penggunaan informasi orang dalam ini merupakan tindakan yang tidak *fair* terhadap orang lain atau pelaku pasar modal lain yang kemudian akan memberikan ketimpangan atau perbedaan kesempatan untuk memperoleh keuntungan. Larangan ini sangat tepat mengingat bisnis di pasar modal sangat mengedepankan keterbukaan dan pemerataan informasi bagi seluruh pelaku pasar modal, khususnya terkait informasi yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal terhadap efek-efek yang diperdagangkan di bursa.

Penulis tertarik untuk mendalami, menganalisis dan membahas kasus ini lebih lanjut karena di dalam kasus ini terdapat banyak pelaku kejahatan perdagangan orang dalam, yang mana dalam sistem *common law*, khususnya Amerika Serikat mempunyai teori pendekatan yang berbeda untuk mengkategorikan siapa saja pihak yang dapat dikategorikan sebagai pelaku kejahatan perdagangan orang dalam di pasar modal. Di samping itu, pembahasan

mengenai teori tersebut juga menarik perhatian untuk diteliti lebih lanjut untuk dibandingkan dengan konsep yang dilaksanakan di Indonesia.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan di atas, maka penulis mengambil rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pendekatan *disclose or abstain theory*, *fiduciary duty theory* serta *misappropriation theory* berdasarkan tradisi *common law* kaitannya dengan “perdagangan orang dalam” pada kasus David Blaszcack?
2. Bagaimana perbandingan *insider trading* di Indonesia dan *Common Law*, khususnya Amerika Serikat?

## **C. Tujuan dan Kegunaan**

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis kebijakan negara *common law* terhadap kejahatan perdagangan orang dalam (*insider trading*) berdasarkan 3 teori yakni: *disclose or abstain theory*, *fiduciary duty theory* serta *misappropriation theory*.
2. Untuk menganalisis perbandingan kebijakan antara negara Indonesia dan Amerika Serikat terhadap kejahatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Kegunaan penelitian ini adalah:

1. Secara teoritis menambahkan wawasan keilmuan bagi masyarakat akademis dan pihak lain tentang keilmuan perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam pasar modal.
2. Secara praktik skripsi ini bisa menjadi sumber acuan bagi penegak hukum.

#### **D. Telaah Pustaka**

Berdasarkan penelusuran beberapa buku, jurnal, makalah literature dan hasil penelitian belum ada yang membahas secara komprehensif tentang perbandingan hukum Indonesia dan Amerika Serikat terkait *Insider Trading* (Kasus David Blaszczack) namun ada tulisan yang menjadi acuan terhadap penelitian ini, antara lain:

Winda Agustiani BR Gultom, Universitas Sumatra Utara, melakukan penelitian skripsi dengan judul “Analisis Yuridis Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan dalam melakukan Penyidikan Terhadap Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)”. Pokok permasalahan yang dikaji sebagai berikut: 1. Bagaimana peranan Otoritas Jasa Keuangan dalam pelaksanaan jasa keuangan? 2. Bagaimana peraturan mengenai *Insider Trading* di Indonesia? 3. Bagaimana kewenangan Otoritas Jasa Keuangan dalam melakukan penyidikan terhadap perdagangan orang dalam (*Insider trading*)?. Adapun hasil yang didapat adalah Otoritas Jasa Keuangan selaku lembaga independen memiliki fungsi dan wewenang mengatur, mengawasi, dan memeriksa penyidikan sebagaimana dimaksud dalam UU No 21 tahun 2011 oleh sebab itu Otoritas Jasa Keuangan

memiliki wewenang dalam melakukan penyidikan terhadap perdagangan orang dalam (*insider trading*), dalam melakukan penyelidikan Otoritas Jasa Keuangan memberikan sanksi apabila terdapat tindakan kejahatan terhadap jasa keuangan terkhusus pada perdagangan orang dalam (*insider trading*). Sanksi tersebut berupa sanksi pidana, sanksi administratif dan sanksi perdata. Persamaan dari penelitian diatas dengan penelitian yang dilakukan penulis adalah terdapat pembahasan terkait perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam pasar modal. Perbedaannya penelitian tersebut mengkaji permasalahan penanganan perdagangan orang dalam oleh Otoritas Jasa keuangan sedangkan penulis ingin membandingkan penanganan *insider trading* antara Indonesia dan Amerika Serikat.

