



**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SANKSI ATAS TINDAKAN
MANIPULASI PASAR DI PASAR MODAL**

**(STUDI PERBANDINGAN KETENTUAN SANKSI DI INDONESIA DAN
AMERIKA SERIKAT)**

SKRIPSI

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

Oleh :

TITA AYU DIAH KRISNAWATI

NIM. 145010100111002



KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

FAKULTAS HUKUM

MALANG

2018



HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Skripsi : **TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SANKSI ATAS TINDAKAN MANIPULASI PASAR DI PASAR MODAL**
(Studi Perbandingan Ketentuan Sanksi di Indonesia dan Amerika Serikat)

Identitas Penulis :
a. Nama : **Tita Ayu Diah Krisnawati**
b. NIM : **145010100111002**
Konsentrasi : **Hukum Perdata dan Bisnis**
Jangka waktu penulisan : **4 bulan**

Disetujui pada tanggal : 22 Desember 2017

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,

Dr. Bambang Winarno, S.H., M.S.
NIP. 195301211979031002

Moch Zairul Alam, S.H., M.S.
NIP. 197409092006041002

Mengetahui,
Ketua Bagian Hukum Perdata

Dr. Budi Santoso, SH., L.L.M.
NIP. 197206222005011002



HALAMAN PENGESAHAN

**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SANKSI ATAS TINDAKAN MANIPULASI
PASAR DI PASAR MODAL
(Studi Perbandingan Ketentuan Sanksi di Indonesia dan Amerika Serikat)**

Oleh :
TITA AYU DIAH KRISNAWATI
145010100111002

Skripsi ini telah disahkan pada tanggal :

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,

Dr. Bambang Winarno, S.H, M.S.
NIP. 195301211979031002

Moch Zairul Alam, S.H, M.S.
NIP. 197409092006041002

Mengetahui,

Ketua Bagian Hukum Perdata

Dekan Fakultas Hukum

Dr. Budi Santoso, SH., L.L.M.
NIP. 197206222005011002

Dr. Rachmad Safaat S.H., M.Si
NIP. 196208051988021001



KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM

Jalan MT. Haryono No. 169, Malang 65145, Indonesia
Telp. +62-341-553898; Fax. +62-341-566505
E-mail : hukum@ub.ac.id http://hukum.ub.ac.id

SURAT KETERANGAN DETEKSI PLAGIASI

Nomor: 51/Plagiasi/FH/2018

Dengan ini diterangkan bahwa Skripsi yang ditulis oleh:

Nama : TITA AYU DIAH KRISNAWATI
NIM : 145010100111002
Judul : TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SANKSI ATAS TINDAKAN
MANIPULASI PASAR DI PASAR
(Studi Perbandingan Ketentuan Sanksi Di Indonesia Dan Amerika Serikat)

Berdasarkan hasil deteksi menggunakan piranti lunak plagiarism-detector, menunjukkan tingkat kesamaan dibawah 5% dan memenuhi syarat untuk tahapan selanjutnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 17 Januari 2018

Ketua Deteksi Plagiasi,

Dr. Prija Djatmika, S.H., M.S.
NIP. 196111161986011001

ISSUED
PLAGIASI FH UB



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Tita Ayu Diah Krisnawati

RT 01, RW 03, Merjojo, Desa Jatipasar, Kecamatan Trowulan
Mojokerto, Indonesia, 61362.

Nomor Telp. : 085736862253

E-mail : titaadk@gmail.com

PENDIDIKAN

Universitas Brawijaya, September 2014 – Sekarang.

Jurusan Ilmu Hukum - Konsentrasi Hukum Perdata dan Bisnis - IPK 3,83.

SMKN 1 Trowulan, Juli 2011 - Juni 2014.

Jurusan Unit Perjalanan Wisata – Lulusan Terbaik Pertama 2014.

SMPN 1 Trowulan, Juli 2008 - Juni 2011.

Lulusan Terbaik Ketiga 2011.

SDN Beloh 2, Juli 2002 - Juni 2008

Lulusan Terbaik Pertama 2008.

PENGHARGAAN

- Juara 2 di Mayjen Sungkono English Debate Competition 2013.
- Peringkat 7 di Olimpiade Matematika 2010.
- Juara Harapan 1 di Lomba Menulis Surat Untuk Bupati 2009.

