

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR YANG
DIRUGIKAN AKIBAT PERDAGANGAN SEMU
DALAM PASAR MODAL**

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat
Dalam Memperoleh Gelar Kesarjanaan
Dalam Ilmu Hukum



Oleh:

EKI REYNALDI

NIM. 0510113089

**DEPARTEMEN PENDIDIKAN NASIONAL
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
MALANG
2010**

LEMBAR PERSETUJUAN

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR YANG DIRUGIKAN
AKIBAT PERDAGANGAN SEMU DALAM PASAR MODAL

Oleh :

EKI REYNALDI

NIM. 0510113089

Disetujui pada tanggal : 3 Mei 2010

Dosen Pembimbing I

Dosen Pembimbing II

Dr. Sihabudin, SH.,MH
NIP : 19591216 198503 2 001

Sri Wahyuningsih.,SH.M.Pd
NIP : 19450521 197203 2 001

Mengetahui
Ketua Bagian
Hukum Perdata

Rachmi Sulistyorini SH., MH
NIP : 19611112 198601 2 001

LEMBAR PENGESAHAN

**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR YANG DIRUGIKAN
AKIBAT PERDAGANGAN SEMU DALAM PASAR MODAL**

Disusun oleh :

EKI REYNALDI

NIM. 0510113089

Skripsi ini telah disahkan oleh Dosen Pembimbing pada tanggal :

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping

Dr. Sihabudin, S.H., MH
NIP : 19591216 198503 2 001

Sri Wahyuningsih.,SH.M.Pd
NIP : 19450521 197203 2 001

Ketua Majelis Penguji,

Ketua Bagian Hukum Pidana

Dr. Sihabudin, S.H., MH.
NIP : 19591216 198503 2 001

Rachmi Sulistyorini, SH.,MH
NIP : 19611112 198601 2 001

Mengetahui,
Dekan

Herman Suryokumoro, S.H., M.S.
NIP : 131 408 115

KATA PENGANTAR

Segala puja dan puji syukur Penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah memberikan rahmat dan karunianya sehingga penulisan skripsi dengan judul : “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Yang Dirugikan Akibat Perdagangan Semu Dalam Pasar Modal” telah selesai.

Dalam penulisan skripsi ini patut kiranya Penulis sampaikan rasa terima kasih yang mendalam kepada :

1. Bapak Herman Suryokumoro, SH., MH. Selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya ;
2. Ibu Rachmi Sulistyorini, SH., MH. Selaku Ketua Bagian Hukum Perdata yang telah memberikan izin dalam penulisan skripsi ini ;
3. Bapak Dr. Sihabbudin, SH., MH. Selaku Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan baik moril maupun substansial sehingga Penulis bisa menyelesaikan skripsi ini dengan penuh keyakinan dan percaya diri ;
4. Ibu Sri Wahyuningsih .,SH.,M.Pd. selaku Pembimbing Pendamping yang telah memberikan bimbingannya, motivasi dan meneliti skripsi dengan cermat sehingga Penulis bisa menyelesaikan dengan baik;
5. Ibu Nur Harjantie dari IDX Surabaya yang telah membantu dalam mendapatkan data selama survey;
6. Bapak Zairul Alam SH., yang telah memberikan sumbangan pikiran tentang skripsi yang Penulis selesaikan ini;

7. Ayah dan Ibu serta Adik Penulis yang telah memberikan dukungan moril maupun materiil dari dulu sampai sekarang ;
8. Teman-teman Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Brwajaya Malang dan mereka yang tidak dapat Penulis sebutkan satu persatu, dengan tanpa pamrih telah memberikan dukungan dan motivasi serta ikut membantu penulis didalam menyelesaikan skripsi ini ;
9. Seluruh Staf Pengajar dan Karyawan yang telah membantu Penulis selama menempuh kuliah di Fakultas Hukum Universita Brawijaya sampai lulus ;
10. Semua pihak yang telah membantu hingga terselesainya penelitian ini.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu diharapkan saran dan kritik yang bersifat membangun untuk peningkatan dan perbaikan dalam penelitian selanjutnya.

Akhirnya Penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada semua pihak.

Malang, 2010

Penulis

DAFTAR ISI

Lembar Persetujuan

Lembar Pengesahan

Kata Pengantar

Daftar Isi

Abstraksi

BAB I : PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	5
C. Tujuan Penelitian.....	5
D. Manfaat Penelitian	6
E. Sistematika Penulisan.....	7

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

A. Kajian Tentang Perlindungan hukum	9
1. Pengertian Perlindungan Hukum.....	9
2. Tujuan Perlindungan Hukum.....	11
B. Kajian Tentang Pasar Modal	12
1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek.....	12
2. Instrumen Pasar Modal	15
3. Pelaku Pasar Modal.....	16
4. Hukum Pasar Modal.....	22
5. Pengertian dan Peranan Emiten Dalam Mekanisme Pasar Modal.....	23
6. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal.....	27
7. Penerapan Sanksi di Pasar Modal.....	32
C. Praktek Perdagangan Semu.....	35
1. Karakteristik Yuridids Perdagangan Semu.....	35
2. Fluktuasi Harga Saham.....	37
3. Jenis-Jenis Tindakan Manipulasi Pasar.....	42
4. Peralihan Saham.....	48

BAB III : METODE PENELITIAN

A. Metode Pendekatan.....	50
B. Lokasi Penelitian.....	50
C. Jenis Data dan Sumber Data	50
D. Teknik Pengumpulan Data.....	51
E. Populasi dan Sampel.....	52
F. Metode Analisis Data.....	52
G. Definisi Operasional	52

BAB IV : PEMBAHASAN

A. Esensi dan Ruang Lingkup Perlindungan Terhadap Investor Akibat Perdagangan Semu di Pasar Modal.....	53
B. Kendala-Kendala dalam Memberikan Perlindungan Hukum Terhadap Investor	68
C. Upaya-Upaya yang Dilakukan Oleh Pihak-Pihak Terkait Dalam Menangani Praktek Perdagangan Semu.....	72

BAB V : PENUTUP

A. Kesimpulan	88
B. Saran.....	89

DAFTAR PUSTAKA

ABSTRAKSI



Eki Reynaldi, Hukum Perdata Bisnis, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Mei 2010, Perlindungan Hukum Terhadap Investor Yang Dirugikan Akibat Perdagangan Semu Dalam Pasar Modal, Dr. Sihabudin, SH., MH.; Sri Wahyuningsih .,SH.,M.Pd.

Penelitian ini membahas mengenai perlindungan hukum terhadap investor yang dirugikan akibat perdagangan semu dalam pasar modal, hal ini dilatarbelakangi banyaknya pelanggaran di bidang pasar modal yang diindikasikan karena praktik perdagangan semu di pasar modal yang membawa dampak kerugian bagi investor. Perdagangan semu yang dimaksudkan adalah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek atau memberi pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga harga di bursa terpengaruh.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan mendeskripsikan esensi dan ruang lingkup perlindungan terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal, mengetahui dan mendeskripsikan kendala-kendala dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal, serta mengetahui dan mendeskripsikan upaya-upaya yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait dalam menangani praktek perdagangan semu. Maka metode penelitian yang digunakan adalah yuridis empiris berarti bahwa pada penelitian ini, hukum yang akan dikaji adalah Hukum Pasar Modal yaitu efektifitas perlindungan hukum melalui peraturan perundang-undangannya di *Indonesian Stock Exchange (IDX)* Surabaya. Kemudian, seluruh data yang ada di analisa secara deskriptif analitis.

Berdasarkan hasil penelitian, penulis memperoleh jawaban atas permasalahan yang ada yaitu : Perlindungan yang diberikan UUPM kepada investor itu sendiri mempunyai esensi yakni perlindungan mengenai masalah perizinan, monitoring, kegiatan, dan integritas finansial dari perusahaan efek; menjamin bahwa informasi yang disampaikan kepada publik memadai, serta membeberkan seluruh resiko yang dapat terjadi; serta melakukan kebijakan dan upaya pencegahan terhadap penipuan efek dan manipulasi pasar. Kendala-kendala dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal antara lain : Aturan-aturan yang terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal masih bersifat membatasi ruang gerak Bapepam dalam melakukan tindakan-tindakan dalam hal memberikan perlindungan investor dari praktek perdagangan semu/manipulasi pasar, sulitnya menemukan alat bukti sehubungan dengan tindakan manipulasi pasar yang berdampak pada BEI tidak dapat melakukan *suspend* (menghentikan sementara) begitu saja, lemahnya *law enforcement* selalu menjadi kendala bagi investor untuk memperoleh hak-haknya, kewajiban untuk mengembalikan dana hasil keuntungan manipulasi pasar tidak ada. Upaya-upaya yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait dalam menangani praktek perdagangan semu, antara lain : Mulai dari Bapepam yaitu dengan mengajukan rancangan amandemen UUPM, SRO (BEI, KSEI, KPEI) dengan penerapan *sub-account* dan *trading limit*, serta bagi investor sendiri dapat mengajukan gugatan perdata dengan Pasal 111 UUPM dan terutama dengan menerapkan secara tegas Pasal 91-93 UUPM dan Pasal 104 UUPM Pasal 61 UUPM dan Pasal 64 UUPM serta PP. No. 45 Tahun 1995 yang didalamnya terdapat upaya yang bersifat represif maupun preventif.

Menyikapi fakta-fakta tersebut di atas, maka perlu kiranya Bursa Efek lebih proaktif dalam melakukan pengawasan, Bapepam harus lebih tegas dalam menerapkan sanksi, serta pembebanan tanggung jawab mutlak terhadap perusahaan publik (emiten) agar diharapkan memberikan informasi yang tidak menyesatkan tentang efeknya.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Permasalahan

Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat keuntungan di masa-masa yang akan datang¹. Secara garis besar lahan investasi dibagi menjadi 2 yaitu investasi keuangan (*financial investment*), dan investasi pada sektor riil. Investasi keuangan adalah investasi yang obyek investasinya uang, biasanya valuta asing dan surat-surat berharga yang diterbitkan oleh industri perbankan, seperti sertifikat deposito, *comercial paper*, SBPU (Surat Berharga Pasar Uang) dan lain sebagainya. Jenis investasi keuangan ini sering disebut investasi pada pasar uang. Selain itu, investasi keuangan juga bisa berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan, seperti saham, obligasi, waran, opsi dan surat berharga lain. Jenis investasi ini disebut investasi pada pasar modal. Dengan demikian, investasi keuangan terdiri atas investasi pada pasar uang dan investasi pasar modal.

Berdasarkan dua pilihan investasi keuangan tersebut yang paling mempunyai prospek cerah di masa depan ialah investasi di bidang pasar modal. Hal ini disebabkan perusahaan (emiten) yang membutuhkan dana segar di negara kita pasca reformasi jumlahnya tidak sedikit, sedangkan apabila dibandingkan antara dua opsi kucuran dana yaitu pertama melalui kredit bank dan kedua

¹ Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Yogyakarta, 1997, h.15.

melalui mengeluarkan surat berharga di pasar modal baik berupa saham atau obligasi sudah barang tentu perusahaan memilih opsi yang kedua.

Selain itu pasar modal memiliki peran penting dalam kegiatan ekonomi. Di banyak negara, terutama negara-negara yang menganut sistem ekonomi pasar, pasar modal telah menjadi salah satu sumber kejayaan ekonomi, sebab pasar modal dapat menjadi sumber dana alternatif bagi perusahaan. Perusahaan-perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi yang secara nasional akan membentuk *Gross Domestic Product* (GDP). Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDP. Atau dengan kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pada kemajuan suatu negara. Oleh karena itu dibutuhkan perangkat hukum guna menciptakan iklim yang menunjang bagi investor untuk menanamkan modal melalui pembelian efek yang ditawarkan perusahaan perseroan (emiten). Peluang untuk menyajikan lahan investasi tersebut didukung pula dengan digulirkannya Paket Deregulasi pada 24 Desember 1987, yang pada intinya merupakan penyederhanaan peraturan pada dunia pasar modal².

Hadirnya UU No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan. Dalam industri pasar modal kepastian hukum merupakan oksigen kehidupan bagi para pelaku pasar modal untuk merefleksikan dirinya dalam berperan sebagai fasilitator seperti bursa efek, emiten atau perusahaan *go public*, perusahaan efek dan investor³.

² Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta, 1996, h. 12

³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Jakarta, 2001, h. 69

Kewajiban untuk senantiasa transparan bagi perusahaan yang sudah *go public* merupakan wujud konsekuensi tanggung jawab yuridis yang harus dipikul. Begitu pentingnya eksistensi dan kedudukan unsur *disclosure* (keterbukaan) dalam hukum pasar modal, sehingga kalau belum bisa menjamin unsur *disclosure* tersebut, hukum pasar modal dianggap masih belum apa-apa. Jangan sampai orang menjadi takut untuk melakukan investasi di bursa karena kurangnya kepercayaan dan kebenaran informasi atau faktor kewajaran harga saham yang tidak dapat dipertanggungjawabkan. Karena perilaku emitennya yang sama sekali tidak ataupun setengah-setengah menjalankan prinsip *disclosure* ini⁴.

Pelanggaran di bidang pasar modal bersifat agak unik. Keunikan ini dapat dilihat dari jenis pelanggaraannya, dari sisi pelakunya yang berpendidikan dan sangat rapi cara kerjanya, dari sisi pola pelanggaran, dari segi akibat yang mungkin ditimbulkan, maupun dilihat dari sisi penenaan sanksi yang jauh lebih berat dari pelanggaran biasa yang bersifat serupa dengan pelanggaran tersebut.⁵

Jenis pelanggaran di bidang pasar modal dapat dikategorikan ke dalam dua kelompok yang bersifat teknis dan administratif, seperti tidak menyampaikan atau terlambat menyampaikan laporan dan atau dokumen, menjalankan kegiatan di pasar modal tanpa memperoleh persetujuan, perizinan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK, dan pelanggaran-pelanggaran yang bersifat khas kepasarmodalan seperti manipulasi pasar, *insider trading*, dan praktik penipuan di pasar modal.⁶

⁴ Sumantoro, *Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, 1988, h. 45

⁵ Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, PT. Alumni Bandung, 2008. h.26

⁶ *Ibid*, h. 26

Salah satu bentuk pengabaian terhadap kewajiban transparansi adalah kegiatan goreng-meng goreng saham yang sudah menjadi semacam *trade mark* pasar modal di Tanah Air. Meng goreng saham adalah istilah untuk satu kegiatan perdagangan semu, dimana transaksi terjadi antara satu kelompok sendiri. Sehingga seolah-olah dalam suatu hari terjadi transaksi dengan intensitas yang sangat tinggi dari jumlah sahamnya sendiri. Padahal sebenarnya tidak terjadi perpindahan kepemilikan karena jual beli yang dilakukan oleh orang-orang dalam satu kelompok saja. Peristiwa inilah yang dimaksud perdagangan semu ialah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek atau memberi pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga harga di bursa terpengaruh.

Bagi investor baru yang belum berpengalaman, maka akan terjebak dan masuk dalam transaksi tersebut karena melihat ada pergerakan harga yang begitu cepat. Ketika ada orang diluar kelompok masuk, maka harga segera diturunkan sehingga terpaksa dilakukan tindakan “penyelamatan” dengan tujuan mencegah terjadinya kerugian yang lebih besar (*cut loss*) dan keluar.

Sesungguhnya saham gorengan sudah tidak banyak menarik minat investor di Tanah Air. Belajar dari beberapa kasus yang lalu, kebanyakan investor sadar bahwa hal itu adalah perbuatan pihak-pihak yang sedang mencari mangsa. Namun, sejauh ini tampaknya belum ada keseriusan dari pejabat Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* selaku *Self Regulatory Organization (SRO)* ataupun Bapepam. Padahal kegiatan goreng-meng goreng saham semacam itu sangat mudah ditentukan apakah transaksi tersebut semu atau

bukan. Menurut Undang-undang Pasar Modal (UUPM), kegiatan perdagangan semu semacam itu sebenarnya dilarang, dimana hal tersebut diatur pada pasal 91-93 UUPM mengenai manipulasi pasar. Namun, walaupun UUPM telah mengatur secara jelas tentang perdagangan semu akan tetapi dalam prakteknya masih banyak pihak-pihak yang melakukan perdagangan semu ini.

Berangkat dari latar belakang di atas, maka penulis mencoba mengangkat permasalahan tersebut dalam skripsi dengan judul: “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Yang Dirugikan Akibat Praktek Perdagangan Semu Dalam Pasar Modal”

B. Perumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang ada, maka dapat dalam penelitian ini dirumuskan permasalahannya sebagai berikut :

1. Bagaimana esensi dan ruang lingkup perlindungan terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal ?
2. Apakah kendala-kendala dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal ?
3. Bagaimana upaya-upaya yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait (Bursa Efek, KPEI, KSEI, Bapepam) dalam menangani praktek perdagangan semu ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui dan mendeskripsikan esensi dan ruang lingkup perlindungan terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal.
2. Untuk mengetahui dan mendeskripsikan kendala-kendala dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal.
3. Untuk mengetahui dan mendeskripsikan upaya-upaya yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait (Bursa Efek, KPEI, KSEI, Bapepam) dalam menangani praktek perdagangan semu.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Secara teoritis penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pengembangan ilmu hukum perdata pada umumnya dan khususnya hukum ekonomi terkait dengan pasar modal.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor, diharapkan dapat memberikan pemahaman yang jelas mengenai perlindungan hukum terhadap investor publik dari pelaku dan mekanisme pasar modal yang tidak fair atau jujur dan tidak wajar.
- b. Menambah wawasan dan pengetahuan penulis terkait dengan perlindungan hukum terhadap investor yang dirugikan akibat praktek perdagangan semu dalam pasar modal.

E. Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pemahaman keseluruhan hasil penelitian ini, maka penulis menyusun karya ilmiah ini secara sistematis yang secara garis besar diuraikan sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini berisi uraian latar belakang permasalahan yang kemudian dilanjutkan pada perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan diakhiri dengan sistematika penulisan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan menguraikan tentang Pasar Modal dan Bursa Efek, dan kajian umum mengenai Perdagangan Semu.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan menerangkan metode penelitian yang dilakukan dalam penulisan ini. Dimulai dari metode pendekatan, jenis dan sumber bahan hukum, teknik memperoleh bahan hukum, teknik analisis bahan hukum, dan definisi konseptual.