Fadilah Haidar, Universitas UIN Syarif Hidayatullah, melakukan penelitian skripsi dengan judul “ Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik *Insider Trading* Pada Pasar Modal di Indonesia”. Pokok permasalahan yang dikaji sebagai berikut: 1. Bagaimana memberantas praktik perdagangan orang dalam (*insider Trading*) dalam dunia pasar modal di Indonesia? 2. Bagaimana perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*) di pasar modal Indonesia berdasarkan UU No 8 tahun 1995? 3. Bagaimana akibat dari adanya praktik perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam kelangsungan pasar modal di Indonesia?. Adapun hasil yang didapat bahwa regulasi terkait dengan perlindungan hukum bagi investor pada pasar modal di Indonesia belum memiliki kerangka dan kekuatan hukum yang jelas. Hal ini dibuktikan bahwa Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995

sudah harus diperbaharui seiring dengan perkembangan zaman. Persamaan pada penelitian ini yakni sama- sama membahas mengenai *insider trading*, namun perbedaannya terletak pada penelitian ini mengkaji mengenai perlindungan terhadap investor dalam kejahatan *insider trading* sedang penulis hanya membandingkan *insider trading* antara Indonesia dan Amerika Serikat.

Dadang Iskandar, Universitas Ibn Khaldun Bogor, melakukan penelitian jurnal dengan judul “Penegakan Hukum Atas Kejahatan Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*) Di Pasar Modal”. Pokok permasalahan yang di kaji sebagai berikut: 1. Bagaimana modus operandi kejahatan perdagangan orang dalam di pasar modal?, 2. Bagaimana penegakan hukum atas kejahatan perdagangan orang dalam di pasar modal?. Adapun hasil yang didapat bahwa penegakan hukum terhadap kejahatan di pasar modal belum dapat dilaksanakan sebagaimana mestinya, karena kesulitan pembuktian atas kejahatan perdagangan orang dalam yang terjadi di pasar modal merupakan salah satu alasan utaman tidak dilakukannya pengusutan secara tuntas. Persamaan dalam peneliti ini yakni sama-sama membahas mengenai *insider trading*, namun perbedaannya terletak pada penelitian ini mengkaji tentang penegak hukum atas kejahatan perdagangan orang dalam di Indonesia sedang penulis hanya membandingkan *insider trading* antara Indonesia Amerika Serikat.

#### **E. Kerangka Teoritik**

Dalam sebuah penelitian penting untuk menggunakan teori-teori yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan. Teori-teori tersebut akan menguraikan jalan pikiran sehingga dapat menyelesaikan permasalahan yang

terdapat di dalam penelitian tersebut. Dalam penelitian ini yang berjudul “Perbandingan Hukum Indonesia Dan As Terkait *Insider Trading* (Kasus David Blaszczac)”<sup>11</sup>, akan di gunakan beberapa teori sebagai berikut:

### 1. *Disclose or absent theory*

Maksud teori ini adalah orang dalam yang memiliki informasi material yang belum tersedia untuk publik dapat memilih untuk melakukan satu di antara dua pilihan. Pilihan pertama adalah membuka informasi tersebut kepada publik (*disclose*). Pilihan kedua adalah tidak membuka informasi tersebut dengan konsekuensi bahwa yang bersangkutan dilarang melakukan transaksi perdagangan (*abstain*) serta dilarang pula untuk merekomendasikan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa dengan memanfaatkan informasi orang dalam tersebut.<sup>11</sup>

### 2. *Fiduciary duty theory*

Maksud teori ini adalah siapa pun yang memiliki hubungan pekerjaan dengan menerima upah dari perusahaan untuk melaksanakan suatu pekerjaan maka yang bersangkutan memiliki tugas (*duty*) kepada perusahaan untuk melaksanakan tugas tersebut dengan sebaik-baiknya berdasarkan pada ukuran etis dan ekonomis yang tinggi. Dengan demikian terhadap orang dalam yang memiliki informasi orang dalam dimana yang bersangkutan tidak membuka kepada publik dengan alasan

---

<sup>11</sup> Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal* (Yogyakarta: Penerbit Andi, 2011), hlm. 196-197.



untuk mencegah timbulnya kerugian pada perusahaan maka orang dalam tersebut harus menahan diri dengan tidak melakukan transaksi.

