

## BAB IV PEMBAHASAN

### A. Pengaturan Mengenai Larangan Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek di Bursa Efek.

#### 1. Pengaturan Mengenai Manipulasi Pasar di Dalam Pasar Modal

Pelanggaran di bidang pasar modal memiliki sifat yang unik dibandingkan pelanggaran biasa yang bersifat serupa. Keunikan tersebut dapat dilihat dari jenis pelanggarannya dan terutama dari sisi pelakunya yang sebagian besar berpendidikan, pihak-pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran biasanya adalah pihak yang menduduki posisi strategis di dalam perusahaan, para pekerja profesional di bidangnya seperti broker, penasihat investasi, akuntan, lawyer ataupun pihak emiten atau perusahaan itu sendiri. Di dalam praktiknya pelanggaran di bidang pasar modal dilakukan dengan terstruktur dan sangat rapi modus kerjanya ditambah saat ini dengan kemajuan ilmu teknologi memungkinkan transaksi efek dilakukan tanpa harus bertemu langsung melainkan dengan media online sehingga akan cukup sulit untuk melakukan pembuktian. Dari segi akibat yang ditimbulkanpun lebih bersifat berantai dan meluas.

Salah satu bentuk dari pelanggaran di bidang pasar modal adalah pelanggaran manipulasi pasar. Secara umum definisi dari manipulasi pasar dapat diartikan sebagai suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan perbuatan yang sebenarnya dengan maksud dan tujuan tertentu yang tersembunyi. Maksud



dan tujuan tersebut biasanya dilakukan untuk menaikkan harga efek tertentu di bursa efek.

Di dalam black's law dictionary juga dijumpai pengertian dari manipulasi pasar yaitu *the illegal practice of raising or lowering a security's practice by creating the appearance of active trading* yang memiliki arti manipulasi pasar adalah praktik illegal dari upaya untuk meningkatkan ataupun menurunkan harga dengan menciptakan gambaran transaksi bursa yang aktif. Ketentuan hukum Indonesia juga mengatur mengenai pelanggaran manipulasi pasar yang tertuang di dalam 3 (tiga) pasal pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Ketiga pasal yang mengatur mengenai pelanggaran manipulasi pasar yaitu pada pasal 91, pasal 92 dan pasal 93.

Pertama adalah pasal 91 yang mengawali larangan manipulasi pasar dengan ketentuan yang berbunyi:

*“setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek”<sup>50</sup>.*

Kemudian dilanjutkan dengan pasal 92 yang lebih menegaskan mengenai larangan manipulasi pasar dan serta jenis pelakunya:

*“setiap pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek”<sup>51</sup>*

<sup>50</sup> Pasal 91, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>51</sup> Pasal 92, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Sedangkan yang terakhir yaitu pasal 93 yang berbunyi:

*“setiap pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesakan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan: a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesakan, atau b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.”<sup>52</sup>*

Pelanggaran terkait praktik manipulasi di pasar modal memiliki ketentuan sanksi pidana yang juga telah diatur di dalam UUPM pada pasal 104 yang berbunyi:

*“setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam pasal 90, pasal 91, pasal 92, pasal 93, pasal 95, pasal 96, pasal 97 ayat (1), dan pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)”<sup>53</sup>*

UUPM secara jelas telah melarang praktik manipulasi pasar dalam transaksi efek di pasar modal, namun BAPEPAM memberikan pengecualian bahwa ada kalanya suatu tindakan yang mengacu pada kegiatan pelanggaran manipulasi pasar diperbolehkan. Pengecualian tersebut berlaku pada masa penawaran umum dan biasa disebut stabilisasi. Bagi perusahaan emiten yang akan melakukan penawaran umum pertama kalinya tentunya butuh suatu pancingan agar masyarakat selaku pemodal tertarik untuk membeli sahamnya, maka dilakukanlah suatu kegiatan yang disebut stabilisasi, dengan tujuan

<sup>52</sup> Pasal 93, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>53</sup> Pasal 104, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

mempertahankan harga efek bersangkutan pada bursa efek (stabilisasi) dengan syarat-syarat sebagai berikut :