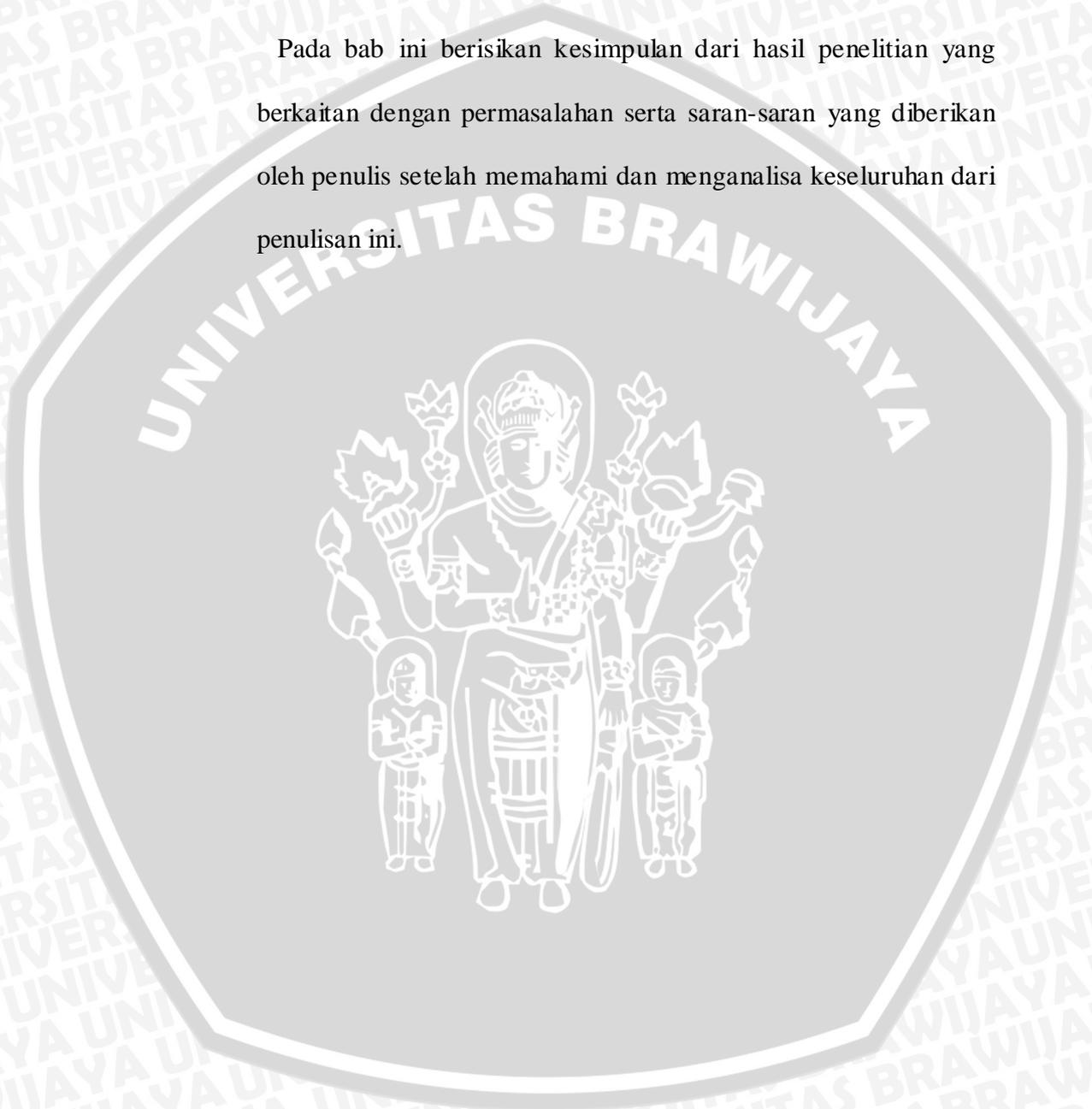
BAB IV : PEMBAHASAN

Bab ini akan membahas dengan cara memaparkan dan menganalisa data atas rumusan masalah yang ada, yaitu mengenai esensi dan ruang lingkup perlindungan terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal, kendala-kendala dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal serta upaya-upaya yang

dilakukan oleh pihak-pihak terkait dalam menangani praktek perdagangan semu.

BAB V : PENUTUP

Pada bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian yang berkaitan dengan permasalahan serta saran-saran yang diberikan oleh penulis setelah memahami dan menganalisa keseluruhan dari penulisan ini.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Perlindungan Hukum

1. Pengertian Perlindungan Hukum

Hukum adalah karya manusia yang berupa norma-norma berisikan petunjuk-petunjuk tingkah laku merupakan pencerminan dan kehendak manusia tentang bagaimana seharusnya masyarakat itu dibina dan kemana manusia harus diarahkan. Oleh karena itu penegakan hukum perlu ditegakkan dan dilindungi agar dapat memberikan rasa keadilan bagi masyarakat. Hukum sebagai pengatur kehidupan bersama manusia didasarkan pada proses yang panjang dan melibatkan berbagai aktivitas (pembuatan dan penegakan hukum) dengan kualitas yang berbeda-beda.⁷

Keberadaan hukum tidak dapat dipisahkan dari adanya masyarakat (*ubi societas ubi ius*). Hukum terbentuk sebagai pedoman untuk mengatur tata kehidupan masyarakat. Menurut teori etis (*etische theorie*), hukum hanyalah semata-mata bertujuan untuk mewujudkan keadilan. Aristoteles seorang filsuf Yunani menyatakan bahwa hukum mempunyai tugas suci yaitu memberi kepada setiap orang yang berhak ia menerimanya. Hukum melindungi kepentingan seseorang dengan cara menempatkan suatu kekuasaan yang dilakukan secara terukur (tertentu luas dan dalamnya) untuk bertindak dalam

⁷ Husni Syawali dan Neli Sri Imaniyat, *Hukum Perlindungan Konsumen*, Bandung, Mandar Maju, 2000. h. 36.

rangka kepentingan tersebut, kekuasaan yang demikian yang disebut dengan hak.⁸

Pengertian perlindungan hukum adalah untuk melindungi hak setiap orang untuk mendapatkan perlakuan dan perlindungan yang sama oleh hukum dan undang-undang, maka oleh karenanya setiap pelanggaran hak yang dituduhkan padanya dan keterbelakangan yang diderita olehnya, ia berhak pula untuk mendapatkan yang diperlukan sesuai dengan asas Negara hukum.

Perlindungan hukum adalah perlindungan akan harkat dan martabat serta pengakuan terhadap hak asasi manusia yang dimiliki oleh subjek hukum dalam negara hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan-wenangan.⁹

Perlindungan hukum kepada konsumen merupakan yang semakin penting disebabkan antara lain :

- a. Kedudukan konsumen yang relatif lemah dibandingkan produsen;
- b. Perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi sebagai motor penggerak produktifitas dan efisiensi produsen dalam menghasilkan barang / jasa.
- c. Perubahan konsep pemasaran yang mengarah pada pelanggan dalam konteks lingkungan eksternal yang lebih luas pada situasi ekonomi global.¹⁰

⁸ Ridwan Syaharani., *Rangkuman Intisari Ilmu Hukum*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1999, h.20.

⁹ Phillipus M. Madjon. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, 1987. h. 205.

¹⁰ Erman Rajagukguk, et. al., *Hukum Perlindungan Konsumen*, Mandar Maju, Bandung, 2000, h. 68 - 93.

Perlindungan hukum adalah perlindungan terhadap hak setiap orang untuk mendapatkan perlakuan dan perlindungan yang sama berdasarkan ketentuan hukum dan undang-undang dari kesewenang-wenangan dan ketidakadilan.

2. Tujuan Perlindungan Hukum

Tujuan hukum adalah untuk mengatur pergaulan hidup secara damai hukum menghadapi kedamaian. Kedamaian diantara manusia dipertahankan oleh hukum dengan melindungi kepentingan-kepentingan manusia yang tertentu yaitu kehormatan, kemerdekaan, jiwa, harta benda dan sebagainya terhadap yang merugikan kepentingan individu, kepentingan golongan-golongan manusia yang telah bertentangan satu sama lain. Pertentangan antar kepentingan-kepentingan ini akan menyebabkan pertikaian dan kekacauan satu sama lain yang kalau tidak diatur oleh hukum untuk menciptakan kedamaian dan hukum pertahankan kedamaian dan mengadakan keseimbangan antar kepentingan yang dilindungi dimana setiap orang harus dilindungi dimana setiap orang harus memperoleh sedapat mungkin menjadi haknya.¹¹

¹¹ Van Apeeldom "In Leiding Tot De Studie Van Het Nederland Reciht" dalam Ridwan Syaharani., Rangkuman Intisari Ilmu Hukum. Bandung, Citra Aditya Bakti, 1999, h.16.

Perlindungan hukum diarahkan untuk tercapainya tujuan:

- a. Menciptakan sistem perlindungan konsumen yang mengandung unsur keterbukaan akses dan informasi serta menjamin kepastian hukum;
- b. Melindungi kepentingan konsumen pada khususnya dan seluruh pelaku dunia usaha;
- c. Meningkatkan kualitas barang dan pelayanan jasa;
- d. Memberikan perlindungan kepada konsumen dari praktek usaha yang menipu dan menyesatkan.¹²

Jadi pada intinya perlindungan hukum berfungsi mengatur dan melindungi masyarakat, dimana mendapatkan perlindungan dari masyarakat adalah merupakan hak dari masyarakat.

B. Kajian Umum Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal dan Bursa Efek

Pasar modal yang dalam istilah asing disebut *capital market* hakekatnya merupakan suatu kegiatan yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak lain yang membutuhkan dana. Pengertian yang mendasar ini membuat sebagian ekonom mengartikan pasar modal menjadi 2 pengertian :

- a. Pasar modal dalam arti luas yang berarti sama dengan pasar uang.
- b. Pasar modal dalam arti sempit, yaitu terbatas sebagai tempat pertemuan pembeli dan penjual dana "jangka panjang", berupa saham, obligasi, dan surat berharga pasar modal lainnya. Tempat jual atau beli dana-dana

¹² Erman Rajagukguk, et. al., Op.Cit, hal. 97

jangka panjang tersebut biasanya dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut "Bursa Efek"¹³.

Pengertian pasar modal menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (pasal 1 angka 13).

Bursa efek adalah perseroan yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Di Indonesia dikenal ada 2 bursa efek, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). BEJ dijalankan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang memperoleh ijin usaha dari Menteri Keuangan melalui SK No. 323/KMK/10/1992. Pada tanggal 16 April 1992 Bapepam menyerahkan pengelolaan BEJ kepada PT. Bursa Efek Jakarta, dengan akte notaris Titi Poerbaningsih. Peresmian swastanisasi BEJ dilakukan oleh Menteri Keuangan J.B. Sumarlin pada 13 Juli 1992.

Pengertian bursa efek di dalam Bab I mengenai Ketentuan Umum pasal 1 Undang-undang Pasar Modal adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

¹³Basjiruddin A. Sarida,"*Potensi dan Perkembangan Pasar Modal Indonesia*", Makalah seminar yang diselenggarakan AISEC Unibraw Malang, 1993, h. 1

Sehubungan untuk mencapai tujuan di atas, pasal 9 Undang-undang Pasar Modal menegaskan lagi kedudukan bursa sebagai sebuah *Self Regullatory Organisation* (SRO). Pasal 9 ayat (1) menyatakan bahwa "Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan lain-lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek". Bursa efek harus mempunyai format yang jelas terhadap kerangka sistem, mekanisme dan desain dari perdagangan itu sendiri.

Sedangkan peran bursa efek ada 6 yaitu ¹⁴ :

- a. Menyediakan semua sarana prasarana perdagangan efek (fasilitator).
- b. Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa
- c. Mengupayakan likuiditas instrument.
- d. Mencegah praktek-praktek yang dilarang bursa.
- e. Menyebarkan informasi bursa.
- f. Menciptakan instrument dan jasa baru

2. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga (sekuritas) yang diperdagangkan baik di bursa ataupun *off floor* (diluar bursa). Instrumen pasar modal bersifat jangka panjang. Saat ini instrument atau surat berharga yang sudah diperdagangkan dipasar modal terdiri dari saham obligasi dan sertifikat dana reksa.

Surat-surat berharga jangka panjang diperjual belikan dipasar modal sering pula disebut dengan efek. Termasuk didalam efek ini adalah saham,

¹⁴ Anonim, "Informasi Umum Bursa Efek", JSX Inc All Right Reserved, Jakarta, 1998, h. 4

obligasi, sertifikat, surat pengganti atau bukti sementara dari surat-surat tersebut, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, hak-hak untuk memesan dan atau membeli saham atau obligasi dan lain-lain.

Ditinjau dari segi pemilikan efek dibedakan menjadi 2 :

- a. *Equity securities* (surat berharga ekuitas)
- b. *Debt securities* (surat berharga utang)

Equity securities adalah suatu alat bukti utang bahwa investor mempunyai hak tagih terhadap suatu badan usaha yang pembayarannya akan dilaksanakan dalam periode tertentu, misalnya bond (obligasi) dan notes (wesel). Dua jenis surat berharga yang paling banyak diperdagangkan dipasar modal adalah obligasi dan saham. Lebih jauh lagi dapat didefinisikan bahwa obligasi adalah bukti pengakuan hutang dari perusahaan, sedangkan saham adalah bukti penyertaan dari perusahaan.

Di pasar modal Indonesia ada pula surat berharga yang dinamakan sekuritas kredit (*debt securities*), yang tiada lain adalah bukti pengakuan hutang jangka pendek kurang dari 3 tahun. Pada prakteknya, saham maupun obligasi itu banyak ragamnya. Artinya saham dan obligasi itu terdapat dalam berbagai jenis, yang penggolongannya dapat ditentukan menurut kriteria yang melekat pada masing-masing saham atau obligasi itu sendiri.

3. Pelaku Pasar Modal

Berdasarkan dari keseluruhan pihak yang terlibat dalam pasar modal, secara umum dapat digolong-golongkan kedalam beberapa kategori sebagai berikut¹⁵:

- a. Kategori pelaku investasi yang merupakan investor dipasar modal, baik investor domestik maupun investor asing, baik investor individual maupun investor institusional.
- b. Kategori penarik modal, yang terdiri dari pihak yang mengemisi suatu sekuritas (emitmen) atau pihak perusahaan publik.
- c. Kategori penyedia fasilitas yang merupakan pihak-pihak yang menyediakan fasilitas atau tempat tertentu terhadap kegiatan pasar modal yaitu :
 - 1) Bursa efek sebagai penyedia fasilitas secara fisik. Di Indonesia terdapat dua bursa, yaitu Bursa efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa efek berfungsi sebagai a) menyediakan sarana perdagangan, b) membuat aturan (aturan bursa), c) menyediakan informasi pasar dan d) memberikan pelayanan kepada anggota bursa, emiten dan publik.
 - b) Lembaga kliring dan penjaminan. Lembaga ini didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan jasa kliring dan penyimpanan terhadap penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. Yang

¹⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, h. 38

dapat menjadi lembaga kliring dan penjaminan adalah perseoran yang telah memperoleh izin dari Bapepam.

c) Lembaga penyimpanan dan penyelesaian, yang merupakan suatu lembaga yang didirikan untuk menyediakan fasilitas jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Sama dengan untuk kegiatan kliring dan penjaminan, maka yang dapat melakukan kegiatan sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian adalah suatu perseoran yang telah mendapat izin dari Bapepam.

d. Kategori Pengawas

Ada sekelompok pihak yang oleh hukum diberikan tugas-tugas kontrol/pengawasan sehingga jalannya kegiatan pasar modal dapat lebih tertib, adil, efektif dan efisien. Kelompok ini terdiri dari Bapepam, yang memang ditugaskan khusus untuk mengawasi jalannya kegiatan pasar modal. Disamping itu, masih ada lagi pihak-pihak yang sesungguhnya bukan ditugaskan khusus untuk mengawasi jalannya kegiatan pasar modal tetapi dalam pekerjaannya sehari-hari masih ada kemungkinan ikut mengawasi pasar modal ini. Misalnya pihak-pihak instansi pemerintah seperti Departemen Keuangan, Bank Indonesia, Kepolisian (jika ada kasus pidana di pasar modal) dan lain-lain.

e. Kategori Penunjang

Ada pihak lainnya yang oleh hukum dikelompokkan sebagai pihak yang mempunyai fungsi untuk ikut menunjang pasar modal. Kategori penunjang ini masih dapat dipilah-pilah lagi kedalam dua sub kategori,

yaitu : (a) sub kategori lembaga penunjang dan (b) sub kategori profesi penunjang.

Lembaga penunjang pasar modal terdiri dari :

- 1) Kustodian, merupakan lembaga penunjang pasar modal yang bertugas untuk melakukan jasa penitipan dan penyimpanan efek milik pemegang rekening. Lembaga kustodian ini diselenggarakan oleh (a) lembaga penyimpanan dan penyelesaian, (b) perusahaan efek, (c) bank umum yang telah mendapat persetujuan dari pemerintah.
- 2) Biro administrasi efek, yang merupakan lembaga yang mempunyai wewenang untuk mendaftarkan pemilikan efek dalam daftar buku pemegang saham emiten dan melakukan pembagian hak yang berkaitan dengan efek. Biro administrasi efek ini diselenggarakan oleh suatu perseroan yang telah memperoleh izin usaha Bapepam.
- 3) Wali amanat. Lembaga penunjang pasar modal yang disebut wali amanat ini diberikan wewenang untuk mewakili kepentingan pihak investor surat utang yang diperdagangkan lewat pasar modal. Kegiatan sebagai wali amanat ini dapat dilakukan oleh (a) Bank Umum dan (b) pihak lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Disamping lembaga penunjang pasar modal, terdapat lagi apa yang disebut dengan profesi penunjang pasar modal, yang terdiri dari :

- 1) Akuntan. Pihak akuntan bertugas untuk memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan dari emiten.
- 2) Konsultan hukum. Pihak konsultan hukum pasar modal diberi tugas melakukan, membuat dan bertanggung jawab terhadap dokumen legal

audit dan legal opinion, yang mencerminkan segala sesuatu yang berkenaan dengan hukum dari suatu perusahaan.

3) Penilaian. Pihak penilai atau *appraiser* ini bertugas untuk menilai aset-aset dari sebuah perusahaan terbuka untuk kemudian dilaporkan menurut cara-cara yang digariskan oleh ketentuan yang berlaku.

4) Notaris. Merupakan pihak yang dibebankan tugas untuk membuat dan mengaktakan dokumen-dokumen tertentu untuk kepentingan pasar modal. Misalnya akta perubahan anggaran dasar emiten untuk disesuaikan dengan standar anggaran dasar untuk perusahaan-perusahaan go publik.

5) Profesi lain-lain. Untuk itu harus ditetapkan minimal dalam bentuk peraturan pemerintah.

f. Kategori Pengatur Emisi dan Transaksi, terdiri dari :

1) Penjamin emisi, merupakan pihak yang melakukan usaha-usaha penjaminan emisi saham (*underwriting*) bagi suatu emiten, yakni merupakan pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Kegiatan penjaminan emisi dilakukan oleh perusahaan efek yang telah memperoleh izin untuk itu.

2) Wakil penjamin emisi. Merupakan orang perorangan yang telah mendapat izin dari Bapepem, untuk bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan penjaminan emisi efek.

- 3) Perantara pedagang efek. Ini merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain. Kegiatan perantara pedagang efek dapat dilakukan oleh perusahaan efek yang telah mendapat ijin untuk itu.
- 4) Wakil perantara pedagang efek. Ini merupakan orang perorangan yang telah mendapat izin dari bapepam yang bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pelaksanaan perdagangan efek.

g. Kategori Pengelola dan Konsultasi, terdiri dari :

- 1) Manajer investasi. Ini merupakan pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dan pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sedangkan yang dimaksud dengan portofolio adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisasi.
- 2) Wakil manajer investasi. Merupakan orang perorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan portofolio efek.
- 3) Penasihat investasi perorangan, yakni merupakan orang perorangan yang memberi nasihat kepada pihak-pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.

4) Penasihat investasi berbentuk perusahaan. Dalam hal ini pemberian nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek juga dengan memperoleh imbalan jasa yang dilakukan oleh suatu perusahaan.

5) Reksa dana. Ini merupakan suatu wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan ke dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Reksa dana ini dapat berbentuk perseoran atau berbentuk kontrak investasi kolektif. Reksa dana berbentuk perseorangan dapat bersifat terbuka atau tertutup.