### 3. *Missappropriation theory*

Maksud teori ini adalah transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan yang secara tidak sengaja memperoleh informasi material *non public* maka tindakan yang dilakukan oleh orang luar tersebut dianggap sama dengan insider trading. Teori ketiga ini merupakan sebuah teori yang sangat komprehensif karena mampu menjangkau praktik transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan pada informasi material non publik yang diperoleh dari orang dalam.<sup>12</sup>

## **F. Metode Penelitian**

Dalam skripsi ini penyusun berupaya menentukan langkah kerja sesuai dengan metodologi penyusunan suatu karya ilmiah, yaitu:

### 1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian pustaka (*library reseach*), yakni penelitian yang dilakukan dengan menelaah bahan-bahan dari buku utama yang berkaitan dengan masalah dan buku penunjang lainnya yang berkaitan dengan tema skripsi.

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, hlm. 200.

## 2. Sifat Penelitian

Sifat penelitian yang di gunakan untuk penelitian ini adalah deskriptif analitis komparatif, adapun bentuk penelitian deskriptif analitis komparatif adalah penelitian hukum dengan cara mendeskripsikan permasalahan serta membandingkan sistem hukum Indonesia dan Amerika Serikat dengan cara meneliti bahan pustaka.<sup>13</sup>

## 3. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif komperatif yaitu pendekatan yang mengkaji norma-norma hukum suatu negara, kemudian membandingkan dan menganalisis norma disatu negara dengan negara lainnya.

## 4. Sumber Data

Penulisan ini menggunakan pendekatan penelitian analitis yuridis komparatif dan oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data sekunder yang terdiri dari:

### a. Bahan hukum primer

Merupakan peraturan perundang-undangan yang relevan dan dijadikan sebagai sumber hukum dalam mengkaji permasalahan yaitu:

1. Undang-undang No 8 tahun1995 tentang Pasar Modal;

---

<sup>13</sup> Ranny Kautun, *Metode Penelitian Untuk Penulisan Skripsi dan Tesis* (Bandung: Taruna Grafika, 2000), hlm. 38.

2. Undang-undang No 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;
  3. Undang-undang No 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
  4. Undang-undang No 11 tahun 2020 tentang Cipta Kerja
  5. Peraturan perundang-undangan lainnya.
- b. Bahan hukum sekunder
- Bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer seperti bahan yang berupa buku-buku, naskah publikasi, jurnal dan karya ilmiah lainnya yang relevan sebagai bahan untuk mengkaji permasalahan pasar modal.
- c. Bahan Hukum Tersier
- Bahan yang memberikan petunjuk terhadap sumber hukum primer dan sekunder seperti kamus-kamus hukum.
5. Analisis Data
- Dalam menganalisa serta menginterpretasikan dan mengolah data yang terkumpul, penyusun akan menggunakan metode deduktif, yaitu suatu analisa data yang bertitik tolak dari data yang bersifat umum kemudian ditarik kesimpulan yang bersifat khusus. Setelah proses analisis selesai, hasil akan disajikan secara deskriptif dengan memaparkan hasil secara apa adanya sesuai fakta yang ditemukan dilapangan. Sehingga data yang terkumpul akan memberikan kajian kompeherinsif terkait “Perbandingan Hukum Indonesia Dan As Terkait *Insider Trading* (Kasus David Blaszcak).