KETERAMPILAN

- Microsoft Office dan Microsoft Excel
- Hukum Perdata dan Bisnis
- Matematika
- Bahasa Inggris
- Pemandu Wisata dan Tour Planner.



KATA PENGANTAR

Bismilahirrahmanirahim,

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, atas rahmat dan karunia tiada pernah henti hingga akhirnya penulis dapat sampai kepada tahap ini, khususnya dalam selesainya skripsi penulis.

Pada kesempatan kali ini, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Rahmad Syafaat, SH., M.Si, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya. Semoga Allah selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan dan kelancaran rezeki kepada beliau, Aamiin;
2. Bapak Dr. Budi Santoso, SH., L.LM, selaku Kepala Bagian Hukum Perdata. Semoga Allah selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan dan kelancaran rezeki kepada beliau, Aamiin;
3. Bapak Dr. Bambang Winarno, S.H, M.S., selaku dosen pembimbing pertama yang selalu meluangkan waktunya untuk membantu dan memberikan saran, serta membimbing penulis sampai menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan dan kelancaran rezeki kepada beliau, Aamiin;
4. Bapak Moch. Zairul Alam, S.H, M.S., selaku dosen pembimbing kedua yang selalu meluangkan waktunya untuk memberikan arahan, membantu, sabar, memberikan saran, mendengarkan keluhkesah penulis dan membimbing penulis sampai menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan, kelancaran rezeki kepada beliau, Aamiin;
5. Dosen-Dosen Konsentrasi Perdata dan Bisnis, selaku dosen yang memberikan ilmu, arahan di setiap mata kuliah konsentrasi perdata. Semoga Allah selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan, kelancaran rezeki kepada beliau, Aamiin;
6. Bapak Rudi Triwanto dan Ibu Semiati, selaku orangtua penulis dan Saudara Adi Kerto Raharjo selaku adik penulis yang tidak pernah lelah mendengarkan curahan hati penulis, memberikan doa, semangat, motivasi, nasehat, dukungan materiil kepada penulis. Terima kasih telah memberikan kepercayaan kepada penulis semoga penulis bisa menjaga kepercayaan yang Bapak dan Ibu berikan. Insha Allah penulis bisa membuat Bapak dan Ibu bangga. Semoga Allah selalu memberikan kesehatan, kebahagiaan, kelancaran rezeki kepada orangtua penulis, Aamiin;
7. Kepada Cindy Zafira, Syarah Yolanda, Resti Imaliya dan Shofiyatur Rosyidah, selaku sahabat seperjuangan yang tidak pernah lelah mendengarkan keluh kesah, memberikan motivasi, semangat, doa, menenangkan dalam segala situasi, dan selalu sabar menghadapi penulis saat penulis



membutuhkan. Terima kasih untuk tetap berada disamping penulis dalam keadaan apapun itu. Semoga Allah melancarkan segala cinta dan cita-cita kalian, memberikan kebahagiaan, kesehatan, Aamiin;

8. Kepada Ika Dian Novitasari dan Amma Fidyana Ramadani, selaku sahabat terbaik penulis yang selalu ada ketika penulis sedih ataupun senang, selalu sabar menghadapi segala tingkah laku penulis ketika tidak kunjung selesai mengerjakan skripsi dan yang selalu mau meluangkan waktu untuk menyemangati penulis. Terima kasih banyak atas semua kebaikan sahabat kepada penulis selama ini, yang tidak akan pernah penulis lupakan. Semoga Allah melancarkan segala cinta dan cita-cita kalian, memberikan kebahagiaan serta kesehatan, Aamiin;

9. Kepada teman-teman Fakultas Hukum yang namanya tidak bisa penulis sebutkan semuanya. Terima kasih banyak atas semua bantuan, dukungan ataupun motivasi yang telah diberikan pada penulis selama kuliah di Fakultas Hukum. Semoga Allah melancarkan segala urusan dan cita-cita teman-teman semua, Aamiin.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini belum sempurna, baik dari segi materi maupun penyajiannya. Maka dari itu berbagai saran serta kritik membangun sangat diharapkan dalam menyempurnakan skripsi ini. Akhir kata penulis memohon maaf apabila dalam proses penyusunan skripsi ini penulis melakukan kesalahan baik yang disengaja maupun tidak disengaja. Semoga Tuhan Yang Esa mengampuni kesalahan penulis dan berkenan menunjukkan jalan yang benar. Penulis berharap dengan penyusunan skripsi ini dapat bermanfaat bagi penulis dan kalangan akademis lainnya.