- 1) Harga stabilisasi tidak berbeda dari harga resmi penawaran umum;
- 2) Jangka waktu stabilisasi dilakukan selama masa penawaran dan tidak dapat diperpanjang;
- 3) Rencana stabilisasi harus diungkapkan dalam propektus;
- 4) Penjamin emisis efek atau perantara perdagangan efek yang menjual atau membeli efek yang mengalami stabilisasi untuk kepentingan pihak manapun, harus memastikan bahwa pihak tersebut telah menerima atau mendapatkan kesempatan untuk membaca pernyataan tertulis bahwa harga stabilisasi akan ditetapkan, diberikan atau telah dibentuk, dan;
- 5) Penjamin emisi atau perantara perdagangan efek harus terlebih dahulu memberitahu Bapepam, agen penjual, dan masyarakat pemodal mengenai tanggal dimulai dan berakhirnya stabilisasi ndan penawaran umum.<sup>54</sup>

Kegiatan stabilisasi yang dilakukan pada saat penawaran umum dilakukan hanya sekali dan itupun bertujuan untuk mempermudah penawaran umum perusahaan tersebut. Di dalam praktiknya pelanggaran manipulasi pasar memiliki beberapa pola pelanggaran yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar, yaitu diantaranya :

---

<sup>54</sup>Peraturan Bapepam-LK No. XI.B. 1 Tentang Stabilisasi Harga Untuk Mempermudah Penawaran Umum

- a) *Marking the close*, yaitu suatu bentuk kegiatan untuk merekayasa harga permintaan atau penawaran suatu efek pada saat atau mendekati penutupan perdagangan yang bertujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya.<sup>55</sup>
- b) *Painting the tape*, dimana jual-beli antara rekening efek yang sebenarnya berada masih dalam penguasaan pihak yang sama atau mempunyai keterkaitan sedemikian rupa sehingga terciptalah bentuk perdagangan semu di pasar.
- c) Pembentukan harga berkaitan dengan *merger, konsolidasi*, atau *akuisisi*, dimana pemegang saham dapat memanfaatkan ketentuan dalam pasal 55 UUPT yang menentukan bahwa pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi atau akuisisi berhak meminta kepada perseroan untuk membeli saham dengan harga wajar, dengan menaikkan harga pada saat tidak menyetujui hal tersebut.
- d) *Pools*, merupakan penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok investor, dimana selanjutnya dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi pasar.
- e) *Cornering the market*, yaitu dengan membeli efek dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai pasar (menyudutkan pasar). Dalam praktiknya perdagangan efek di bursa efek dapat dilakukan dengan cara short selling, yaitu menjual efek dimana pihak penjual belum

<sup>55</sup>Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Op. cit. hal 265-267

memiliki efeknya. Hal ini dapat dilakukan karena bursa efek menetapkan jangka waktu penyelesaian transaksi T+3 (penjual wajib menyerahkan efeknya pada hari ketiga). Apabila penjual gagal menyerahkan efeknya pada hari ketiga maka terpaksa harus membeli efek di pasar tunai (yang telah dikuasai pelaku) yang biasanya lebih mahal.

- f) *Wash Sales*, merupakan suatu bentuk perdagangan semu dimana order beli dan order jual diantara anggota kelompok dilakukan pada saat yang sama dimana tidak terjadi perubahan kepemilikan atas efek.
- g) *False Information*, yaitu dengan menyebarkan informasi material palsu untuk mempengaruhi harga di pasar.
- h) *Special allotments*, kegiatan ini dilakukan oleh pihak underwriter pada saat IPO dengan sengaja mengalokasikan suatu sekuritas kepada teman kerja, ataupun kerabat dekat sehingga kelihatan efek tersebut oversubscribed sehingga harga efek menjadi mahal.
- i) *Exchange Based Transaction*, yaitu transaksi yang beralasan tukar-menukar untuk menimbulkan kesan adanya perdagangan yang aktif padahal tidak sama sekali.
- j) *Aborted Saller*, suatu tindakan yang dilakukan oleh pembeli efek dimana pembeli tersebut melakukan kontrak untuk membeli sesuatu efek tetapi tidak punya niat untuk membayar harganya.