## G. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam penelitian ini akan disajikan dalam lima bab yang terkait, agar tak saling tumpang tindih antara satu bab dengan bab lainnya. Dan tidak keluar dari pokok masalah yang telah ditentukan, maka dalam penyusunan skripsi ini untuk mempermudah pembahasannya disusun berdasarkan sistematika pembahasan yang masing-masing bab dan sub bab diuraikan sebagai berikut:

Bab satu, diawali dengan pendahuluan yang merupakan awal dari kesinambungan terhadap bab-bab selanjutnya. Dalam bab pendahuluan ini akan diketahui kearah mana pembahasan dan pembatasan dari permasalahan yang ada serta kegunaan dan tujuan skripsi ini.

Bab dua, penulis akan mulai menjelaskan tentang pengertian pasar modal, jenis-jenis kejahatan dalam pasar modal, *insider trading* dalam hukum Indonesia, *insider trading* dalam hukum Amerika Serikat.

Bab tiga, penulis akan menjelaskan tentang gambaran umum kasus David Backzack yang membahas tentang kasus *insider trading*.

Bab empat, penulis akan menjelaskan tentang hubungan antara teori dalam pasar modal dan kejahatan yang terjadi dalam pasar modal. Dan menjelaskan pebandingan hukum Indonesia dan As terkait *insider trading* (kasus David Blaszcak).

Bab lima, merupakan penutup atau kesimpulan dimana penulis akan mengambil konklusi dari hasil penelitian.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Dari kasus Balszaczk tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa juri menggunakan ketiga teori tersebut untuk menjerat Balszaczk dan sekutunya dalam kejahatan *insider trading*. Juri memutuskan bahwa Balszczak bersalah atas 10 dakwaan dijatuhi hukuman 12 bulan dan 1 hari penjara, Hubber dan Olan masing- masing bersalah atas lima dakwaan masing- masing dijatuhi 36 bulan penjara, dan Worrall bersalah atas dua dakwaan dijatuhi hukuman 20 bulan penjara.
2. Berdasarkan inti dari ketiga teori tersebut adalah adanya penyalahgunaan informasi, yakni informasi orang dalam (informasi materiil yang masih bersifat rahasia) digunakan untuk kepentingan pribadi atau beberapa pihak tertentu yang mendapatkan informasi tersebut dengan tujuan yang sama.
3. Adapun perbedaan ketentuan dalam *insider trading* antara Indonesia dan Amerika Serikat lebih terletak pada penggunaan *misappropriation theory*. Teori ini lebih luas dan efisien dalam menangkap pelaku *insider trading*. Akan tetapi, walaupun demikian dalam ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih terdapat keselarasan dengan *misappropriation theory* dalam hal



mengandung unsur adanya transaksi efek yang didasari oleh informasi orang dalam yang notabene bersifat rahasia. Akan tetapi, perbedaan mendasar yang ada dalam ketentuan di Amerika Serikat yang menganut *misappropriation theory* ini menjangkau lebih luas mengenai bagaimana informasi tersebut didapatkan, sedangkan dalam sistem Indonesia yang termuat dalam Undang-Undang Pasar Modal hanya mendasarkan bahwa informasi tersebut didapat oleh pihak-pihak secara aktif. Pengaturan mengenai insider trading dalam UU Pasar Modal belum memadai dan belum mampu mengadili pelaku karena adanya batasan-batasan dan kekurangan dalam pengaturan yang terdapat dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 UU Pasar Modal dan belum dapat memberikan perlindungan yang seutuhnya kepada para investor.

## **B. Saran**

Berdasarkan hasil analisis dan kesimpulan, maka saran yang dapat diberikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk pemerintah diperlukannya revisi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dikarenakan pada regulasi tersebut khususnya tentang insider trading belum mampu menjerat pelaku kejahatan orang dalam sehingga Indonesia dalam hal masalah ini masih kurang mampu untuk melindungi para investor.
2. Untuk orang dalam dan pihak-pihak yang terkait, sebelum mendirikan perusahaan sudah sepatutnya mengetahui terlebih dahulu mengenai

aturan dasar tentang pasar modal, agar kedepannya tidak terjadi kejahatan yang dapat merugikan diri sendiri dan orang lain



## DAFTAR PUSTAKA

### **UNDANG- UNDANG**

Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan;

Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;