4. Hukum Pasar Modal

Pasar modal Indonesia merupakan instrument ekonomi yang akan memainkan peran sangat besar dalam memajukan pertumbuhan ekonomi dimasa mendatang. Untuk menjamin adanya ketertiban, keadilan dan kepastian hukum dipasar modal, maka lahirlah hukum pasar modal yang cukup rumit dan terkesan canggih. Sehingga pada prinsipnya, hukum pasar modal mengatur segala unsur yang berkaitan dengan pasar modal. Ruang lingkup pengaturan hukum pasar modal cukup luas antara lain yaitu :

a Pengaturan tentang perusahaan, misalnya :

1) *Disclosure requirement* (syarat keterbukan)

2) *Perlindungan terhadap pemegang saham minoritas*

b. Tentang surat berharga pasar modal.

c. Pengaturan tentang administrasi pelaksanaan pasar modal, yaitu meliputi :

1) Tentang perusahaan yang menawarkan surat berharga

- 2) Tentang profesi dalam pasar modal
- 3) Tentang perdagangan surat berharga

Demikian dapat dikatakan disini, yang merupakan target yuridis dari hukum pasar modal pada pokoknya adalah :

- a. Keterbukaan informasi (*full disclosure*)
- b. Profesionalisme dan tanggungjawab para pelaku pasar modal.
- c. Pasar yang tertib dn modern.
- d. Efisiensi.
- e. Kewajaran.
- f. Perlindungan investor.

Puncak wujud dari upaya hukum pasar untuk mengatur segala unsur yang ada didalam mekanisme pasar modal Indonesia adalah dengan lahirnya Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang diikuti dengan lahirnya sejumlah peraturan pelaksanaannya. Salah satu tujuan dari eksistensi Hukum Pasar Modal adalah agar dapat mengamankan investasi dari pihak pemodal. Investasi itu sendiri baru dianggap aman jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut ¹⁶ :

- 1) Liquidnya efek.
- 2) Unsur keamanan terhadap pokok (*principal*) yang ditanam
- 3) Unsur rentabilitas atau stabilitas dalam mendapatkan *return of investment*

5. Pengertian dan Peranan Emiten Dalam Mekanisme Pasar Modal

Emisi atau pengeluaran berasal dari istilah bahasa Inggris *Emission*.

Orang yang melakukan emisi atau pengeluaran saham, dalam istilah bahasa

¹⁶ *Ibid*,h. 13

Inggris disebut *issuer* sedangkan dalam istilah bahasa Indonesia disebut dengan emiten.

Di dalam kamus istilah Investasi dan keuangan, kurang lebih memberikan pengertian *issuer* sebagai satuan usaha yang merupakan kekuasaan untuk menerbitkan dan mendistribusikan sekuritas termasuk didalamnya adalah perseroan, perusahaan daerah, pemerintah asing dan domestic beserta badan-badan usahanya dan perwalian investasi. Penerbit saham bertanggungjawab atas pelaporan tentang perkembangan perseroan kepada para pemegang saham dan membayar devidend pada saat laporan dinyatakan.

Sebagaimana yang telah disebutkan diatas, pengertian emiten berdasarkan Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 pasal 1 angka 6 adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Sementara itu, pengertian penawaran umum menurut Undang-undang Pasar Modal pasal 1 angka 15 adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.

Sehubungan dengan proses *going public*, suatu perusahaan (perseroan) haruslah memenuhi ketentuan mengenai perseroan atau perusahaan terbuka atau public. Didalam pasal 1 ayat 6 Undang-undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas memberikan pengertian perseroan terbuka adalah perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria

tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum, sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Ditegaskan didalam pasal 70 ayat (1) Undang-undang pasar Modal. Bahwa yang melakukan penawaran umum hanyalah emiten yang telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif.

Menurut cetak biru (*blueprint*) pasar modal Indonesia rencana Pengembangan Lima tahun 1996-2000, peranan emiten sangat besar dalam mengembangkan pasar modal melalui keterbukaan informasi (*disclosure*), peningkatan likuiditas efek, pemantauan harga efek, dan pembinaan hubungan baik dengan pemodal.

a. Keterbukaan informasi

Setiap emiten wajib menyampaikan kepada Bapepam dan menguntungkan kepada masyarakat secepat mungkin informasi dan fakta materiil yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau kepentingan investasi pemodal. Dengan adanya keterbukaan informasi ini diharapkan tingkat kepercayaan pemodal terhadap emiten khususnya dan pasar modal umumnya tepat dapat dipelihara dan bahkan ditingkatkan.

b. Peningkatan Likuiditas

Sehubungan dengan bertambahnya jumlah emiten di pasar modal, maka hal tersebut akan meningkatkan pilihan efek yang dapat diperoleh pemodal. Selain itu, hal tersebut juga akan meningkatkan jumlah pemodal

yang terlibat dipasar modal. Dengan peningkatan-peningkatan hal tersebut diharapkan bahwa hal itu akan meningkatkan jumlah transaksi yang terjadi, yang pada akhirnya diharapkan akan meningkatkan likuiditas efek dipasar modal.

c. Pemantauan harga efek

Penting sekali bagi emiten untuk memantau harga efeknya dipasar modal, karena harga efek merupakan cermin dari kinerja perusahaan. Harga efek yang tinggi mencerminkan bahwa kinerja emiten baik, sebaliknya harga efek rendah mencerminkan kinerja yang buruk. Apabila harga efek turun secara tajam dan emiten tidak memperdulikan hal tersebut, maka emiten akan mendapat kesulitan pada saat menawarkan kembali efeknya melalui pasar modal untuk memperoleh tambahan dana. Harga efek yang rendah juga berkaitan dengan citra perusahaan di mata masyarakat. Masyarakat dapat menilai kinerja perusahaan yang buruk yang berarti bahwa produk perusahaan juga buruk, dalam hal ini tentunya akan mempengaruhi penjualan produk perusahaan. Melalui terus memantau harga efek dan likuiditasnya, emiten dapat terus memonitor kinerja dan citranya dimata pemodal dan masyarakat. Pada umumnya selain itu pemantauan ini juga akan bermanfaat untuk mengambil tindakan yang segera oleh perusahaan untuk mengoreksi penurunan harga yang tajam.

d. Menjaga hubungan baik dengan pemodal

Untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham ataupun calon pemodal kepada perusahaan, emiten perlu membina hubungan baik

dengan mereka. Kemudian apabila emiten memerlukan tambahan dana, hal itu dapat dilakukan dengan mudah, karena calon pemodal sudah mengetahui dan percaya dengan kinerja perusahaan. Pembinaan hubungan baik tersebut antara lain dapat dilakukan dengan memberikan pelayanan kepada pemodal yang berkaitan dengan kondisi emiten, untuk itu emiten dapat membentuk sekretaris perusahaan (*corporate secretary*) yang bertugas sebagai penghubung antara emiten, Bapepam dan masyarakat.

6. Mekanisme Perdagangan Pasar Modal

Pasar modal mencakup pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Contohnya adalah PT. Jasa Marga yang mengeluarkan obligasi untuk membiayai pembangunan jalan tol atau BDNI yang menjual saham baru kepada investor. Untuk memberi kesempatan pemegang saham lama (*existing shareholders*) ikut berpartisipasi dan mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan, kadangkala perusahaan melakukan *right offering*, yang memberikan hak kepada pemegang saham lama kesempatan untuk membeli saham baru. Jika perusahaan menjual efek untuk pertama kalinya maka penjualan ini disebut sebagai penawaran perdana (*initial public offering* atau *going public*).

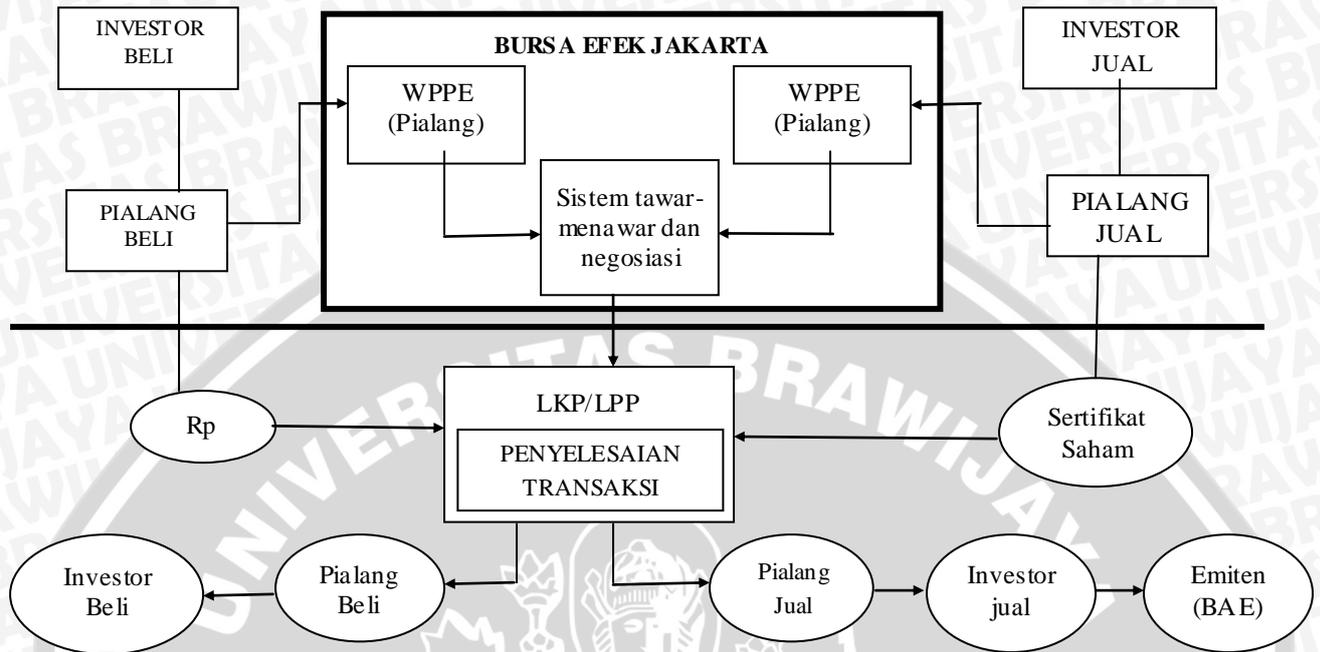
Salah satu profesional pendukung pasar modal yang memegang peranan penting adalah *underwriter*. *Underwriter* atau penjamin emisi membantu perusahaan dalam proses *going public*, mulai dari menentukan harga perdana hingga memasarkan efek yang ditawarkan kepada calon investor. Professional dan lembaga-lembaga lain yang terkait dengan

penawaran publik antara lain adalah akuntan publik, notaris, konsultan hukum, *and trustee* (untuk penjualan obligasi) dan *guarantor*.

Pasar perdana tidak akan berfungsi dengan baik tanpa ada pasar sekunder. Pada pasar sekunder, saham yang dikeluarkan dipasar perdana diperdagangkan atau diperjualbelikan antara investor. Demikian pasar sekunder memberikan likuiditas bagi investor untuk melakukan jual beli saham kapan pun sesuai dengan keinginan investor. Di Indonesia pasar sekunder dilakukan di BEJ dan BES. Kegiatan transaksi jual beli dipasar sekunder tidak mempengaruhi perusahaan mengeluarkan efek karena perusahaan tersebut tidak menerima kas dari transaksi tersebut.

Pada dasarnya kegiatan perdagangan efek tidak berbeda dengan kegiatan pasar pada umumnya yang melibatkan pembeli dan penjual. Jika seseorang ingin membeli atau menjual efek, orang tersebut tidak dapat langsung membeli atau menjual efek di lantai bursa, melainkan harus melalui anggota bursa, yang kemudian akan bertindak sebagai pembeli dan penjual. Aktivitas jual dan beli saham dilantai bursa efek dilakukan perusahaan pialang melalui orang yang ditunjuk sebagai Wakil Perantara Peangang Efek (WPPE).

Gambar 2.1. Proses Perdagangan Saham



Keterangan gambar :

WPPE : Wakil Perantara Pedagang Efek (Pialang)

LKP : Lembaga Kliring dan Penjaminan

LPP : Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan

Sumber : Dr. Farid Harianto, Dr. Siswanto Sudomo, *Perangkat & Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, 1998..

Diperusahaan pialang tersebut, calon investor akan diminta untuk membuka 2 macam rekening. Rekening yang satu diperuntukkan bagi efek yang dimiliki (yang dijual atau dibeli) oleh calon investor tersebut. Sedangkan yang lainnya untuk penyimpanan uang yang dapat dipakai membeli ataupun menerima uang dari hasil penjualan efek. Setelah proses perdagangan selesai, maka proses penyelesaian transaksi akan dilakukan oleh dua lembaga penyelesaian transaksi.

Transaksi di bursa secara umum bukan transaksi yang bersifat tunai.

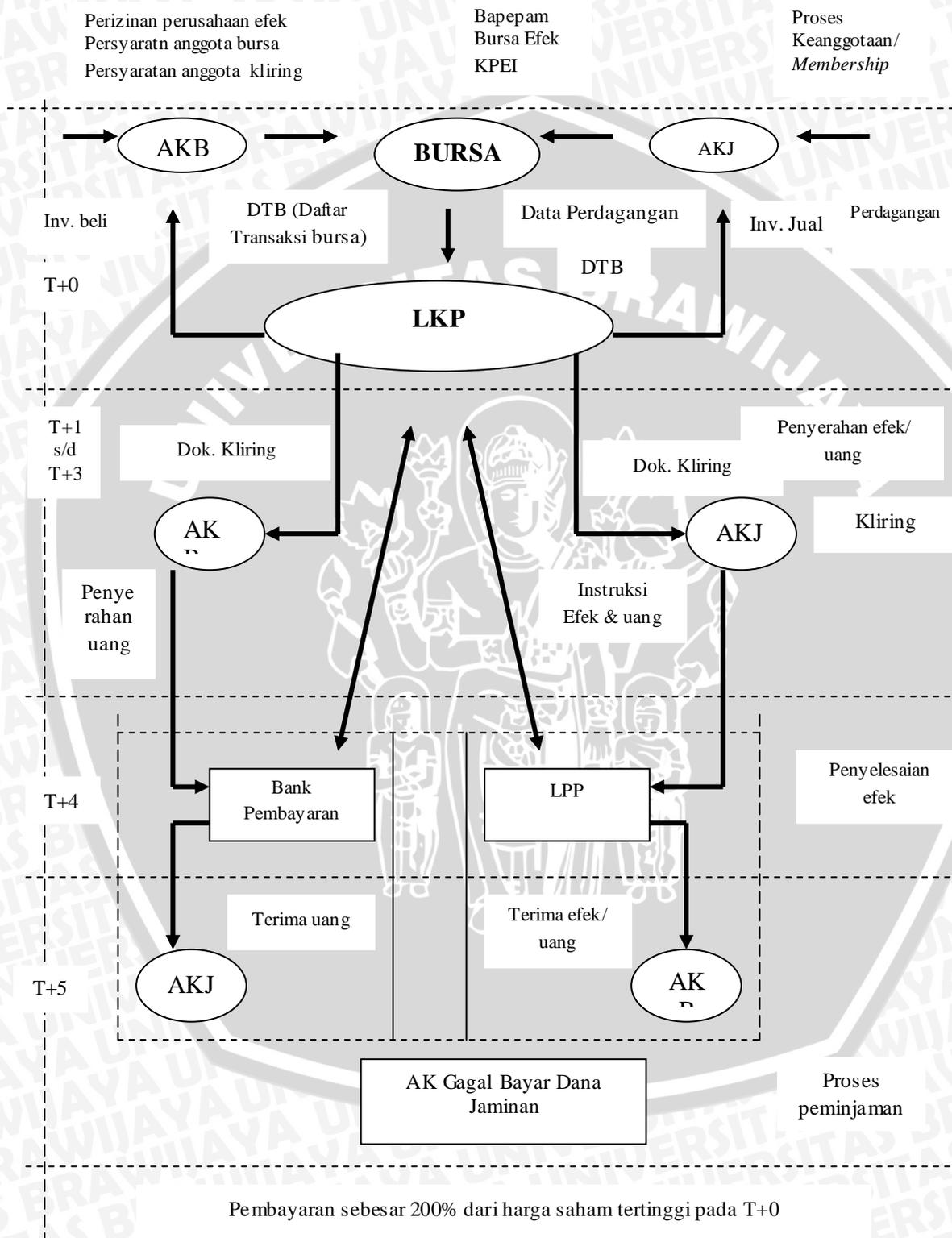
Bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini, maka penyerahan

saham dan pembayaran harus diserahkan melalui Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), pada hari bursa kelima (disebut sebagai T+4) setelah terjadinya transaksi. Penyelesaian transaksi obligasi dan bukti *right* dilakukan sendiri antar bursa yang melakukan transaksi.

Bagi perusahaan piutang yang tidak dapat memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi dipasar regular dan negosiasi (dalam hal ini gagal menyerahkan saham) pada haru bursa kelima (T+4) tersedia saran pasar tunai. Pasar tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).



Gambar 2.2. Mekanisme Transaksi Bursa, Kliring, Penyelesaian dan Penjaminan (Warkat)



Keterangan gambar :

LKP (Lembaga Kliring dan Penjaminan) dioperasikan oleh PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI)

LPP (Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan) dioperasikan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

AKJ (Anggota Kliring Jual) adalah perusahaan pialang yang melakukan transaksi jual

AKB (Anggota Kliring Beli) adalah perusahaan pialang yang melakukan transaksi beli

Sumber : Dr. Farid Harianto, Dr. Siswanto Sudomo, 1998. *Perangkat & Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*, PT. Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

7. Penerapan Sanksi di Pasar Modal

Dalam Pasal 100 UUPM, Bapepam berwenang melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap UU Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya.¹⁷

Ada tiga macam sanksi yang diterapkan dalam UU Pasar modal, yaitu :

a. Sanksi administratif

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

- 1) pihak yang memperoleh izin dari Bapepam;
- 2) pihak yang memperoleh persetujuan dari Bapepam;
- 3) pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam;

Jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam kepada pihak-pihak di atas adalah :

- 1) peringatan tertulis;
- 2) denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu);

¹⁷ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, 2009, h.98.

- 3) pembatasan kegiatan usaha;
- 4) pencabutan kegiatan usaha;
- 5) pembatalasan persetujuan;
- 6) pembatalan pendaftaran;

Pasal 102 (3) UUPM menyatakan bahwa sanksi administratif diatur oleh Peraturan Pemerintah, yaitu jo. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 jo. Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995. Besarnya jumlah sanksi denda bervariasi yaitu :

- 1) denda Rp. 500.000,- per hari dengan maksimal Rp. 500.000.000,-
- 2) denda Rp. 100.000, per hari dengan maksimal Rp. 100.000.000,
- 3) denda maksimal Rp. 500.000.000, untuk pihak yang bukan perseorangan
- 4) Denda maksimal Rp. 100.000.000, untuk orang perseorangan.¹⁸

b. Sanksi perdata

Pertanggungjawaban secara hukum perdata juga mungkin dibebankan kepada pihak-pihak tertentu yang berkecimpung di pasar modal. Bahwa setiap pelanggaran yang menyebabkan kerugian bagi orang lain, apakah atas tindakan dalam hubungannya dengan pasar modal atau bukan, dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan terhadap orang yang telah merugikannya. Khusus atas perbuatan-perbuatan hukum yang berhubungan dengan pasar modal, kemungkinan gugatan perdata

¹⁸ Ibid, h. 99.

dapat timbul dengan berdasarkan kepada beberapa alasan yuridis sebagai berikut :

- 1) Klaim berdasarkan adanya pelanggaran perundang-undangan di pasar modal *an sich*.
- 2) Klaim berdasarkan atas perbuatan melawan hukum *vide* Pasal 1365 KUH Perdata.
- 3) Klaim berdasarkan atas tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.¹⁹

c. Sanksi Pidana

Pasal 103-Pasal 110 UUPM mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam dengan pidana penjara bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun. Apabila dari beratnya ancaman hukumannya, maka ke dalam golongan tindak pidana di pasar modal (kejahatan dan pelanggaran) ada empat kategori, yaitu :

- 1) Kejahatan dengan ancaman hukuman maksimum 10 tahun penjara dan denda maksimum Rp. 15 milyar.
- 2) Kejahatan yang diancam dengan hukuman maksimum 5 tahun penjara atau denda maksimum Rp. 5 Milyar.
- 3) Kejahatan yang diancam dengan hukuman maksimum 3 tahun penjara dan denda maksimum Rp. 5 Milyar.
- 4) Pelanggaran yang diancam dengan hukuman kurungan maksimum 1 tahun dan denda maksimum Rp. 1 Milyar.²⁰

¹⁹ Ibid, h. 99

²⁰ Ibid, h. 101

B. Praktek Perdagangan Semu

1. Karakteristik Yuridis Perdagangan Semu

Kegiatan perdagangan semu atau goring-menggoreng saham di dalam Undang-undang Pasar Modal (UUPM) disebut sebagai manipulasi pasar. Adapun aturan yang menjabarkan tentang criteria manipulasi pasar tersebut terdapat pasal-pasal 91-93 UUPM yang berbunyi :

Pasal 91 "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".