Malang, 13 Februari 2018

Penulis

Tita Ayu Diah Krisnawati

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN.....	i
HALAMAN PENGESAHAN.....	ii
DOKUMEN PLAGIASI.....	iii
DAFTAR RIWAYAT HIDUP.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL.....	viii
RINGKASAN.....	ix
SUMMARY.....	x
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian.....	11
D. Manfaat Penelitian.....	11
1. Secara Teoritis.....	11
2. Secara Praktis.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
A. Kajian Tentang Pasar Modal.....	14
B. Kajian Tentang Kejahatan Pasar Modal.....	16
C. Kajian Tentang Manipulasi Pasar.....	18
D. Kajian Tentang Securities and Exchange Commission.....	23
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.....	31
B. Pendekatan Penelitian.....	31
C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum.....	32
1. Jenis Bahan Hukum.....	32
2. Sumber Bahan Hukum.....	32
D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum.....	33
E. Teknik Analisis Bahan Hukum.....	33
F. Definisi Konseptual.....	33
G. Sistematika Penulisan.....	35
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
A. Perbedaan Ruang Lingkup dan Ketentuan Sanksi Tindakan Manipulasi Pasar di Indonesia dan Amerika Serikat Berdasarkan dari Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.....	38
1. Ruang Lingkup Tindakan Manipulasi Pasar Indonesia Berdasarkan dari Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal.....	38
1.1. Para Pihak.....	39
1.2. Kualifikasi Tindakan.....	41
1.3. Pembatasan.....	43
1.4. Tindakan Yang Dilarang.....	44
1.5. Contoh Kasus.....	45





2. Ruang Lingkup Tindakan Manipulasi Pasar di Amerika Serikat Berdasarkan dari Securities Exchange Act of 1934.....	48
2.1. Para Pihak	49
2.2. Kualifikasi Tindakan	50
2.3. Pembatasan	55
2.4. Tindakan Yang Dilarang	56
2.5. Pembaruan Peraturan	57
2.6. Contoh Kasus	58
3. Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Indonesia Berdasarkan dari Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal	66
3.1. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal	68
3.2. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Peraturan Lainnya	70
3.3. Sanksi Remedi Tindakan Manipulasi Pasar	72
3.4. Contoh Kasus	74
4. Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Amerika Serikat Berdasarkan dari Securities Exchange Act of 1934	77
4.1. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Securities Exchange Act of 1934.....	78
4.2. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Securities Act of 1933	81
4.3. Sanksi Remedi Tindakan Manipulasi Pasar	82
4.4. Contoh Kasus	87
B. Rekomendasi Formulasi Pengaturan Tentang Manipulasi Pasar di Undang-Undang Pasar Modal	94
1. Ruang Lingkup Kejahatan Manipulasi Pasar Modal Indonesia	95
1.1. Ruang Lingkup Tindakan	95
1.2. Tempat Manipulasi Pasar	96
1.3. Penafsiran Tindakan Manipulasi Pasar	96
2. Sanksi Kejahatan Manipulasi Pasar di Indonesia	97
2.1. Kelengkapan Peraturan Pelaksanaan Sanksi Manipulasi Pasar	98
2.2. Sanksi Remedi	98
BAB V PENUTUP	
A. Kesimpulan	99
B. Saran	100
DAFTAR PUSTAKA	101
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Penelitian Terdahulu	9
Tabel 4.1	Tabel Perbedaan Antara Ruang Lingkup Manipulasi Pasar Indonesia dan Amerika Serikat Berdasarkan dari Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.....	61
Tabel 4.2	Tabel Persamaan Antara Ruang Lingkup Manipulasi Pasar Indonesia dan Amerika Serikat Berdasarkan dari Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.....	64
Tabel 4.3	Tingkatan Denda Pelanggaran Sekuritas	86
Tabel 4.4	Tabel Perbandingan Antara Sanksi Manipulasi Pasar Indonesia dan Amerika Serikat Berdasarkan dari Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.	91

RINGKASAN

TITA AYU DIAH KRISNAWATI, Hukum Perdata dan Bisnis, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Desember 2017, TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SANKSI ATAS TINDAKAN MANIPULASI PASAR DI PASAR MODAL (STUDI PERBANDINGAN KETENTUAN SANKSI DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT), Dr. Bambang Winarno, SH., MS., Moch. Zairul Alam, SH., MH.