Undang-Undang Nomor 11 tahun 2020 tentang Cipta Kerja

### **BUKU**

Brazier,Gil, 1996, *Insider Dealing : Law & Regulation*, (London : Cavendish Publishing Limited)

Balfaz, Hamud M, 20012, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : PT Tata Nusa)

Friedman, Jack P. 1987, *Dictionary of Business Terms*, (New York: Baron“ s Educational Series, Inc)

Fuady, Munir 1996, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*, (Bandung : PT. Citra Aditya Bakti)

Nasution,Bismar, 1999,*Hukum Pasar Modal*,(Jakarta: FH UI)

Rahadiyan, Inda, 2017, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Yogyakarta: UII Press)

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

Sri, Neni, 2009, *Hukum Bisnis*, (Yogyakarta: Graha Ilmu)

Tunggal, Iman Sjahputra, 2000, *Tanya Jawab : Aspek Hukum pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Harvarindo)

Untung, Budi 2011, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: Andi Offset)

Yusron, Narulita 2010, *Perbandingan Sistem Hukum: Civil Law, Common Law dan Socialist Law*, Bandung: Penerbit Nusa Media.

### **JURNAL**

Indriani, Rya, dkk. Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Pengesahan UU Cipta Kerja 2020 (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar pada LQ45), *Jurnal Bina Akuntansi*, Vol.8, No. 2, Juli 2021.

Keith Valory, “*Santa Clara University Law Review: The Misappropriation Theory of Insider Trading: What Constitutes a Similar Relationship of Trust and Confidence*”, *Law Review* Vol. 39 July 1998, *Santa Clara University Law*

Veliana Tanaya, penerapan the misappropriation theory dalam pengaturan insider trading di Indonesia, *Jurnal Hukum*. Vol. 4. 04 Maret 2015.

### **INTERNET**

Kasus ini di akses dari laman <https://www.gibsondunn.com/> pada tanggal 11 Mei 2020 pukul 15.00 WIB.

Ilham Rohjadina. 2018. Penentuan Inside Information dalam Praktek Insider Trading di Pasar Modal Indonesia Studi Perbandingan dengan Perkara Texas Gulf Sulphur di Amerika Serikat. Tesis Magister Hukum, Universitas Sumatera Utara. dapat diakses online melalui <http://repositori.usu.ac.id/handle/123456789/217144> akses terakhir 25 Desember 2020, 1.35 WIB.

Dunn & Crutcher LLP. 2020. United States v. Blaszczak: Second Circuit Ruling Heightens Risk of Insider Trading Investigations and Prosecutions. Los Angeles. hlm 1. Dapat diakses online melalui <https://www.gibsondunn.com/us-v-blaszczak-second-circuit-ruling-heightens-risks-of-insider-trading-investigation-and-prosecutions/> diakses terakhir 26 Desember 2020

Business-Law.Binus.Ac.Id/2016/Unsur-Unsur-Insider-Trading-Menurut-UU-Pasar-Modal, Diakses, 04 Oktober 2020. Pukul 09.40 WIB.

Business-Law.Binus.Ac.Id/2016/Unsur-Unsur-Insider-Trading-Menurut-UU-Pasar-Modal, Diakses, 16 Januari 2021. Pukul 14.08 WIB.

“*Spotlight on Insider Trading*”, <http://www.sec.gov/spotlight/insidertrading.shtml> diakses pada 17 Januari 2021.

Edi Tor Siojo, 2008, *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal*, Diakses Pada [Http://Editorsiojo85.Wordpress.Com](http://Editorsiojo85.Wordpress.Com) Tanggal 4 Februari 2021 Pukul 14.35 WIB.

18-2811 (L)

*United States v. Blaszczak*

United States Court of Appeals for the Second  
Circuit

AUGUST TERM  
2019

Docket Nos. 18-2811, 18-2825, 18-2867, 18-2878

UNITED STATES OF AMERIKA,

*Appellee,*

v.