Pasal 92 "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 tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek.

Pasal 93 "setiap pihak dilarang dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :

- 1) Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- 2) Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut.

Berdasarkan uraian pasal-pasal tersebut diatas maka dapat ditarik suatu gambaran bahwa masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek, antara lain :

- 1) Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan; atau
- 2) Melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, dimana pihak tersebut juga bersengkongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.

Ketentuan ini juga dilakukannya serangkaian transaksi efek oleh satu pihak atau beberapa pihak yang bersengkongkol sehingga menciptakan harga efek yang semu di bursa efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual beli efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain (penjelasan UUPM).

Dimaksudkan dengan pihak sebagaimana diatur pasal 1 angka 23 UUPM adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisir. Emiten sebagai pihak yang melakukan penawaran umum memiliki peranan yang penting dalam pasar modal. Sebagai pihak yang melakukan penawaran umum maka emiten memiliki

peluang yang besar dalam melakukan praktek perdagangan semu apabila melalaikan prinsip transparansi. Pada kenyataannya memang sulit sekali untuk menuntut transparansi kepada emiten Indonesia. Bagi investor emiten bisa disebut transparan jika informasi yang disampaikan bisa diuji kebenarannya. Tidak hanya sekedar menyampaikan lalu tidak bertanggungjawab.

Adapun sanksi yang dapat diberikan terhadap praktek perdagangan semu ini adalah sanksi yang ketentuan pidana dimana pada pasal 104 disebutkan bahwa diancam pidana penjara selama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000 (lima belas milyar rupiah).

2. Fluktuasi Harga Saham

Alasan utama mengapa suatu disclosure diperlukan dalam pasar modal adalah agar pihak investor dapat melakukan *informed decision* (keputusan) untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Karena *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu pasar yang wajar.

Suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksikan *intrinsic value* dari efek, dimana *intrinsic value* tersebut sangat bergantung pada seberapa efisien tersedianya informasi tentang perusahaan public yang bersangkutan²¹.

Salah satu teori yang sangat dominan terhadap suatu harga efek yang juga secara jelas menunjukkan bagaimana vitalnya kedudukan suatu informasi tentang suatu perusahaan publik dalam hal seorang investor membeli suatu efek adalah apa yang dikenal dengan *efficient market hypothesis*. Teori ini mengajarkan bahwa suatu proses akan efisien apabila :

²¹ Najib a. Gysmar, *Insider Trading Dalam Perdagangan Efek*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, h. 27

- a. Pergerakan harga dari suatu efek yang diperdagangkan dipasar harus merefleksikan ketersediaan informasi.
- b. Harga bergerak secara simultan dengan suatu informasi yang tidak bias.

Pada dasarnya nilai saham menentukan harga saham yang bersangkutan. Sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, nilai saham harus terlebih dahulu dibandingkan dengan harga yang ditawarkan. Nilai saham mencerminkan nilai perusahaan, sedangkan nilai perusahaan pada kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya nilai saham dinamis tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersifat ekonomis pada suatu saat. Demikian nilai per lembar saham biasa = nilai kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Untuk lebih jelasnya pendekatan dalam menghitung harga saham dapat dibagi menjadi 2 yaitu²²:

- a. Pendekatan Deviden

Deviden merupakan sebagian dari laba yang dibagi kepada pemegang saham. Bagi investor, jumlah rupiah yang diterima dari pembayaran deviden resikonya lebih kecil daripada *capital gain*. Deviden adalah pendapatan yang dapat diperkirakan sebelumnya, sedangkan *capital gain* lebih sulit diperkirakan. Harga saham dapat diketahui dengan menghitung nilai sekarang (*present value*) dari proyeksi deviden yang diterima investor. Pembayaran deviden yang tinggi memunculkan anggapan bahwa perusahaan emiten mempunyai prospek keuntungan yang baik. Demikian pula sebaliknya, penurunan pembayaran deviden dianggap sebagai

²² Artikel Abdul Halim, Majalah Usahawan No. II/Th. XXVI/November, 1997, h. 31-34

penurunan tingkat keuntungan. Akhirnya harga saham cenderung mengikuti naik turunnya besarnya deviden yang dibayarkan.

2) Pendekatan Price Earning Ratio (PER)

PER adalah rasio antara harga berbanding proyeksi keuntungan per saham. PER menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan. Seandainya $PER = 5$ berarti harga saham perusahaan yang saat itu layak dibeli seharga 5 kali harga EPS (*earning per share*). Dengan kata lain, investor bersedia membayar Rp 5 untuk setiap Rp 1 lab perusahaan. PER sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk menilai harga saham dan penjamin emisi efek (*underwriter*) guna menentukan harga sama di pasar perdana dengan cara mengalikan PER Industri sejenis yang berlaku dipasar sekunder dengan proyeksi laba bersih per saham. Namun sampai saat ini belum ada ukuran PER yang dianggap ideal untuk memutuskan pembelian saham suatu perusahaan. Namun demikian, semakin kecil nilai PER semakin rendah pula harga saham. Saham yang mempunyai PER tinggi mungkin dicurigai terlalu tinggi harganya.

Chen, Roll dan Ross (1986) berpenapat bahwa terdapat empat factor yang mendasari perubahan harga saham. Factor-faktor tersebut adalah tingkat kegiatan industri; tingkat inflasi; perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dan jangka panjang; perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dan yang beresiko rendah.

Perubahan harga jual juga dipengaruhi perubahan resiko sistematis atau beta. Ada enam variabel akuntansi yang juga bisa menjadi penentu untuk memperkirakan beta, yakni²³:

- a. *Dividend payout* atau perbandingan antara deviden per lembar saham terhadap EPS (*earning per share*)
- b. Pertumbuhan aktiva tahunan.
- c. Likuiditas.
- d. *Asset Size* atau nilai kekayaan total.
- e. Variabilitas keuntungan atau deviasi standar dari PER (*price earning ratio*).
- f. Beta akuntansi, yakni beta yang timbul dari regresi time series laba perusahaan terhadap rata-rata keuntungan semua (atau sample) perusahaan.

Selain faktor internal, banyak faktor eksternal yang sifatnya khusus (yaitu peristiwa-peristiwa diluar fundamental perusahaan emiten itu sendiri) yang memberi pengaruh terhadap perkembangan harga saham. Factor-faktor eksternal itu antara lain²⁴:

- a. Kebijakan pemerintah dan dampaknya

Kebijakan pemerintah yang berkaitan langsung dengan bidang bisnis perusahaan emiten sangat berpengaruh terhadap harga saham. Misalnya kebijakan pembatalan proyek-proyek pemerintah, swastanisasi

²³ Med Press Teamwork, *Menyiasati Krisis Ekonomi (Kiat Investasi dan Penyelesaian asset)*, PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta, 1998, h. 63

²⁴ *Ibid*, h. 63-65

perusahaan Negara, pembukaan keran bagi investor disektor-sektor tertentu dan seterusnya.

b. Pergerakan suku bunga

Tingginya suku bunga merupakan pukulan bagi industri jasa perbankan dan property. Akibat suku bunga yang meningkat tajam, proporsi *operating leverage* pada banyak emiten mengalami peningkatan yang signifikan.

c. Fluktuasi nilai tukar mata uang

Fluktuasi rupiah terhadap US\$ bisa memberi dampak terhadap harga saham secara individual maupun indeks komposit. Melambungnya kurs rupiah terhadap dolar AS, secara otomatis meningkatkan volume utang luar negeri perusahaan-perusahaan emiten. Hal ini memperburuk kinerja keuangan dan meningkatkan proporsi *financial leverage*. Jadi, resiko sistematis saham-saham finansial juga meningkat. Namun bagi perusahaan yang struktur pemodalannya tidak tergantung pada sumber pendanaan manacangera, *financial leverage* relatif konstan.

d. Rumor dan sentimen pasar

Faktor rumor sentimen pasar merupakan variabel yang bersifat *intangible* (ada, tapi seolah-olah tiada). Rumor seringkali muncul di BEJ, misalnya isu meninggalnya pejabat, gosip liquidasi bank, atau kebijakan-kebijakan kontroversial seperti konversi deposito menjadi obligasi. Sedangkan sentimen pasar terbentuk oleh pemicu seperti kebijakan pemerintah atau statement pejabat-pejabat tertentu.

3. Jenis-jenis Tindakan Manipulasi Pasar

Perlu diperhatikan dalam hal tindakan manipulasi pasar ini adalah bahwa sebaiknya jika dikatakan menjual/mengalihkan saham, hendaknya ditafsirkan bukan hanya dalam pengertiannya yang konvensional, tetapi termasuk juga tampilan-tampilan barunya, seperti *share swap*, pertukaran saham karena tindakan merger, pelaksana opsi saham dengan mengkonversi right dan lain-lain. Ini disebut dengan *pragmatic trend*.

Pada perkembangan setiap pasar modal, banyak trik bisnis dilakukan, yang banyak diantaranya potensial untuk menjadi tindakan penipuan dan manipulasi pasar. Berikut ini beberapa contoh trik bisnis yang seringkali terjadi di beberapa pasar modal dan sebagian diantaranya bahkan disinyalir pernah terjadi di BEJ²⁵.

a. *Pigging Fixing and Stabilizing*

Tindakan seperti ini biasanya terjadi pada saat atau segera setelah proses IPO. Dalam hal ini, pihak emiten secara semu menstabilkan harga suatu sekuritas. Dimana pihak-pihak tertentu seperti emiten, dealer, underwriter mesti mewanti-wanti jika mereka terlibat dalam perdagangan saham yang terjadi setelah segera setelah IPO karena hal tersebut potensial untuk terjadinya tindakan-tindakan pigging, fixing dan stabilizing tersebut diatas.

b. *Investment Syndicate*

Sebenarnya tindakan investment syndicate ini merupakan salah satu model stabilizing atas harga saham. Dalam hal ini, pihak sindikat

²⁵ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Yuridis)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, h. 158

underwriter memborong semua atau sebagian besar saham dipasar perdana atau bahkan melakukan semua *bid* (*syndication bid*) dipasar sekunder, sehingga harga menjadi fixed dan kemudian menjual lagi saham tersebut kepada publik tentu juga dengan harga yang sudah fixed.

c. *Workout Market*

Ini merupakan tindakan yang dilakukan sedemikian rupa sehingga seolah-olah telah terjadi *oversubscribed* terhadap sekuritas tertentu, yang sering dilakukan oleh underwriter dan/atau emiten. Misalnya jika mereka mengarahkan investor untuk membeli saham lain, karena saham tertentu dianggap telah habis/*oversubscribed*, padahal saham yang bersangkutan masih ditawarkan ke investor lain lagi.

d. *Special Allotment*

Jika pihak underwriter sengaja mengalokasikan suatu sekuritas pada IPO kepada para partner, officer, pekerja atau sahabat dekatnya sehingga kelihatan seolah-olah saham tersebut *oversubscribed*, sehingga kemudian harga saham menjadi mahal. Pada saat harga mahal tersebut saham yang bersangkutan dijual kembali oleh pihak-pihak tersebut diatas. Tindakan seperti inilah yang sering disebut dengan *special allotsment*.

e. *Menciptakan Trading Firms*

Berkenaan dengan hal ini, oleh underwriter suatu sekuritas dialokasikan ke perusahaan tertentu yang bukan anggota *selling group*. Selanjutnya perusahaan tersebut menciptakan pasar untuk sekuritas yang bersangkutan kepada publik. Setelah itu, akan diikuti oleh kegiatan perdagangan dengan harga jauh diatas harga wajar.

f. *Free Riding*

Berkenaan dengan hal ini, pembeli pada IPO yang berharap dapat menjualnya kembali dengan harga tertentu yang mahal, dan akan membatalkan pembeliannya begitu suasana menjelang alokasi saham kelihatan kurang menguntungkan.

g. *Chanelling*

Chanelling adalah bahwa suatu IPO, sekuritas tertentu dialokasikan kepada kelompok tertentu. Biasanya hal tersebut dianggap bermasalah jika kelompok tertentu tersebut merupakan kelompok insider. Tindakan-tindakan seperti *workout*, *special Allotment*, *trading firms*, *free riding*, atau *chanelling*, karena terjadinya itu pada saat atau segera setelah proses IPO yang dibuat seolah-olah menjadi oversubscribed, maka terhadap hal-hal tersebut sering juga disebut dengan istilah *Hot Issue*.

h. *Scalping*

Dalam hal ini, pihak penasihat untuk investement terlebih dahulu membeli sekuritas tertentu, kemudian merekomendasikan publik agar membeli saham yang bersangkutan dan dia pada saat rekomendasi tersebut menjual sekuritas yang bersangkutan kepada publik, sehingga harganya menjadi mahal. Misalnya seorang kolumnis suatu surat kabar melalui surat kabar tersebut mengulas dan memberi rekomendasi yang baik atas saham yang sudah lebih dahulu dibelinya, dan sesudah itu menjual kembali saham itu.

i. *Margin*

Transaksi margin adalah suatu transaksi yang dilakukan oleh pihak tertentu, dimana ada pihak lain yang memberi kredit kepadanya untuk membeli saham tersebut, sementara saham yang bersangkutan menjadi jaminan kredit yang bersangkutan. Tindakan pemberian kredit untuk jual beli saham, yang disebut "margin" ini seringkali dilarang oleh hukum atau minimal diperketat, dibatasi atau sangat diwanti-wanti.

j. *Put atau Call Option*

Pada *put option*, pihak penjual sekuritas mempunyai kebebasan untuk menjual sekuritasnya itu pada suatu saat nanti dengan harga yang telah ditentukan sekarang. Sementara pada *call option*, pihak pembeli mempunyai kebebasan untuk membeli sekuritas nanti suatu masa tetapi dengan harga yang telah ditetapkan sekarang. *Put* dan *call option* ini juga sangat spekulatif sehingga apabila dibenarkan, mesti diatur secara ketat.

k. *Shortsale*

Berkenaan dengan *shortsale* ini, seseorang menjual suatu sekuritas dimana penjual tersebut sebenarnya tidak memiliki sekuritas tersebut. Atau menjual sekuritas yang dipinjam dari pihak lain. *Shortsale* ini sangat riskan karena setiap kenaikan harga saham merupakan kerugian besar bagi investor.

l. *Sale Againsts The Box*

Dalam *sale againsts the box* ini, pihak pembeli sekuritas sudah terlebih dahulu berkedudukan sebagai kreditur dimana debitur pemilik

sekuritas tersebut sebenarnya pada awalnya merupakan jaminan hutangnya yang lalu kemudian dijualnya kepada kreditur tersebut.

m. *Exchange – Based Transaction*

Ini merupakan transaksi yang beralaskan "tukar menukar". Hal seperti ini akan memberikan kesan seolah-olah adanya pasar yang aktif, yang tidak benar sama sekali. Karena itu sepantasnya dilarang transaksi demikian. Salah satu varian dari tukar menukar ini adalah apa yang dikenal *matching orders*. Yakni saling melakukan pembelian dengan menggunakan pialang yang saling berbeda, hanya untuk memberikan kesan aktifnya transaksi pada saham yang bersangkutan.

n. *Wash Sale*

Wash sale merupakan transaksi semu, yakni sutau transaksi saham yang tidak mengakibatkan terjadinya peralihan saham secara riil. Hal seperti ini juga dapat mengelabui pasar dari kenyataan sebenarnya.

o. *Aborted Seller*

Ini adalah tindakan dari pihak pembeli efek, diman dia melakukan kontrak untuk membeli sesuatu efek, tetapi tidak mempunyai niat untuk membayar harganya. Jadi hanya tindakan pura-pura.

p. *Pre - Arranged Trade*

Pihak broker sebenarnya telah melakukan transaksi sebelumnya pada harga yang lebih murah (di luar bursa) tetapi dilaporkan kepada klien transaksinya dilakukan demikian (di bursa) pada saat harga lebih mahal, sehingga broker tersebut mendapat keuntungan selisih harga.

q. *Churning*

Berkeenaan dengan hal diberikannya *discretionary account* dapat terjadi bahwa pihak broker melakukan transaksi yang secara berlebihan sehingga mendapat *free* yang lebih banyak.

r. *Front Trading (Trading ahead of the customer)*

Pihak pialang terlebih dahulu membeli saham dengan accountnya sendiri atau account sekongkolannya, untuk kemudian menjualnya kepada kliennya dengan harga yang lebih mahal, sehingga pialang tersebut menerima selisih harga.

s. *Cross Trading*

Pada hal ini pihak broker menempatkan dirinya sendiri pada pihak lawan dari posisi investor (klien) sehingga harga dapat dipermainkan, yang akan memberikan keuntungan kepada broker tersebut.

t. *Pump-pump Manipulation (pooling)*

Pada hal ini, suatu efek dikuasai dalam jumlah yang sangat besar untuk kemudian menjualnya pada saat yang tepat sehingga harga dapat didiktenya karena penguasaan tadi.

u. *Cornering*

Saham dikuasainya sama terjadi *shortage* di pasar dan kemudian dia dapat mengontrol harga. Sering *cornering* dilakukan dengan cara terlebih dahulu melakukan penjualan dengan tidak memiliki efek (*short selling*), dengan cara meminjamkan efek dari *cornering* kepada pelaku *short selling*, tetapi kemudian ditarik kembali saham dalam pinjaman tersebut sehingga pihak pelaku *short selling* harus mencarinya di pasar.

- v. *Pemberian Kompensasi oleh Pihak Pialang terhadap Investor tertentu yang menderita Rugi.*

Memberi atau menjanjikan kompensasi oleh pialang terhadap investor tertentu yang menderita rugi di pasar modal umumnya juga tidak dapat dibenarkan. Kasus seperti ini pernah menggemparkan Bursa Efek Tokyo di tahun 1922, dimana empat perusahaan pialang raksasa yang dikenal dengan The Big Four yaitu Nomura, Daiwa, Nikko, dan Yamaichi sebagai pelakunya. Kemudian kasus ini dikenal dengan nama The Big Four Scandal.