## 2. Kedudukan Pemodal di Pasar Modal.

Pemodal merupakan salah satu pelaku pasar modal yang memiliki peran penting dalam aktivitas pasar modal. Mengingat pemodal merupakan penyedia

sumber dana bagi suatu perusahaan yang terdaftar di pasar modal tentunya hal itu menjadikan pemodal sebagai pihak yang perlu untuk mendapatkan perlindungan. Perlindungan hukum bagi pemodal menjadi hal yang penting untuk dilakukan karena tanpa adanya jaminan perlindungan maka pemodal tentunya akan enggan untuk menginvestasikan dananya ke dalam transaksi bursa yang akan berimbas pada lesunya kegiatan pasar modal.

Pemodal di pasar modal dapat digolongkan ke dalam 2 (dua) jenis yaitu investor institusi (*Institutional Investor*) seperti Bank, lembaga selain Bank, perusahaan asuransi dan perusahaan efek. Yang kedua adalah jenis investor perorangan atau pembeli efek yang cenderung tidak memiliki rencana jelas bila nantinya hasil investasi merugi. Yang dibahas di dalam penelitian ini adalah perlindungan hukum bagi pemodal perorangan yang biasanya memiliki jumlah porsi saham yang kecil di dalam sebuah perusahaan yang sahamnya dibeli oleh mereka.

Di dalam UUPM pada pasal 4 (empat) dijelaskan mengenai pentingnya perlindungan hukum bagi pemodal, yaitu:

*"Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat"*<sup>56</sup>

Agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan

---

<sup>56</sup> UUPM, Op.cit Pasal 4

kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan pemodal dari praktik yang merugikan

Dalam rangka mencapai tujuan inilah Bapepam selaku *regulatory body* yang menjalankan *regular function* diberi wewenang untuk mengadakan pemeriksaan apabila terdapat pihak-pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terkait kegiatan di pasar modal.

Setelah mengetahui akan pentingnya perlindungan hukum bagi pemodal, maka perlu pula untuk mengetahui pengertian dari perlindungan hukum itu sendiri. Perlindungan hukum merupakan segala bentuk norma atau tindakan yang memiliki tujuan untuk menciptakan kondisi yang aman, nyaman dan kepastian hukum bagi subyek hukum baik orang-perorangan (*natuurlijkpersoon*) maupun badan hukum (*rechtspersoon*).<sup>57</sup> Perlindungan hukum pada umumnya memiliki tiga tujuan yaitu untuk memperoleh keadilan, kepastian dan kemanfaatan. Di dalam UUPM pada pasal 3 ayat (1) disebutkan bahwa :

*“ pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam ”*<sup>58</sup>

Sebagaimana isi pasal tersebut, dijelaskan bahwa lembaga yang berwenang sebagai Pembina, pengatur dan pengawas kegiatan pasar modal adalah Bapepam, namun ketentuan tersebut telah berubah karena pada tanggal 22 November 2011 telah diresmikan suatu lembaga independen bernama Otoritas Jasa Keuangan

<sup>57</sup> Philipus M Hadjon, Op.cit, hlm. 1

<sup>58</sup> UUPM, Op.cit., pasal 3 ayat (1)



Otoritas Jasa Keuangan yang selanjutnya disebut OJK merupakan lembaga pengawas kegiatan keuangan di Indonesia. Perubahan ini diatur di dalam pasal 1 angka (1) UU OJK yang berbunyi :

*“Otoritas Jasa Keuangan yang selanjutnya disebut OJK, adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana di maksud dalam Undang-Undang ini.”*

Untuk memperjelas lagi dari isi pasal diatas, selanjutnya ketentuan mengenai peralihan kewenangan dari Bapepam kepada OJK diperjelas lagi di dalam pasal 55 ayat (1) UU OJK yang berbunyi:

*...“Sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sector pasar modal, perasuransian, dana pension, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya beralih dari menteri keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK”*

Pembentukan OJK berfungsi untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi di dalam kegiatan pasar modal yang dalam hak ini guna mewujudkan perekonomian nasional yang berkelanjutan dan stabil serta mampu melindungi kepentingan masyarakat.