DAVID BLASZCZAK, THEODORE HUBER, ROBERT OLAN,  
CHRISTOPHER WORRALL,

*Defendants-Appellants.*

ARGUED: NOVEMBER 21, 2019

DECIDED: DECEMBER 30, 2019



United States v.  
 Blaszcak No. 18- 2811,  
 etc.

KEARSE, *Circuit Judge*, dissenting:

I respectfully dissent from the majority' s affirmance of the convictions of these four defendants for substantive crimes of conversion of government property in violation of 18 U.S.C. § 641 and wire fraud in violation of 18 U.S.C. § 1343, as well as the convictions of three of the defendants for substantive crimes of securities fraud in violation of 18 U.S.C. § 1348, for conspiracy in violation of 18 U.S.C. § 1349 to commit Title 18 crimes of wire fraud and securities fraud, and for conspiracy in violation of 18 U.S.C. § 371 to commit offenses under § 641 and other provisions, including Title 15 securities fraud in violation of 15 U.S.C. § 78j(b) and SEC Rule 10b- 5 promulgated thereunder.

Section 641, one of the sections under which all four defendants were convicted, provides that it is unlawful to

embezzle[], steal[], purloin[], or knowingly *convert*[] to his use or the use of another, or without authority, sell[], convey[] or dispose[] of *any* record, voucher, money, or *thing of value of the United States or of any department or agency thereof* . . . .

18 U.S.C. § 641 (emphases added). Section 1343, under which all four defendants were also convicted, provides in part that

[w]hoever, having devised or intending to devise any scheme or artifice . . . *for obtaining* money or *property* by means of false or fraudulent pretenses . . . transmits or causes to be transmitted by means of wire . . . any writings, signs, signals . . . for the purpose of executing such scheme or artifice, shall be

fined under this title or imprisoned not more than 20 years, or both.

18 U.S.C. § 1343 (emphases added). Section 1348, under which there defendants were convicted, is similar to § 1343. It provides in part that

Knowingly executes, or attempts to execute, a scheme or artifice (2) *to abstain*, by means of false or fraudulent pretenses, representations, any money or *property* in connection with the purchase or sale of . . . any security of an issuer with a class of securities registered under section 12 of the Securities Exchange Act of 1934 . . . shall be fined under this title or imprisoned not more than 25 years, or both.

18U.S.C. § 1348(2) (emphases added).

With respect to the issue dividing us, the majority treats the relevant elements of §§ 1343 and 1348 as the same: the property that the defendant is charged with obtaining by false or fraudulent pretenses must be the property of the defrauded victim. While this has been held to be so with respect to the mail fraud statute, 18 U.S.C. § 1341, *see, e.g., Cleveland v. United States*, 531 U.S. 12, 15 (2000) (" the thing btained must be property in the hands of the [fraud] victim" ), and §§ 1341 and 1343 " share the same language in relevant part" and are subject to the same analysis, *Carpenter v. United States*, 484 U.S. 19, 25 n.6 (1987), it is not entirely clear to me that this is true of § 1348. However, for purposes of this opinion, I accept that both §§ 1343 and 1348 prohibit obtaining property belonging to the victim of the fraud.

My disagreement with the majority is focused on the charges of the operative superseding indictment (" Indictment" ) that defendants violated §§ 1343 and 1348 by obtaining something that was government " property" and violated § 641 by " converting" something that was a " thing of value" to the government.

The alleged conduct underlying virtually all of these charges was that defendants Blaszcak, Huber, and Olan obtained directly or indirectly