4. Peralihan Saham

Cara peralihan saham ditentukan dalam anggaran dasar dan harus sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam pasal 49 UU no.1 tahun 1995 lebih lanjut diatur cara peralihan saham yaitu sebagai berikut:

- a. Cara peralihan saham atas nama, dilakukan dengan akta pemindahan hak atau salinannya ini disampaikan secara tertulis kepada perseroan, kemudian direksi wajib mencatat peralihan pihak ini, baik tunggal dan hasil pemindahan serta hari pemindahan hak dalam daftar pemegang saham atau daftar khusus.
- b. Peralihan saham atas tunjuk, dilakukan dengan menyerahkan surat saham secara langsung, jadi disini kita saksikan selah-olah saham atas tunjuk ini dianggap sebagai barang yang bergerak. Jadi cara peralihannya juga dengan memindahkan barang itu ke tangan orang yang memperoleh, tanpa ada atau diperlukan formalitas lain.

Di pasar modal Indonesia, semua saham yang beredar merupakan saham atas nama, sehingga jika untuk satu dan lain hal yang menyangkut pengakuan kepemilikan saham secara sah, maka diperlukan proses registrasi atas saham tersebut seperti halnya melakukan balik nama atas BPKB kendaraan.

Kalau saham yang sudah dimiliki sudah diregistrasi maka akan mudah mendapatkan hak-hak seperti pembagian deviden, mengikuti RUPS, saham bonus, Right Issue, warran, dan lain-lain yang berkaitan dengan pengakuan kepemilikan. Untuk melakukan registrasi atas saham yang dimiliki, pertamanya saham haruslah sudah dilegalisasi (*endorse*) oleh pialang terakhir dimana anda membeli saham tersebut. Kemudian saham tersebut dibawa ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk oleh perusahaan (emiten) yang bersangkutan untuk diproses registrasinya. Bursa Efek Jakarta menentukan bahwa batas waktu registrasi saham selama-lamanya 7 hari. Setelah melakukan registrasi maka pemodal telah terdaftar sebagai pemegang saham dan berhak mendapatkan seluruh hak-haknya ssebagai pemegang saham.

Sebagai catatan, tidak semua registrasi saham dilakukan oleh BAE karena ada beberapa saham yang diregistrasi sendiri oleh emiten bersangkutan. Mengapa? Untuk saham-saham yang liquid (laris) dalam perdagangannya, maka akan lebih efisien bagi emiten untuk menyerahkan pengurusan registrasi tersebut ke BAE, namun bagi emiten yang sahamnya relatif tidak banyak dan tidak liquid maka emiten tersebut mampu menangani sendiri masalah registrasinya.²⁶

²⁶ Tcipto Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Salemba Empat, Jakarta, 2001, h. 83

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metode Pendekatan

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis empiris. Pendekatan yuridis empiris berarti bahwa pada penelitian ini, hukum yang akan dikaji adalah Hukum Pasar Modal yaitu efektifitas perlindungan hukum melalui peraturan perundang-undangannya di *Indonesian Stock Exchange* (IDX) Surabaya.

Pendekatan secara yuridis digunakan untuk mengkaji dari segi ketentuan hukum atau efektifitas hukum. Pendekatan empiris dilakukan untuk menemukan pelaksanaan dan penerapan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

B. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian adalah di *Indonesia Stock Exchange* (IDX) di Surabaya. Alasan penulis memilih IDX dengan pertimbangan karena banyak terjadi praktek perdagangan semu sejumlah 22 kasus dalam satu tahun terakhir, sedangkan pemilihan lokasi di Surabaya karena lokasinya lebih dekat sehingga menghemat biaya dalam penelitian.

C. Populasi dan sampel

1. Populasi adalah keseluruhan atau himpunan obyek dengan ciri yang sama. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh pelaku pasar modal di Surabaya seperti investor, pialang/broker, pedagang efek dan perusahaan efek.

2. Sampel adalah himpunan bagian atau sebagian dari populasi. Sampel penelitian yang diambil menggunakan purposive sampling, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan dan penelitian subyektif, jadi penulis menentukan sendiri responden mana yang dianggap dapat mewakili populasi.

D. Jenis Data dan Sumber Data

Dalam penulisan ini penulis menggunakan sumber data yang terdiri dari:

1. Sumber data primer yaitu sumber data yang diperoleh secara langsung dari hasil penelitian di lapangan dengan melakukan pengamatan lapangan dan wawancara tatap muka secara langsung terhadap pihak yang Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesia Stock Exchange (IDX)* di Surabaya.
2. Sumber data sekunder yaitu data-data yang berkaitan dengan data primer yang digunakan untuk membantu menganalisis pada data primer yang diperoleh di lapangan. Data sekunder ini dilakukan dengan cara studi kepustakaan, antara lain mencakup peraturan perundang-undangan, dokumen-dokumen resmi, literatur, jurnal ilmiah yang pada umumnya tentang pasar modal, dan laporan-laporan Bapepam dalam rangka pengawasan pasar modal.

E. Teknik Pengumpulan Data

1. Wawancara (interview)

Wawancara / interview yaitu pengumpulan data yang dilakukan dengan cara proses tanya jawab baik secara lisan maupun tulisan dengan para pihak yang berkaitan dengan penulisan skripsi ini, yaitu Kepala Informasi dan Pemasaran IDX Surabaya.

2. Dokumentasi

Dalam hal ini data diperoleh dengan jalan mempelajari, mencatat, atau membuat salinan dari dokumen atau arsip-arsip yang berhubungan dengan permasalahan penelitian secara studi kepustakaan di IDX Surabaya maupun di internet.

F. Responden

Penentuan responden oleh penulis dilakukan dengan metode purposive sampling yaitu sampel yang ditetapkan atas dasar tujuan yang mempunyai hubungan erat dengan permasalahan perlindungan hukum tentang perdagangan semu yaitu Kepala Informasi dan Pemasaran IDX Surabaya.

F. Metode Analisis Data

Metode yang digunakan untuk menganalisis data disini adalah metode deskriptif analitis. yaitu dilakukan dengan cara menggambarkan keadaan berdasarkan data primer dan sekunder kemudian dilakukan analisa permasalahan yang ada dengan teori-teori yang berkaitan.

G. Definisi Operasional

1. Perlindungan Hukum

Pengertian perlindungan hukum dalam penelitian ini merupakan perlindungan terhadap investor yang dirugikan akibat praktek perdagangan semu di pasar modal.

2. Investor atau Pemodal

Investor atau Pemodal merupakan masyarakat baik perorangan atau lembaga yang membeli saham atau obligasi yang diterbitkan emiten.

3. Perdagangan Semu di Pasar Modal

Perdagangan semu di pasar modal dalam penelitian ini merupakan tindakan atau aktivitas dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek.

Menurut laporan akhir tahun Bapepam tahun 2009, sebanyak 22 kasus ditemukan pelanggaran pasal 91 dan 92 tentang Perdagangan Semu. Kegiatan perdagangan semu yang biasa terjadi adalah wash trading yaitu kegiatan transaksi yang bertujuan untuk memberikan kesan bahwa efek perusahaan tertentu aktif diperdagangkan. Dalam mengidentifikasi jenis transaksi ini biasanya suatu saham perusahaan tertentu tiba-tiba aktif dalam perdagangan akan tetapi tidak ada informasi materiil yang mendukung yang dapat menyebabkan suatu saham tersebut aktif dalam bursa.

4. Pihak-pihak yang terkait dalam Pasar Modal

Pihak-pihak atau institusi yang terlibat di pasar modal Indonesia tercantum dalam UUPM meliputi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP).

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Esensi dan Ruang Lingkup Perlindungan Terhadap Investor Akibat Perdagangan Semu di Pasar Modal

Peristiwa-peristiwa yang terjadi di pasar modal hanya contoh kecil dari sederet kisah sedih dari nasib investor-investor lainnya yang hak-haknya tidak pernah mendapatkan perlindungan secara maksimal, baik secara ekonomis maupun secara yuridis. Strategi untuk mempertahankan dan mengembangkan jumlah penanaman modal apakah yang ada di pasar modal maupun di sektor lain bukan agenda yang memerlukan banyak perhatian.

Investor lebih sering diperlakukan statusnya seperti hubungan antara penjual dan pembeli. Apabila mereka rugi atau hancurnya usaha tempat di mana uang mereka ditanamkan hanya dijawab dengan sikap sinis dan kebodohan mereka. Niat untuk memberikan edukasi kepada masyarakat tentang tata resiko investasi menjadi barang yang mahal, yang tidak pernah tuntas dan terintegrasi dengan seluruh proses kegiatan perekonomian kita.²⁷

Hukum untuk melindungi kepentingan investor baru akan diterapkan bila telah timbul skandal atau kasus hukum. Sehingga tidak heran bilamana keberadaan dan perilaku investor di Indonesia semakin hari semakin menciut. Timbulnya perilaku spekulatif yang justru menjadi sasaran modus operandi kasus investasi berantai, yang biasanya mengorbankan kepentingan yang kecil namun berdampak buruk.

²⁷ Kompas, Analisa Ekonomi, *Investor yang Mati Muda*, Indra Safitri, 2002.

Oleh karena itu pemahaman mengenai ruang lingkup perlindungan investor dalam pasar modal mutlak diperlukan, dengan demikian butir-butir berikut harus diperhatikan.

1. *Bukan jaminan untuk memperoleh keuntungan (gain)*. Suatu hal yang perlu disadari investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal, bahwa investasi di pasar modal melalui pembelian saham bukan merupakan jaminan bagi investor untuk memperoleh keuntungan. Berkenaan dengan mengambil keputusan bagi investasi, investor harus benar-benar melakukan evaluasi terhadap jenis saham yang akan dibeli. Apabila tidak mampu melakukan evaluasi, investor dapat meminta pertimbangan dari broker tempat saham itu dibeli.
2. *Pengungkapan resiko investasi*. Setiap jenis usaha yang dijalankan oleh perusahaan publik tentunya memiliki resiko usaha. Berkenaan dengan melindungi kepentingan investor terhadap usaha perusahaan tersebut, Bapepam mewajibkan setiap calon perusahaan publik untuk mengungkapkan resiko usahanya dalam prospektus dan mempublikasikan kepada investor.
3. *Jaminan untuk memperoleh equal treatment dalam akses informasi*. Salah satu syarat untuk terciptanya pasar modal fair dan efisien apabila semua investor mendapat informasi dalam waktu dan kualitas yang sama.²⁸

²⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2008. hal 98.

Berdasarkan pasal 91-93 Undang-Undang Pasar Modal, ruang lingkup perlindungan investor meliputi:

1. Larangan melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan;
2. Larangan melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, dimana pihak tersebut juga bersengkongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama;
3. Larangan menyebarkan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan mempengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud di bursa efek (*false information*), serta informasi yang menyesatkan atau tidak lengkap (*misinformation*).

Esensi perlindungan investor dari pasal di atas adalah:

- 1) perlindungan mengenai masalah perizinan, monitoring, kegiatan, dan integritas finansial dari perusahaan efek;
- 2) menjamin bahwa informasi yang disampaikan kepada publik memadai, serta membeberkan seluruh resiko yang dapat terjadi;
- 3) melakukan kebijakan dan upaya pencegahan terhadap penipuan efek (*securities fraud*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*).

Seperti yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya di mana praktek perdagangan semua dalam Undang-Undang Pasar Modal tergolong sebagai tindakan manipulasi pasar yang diatur dalam Pasal 91-93 Undang-Undang Pasar Modal. Tahapan manipulasi pasar dapat dibagi menjadi:

1. *Conspiracy stage*

Yaitu tahapan di mana pelaku (biasanya melibatkan banyak orang) mulai menyusun skenario manipulasi dengan melihat beberapa aspek, baik *market condition* (kondisi pasar), *stock character* (karakter efek), maupun kelemahan sistem.

2. *Accumulation stage*

Pada tahapan ini pelaku mulai melakukan pengumpulan saham, baik dari pengendali maupun melalui pasar, jika pelaku menghendaki harga naik, atau sebaliknya mengguyur pasar jika pelaku mengetahui fundamental emitan yang baik tapi ingin mendapatkan harga murah.

3. *Ramping stage*

Pada tahapan ini pelaku mulai menunjukkan keaktifan yang cukup signifikan baik sebagai *buyer initiator* (inisiatif pembeli) maupun *seller initiator* (inisiatif penjual). Untuk lebih mengampuhkan jurusnya, biasanya aksi ini dibarengi dengan meniupkan rumor-rumor.²⁹

Bila dilihat dari pola maupun ciri-ciri manipulasi, orang yang sudah malang melintang di pasar modal akan mengetahui apakah saham tersebut di manipulasi atau tidak, apalagi dalam suatu pasar yang sudah efisien. Apabila terjadi pergerakan harga tanpa didukung adanya informasi atau informasi yang tidak benar, maka ada suatu kecenderungan adanya suatu upaya manipulasi. Sebagaimana telah disebutkan dalam Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal bahwa tindakan manipulasi tersebut tergolong dalam tindakan kejahatan berat dalam pasar modal, sehingga perlu diberikan sanksi pidana. Permasalahan yang

²⁹ Berita Pasar Modal, Artikel : Manipulasi Pasar Bisa Dirasa Sudah Dipegang, BPM, Edisi 40/2010.h.10

timbul ialah bagaimana membuktikan hal tersebut dan menjeratnya dengan Undang-Undang Pasar Modal.

Pada pembuktian tindak pidana di bidang pasar modal tidaklah semata-mata membuktikan unsur yang ada dalam pasal-pasal Undang-Undang Pasar Modal tersebut, misalnya dari Pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal tidaklah semata-mata membuktikan :

1. Setiap pihak
2. Melakukan tindakan baik langsung maupun tidak langsung dengan tujuan untuk membuat gambaran semu atau menyesatkan
3. Mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek
4. Di bursa efek

Lebih jauh daripada itu setiap unsur-unsur tersebut harus didukung dengan alat bukti seperti dalam Pasal 184 KUHAP. Adapun alat bukti yang dimaksud KUHAP adalah :

1. Keterangan tersangka
2. Keterangan saksi
3. Surat
4. Petunjuk
5. Keterangan ahli

Namun dalam hal ini yang menjadi permasalahannya adalah menemukan alat bukti sehubungan dengan manipulasi pasar. Untuk mendapatkan keterangan dari tersangka, saksi maupun petunjuk adalah tidak mudah. Apalagi apabila manipulasi tersebut dilakukan oleh beberapa pihak yang sulit sekali dirunut hubungannya satu sama lainnya. Apabila hal tersebut sudah dapat dilakukan

muncul masalah lain, apakah pihak kejaksaan maupun hakim yang akan memutuskan sudah mempunyai persepsi yang sama dengan penyidik mengenai tindak pidana di bidang pasar modal tersebut. Upaya untuk mempidanakan manipulasi pasar dalam prakteknya memang tidak sederhana. Mungkin akan timbul lagi permasalahan lain yang tidak kalah rumitnya baik dari segi saat mengindikasi, mengungkap maupun membuktikan.³⁰

Undang-undang Pasar Modal pada dasarnya telah memberikan rambu-rambu perlindungan kepada investor dari tindakan manipulasi pasar seperti praktek perdagangan semua, selain Pasal 91-93 Undang-Undang Pasar Modal yang secara tegas telah menguraikan tentang larangan terhadap praktek perdagangan semua dan Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal yang mengatur tentang sanksi pidananya. Adapun pasal-pasal yang dimaksud tersebut antara lain :

Bab II yang mengatur mengenai tugas dan wewenang Bapepam, Pasal 5 yang menyebutkan wewenang Bapepam antara lain :

Huruf e. Mengadakan pemeriksaan dan penyisihan terhadap setiap pihak hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang ini dan aturan pelaksanaannya.

Huruf j. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada bursa efek atau menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal.

Huruf n. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang pasar modal.

Pasal 9 tentang Otoritas Bursa Efek sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO) yang mengatur alur perdagangan efek.

1. Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan perdagangan, kesepadaan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan di bursa efek.

³⁰ Ibid, h. 11.

2. Tata cara peralihan efek sehubungan dengan transaksi bursa ditetapkan oleh bursa efek.

Bab VII mengenai penyelesaian transaksi bursa dan penitipan kolektif
Pasal 55 ayat (2), Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian transaksi bursa.

Pada penjelasan Undang-Undang Pasar Modal disebutkan bahwa yang dimaksud dengan penyelesaian transaksi bursa adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya transaksi bursa yang dilakukan dengan cara mengurangi efek dari rekening efek yang satu dan menambahkan efek yang dimaksud pada rekening yang lain pada kustodian, yang dalam hal ini dapat dilakukan secara elektronik. Setiap transaksi bursa wajib diselesaikan oleh para pihak yang melakukan transaksi bursa karena merupakan transaksi yang saling terkait dari waktu ke waktu. Transaksi yang terjadi sebelumnya merupakan dasar bagi transaksi berikutnya. Oleh karena itu adanya penjaminan terhadap penyelesaian transaksi di bursa sangatlah penting.

Pasal 56 ayat (1) Efek dalam penitipan kolektif pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian di catat dalam buku daftar pemegang saham emiten atas nama lembaga penyimpanan dan penyelesaian untuk kepentingan pemegang rekening pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian yang dimaksud.

Ketentuan dalam pasal ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa nama investor tercatat pada rekening efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan berhak atas efek yang tercatat tersebut walaupun nama yang tercatat pada rekening efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah nama Bank Kustodian atau Perusahaan Efek.

Bab XII tentang Pemeriksaan

Pasal 100 ayat (2) huruf 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.

Bab XIV tentang Sanksi Administratif, Pasal 102 ayat (1), Bapepam 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.

Ayat (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 l (d) pembekuan kegiatan usaha ; (e) pencabutan izin usaha ; (f) pembatalan persetujuan ; dan (g) pembatalan pendaftaran.

Pasal-pasal yang telah diuraikan tersebut merupakan pasal-pasal yang bersifat preventif maupun represif yang dapat memayungi investor terhadap praktek-praktek perdagangan semu, namun dalam pelaksanaannya tetap saja belum dapat direalisasikan dengan baik. Hal tersebut terbukti dengan banyaknya kasus-kasus perdagangan semua yang terjadi di Bursa Efek Indonesia antara lain kasus Bank Pikko yang merupakan kasus perdangan semu dengan kenaikan harga paling brutal (207%) dibanding hari sebelumnya) yang melibatkan beberapa investor besar dan pialang dan PT. Agis.

1. Praktek Perdagangan Semu Saham Bank Pikko

Bank Pikko adalah bank biasa-biasa saja, tidak memiliki keistimewaan apapun. Bahkan dilihat dari luasnya jaringan dan aspek keuangan, seperti aset, modal, jumlah, laba bersih, indikator-indikator keuangan lainnya, bank ini tergolong bank berukuran kecil. Pendi Djandra, yang menjabat Direktur PT. Multi Prakarsa Investama Securities yang dikendalikan Beny Tjokrosaputo bersama-sama afliasinya, melakukan transaksi saham Bank Pikko secara aktif melalui PT. Putra Saridaya Persada Securities (PSP Sec).

Atas permintaan Pendi Tjandra PSP Securities memecah order beli dan order saham Bank Pikko melalui delapan perusahaan efek.

Pemecahan order jual dan order beli tersebut dilakukan oleh Pendi Tjandra dengan maksud agar kegiatan perdagangan menjadi aktif. Pada 8 April 1997, jumlah keseluruhan pembelian setelah dikurangi dengan penjualan PT. PSP Sec, PT. Multi Prakarsa Investama dan PT. Danasakti Sec, untuk kepentingan nasabahnya, termasuk Pendi Tjandra dan Beny Tjikrosaputro mencapai 19,294 juta saham. Jika dibandingkan dengan perkiraan jumlah saham yang tersedia untuk diperdagangkan, jumlah saham Bank Pikko tersebut tampaknya menghadapi masalah penyelesaian transaksi yang berlangsung pada 8 April 1997 karena Bank Pikko menginformasikan bahwa tidak ada hal-hal material, spekulasi memperkirakan harga saham Bank Pikko akan turun. Oleh karena itu, para spekulasi menjual saham Bank Pikko meskipun mereka tidak memiliki saham tersebut (*posisi short*) dengan harapan harga tersebut akan turun.