## **B. Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Pemodal yang Dirugikan Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek di Bursa Efek.**

### **1. Perlindungan Hukum Preventif**

OJK selaku lembaga yang kini memiliki wewenang dalam hal mengawasi kegiatan di pasar modal memiliki satu pekerjaan rumah yang penting yaitu memberikan perlindungan hukum bagi pemodal yang mengalami kerugian akibat suatu pelanggaran di bidang pasar modal. Dalam upayanya untuk memberikan perlindungan hukum kepada pemodal, OJK melakukannya melalui dua cara yaitu upaya perlindungan hukum secara preventif dan upaya perlindungan hukum secara represif.

Upaya hukum preventif adalah upaya perlindungan hukum yang dilakukan untuk mencegah terjadinya praktik pelanggaran di bidang pasar modal yang dapat merugikan pemodal. Upaya pencegahan ini yaitu dalam bentuk peraturan perundang-undangan diantaranya yaitu Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, melalui pedoman, bimbingan, dan pengarahan langsung.

UUPM dibentuk untuk memberikan *maximum security* terhadap pemegang saham yang menginvestasikan dananya melalui transaksi saham di bursa efek. di dalam UUPM dijelaskan salah satu unsur penting di dalam transaksi pasar modal yaitu unsur keterbukaan informasi. Prinsip *full disclosure* merupakan prinsip yang mendasar yang harus ada di dalam pasar modal. Pengaturan mengenai prinsip *full disclosure* di dalam UUPM diatur dengan cukup rinci mulai dari keterbukaan informasi di dalam propektus pada saat akan melakukan penawaran umum (IPO) dan juga setelahnya yaitu mengenai keterbukaan informasi material pada saat penyampaian laporan berkala oleh perusahaan emiten.

Selain melalui penerapan prinsip *full disclosure* salah satu bentuk perlindungan hukum terhadap pemodal juga dapat dilakukan melalui pengawasan terhadap perdagangan bursa.

Bentuk perlindungan hukum preventif melalui metode pengawasan terhadap perdagangan bursa dilakukan untuk menghindari terjadinya transaksi yang tidak wajar dan merugikan pemodal. Pengawasan terhadap perdagangan bursa diatur di dalam pasal 3 ayat (1) UUPM yang menyebutkan :

*“pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam”<sup>59</sup>*

Dalam rangka melakukan tugas pengawasan tersebut selanjutnya dalam pasal 7 ayat (2) dijelaskan :

*“ dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1)<sup>60</sup>, bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek”.*

Pengawasan terhadap perdagangan bursa secara jelas disatur di dalam UUPM dilaksanakan oleh Bapepam, namun dengan lahirnya OJK maka tugas pengawasan tersebut berpindah dari Bapepam kepada OJK. Perpindahan tugas pengawasan ini dijelaskan di dalam pasal 6 huruf b Undang-undang OJK yang menyatakan :

*“Ojk melakukan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sector pasar modal..”*

Pengawasan terhadap perdagangan bursa selain dilakukan oleh OJK juga turut dilakukan oleh Bursa Efek. Bursa Efek dituntut untuk turut berperan aktif dalam memantau aktifitas transaksi efek di bursa efek. Pengawasan tersebut dapat dilihat pada PT Bursa Efek Indonesia yang selanjutnya disebut BEI, dimana Divisi Pengawasan Transaksi memastikan bahwa semua transaksi yang terjadi

<sup>59</sup> UUPM, op.cit., pasal 3 ayat (1)

<sup>60</sup> Pasal 7 ayat (1) UUPM: “Bursa efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan saham yang teratur, wajar, dan efisien”.