from defendant Worrall, an employee of the federal agency Centers for Medicare & Medicaid Services (" CMS" ), confidential information as to the substance and timing of upcoming changes to CMS rules governing reimbursement rates for certain medical treatments. CMS is not a business; it does not sell, or offer for sale, a service or a product; it is a regulatory agency. It adopts regulations that affect, *inter alia*, business organizations or health industry entities- - whether the affected persons or entities favor the regulations or not. While CMS seeks to maintain confidentiality as to its planned regulations- - and the regulations can plainly have either a favorable or an adverse effect on certain business entities' fortunes- - I do not view a planned CMS regulation as a " thing of value" to CMS, 18 U.S.C. § 641, that is susceptible to conversion. Unlike the information that was planned for publication by the news publisher victim in *Carpenter*, information is not CMS' s " stock in trade," 484 U.S. at 26 (internal quotation marks omitted). CMS does not seek buyers or subscribers; it is not in a competition; it is an agency of the government that regulates the conduct of others. It does so whether or not any information on which its regulation is premised is confidential. Further, regardless of whether information as to the substance or timing of a planned regulation remains confidential as CMS prefers or is disclosed to unauthorized listeners, CMS adopts its preferred planned regulation and- - subject to legal requirements as to timing, *e.g.*, 42 U.S.C. § 1395w- 4(b)(1) (requiring that reimbursement rates for a given year be announced prior to November 1 of the preceding year)- - can do so in accordance with its own timetable. I cannot see that predecisional regulatory information is subject to conversion within the contemplation of § 641.

Although the majority views our decision upholding a § 641 conviction in *United States v. Girard*, 601 F.2d 69, 71 (2d Cir. 1979), as compelling the conclusion that CMS' s desire for predecisional confidentiality is a thing of value, I disagree. *Girard* involved a drug dealer' s attempt to purchase confidential records of the United States Drug Enforcement Administration (" DEA" ) as to

what persons were DEA informants. Confidential information as to the identities of informants and cooperators is clearly " [some]thing of value" to a government agency whose mission is law enforcement. That confidential information has inherent value because it enables the agency to, *inter alia*, collect evidence upon which the Department of Justice may obtain authorizations to conduct electronic surveillance, obtain warrants for arrests, and commence prosecutions. Confidentiality in that context enhances the value of the information because, *inter alia*, it reduces the chances that suspects will alter their observable behavior, hide their contraband, flee into hiding, or tamper with- - or harm- - witnesses before the law enforcement agency has an opportunity to fully act upon the information it possesses.

An agency such as CMS whose brief is to issue regulations is entirely different. It may either carry out or deviate from its planned adoption of regulations even if its plans, and/or the information that affects those plans, become public knowledge before CMS prefers that such disclosures occur. There has been no conversion.

For similar reasons, I do not view CMS' s interest in issuing a regulation, or in doing so on a particular date, or in keeping the planned regulation a secret until its issuance, as constituting government " property" within the meaning of §§ 1343 and 1348. Given that CMS, notwithstanding any premature disclosure of its predecisional regulatory information, can issue a regulation that adheres to its preliminary inclination or can issue a different regulation, I cannot see that CMS has been deprived of anything that could be considered property.

Nor do I see merit in the government' s contention that predecisional regulatory information should be considered government property because CMS is " responsible for allocating \$1 trillion in federal funds every year," and that " [b]ecause a large part of" CMS' s " mission" to " develop[] and maintain[] effective health care policy . . . is centered on cost- effective allocation of health care spending, interference with CMS' s right to exclusive use of

its confidential information necessarily creates the potential for significant economic consequences" (Government brief on appeal at 92). Whatever economic consequences actually occur will be based on what CMS actually decides as to the substance and the timing of the regulation it adopts. The *Cleveland* Court rejected the government's argument that a property right of the State of Louisiana had been interfered with because the defendant "frustrated the State's right to control the issuance" of gaming licenses. 531 U.S. at 23. The Court held that "these intangible rights of allocation, exclusion, and control amount to no more and no less than Louisiana's sovereign power to regulate." *Id.*

Like the gaming licenses in question in *Cleveland*, which the State had the right to control or withhold - - but which had no property status or effect until they were issued (and even when issued were not the property of the State) - - the predecisional CMS information has no economic impact on the government until after CMS has actually decided what regulation to issue and when the regulation will take effect. And at the point when the regulation has economic impact on the government fisc, its impact will be in accordance with whatever regulation CMS ultimately decided to adopt. Thus, I cannot agree that a premature disclosure of predecisional regulatory information has taken any property from CMS or the government.