Harga saham Bank Pikko yang berada pada kisaran antara Rp. 900 dan Rp. 1.200 per unit dapat meroket sampai posisi Rp. 4000 per unit. Ketika perdagangan saham Bank Pikko dihentikan, pada saat proses penyelesaian transaksi atas saham tersebut terbukti 52 dari 127 perusahaan efek gagal menyerahkan saham Bank Pikko pada tanggal penyelesaian transaksi atas saham tersebut. Karena banyak investor dan pialan yang rugi, dalam rangka melindungi investor, Bapepam mengusut berbagai pihak yang terkait dengan Bank Pikko.

Berdasarkan fakta-fakta yang telah dipaparkan tersebut maka Bapepam menerapkan sanksi-sanksi terhadap pihak-pihak terlibat sebagai berikut :

- a. Berdasarkan Pasal 100 ayat (2) huruf d Undang-Undang Pasar Modal, kepada Beny Tjokrosaputro dan Pendi Tjandra diwajibkan menyerahkan keuntungan yang diperoleh atas transaksi saham Bank Pikko masing-masing sebesar Rp. 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah) dan Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) ke Kas Negara, selambat-lambatnya 14 hari. Di Samping kepada Pendi Tjandra diminta mengundurkan diri sebagai Direktur PT. Multi Prakarsa Investama Securities.
- b. Berdasarkan Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b Undang-Undang Pasar Modal juncto Pasal 61 dan Pasal 64 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, kepada PT. PSP Securities dan PT. Multi Prakarsa Investama diberikan sanksi administratif. Sanksi administratif ini diberikan berdasarkan bukti yang menunjukkan bahwa kedua perusahaan efek tersebut telah melakukan atau terlibat secara aktif, baik langsung maupun tidak langsung dalam transaksi saham Bank Pikko dalam jumlah yang cukup besar untuk kepentingan nasabah yang dapat menciptakan gambaran semu atas kegiatan perdagangan.

Kedua perusahaan efek dimaksud seharusnya tidak memenuhi permintaan nasabah tersebut, mengingat hal ini dapat menciptakan gambaran seolah-olah telah terjadi kegiatan perdagangan saham aktif, disamping dapat

mengakibatkan terjadinya jual beli yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atas saham.

- c. Berdasarkan Pasal 102 ayat (2) huruf a Undang-Undang Pasar Modal juncto Pasal 61 PP. No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, kepada 54 (lima puluh empat) perusahaan efek yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan pelaksanaan V.D.3 tentang Pengendalian Intern, dan Penyelenggaraan Pembukuan Perusahaan Efek atau Peraturan V.E.I tentang Perilaku Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek. Kepada perusahaan yang melakukan pelanggaran atas ketentuan V.D.3 diberikan peringatan dan diwajibkan untuk memperbaiki sistem pengendalian intern dan penyelenggaraan pembukuan dan diperiksa oleh akuntan yang terdaftar di Bapepam. Selanjutnya hasil tersebut wajib disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari.
- d. Berdasarkan ketentuan Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b Undang-Undang Pasar Modal juncto Pasal 61 dan Pasal 64 PP. No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, kepada Direksi BEI dikenakan sanksi administratif berupa peringatan dalam kaitannya dengan pengawasan pasar dan anggota bursa. Dalam hal ini Bapepam berkesimpulan bahwa terdapat permasalahan sebagai berikut :
 - 1) Direksi BEI belum memahami konsep dan fungsi sebagai lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatan *self*

regulatory organization) sebagaimana diamanatkan Pasal 9 Undang-Undang Pasar Modal.

- 2) Terdapat kelemahan dalam proses pengambilan keputusan dalam situasi yang membutuhkan pengambilan keputusan yang tepat.
- 3) Masih terdapat kelemahan dalam proses sistem pengawasan pasar (*market surveillance system*)
- 4) Terdapat kelemahan dalam pelaksanaan inspeksi dan pemeriksaan terhadap anggota bursa.

Untuk menghindari terjadinya hal-hal yang tidak diinginkan sebagaimana tersebut di atas kepada Direksi BEI diinstruksikan untuk melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a. Melakukan penelaahan secara menyeluruh terhadap sistem pengawasan pasar (*market surveillance system*) sehingga terdapat jaminan bahwa Direksi BEI melakukan kegiatan sebagaimana diamanatkan Undang-Undang Pasar Modal.
- b. Meningkatkan pemahaman dan melaksanakan dengan sungguh-sungguh konsep *self regulatory organization* sebagaimana diamanatkan Pasal 9 Undang-Undang Pasar Modal.
- c. Melakukan pembenahan terhadap metode inspeksi dan pemeriksaan terhadap anggota-anggota bursa serta mengambil langkah-langkah dan tindakan tegas dalam hal terjadi pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

- d. Mempersiapkan peraturan mengenai kliring dan penyelesaian transaksi untuk memperoleh jaminan bahwa penyelesaian transaksi dilakukan dengan tepat waktu.
- e. Mengambil langkah-langkah yang perlu dalam rangka penyelesaian masalah antar nasabah dan anggota bursa termasuk transaksi atas saham Bank Pikko.

Berdasarkan tindakan-tindakan dan penjelasan yang telah dilakukan Bapepem tersebut sudah jelas bahwa kasus Bank Pikko tergolong dalam praktek perdagangan semua yang unsur-unsurnya terdapat pada Pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal, di mana menciptakan gambaran semu mengenai perdagangan saham di bursa efek. Selain itu kasus ini juga dapat dikenakan Pasal 92 yaitu bahwa setiap pihak baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, dilarang melakukan dua transaksi atau lebih. Pada hal ini Beny Tjandra melalui PSP *Securities* telah memecah order beli dan order jual melalui delapan perusahaan efek dengan maksud agar kegiatan perdagangan menjadi aktif. Berdasarkan kedua pasal tersebut seharusnya Bapepem dapat menjatuhkan sanksi yang terdapat pada Pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal dalam hal pemidanaan sebagai tindak lanjut dari Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal. Namun dalam hal ini Bapepem tidak meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan. Pada konteks penerapan hukum di dalam praktik perdagangan saham Bank Pikko, Bapepem mengambil kebijakan yang menitikberatkan untuk edukatif dan memelihara kesinambungan perdagangan. Pada kasus ini

Bapepam berasumsi apabila hukum diterapkan secara kaku, pasar modal bisa lumpuh mengingat begitu banyak pialang yang tersangkut.³¹

2. Praktek Perdagangan Semu Saham PT. Agis Tbk

BAPEPAM kembali mendapat tamparan keras. Akibat lembeknya pengawasan, pasar modal lagi-lagi menjadi bulan-bulanan para bandar. Seperti yang ramai diperbincangkan di hari-hari ini, banyak investor yang mengalami gagal bayar dalam transaksi saham PT Agis Tbk. Nilainya ditaksir bisa mencapai Rp 500 miliar. Namun, Yanuar Rizky, seorang pengamat pasar modal, meyakini jumlahnya bisa lebih besar lagi. Palsunya, transaksi itu melibatkan 20 broker. "Ada satu broker yang mendapat titipan saham sampai Rp 90 miliar," kata Yanuar. Sumber TRUST yang lain menambahkan, jangka waktu penundaan pembayaran saham Agis yang ditetapkan KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia) juga aneh. "Jangan-jangan duit KPEI tak cukup untuk menalangi transaksi itu," ujarnya. Seperti diketahui, lantaran banyak broker mengalami gagal bayar, KPEI menunda pembayaran saham berkode TMPI itu selama 2 pekan. Kasus yang terjadi pada saham Agis, sebenarnya, tak berbeda dengan skandal gagal bayar saham DSFI (Dharma Samudra Fishing) tahun 2003 silam. Modus dan caranya pun sama, yakni bandar melalui kaki tangannya mengerek harga setinggi mungkin untuk mendapatkan keuntungan besar. Pada kasus Agis, kata Yanuar, ada seorang investor berinisial JK yang melakukan order transaksi kepada Republic Securities. Broker berkode RI tersebut selanjutnya melakukan order titipan kepada 19 broker lain. Tak disangka-sangka, pada 27

³¹ Jasso Winarto, Pasar Modal Indonesia Retropeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 1997, h. 436-437.

Juni, harga saham berkode TMPI terjerembap hingga 24,39% ke level Rp 2,325 per saham.

Gejolak harga tadi membuat BEJ melakukan suspensi pada 28 Juni. Menurut Justitia Tripurwasani, Direktur Pengawasan dan Pemeriksaan BEJ, ini merupakan suspensi ke-5 terhadap saham ini. Di balik suspensi tadi, rupanya, banyak broker saham tersebut mengalami kesulitan untuk melunasi kewajibannya. Seorang pelaku pasar mengatakan, banyak investor yang enggan membayar saham yang telah mereka beli. Khususnya untuk transaksi antara 25–27 Juni lalu. "Mereka (investor) merasa dikadali dengan ambruknya harga TMPI," katanya. Macetnya pembayaran dari investor tadi, tak ayal membuat para brokernya kesulitan untuk melunasi kewajiban mereka. Lantaran transaksi ini melibatkan banyak pihak saham titipan tersebar merata, maka gagal bayar yang terjadi pada segelintir broker juga menjalar ke broker lain. Alhasil, seperti efek domino, semua broker yang terlibat transaksi Agis kesulitan likuiditas.

Kasus saham Agis tidak akan terjadi jika otoritas bursa cepat tanggap. Menurut seorang pelaku pasar, setelah Bhakti Investama melepaskan seluruh kepemilikan sahamnya 20 Desember 2006 di harga Rp 200 per saham, transaksi terhadap saham ini tiba-tiba melonjak. "Rata-rata transaksi harian mencapai 140 juta saham. Padahal, sebelumnya saham ini nyaris tak disentuh orang," katanya. Perlu diketahui, sebelumnya Bhakti menguasai 40,8% saham Agis. Anehnya, kendati transaksinya cukup tinggi, untuk mendapatkan saham ini tidaklah mudah. "Free float-nya sangat kecil. Transaksinya hanya melibatkan beberapa investor," kata seorang analis asing. Dan seperti

diketahui, harga saham berkode TMPI ini terus melaju kencang. Hanya dalam rentang 5 bulan, harga TMPI melesat dari Rp 225 (2/1) menjadi Rp 2.725 per saham (25/5) alias naik 1.111%. Padahal, secara fundamental, kondisi perusahaan ini tidak mengalami perubahan yang besar. Betul, perseroan berniat menggabungkan Agis Electronic Superstore (anak perusahaannya) dengan Electronic Solution. Agis juga punya rencana menjalin aliansi strategis dengan M2B Asia Pacific Corp. Anak perusahaan Amaru Inc. yang tercatat di Nasdaq itu, membeli 4% atau setara 75 juta saham perseroan pada harga Rp 1.300 per saham. Namun, menurut sejumlah analis, aksi korporasi itu tidak pantas dihargai dengan kenaikan harga saham yang gila-gilaan. Apalagi margin bisnis elektronik cukup kecil. Buktinya, sampai kuartal I-2007, meskipun penjualannya mencapai Rp 342,7 miliar, laba bersihnya cuma Rp 10,74 miliar.³²

B. Kendala-Kendala dalam Memberikan Perlindungan Hukum Terhadap Investor

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya tampaknya cukup banyak aturan-aturan normatif serta upaya-upaya yang telah dilakukan oleh lembaga-lembaga yang berkepentingan dalam memberikan perlindungan kepada investor. Namun ternyata tetap saja masih belum dapat membentengi investor dalam memberikan perlindungan. Selain dari lemahnya upaya penegakan hukum (*law enforcement*) dari pihak-pihak yang terkait hal ini juga tidak lepas dari keterbatasan Undang-Undang Pasar Modal sendiri.

³² Kun Wahyu Winasis, Eko Zulham, dan Syarif Hidayat, *Modus Lama Skandal Baru*, Majalahtrust.com, 2010, h.1

Aturan-aturan yang terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal masih bersifat membatasi ruang gerak Bapepam dalam melakukan tindakan-tindakan dalam hal memberikan perlindungan investor dari praktek perdagangan semu/manipulasi pasar. Kewajiban untuk mengembalikan dana hasil keuntungan manipulasi pasar tersebut tidak ada. Padahal jika pelaku hanya dibebankan dengan denda administratif saja, jumlah denda yang dibebankan tidak sebanding dengan besarnya keuntungan yang diperoleh dari hasil manipulasi tersebut. Denda tersebut masuk kas negara, para pelakunya semakin kaya sedangkan investor sangat dirugikan. Oleh karena itu pada rumusan amandemen Undang-Undang Pasar Modal diharapkan hal tersebut menjadi pertimbangan. Walaupun sudah ada Pasal 111 UUPM yang memungkinkan bagi investor untuk meminta ganti kerugian melalui gugatan perdata namun investor memerlukan jaminan terhadap adanya pengembalian dana.

Diakui, jika dibanding periode-periode sebelumnya, memang penegakan hukum Bapepam saat ini mengalami peningkatan. Sekalipun penegakan hukum yang dilaksanakan selama ini masih bersifat responsif, antara lain lebih terbuka pada media massa, setiap bulan mengumumkan perusahaan yang terkena denda, serta jumlah pelanggar yang dikenai denda semakin banyak. Akan tetapi peningkatan tersebut masih sangat jauh dari harapan investor, sehingga belum mampu mengembalikan kepercayaan investor untuk kembali berkiprah di pasar modal. Investor menilai bahwa Bapepam terlalu bertele-tele dan tidak berani bertindak tegas. Tampaknya memang penegakan hukum yang bersifat responsif inilah yang tetap belum bisa diterima oleh investor. Sedangkan lembaga-lembaga

atau pihak-pihak yang terkait tetap berkuat pada sulitnya pembuktian bila belum ada kejadian yang membuktikan semua itu.

Pihak BEI sendiri berpendapat bahwa sekalipun sudah terdapat kecurigaan pada suatu pergerakan saham namun kalau tidak ada bukti maka pihak BEI tidak dapat melakukan *suspend* (menghentikan sementara) begitu saja.³³ BEI masih berasumsi bahwa sebagai lembaga yang hanya memberikan sarana perdagangan, maka untuk melakukan pengawasan BEI merasa bukan menjadi kewajiban utamanya. Hal ini tampak bahwa BEI sebagai SRO yang memiliki otoritas dalam penyelenggaraan perdagangan kurang mengoptimalkan kewenangan yang dimilikinya untuk berani melakukan tindakan pada saat terdapat kecurigaan. Hal ini menimbulkan asumsi bahwa SRO lebih mementingkan pendapatan jangka pendek dari biaya setiap transaksi, termasuk transaksi semu tersebut.

Untuk itu di dalam kerangka memberikan perlindungan hukum kepada investor atas perdagangan semu diperlukan penerapan prinsip-prinsip *good cooperate governance* (tata kelola perusahaan yang baik). Di dalam yurisdiksi hukum pasar modal maka cakupan sumber hukum yang ada sampai saat ini adalah Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) khususnya yang menyangkut kegiatan dan transaksi emiten atau perusahaan publik dan peraturan bursa efek yang memuat kewajiban bagi setiap perusahaan tercatat untuk memiliki komisaris independen, komite audit dan sekretaris perusahaan. Desain universal industri pasar modal menuntut bagi setiap pihak untuk menjalan prinsip keterbukaan informasi

³³ Hasil wawancara dengan Nur Harijantie, Kepala Informasi dan Pemasaran IDX Surabaya, tanggal 15 Maret 2010.

(*disclosure*) di dalam rangka untuk melindungi pemegang saham publik dan pemodal dari praktek curang atau kejahatan pasar modal.

Sejalan dengan prinsip-prinsip *good cooperate governance*, maka industri pasar modal melalui *International Organization of Securities Commission* (IOSCO) memiliki pedoman yang menetapkan tujuan dan prinsip dari pengaturan hukum dan pengawasan atas kegiatan di bidang pasar modal. Ada tiga prinsip utama yaitu : *the protection of investors ensuring that market are fair, efficient and transparan*; dan *the reduction of systemic risk*. Secara ringkas ketiga prinsip ini menghendaki setiap regulator yang berwenang untuk menetapkan dan menerapkan ketentuan di bidang pasar modal berkewajiban untuk menjadikan penjabaran dari prinsip-prinsip tersebut roh bagi peraturan yang dikeluarkannya.

Prinsip pertama yang menghendaki setiap peraturan pasar modal bermuara kepada kepentingan untuk melindungi investor dari setiap bentuk, cara, teknik, modus yang merugikan kepentingan ekonomis dari investasinya dan hak-haknya sebagai pemegang saham publik. Apa yang menjadi bagian utama dari prinsip-prinsip *good cooperate governance*, yaitu perlindungan atas hak-hak pemegang saham emiten atau perusahaan publik, maka adanya kewajiban bagi setiap direksi untuk memastikan bahwa kegiatan usaha dan transaksi perseroan bukan tergolong ke dalam praktek yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham publik atau independen perseroan.

Prinsip kedua yang meminta kepada setiap regulator dan *Self Regulatory Organization* (SRO) untuk mendesain dan menerapkan perangkat hukum yang mendorong terciptanya pasar yang adil, efisien dan terbuka. Tatanan kegiatan investasi dan perdagangan di pasar modal menjadi salah satu tempat dan sarana

bagi perusahaan untuk alternatif pendanaan, penataan ulang struktur dan kepemilikan perseroan, privatisasi, dan pemekaran entitas usaha dengan cara *merger* atau *acquisition*. Untuk itu pula emiten atau perusahaan publik akan berpeluang untuk memaksimalkan kepentingan dan tujuan di pasar modal dengan sungguh-sungguh mengadopsi dan menerapkan prinsip-prinsip *good cooperate governance* yang mencerminkan praktek usaha yang adil bagi setiap pemegang sahamnya, keputusan usaha yang makin mendorong status dan tata cara kepemilikan sahamnya yang efisien di pasar dan perilaku serta penyediaan sarana informasi keuangan dan usaha secara transparan dan tepat waktu.

Prinsip ketiga yang berhubungan dengan pengendalian resiko sistematis atas pasar merupakan bagian lain yang menjadi kewajiban pengaturan oleh regulator dan *Self Regulatory Organization* (SRO). Resiko sistemik yang dapat terjadi di pasar modal salah satu contohnya adalah sebab-sebab yang menjadi faktor timbulnya krisis keuangan di Indonesia saat ini. Salah satu penyebabnya adalah kondisi pengelolaan usaha yang mempraktekkan perilaku, kepemilikan, transaksi, dan tindakan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip *good cooperate governance*. Oleh karena itu tidak ada pilihan lain bagi pemerintah, otoritas pasar modal dan bursa efek untuk melakukan perubahan dalam penerapan atas kaidah-kaidah hukum perseroan terbatas dan pasar modal yang belum mengakomodasi *good cooperate governance*.³⁴

C. Upaya-Upaya yang Dilakukan Oleh Pihak-Pihak Terkait Dalam Menangani Praktek Perdagangan Semu

³⁴ FC GI (Forum fo Governance in Indonesia), *The Essence of Good Cooperate Governance*, YPPMI Institute, 2002, h. 33-34.