harus wajar, teratur dan memberikan informasi yang terbuka terhadap pasar, apabila terlihat indikasi ketidakwajaran pada sebuah transaksi di bursa maka saham terkait akan dimasukkan pada pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) dan selanjutnya meminta pada emiten untuk menyampaikan keterbukaan informasi yang memang seharusnya disampaikan kepada public. Namun apabila tidak terdapat aksi korporasi namun harga saham terus melejit atau menurun maka BEI akan langsung melakukan *suspend* dalam rangka *cooling down*.<sup>61</sup>

Untuk meningkatkan pengawasan terhadap kegiatan transaksi bursa di bursa efek, saat ini telah diterapkan *Securities Markets Automated Research Trading and Surveillance* (SMARTS) sistem, sebuah sistem yang khusus didatangkan dari Australia.

## 2. Upaya Perlindungan Hukum Represif

Upaya perlindungan represif adalah upaya perlindungan yang dilakukan dalam hal untuk menyelesaikan sengketa. Dalam hal terjadi pelanggaran di bidang pasar modal seperti pelanggaran praktik manipulasi pasar, biasanya pemodal menjadi salah satu korban yang mengalami kerugian. Pemodal merupakan salah satu stakeholders disamping stakeholders yang lainnya, yaitu emiten, direksi, komisaris, pegawai dan kreditor.<sup>62</sup> Di dalam praktik transaksi efek di pasar modal pemodal selaku salah satu pemegang saham memiliki hak-hak yang perlu dijamin perlindungannya. Pemodal selaku pemegang saham berhak untuk meminta

<sup>61</sup> Artikel dengan judul “kepatuhan anggota bursa meningkat” IDX News oktober 2010 urip budhi prasetyo direktur pengawas transaksi dan kepatuhan PT Bursa Efek Indonesia diakses 5 mei 2015

<sup>62</sup> Tito Sofyan, **Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal**, Disertasi Program Doktor Ilmu Hukum Pasca Sarjana Universitas Brawijaya, Malang, 2013, hal. 6.

pertanggung jawaban direksi secara perdata, apabila kebijakan direksi menyebabkan kerugian perseroan.

Selain pertanggung jawaban perdata, pemodal yang di dalam praktiknya mengalami kerugian akibat tindakan pelanggaran manipulasi pasar yang dilakukan baik oleh pihak emiten sendiri ataupun pelaku lain di pasar modal, juga memiliki hak untuk melakukan klaim/pelaporan kepada OJK.

OJK berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan apabila terdapat kasus dugaan pelanggaran terhadap kegiatan di pasar modal seperti yang disebutkan pada bunyi pasal 9 UU OJK huruf c :

*“...Untuk melakukan tugas pengawasan sebagaimana dimaksud dalam pasal6, OJK mempunyai wewenang melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan konsumen, dan tindakan lain terhadap lembaga jasa keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan disektor jasa keuangan.”*

Selain melakukan pemeriksaan dan penyidikan OJK juga memiliki wewenang untuk menetapkan sanksi sebagaimana yang dijelaskan oleh pasal 8 huruf I UU OJK yang berbunyi :

*“untuk melaksanakan tugas pengaturan sebagaimana dimaksud dalam pasal 6, OJK mempun yai wewenang menetapkan peraturan mengenai tata cara pengenaan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sector jasa keuangan”*

OJK selaku lembaga yang berwenang mengawasi pasar modal, berkewajiban melaksanakan tugas pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, serta

menetapkan sanksi bagi pihak yang melakukan pelanggaran di sector pasar modal. Penegakan hukum yang konsisten terhadap pihak yang melakukan pelanggaran peraturan tentunya diharapkan dapat menjadi pendorong bagi setiap pihak di dalam pasar modal untuk mematuhi ketentuan dan mempertimbangkan kehati-hatian dalam bertransaksi sehingga dapat meningkatkan kredibilitas pasar modal di mata investor. Selain itu juga pemodal berhak untuk menuntut ganti kerugian dimana pada pasal 111 UUPM disebutkan:

*“setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang dan atau peraturan pelaksanaanya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawan atas pelanggaran tersebut.”<sup>63</sup>*



<sup>63</sup> UUPM, op.cit., pasal 111