As the majority notes, all four defendants were acquitted on all of the counts charging them with substantive securities fraud violations of Title 15 and SEC Rule 10b-5 promulgated thereunder. The only substantive counts on which the jury found any defendant guilty were those charging violations of 18 U.S.C. §§ 641, 1343, and 1348. Since, in my view, the predecisional regulatory information at issue here did not constitute CMS property within the meaning of §§ 1343 and 1348, or a thing of value stolen from CMS in violation of § 641, none of defendants' convictions on substantive counts should stand.

The Indictment also contained three conspiracy counts: Counts 1 and 2 against all four defendants (on both of which Worrall was acquitted), and Count



17 against Blaszcak alone. Count 2 charged all defendant with violating 18 U.S.C. § 1349, which prohibits conspiracy “to commit any offense under this chapter” to wit, Chapter 63 of Title 18, *i.e.*, 18 U.S.C. §§ 1341- 1351. Count 17 charged Blaszcak with violating 18 U.S.C. § 371 by conspiring with a cooperating coconspirator to violate § 641. Since in my view the Indictment' s allegations of substantive violations of §§ 1343, 1348, and 641 charged defendants only with conduct that was not prohibited by those sections, defendants could not properly be convicted of conspiring to violate them. Thus, I would conclude that the convictions on Counts 2 and 17 should also be reversed.

The conspiracy charged in Count 1, however, was not limited to a conspiracy to violate §§ 641, 1343, and 1348. Count 1 (Indictment ¶¶ 1- 76) charged defendants with agreeing to commit " conversion of United States property, in violation of Title 18, United States Code, Section 641; *securities fraud, in violation of Title 15, United States Code, Sections 78j(b) and 78ff, and Title 17, Code of Federal Regulations, Section 240.10b- 5; and to defraud the United States and an agency thereof, to wit, CMS, in violation of Title 18, United States Code, Section 371 and Title 5, Code of Federal Regulations, Section 2635.703(a).*" (Indictment ¶ 72 (emphases added)). The latter Code of Federal Regulations provision states in part that " [a]n employee shall *not . . . allow the improper use of nonpublic information to further his own private interest or that of another . . . by knowing unauthorized disclosure.*" 5 C.F.R. § 2635.703(a) (emphases added). Count 1 alleged that defendants agreed to, *inter alia*, defraud CMS by obtaining from its employee Worrall confidential information about CMS' s predecisional regulatory information (*see* Indictment ¶ 75) and engage in purchases and sales of securities in violation of 15 U.S.C. § 78j(b) and 78ff (*see id.* ¶ 74), and that pursuant to their conspiracy certain overt acts, including short sales of the shares of specified companies, were committed, all in violation of 18 U.S.C. § 371 (*see id.* ¶ 76).

The defendants other than Worrall were found guilty on this count. The jury was not given questions to answer that would reveal, with respect to Count



1, whether it found that the three convicted defendants had conspired to violate the securities fraud provisions of Title 15 and SEC Rule 10b- 5 promulgated under that Title or to violate a government employee' s duty of confidentiality, or instead had only conspired to violate § 641. When, as here, the jury has been presented with several bases for conviction, one or more of which is invalid as a matter of law, and it is impossible to tell which ground the jury selected, the conviction should be vacated. *See, e.g., Yates v. United States*, 354 U.S. 298, 312 (1957) (prosecution for conduct beyond statute- of- limitations period invalid as a matter of law), *partially overruled on other grounds by Burks v. United States*, 437 U.S. 1, 7- 10 (1978); *see generally Griffin v. United States*, 502 U.S. 46, 52- 56 (1991). While the mere insufficiency of the evidence to support one of the bases submitted to the jury does not fall within this principle, *see id.* at 56, a basis is invalid as a matter of law when the conduct in question " fails to come within the statutory definition of the crime," *id.* at 59.

As the jury could have found that the three defendants it convicted under Count 1 agreed to commit crimes prohibited by Title 15 and the regulations promulgated under that Title, but may instead have found only that they agreed to engage in conduct that was alleged to violate 18 U.S.C. § 641, 1343, or 1348 but that did not come within the definitions of those sections, the convictions of Blaszcak, Huber, and Olan on Count 1 should be vacated.

Accordingly, I respectfully dissent.