Untuk menangani praktek perdagangan semu diperlukan keseriusan dari pihak-pihak atau lembaga-lembaga yang terdapat di pasar modal terutama SRO (BEI, KPEI, KSEI) karena seperti yang telah disebutkan sebelumnya di mana suatu transaksi perdagangan yang terjadi di pasar modal antara proses yang satu dengan yang lainnya merupakan satu kesatuan rangkaian proses yang saling berkaitan. Dari mulai transaksi di lantai bursa efek sampai dengan penyelesaian transaksi oleh KSEI (Kustodian Sentra Efek Indonesia) ataupun KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia). Oleh karena itu berikut akan diuraikan upaya-upaya yang dapat dilakukan SRO ataupun Bapepam dalam memberikan perlindungan terhadap investor dari praktek-praktek perdagangan semu.

1. Bursa Efek Indonesia (BEI) / *Indonesia Stock Exchange* (IDX)

Telah diketahui bahwa IDX merupakan tempat terjadinya perdagangan efek antar investor dengan menggunakan sistem JATS (*Jakarta Automatization Trading System*). Kewajaran transaksi merupakan aspek penting yang mendapat perhatian. Kewajaran menunjukkan bahwa transaksi jual beli yang terjadi di pasar modal mencerminkan interaksi antara pelaku pasar modal yang mempunyai kepentingan masing-masing sehingga kesepakatan harga efek merupakan harga yang wajar. Harga wajar maksudnya harga *equilibrium* dari mekanisme pasar murni tanpa adanya campur tangan pihak-pihak di dalam proses penentuan harga tersebut.³⁵

Salah satu dampak kasus Bank Pikko bagi BEI adalah BEI membenahi aspek pengawasan terhadap pasar modal (*market surveillance*)

³⁵ Marzuki Usman, Singgih Riphath, Syahrir Ika, Peluang dan Tantangan Pasar Modal Indonesia Menghadapi Era Perdagangan Bebas, Institut Bankir Indonesia, Jakarta, 1997, h. 11.

dengan menyempurnakan sistem teknologinya. Seperangkat teknologi *software* diadopsi dari negara maju untuk pengawasan pasar modal. Tindakan tersebut bertujuan untuk menciptakan suatu pasar modal yang terpercaya, wajar dan efisien.

Early warning system atau *auto rejection* adalah sistem yang dirancang untuk memberikan batasan perubahan harga saham sampai tingkat kenaikan harga tertentu, sehingga jika terdapat perubahan harga yang melampaui batas perlu dideteksi. Selanjutnya akan diambil tindakan yang perlu misalnya memeriksa atau menyelidiki bersama-sama dengan Bapepam untuk mengetahui apa yang menyebabkan harga saham tersebut mengalami kenaikan terus menerus dan tidak wajar. Berdasarkan Surat Edaran SE-00001/BEI.PSH/01-2009 tentang Pembatasan Terhadap Harga Penawaran Tertinggi Atau Terendah Atas Saham Yang Dimasukkan ke JATS di Pasar Reguler dan Pasar Tunai (*Auto Rejection*). Mempertimbangkan perkembangan pasar dan mendengarkan masukan dari berbagai pihak dan dalam rangka pelaksanaan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, Bursa memadamang perlu untuk melakukan perubahan ketentuan *Auto Rejection*, sehingga secara keseluruhan isi ketentuan dari surat edaran ini adalah sebagai berikut :

1. Acuan harga yang digunakan untuk pembatasan harga penawaran tertinggi atau terendah di pasar reguler dan pasar tunai atas saham yang dimasukkan ke JATS ditentukan sebagai berikut :
 - a. menggunakan harga pembukaan (*opening price*) yang terbentuk pada sesi pra pembukaan;
 - b. menggunakan harga penutupan di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya (*previous price*) apabila *opening price* tidak terbentuk.

2. JATS akan melakukan penolakan secara otomatis (*auto rejection*) terhadap harga penawaran jual dan penawaran beli saham di pasar reguler dan pasar tunai, apabila :
 - a. harga penawaran jual atau penawaran beli di masukkan ke JATS tersebut lebih kecil dari Rp. 50 (lima puluh rupiah)
 - b. harga penawaran jual atau penawaran beli yang dimasukkan ke JATS tersebut lebih dari 35% di atas atau di bawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga Rp. 50 sampai dengan Rp. 200.
 - c. harga penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke JATS tersebut lebih dari 25% di atas atau dibawah acuan harga untuk saham dengan rentang harga lebih dari Rp. 200 sampai dengan Rp. 5.000,-
 - d. harga penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke JATS tersebut lebih dari 20% di atas atau dibawah acuan harga untuk saham harga di atas Rp. 5.000,-
3. Dalam hal perusahaan tercatat melakukan tindakan korporasi, maka selama 3 (tiga) hari bursa berturut-turut setelah berakhirnya perdagangan saham yang memuat hak (periode cum) di pasar reguler, acuan harga di atas menggunakan *previous price* dari masing-masing pasar (reguler dan tunai)
4. Penerapan *auto rejection* terhadap harga di atas untuk perdagangan hasil penawaran umum yang pertama kalinya diperdagangkan di bursa (perdagangan perdana) ditetapkan sebesar 2 dari persentase batasan *auto rejection* harga sebagaimana dimaksud dalam butir 2 b 2c dan 2d
5. Dengan diberlakukan Surat Edaran ini, maka Surat Edaran Nomor SE-007/BEI.PSH/10-2008 tanggal 30 Oktober 2008 tentang Pembatasan Terhadap Harga Penawaran Tertinggi atau Terendah atas Saham yang Dimasukkan ke dalam JATS di pasar Reguler dan Tunai tidak berlaku.

Walaupun sistem *auto rejection* tersebut diperketat kenaikan harganya, maka kecenderungan manipulasi pasar yang terjadi dilakukan dalam jangka panjang. Artinya semakin lama rentang waktu manipulasi, dapat mengakibatkan semakin sulitnya melakukan pembuktian, mengingat semakin lama rentang manipulasi dapat menyebabkan semakin banyak pihak yang terlibat transaksi, walaupun dia tidak termasuk dalam konfigurasi manipulator tersebut. Oleh karena itu menyikapi masalah tersebut BEI harus proaktif atas potensi kecurangan dan tanggap terhadap perilaku harga saham yang tidak normal serta diperlukan keberanian untuk mengambil sikap. Bila bursa

memang sudah dalam kondisi luar biasa maka transaksi harus segera dihentikan tidak perlu banyak pertimbangan lagi.

Melihat kerugian yang ditimbulkan akibat perdagangan semu itu, BEI menetapkan ketentuan, yakni setiap perusahaan efek yang bermaksud menggunakan efek nasabahnya untuk keperluan apapun, harus terlebih dahulu mendapat persetujuan dari nasabah yang bersangkutan. Dengan demikian diharapkan kepercayaan investor kepada perusahaan efek dan pasar modal secara umum dapat segera pulih.

2. PT. Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI)

KSEI adalah PT. Kustodian Sentra Efek Indonesia yang berkedudukan di Jakarta, yaitu perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai lembaga yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian Sentra bagi Bank Kustodian, Perusahaan dan Pihak lain sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 10 Undang-Undang Pasar Modal. Salah satu tugas KSEI adalah sebagai lembaga yang melakukan penyimpanan efek, di mana yang melakukan penyelesaian transaksi terhadap perusahaan pialang yang melakukan transaksi beli (Anggota Kliring Beli/AKB).

Berangkat dari kasus perdagangan semu yang terjadi PT. KSEI menggalakkan sistem *sub-account* (sub rekening). Mengacu pada peraturan KSEI tentang Jasa Kustodian Sentral, Pasal 177 yang diluncurkan Mei 2000, disebutkan bahwa Perusahaan Efek yang mengelola efek dan atau dana nasabah wajib membuka sub rekening untuk menyimpan efek dan atau dana masing-masing nasabahnya.

Sub-rekening adalah semua anggota bursa dan Bank Kustodian atau yang dikenakan dengan sebuah partisipan KSEI hanya mempunyai satu rekening *depository* yang tercatat di C-BEST. Rekening ini dikenal dengan nama OMNIBUS ACCOUNT. Dinamakan demikian karena kapasitas daya tampung rekening seperti ini sangat besar layaknya bus. Di dalam *Omnibus Account* ini terdapat gabungan saham milik partisipan beserta saham nasabah-nasabahnya. Jumlah saham yang ada di dalam rekening *Omnibus* tercatat di C-Best (atau dikenal juga rekening deposito atau rekening 01) dan dikelola oleh partisipan merupakan rangkuman saham-saham milik nasabah dari portofolio partisipan yang dicatatkan dalam komputer atau *back office* masing-masing.³⁶

Berkenaan dengan kepentingan settlement, setiap terjadi mutasi di dalam rekening partisipan, maka mutasi tersebut akan tercatat di dalam sistem C-BEST. Pada akhir hari selayaknya, partisipan melakukan rekonsiliasi atas mutasi saham dan saldo saham yang tercatat di C-BEST dengan sistem tercatat di sistem internal partisipan. Di samping itu, setiap terjadi *event cooperate action*, maka KSEI meminta semua partisipan memberikan daftar investor.

Melalui adanya sub-rekening, keuntungan terbesar bagi industri pasar modal adalah mempercepat penyelesaian transaksi efek. Penyelesaian transaksi efek dilakukan dengan perpindahan efek antar nasabah. Bagi anggota bursa Bank Kustodian, memberi kemudahan dalam mengelola aset nasabahnya karena rekening investornya tercantum di C-BEST dan ter *update*

³⁶ Fokus (Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia, Artikel : Melindungi Investor Melalui Sib Account, Maret 2010, h. 17

secara otomatis. Partisipan tidak perlu menyerahkan data nasabahnya ke KSEI, melainkan secara otomatis terbaca oleh sistem C-BEST.

Layaknya nasabah perbankan, identitas investor tetap akan terlindungi karena tidak semua orang bisa membuka akses sub rekening tersebut. Hanya orang-orang tertentu di KSEI dan partisipan yang bisa membuka data nasabah. Satu partisipan Cuma bisa membuka data sub-rekening nasabahnya, tidak bisa melihat data rekening partisipan lain.

Berkenaan dengan kepentingan penyidikan, Bapepam sebagai Badan Supervisor memperoleh akses untuk mengetahui statistik berapa jumlah investor yang tercatat di C-BEST. KSEI sendiri mempunyai akses penuh terhadap data-data tersebut. Tetapi melalui internal audit, akan dibatasi hanya terbuka untuk orang-orang tertentu yang berkompeten. Oleh karena itu investor tidak perlu mengkhawatirkan masalah kerahasiaan informasi. KSEI juga telah menyediakan sebuah fasilitas bebas biaya untuk pembukuan sub-rekening yang memungkinkan perusahaan efek untuk membuka sub-rekening dengan sangat mudah. Untuk lebih mensosialisasikan sub rekening KSEI telah memasang advetorial mengenai pembukaan sub rekening di beberapa surat kabar.

3. PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia

Sebagai lembaga kliring dan penjaminan, KPEI memiliki tugas yang cukup beresiko. Lembaga kliring dan penjaminan harus mengatur pergerakan efek dan dana hasil transaksi broker di bursa efek, dan menjamin tersedianya dana dan efek yang ditransaksikan tersebut. Sehingga KPEI harus memiliki pengendalian resiko yang baik. Pengendalian resiko tersebut diperlukan untuk

menjamin penyelesaian transaksi bursa agar selesai tepat waktu, meredam potensi kerugian yang timbul akibat kegagalan partisipan, dan menanggulangi kemungkinan resiko-resiko ekstrim yang akan mengganggu mekanisme pasar.

Salah satu perangkat pengendalian resiko yang diterapkan KPEI adalah *trading limit*. Besarnya *trading limit* yang dikenakan bagi anggota bursa adalah 24 kali dan dari total agunan bebas. *Trading limit* ini merupakan salah satu perangkat pengendalian resiko yang menggunakan pendekatan *collateral* atau agunan dalam perhitungannya.

Agunan yang dipersyaratkan oleh KPEI bagi anggota kliring (AK) terdiri dari agunan *online* dan *offline*. Yang dimaksud dengan agunan *online* adalah uang dan atau efek yang terdapat dalam rekening agunan masing-masing anggota kliring di KPEI. Sedangkan agunan *offline* adalah agunan di luar uang dan efek yang ada di rekening agunan yaitu : surat saham bursa, sertifikat deposito, serta bank garansi.³⁷

Sehubungan dengan adanya *trading limit*, resiko kegagalan penyelesaian dapat diminimalkan. Karena setiap kewajiban yang muncul akibat transaksi anggota kliring di bursa akan diperhitungkan dari nilai agunan yang dijaminakan kepada KPEI. Dengan demikian, bila anggota kliring memenuhi kewajibannya kepada KPEI pada saat jatuh tempo, maka KPEI yang berperan sebagai penjamin masih memiliki agunan untuk menutupi resiko perbedaan harga (*market risk*) yang mungkin timbul.

Secara kasar agunan yang saat ini ditetapkan oleh KPEI adalah sekitar 20-25% dari nilai transaksi jual dan beli setelah di *netting*. Angka tersebut

³⁷ www.kpei.co.id/fokuss/hal3, *Trading Limit Menjaga Resiko Perdagangan Efek*.

cukup memadai untuk saham-saham yang tergolong *liquid* namun sebaliknya terlalu kecil untuk saham-saham lainnya, dimana resiko fluktuasi harganya bisa jauh lebih tinggi dari itu dan belum tentu *liquid* pula. Oleh karena itu menurutnya dalam waktu dekat KPEI akan melakukan penyesuaian besarnya agunan dan *hair cut*. Idealnya masing-masing saham memiliki *hair cut* agunan yang berbeda.

Mekanisme *trading limit* yang ditetapkan KPEI akan terus menerus disempurnakan. Saat ini KPEI mengandalkan basus agunan (*collateral based*) dan belum mempertimbangkan kekuatan modal yang dimiliki anggota kliring. Idealnya masing-masing anggota kliring akan memiliki profil resiko sendiri yang akan dinilai dari berbagai sektor, sehingga *multiplier factor trading limit* satu anggota kliring yang sangat sehat akan jauh lebih besar ketimbang kelas anggota yang biasa-biasa saja.

4. BAPEPAM

Semenjak diundangkannya Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka eksistensi yuridis dari lembaga tersebut semakin kuat, sehingga banyak pihak terutama para pelaku pasar modal berharap banyak agar lembaga tersebut mampu menjawab kebutuhan industri sekuritas di Indonesia.

Bapepam merupakan pihak yang berperan sebagai regulator yang mengeluarkan berbagai peraturan teknis yang melandasi dan memagari segala aktivitas industri pasar modal. Sebagai lembaga yang bertanggung jawab dalam pengawasan pasar modal, segala peraturan yang dikeluarkan dapat secara efektif mendorong pertumbuhan dan perkembangan pasar itu sendiri.

Hal yang paling berat dalam konteks menegakkan segala peraturan yang telah dikeluarkan Bapepam adalah menjaga agar semua pihak tidak melanggar aturan yang telah ditentukan tersebut. Memang jika berbicara mengenai penegakan hukum, maka erat kaitannya dengan pengaturan yang tegas dan sanksi. Undang-undang pasar modal dinilai masih kurang untuk menjawab kebutuhan para pihak yang terkait dalam pasar modal, sehingga beberapa aturan yang terdapat pada undang-undang pasar modal perlu diamandemen. Pada rancangan amandemen undang-undang pasar modal disebutkan mengenai perumusan sanksi secara lebih tegas, yaitu : bahwa ketentuan mengenai sanksi yang ada sekarang perumusan unsur-unsur tindak pidananya kurang jelas sehingga dalam pelaksanaan penegakan hukum khususnya yang berkaitan dengan proses penuntutan oleh pihak kejaksaan seringkali mendapat hambatan karena unsur-unsur tersebut sulit dibuktikan, oleh karena itu, rumusan mengenai unsur-unsur pidana pada ketentuan pidana perlu disempurnakan.³⁸

Bagaimanapun juga kerbedaan suatu peraturan di pasar modal timbul dari suatu proses yang menghadirkan dua kepentingan yang berbeda. Kepentingan Bapepam yang mendapat tanggung jawab dari undang-undang adalah mengamankan dan menjaga kepentingan-kepentingan yang ada di dalam pasar modal. Sudut pandang regulator dalam melihat kepentingan yang harus dijaga, memiliki visi yang lebih mengacu pada keseimbangan dari seluruh kepentingan yang ada di pasar.

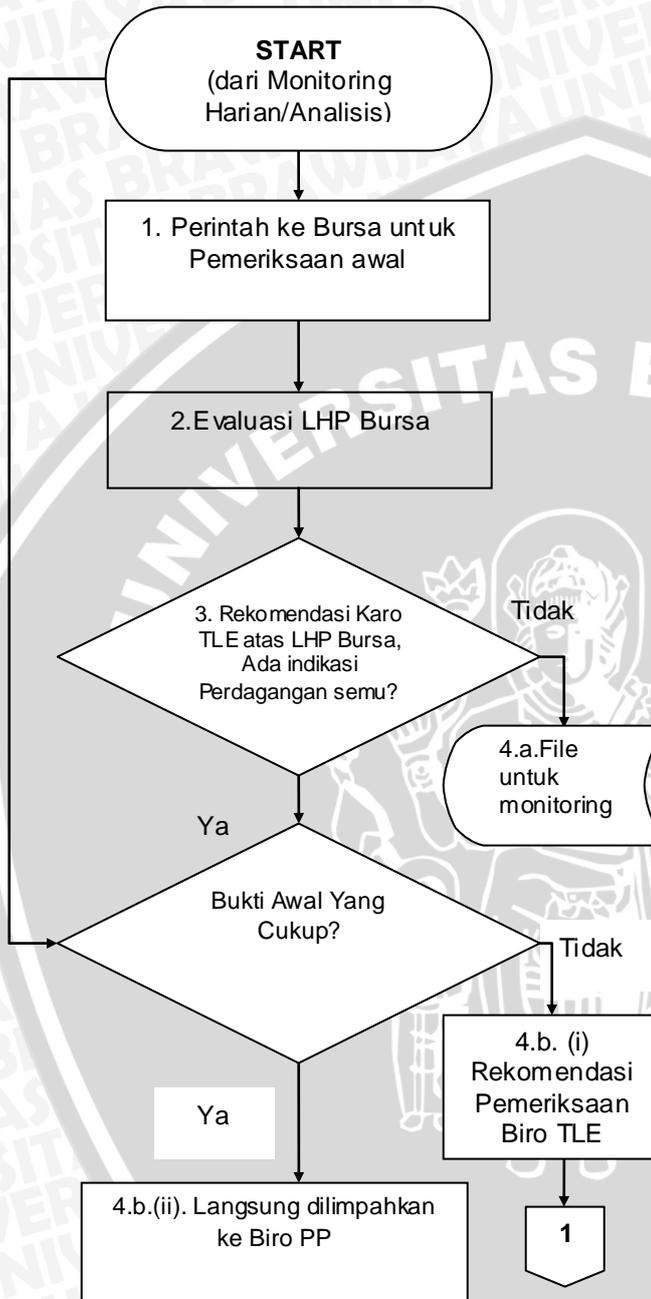
³⁸ www.bapepam.go.id/old/opini.htm Rancangan Perubahan UUPM.

Di sisi lain, pelaku pasar modal khususnya emiten dan perusahaan efek, menerjemahkan kepentingannya dalam kerangka kepentingan ekonomis atau kepentingan untuk menjalankan transaksi jasa atau bisnisnya yang ada di dalam industri pasar modal.

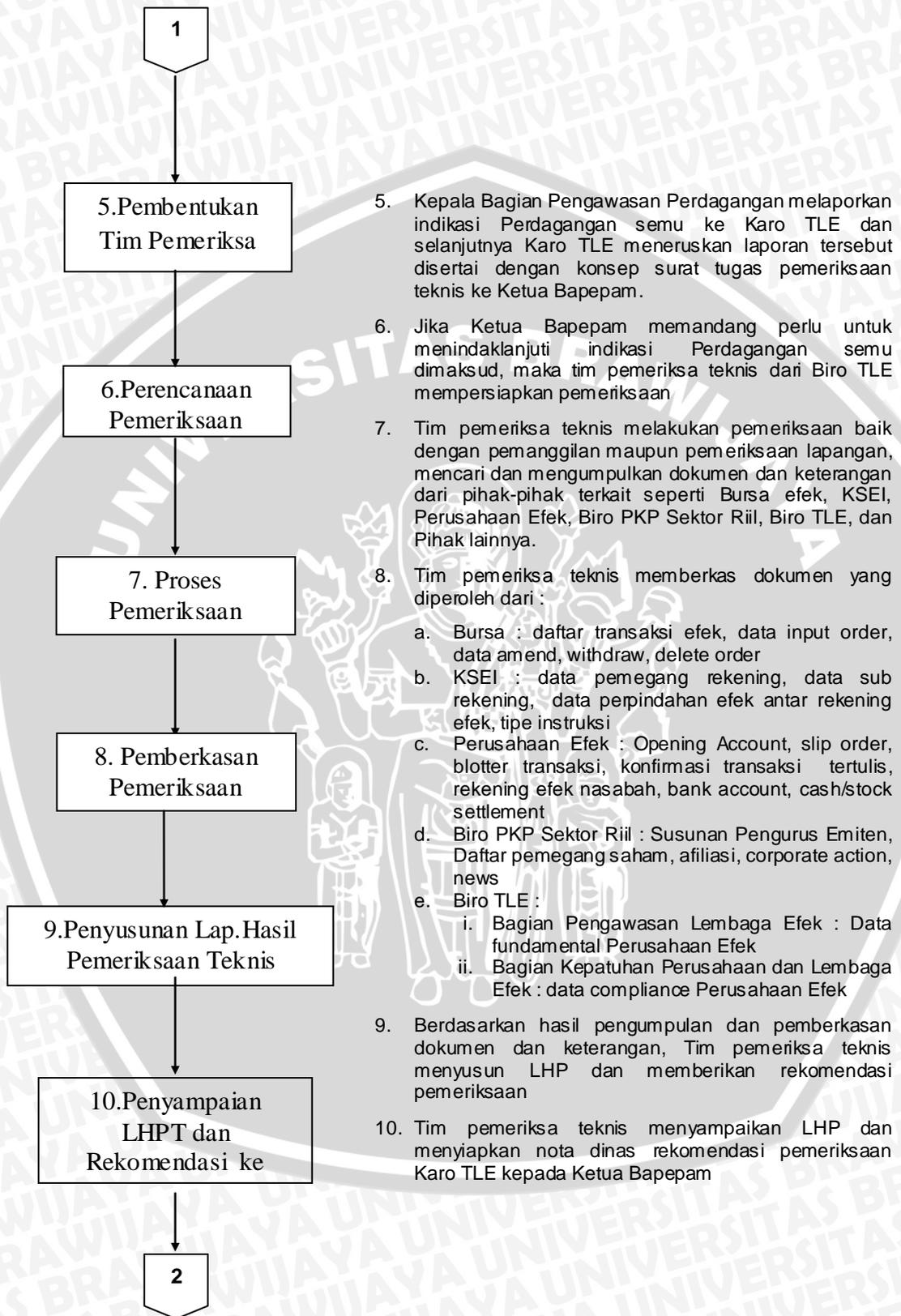
Bagaimanapun, Bapepam dalam kerangka independensinya, sebagai satu-satunya otoritas pasar modal, akan tetapi memperhatikan aspirasi dan kepentingan para pelaku industri tersebut, hal ini tentunya juga yang berkaitan dengan masalah perlindungan para investor publik. Mengenai hal ini telah diingatkan dan diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal, khususnya Pasal 3 ayat (1) yang menyatakan bahwa pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam. Dan juga Pasal 4 yang menyatakan bahwa pembinaan, pengaturan dan pengawasan tersebut dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat.

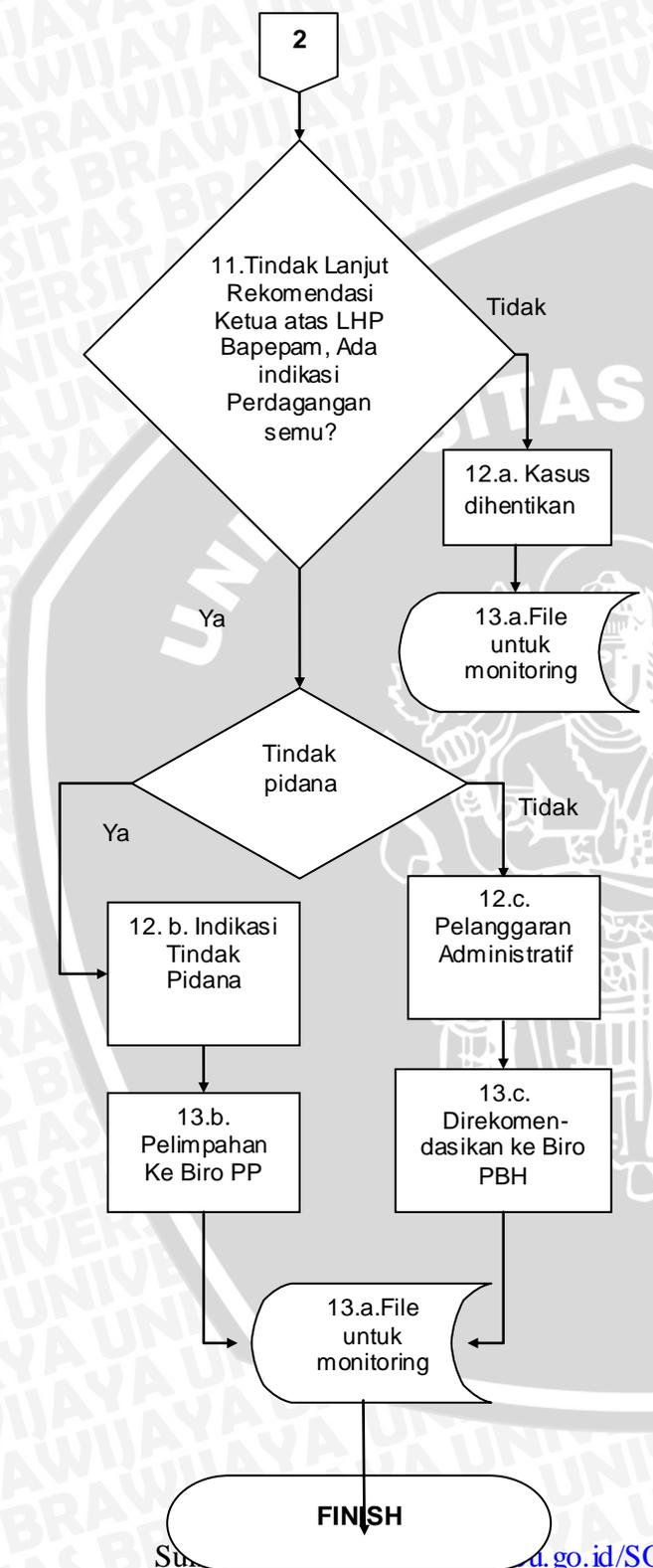
Salah satu bentuk implikasi dari peran Bapepam sebagai lembaga pengawas adalah kewenangan Bapepam untuk melakukan pemeriksaan. Kewenangan pemeriksaan tersebut adalah melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap perundang-undangan di bidang pasar modal, termasuk dalam hal terjadinya praktek perdagangan semu yang dilakukan oleh pialang atau investor atau pihak lainnya dalam pasar modal. Dengan semua tugas dan kewenangan Bapepam tersebut, termasuk kewenangan melakukan pemeriksaan dapat dijadikan alat untuk mengupayakan penegakan hukum pasar modal.

Gambar 4.1 SOP Bapepam Tentang Penanganan Indikasi Perdagangan Semu Untuk Saham Sektor Riil



1. Berdasarkan data monitoring harian dan atau analisis data historis, apabila dipandang perlu Kepala Bagian Pengawasan Perdagangan dengan persetujuan Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek (Karo TLE) **memerintahkan kepada bursa efek untuk melakukan pemeriksaan awal** melalui email/telepon atas dugaan **Perdagangan semu**. Selanjutnya, Kepala Bagian Pengawasan Perdagangan memerintahkan Kasubbag Pengawasan Perdagangan Sektor Riil untuk membuat konsep surat resmi ke Bursa Efek terkait dengan perintah pemeriksaan awal tersebut.
2. Setelah menyelesaikan pemeriksaan awal, Bursa efek menyampaikan Laporan Hasil Pemeriksaan (LHP) ke Karo TLE dengan tembusan ke Kepala Bagian Pengawasan Perdagangan. Selanjutnya, Kepala Bagian Pengawasan Perdagangan bersama-sama dengan Kasubbag Pengawasan Perdagangan Sektor Riil dan staf akan melakukan **evaluasi dan penelaahan LHP Bursa** Berdasarkan hasil evaluasi dan penelaahan LHP tersebut, Kepala Bagian Pengawasan Perdagangan menyampaikan rekomendasi kepada Karo TLE
3. Berdasarkan rekomendasi tersebut Karo TLE akan mengambil keputusan dalam menentukan langkah berikutnya mengenai perlu/tidaknya melakukan pemeriksaan lanjutan berdasarkan hasil evaluasi LHP yang disampaikan oleh Bursa.
- 4.a. Jika dianggap **tidak terdapat indikasi Perdagangan semu, maka seluruh dokumen disimpan** untuk monitoring jangka panjang
- 4.b. Jika dianggap **ada indikasi Perdagangan semu, maka perlu dilakukan pemeriksaan yang lebih mendalam** oleh Bapepam sebagai berikut :
 - (i) Pemeriksaan Teknis oleh Bagian Pengawasan Perdagangan untuk memperoleh bukti awal yang cukup atau
 - (ii) langsung dilimpahkan ke Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (PP), jika bukti awal dari LHP Bursa dianggap cukup





11. Ketua Bapepam mengambil keputusan mengenai ada/tidaknya indikasi Perdagangan semu dan memutuskan untuk menindaklanjuti/tidak LHP tim pemeriksa teknis

Jika ketua memutuskan tidak ada indikasi Perdagangan semu, maka :

12. a. Kasus dihentikan

13. a. Selanjutnya hasil pemeriksaan disimpan untuk kepentingan monitoring jangka panjang

Jika ketua memutuskan terdapat bukti awal yang cukup, maka :

12. b/13. b. Jika terdapat indikasi tindak pidana, maka dilimpahkan ke Biro PP untuk pemeriksaan lanjutan

12. c/13. c. Jika terdapat indikasi pelanggaran administratif, maka direkomendasikan ke Biro Perundang-undangan dan Bantuan Hukum untuk dikenakan sanksi

14. Selanjutnya hasil pemeriksaan disimpan untuk kepentingan monitoring jangka panjang

5. Investor Publik

Di samping penegakan hukum dengan menerapkan sanksi pidana, pertanggungjawaban secara hukum perdata juga mungkin dibebankan kepada pihak-pihak tertentu yang berkecimpung di pasar modal. Sebagaimana diketahui bahwa setiap pelanggaran yang menyebabkan kerugian bagi orang lain, apakah atas tindakan dalam hubungannya dengan pasar modal ataupun bukan, dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan terhadap yang telah merugikannya.

Sehubungan dengan dibukanya kesempatan menuntut ganti rugi (secara perdata) oleh Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, maka sebenarnya banyak segi dari pelanggaran hukum pasar modal dapat dimintakan tanggung jawab perdata secara bayaran ganti rugi, terutama dengan adanya Pasal "Catch all" yakni pasal 111 UUPM, yang berbunyi :

Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya 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 jawab atas pelanggaran tersebut.

Maksud dari pasal di atas adalah bahwa undang-undang tidak menyebutkan atau memperinci perbuatan-perbuatan khusus yang dilanggar oleh orang-orang tertentu. Melainkan hanya menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal tersebut atau peraturan pelaksanaannya, yang jika tumbul kerugian, maka si pelanggar dapat dimintakan tanggung jawab perdatanya secara hukum.

Berdasarkan pasal 111 tersebut dapat diketemukan syarat-syarat yang diperlukan agar suatu ganti rugi perdata dapat dituntut dari pihak pelanggar, yaitu sebagai berikut :

- 1) Adanya pelanggaran atas Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya (termasuk pelanggaran oleh pihak otoritas, seperti Bapepam atau pegawainya).
- 2) Adanya kerugian.
- 3) Kerugian tersebut timbul sebagai akibat dari pelanggaran atas perundang-undangan tersebut.
- 4) Jika ada beberapa pihak yang dirugikan, tuntutan ganti rugi dapat dilakukan sendiri-sendiri, atau secara bersama-sama (*class action*).³⁹

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada Bab IV, maka kesimpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perlindungan yang diberikan UUPM kepada investor itu sendiri mempunyai pembatasan atau ruang lingkup meliputi larangan melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan, larangan melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, dimana pihak tersebut juga bersengkongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama, serta larangan menyebarkan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan mempengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud di bursa efek (*false information*), serta informasi yang menyesatkan atau tidak lengkap (*misinformation*). Sedangkan esensi perlindungan investor adalah perlindungan mengenai masalah perizinan, monitoring, kegiatan, dan integritas finansial dari perusahaan efek; menjamin bahwa informasi yang disampaikan kepada publik memadai, serta membeberkan seluruh resiko yang dapat terjadi; serta melakukan kebijakan dan upaya pencegahan terhadap penipuan efek (*securities fraud*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*).
2. Kendala-kendala dalam memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat praktek perdagangan semu di pasar modal antara lain :

- a. Aturan-aturan yang terdapat dalam Undang-Undang Pasar Modal masih bersifat membatasi ruang gerak Bapepam dalam melakukan tindakan-tindakan dalam hal memberikan perlindungan investor dari praktek perdagangan semu/manipulasi pasar
 - b. Sulitnya menemukan alat bukti sehubungan dengan tindakan manipulasi pasar yang berdampak pada BEI tidak dapat melakukan *suspend* (menghentikan sementara) begitu saja.
 - c. Lemahnya *law enforcement* selalu menjadi kendala bagi investor untuk memperoleh hak-haknya.
 - d. Kewajiban untuk mengembalikan dana hasil keuntungan manipulasi pasar tidak ada
3. Upaya-upaya yang dilakukan oleh pihak-pihak terkait dalam menangani praktek perdagangan semu, antara lain : Mulai dari Bapepam yaitu dengan mengajukan rancangan amandemen UUPM, SRO (BEI, KESI, KPEI) dengan penerapan *sub-account* dan *trading limit*, serta bagi investor sendiri dapat mengajukan gugatan perdata dengan adanya pasal "*Catch all*" yakni Pasal 111 UUPM terutama dengan menerapkan secara tegas Pasal 91-93 UUPM dan Pasal 104 UUPM Pasal 61 UUPM dan Pasal 64 UUPM serta PP. No. 45 Tahun 1995 yang didalamnya terdapat upaya yang bersifat represif maupun preventif.

B. Saran

Setelah melakukan pemaparan dan memberikan kesimpulan, maka ada beberapa pemikiran atau saran yang dapat disumbangkan sebagai berikut :

1. Bursa Efek Indonesia sebagai wadah terjadinya perdagangan efek antar investor hendaknya lebih proaktif dalam melakukan pengawasan (*market surveillance*), walaupun perdagangan yang terjadi di lantai bursa (*trading floor*) berlangsung secara cepat dan banyak anggota bursa yang terlibat. Sebagai SRO yang memiliki kewenangan dalam hal mengatur jalannya perdagangan, maka diharapkan BEI benar-benar konsekuen dalam menerapkan aturan yang dibuatnya, karena dalam hal ini BEI memiliki peran besar untuk dapat mendeteksi tahapan awal dari praktek perdagangan semu dan membentuk pasar yang dapat dipercaya investor.
2. Bapepam harus lebih tegas dalam menerapkan regulasi dengan menerapkan sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku yang mengedepankan prinsip *good corporate governance*, karena selama ini sanksi yang diberikan sifatnya hanya responsif yaitu sanksi administratif. Demikian diharapkan dapat meningkatkan kepastian hukum sehingga dapat melindungi kepentingan pemodal serta pelaku pasar modal pada umumnya.
3. Pembebanan tanggung jawab mutlak (*strick liability*) terhadap emiten (perusahaan publik) karena dinilai sebagai pihak yang paling lama mengetahui segala sesuatu tentang efeknya sehingga besar kemungkinan pula emiten yang lebih mengetahui jika misalnya *disclosure* yang tidak benar. Hal ini sangat penting dalam upaya memberikan perlindungan bagi investor karena apabila terjadi kenaikan harga atau penurunan harga saham secara substansial maka pihak yang akan dihubungi bile terjadi peristiwa tersebut adalah emiten yang bersangkutan. Melalui penerapan *strict liability* ini maka emiten diharapkan akan memberikan informasi yang tidak menyesatkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulbasith Anwar, "Pasar Modal", Manajemen Usahawan Indonesia, No. 9 Th, XIX. 1990.
- Anonim, "Informasi Umum Bursa Efek", JSX Inc All Right Reserved, Jakarta. 1998.
- Artikel Abdul Halim, Majalah Usahawan No. II/Th. XXVI/November. 1997
- Basjiruddin A. Sarida, "Potensi dan Perkembangan Pasar Modal Indonesia", Makalah seminar yang diselenggarakan AISEC Unibraw Malang, 1993.
- Rajagukguk, et. al., Hukum Perlindungan Konsumen, Mandar Maju, Bandung, 2000.
- Husni Syawali dan Neli Sri Imaniyat, *Hukum Perlindungan Konsumen*, Bandung, Mandar Maju, 2000.
- Jusuf Anwar, Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia, PT. Alumni Bandung, 2008.
- Med Press Teamwork, *Menyiasati Krisis Ekonomi (Kiat Investasi dan Penyelamatan asset)*, PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta. 1998.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001.
- Najib a. Gysmar, *Insider Trading Dalam Perdagangan Efek*, Citra Aditya Bakti, Bandung. 1999.
- Phillipus M. Madjon. *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*, 1987.
- Ridwan Syaharani,. *Rangkuman Intisari Ilmu Hukum*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1999.
- Ronny, Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum*, Ghalia Indonesia, Jakarta. 1988.
- Sunariyah, Pengantar Pengetahuan Pasar Modal, Yogyakarta. 1997.
- Sawidji Widoatmodjo, Cara Sehat Investasi di Pasar Modal, Jakarta. 1996.
- Sumantoro, Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Indonesia, Jakarta, 1988.
- Tandelilin, Eduardus. Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta. 2001.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, Hukum Pasar Modal di Indonesia, Sinar Grafika, 2009.
- Tcipto Darmaji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Salemba Empat, Jakarta. 2001.

Peraturan Perundang-Undangan :

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Peraturan Pemerintah No. 12 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Surat Edaran Direktur Utama IDX No. SE-00001/BEL.PSH/01-2009 tentang Pembatasan Terhadap Harga Penawaran Tertinggi Atau Terendah Atas Saham Yang Dimasukkan ke JATS di Pasar Reguler dan Pasar Tunai (*Auto Rejection*).