Pertumbuhan perekonomian di Indonesia yang terus berkembang menjadikan Indonesia sebagai negara incaran para investor untuk melakukan investasi. Jadi pasar modal Indonesia juga harus dikembangkan agar dapat mengimbangi pesatnya kondisi pasar modal sekarang. Tetapi di Undang-Undang Pasar Modal Indonesia yang dibuat pada tahun 1995 sudah tidak sesuai dengan kondisi pasar modal ditengah modernitas zaman saat ini. Mengakibatkan terdapat cela yang bisa dimanfaatkan oleh investor curang. Manipulasi pasar akhirnya dapat merugikan banyak investor lain.

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, maka dirumuskan 2 (dua) rumusan masalah untuk diuraikan, difahami, dianalisa dan dibandingkan antara Indonesia dan Amerika Serikat. Rumusan masalah pertama yaitu bagaimana perbedaan ruang lingkup dan ketentuan sanksi tindakan manipulasi pasar Indonesia dan Amerika Serikat berdasarkan dari Undang-Undang No.8 Thn. 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) serta Securities Exchange Act of 1934 (SEA). Rumusan masalah kedua adalah bagaimana rekomendasi formulasi pengaturan tentang manipulasi pasar Undang-Undang Pasar Modal.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum metode yuridis normatif dengan pendekatan penelitian yaitu perbandingan dan Undang-Undang. Bahan hukum primer dipe-role dari Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat. Bahan hukum sekunder diperoleh dari buku, jurnal dan putusan pengadilan. Serta bahan hukum tersier dari penelitian terkait, makalah, kamus bahasa hukum, materi seminar atau internet.

Undang-Undang Pasar Modal sertadari Securities Exchange Act of 1934 memiliki kesamaan mengenai definisi fakta material, pelaksanaan, cara melakukan dan tujuan manipulasi pasar. Mengenai pihak pelanggar, ruang lingkup tindakan dan alat manipulasi dalam UUPM diatur terlalu singkat dan memberi pengertian secara luas, berbeda dengan SEA menjelaskan dengan detail. Selain itu tempat manipulasi, pengecualian sekuritas dan penafsir manipulasi pasar dijelaskan di SEA tetapi tidak di UUPM. SEA telah melakukan pembaruan peraturan, namun UUPM belum melakukan pembaruan sama sekali. SEA membedakan sanksi penjara dan denda bagi perseorangan atau entitas dengan pegawai, sedangkan UUPM membedakan berdasarkan pelaksana dan penghambat pemeriksaan. Sanksi administratif di AS dan Indonesia hampir sama. Sedangkan untuk sanksi remedi di Indonesia tidak diatur secara detail, di AS mengatur secara detail tata cara dan jumlah sanksi remedi. Melalui penjelasan tersebut di Undang-Undang Pasar Modal segera diperbarui salah satunya dengan mengambil contoh





dari peraturan di Amerika Serikat. Pembaruan mengenai ruang lingkup dan sanksi manipulasi pasar harus dilakukan. Mengenai ruang lingkup tindakan, tempat manipulasi, penafsir, kelengkapan peraturan dan sanksi remedi.

SUMMARY

TITA AYU DIAH KRISNAWATI, Civil and Business Law, Faculty of Law, University of Brawijaya, December 2017, JUDICIAL REVIEW SANCTION OF MARKET MANIPULATION ACTION IN THE CAPITAL MARKET (STUDY COMPARISON SANCTION REGULATION IN INDONESIA AND UNITED STATES OF AMERICA), Dr. Bambang Winarno, SH., MS., Moch. Zairul Alam, SH., MH.

The economics development in Indonesia had been expanded widely, thus caused Indonesia as an aimed country of foreign investor to make an investment. Therefore Indonesia's capital market should be develop to equalize rapid movement of capital market modern system. Nonetheless Indonesia's Capital Market Law which were made in 1995 is not eligible anymore in this modern era. This gap could be exploited by fraudulent investors. In the end market manipulation could made much loss for another investor.

In relative to the background, two problems were formulated to be described, understood, analyzed and compared between both countries. First question was how difference scope and sanction regulation of market manipulation action in Indonesia and United States of America based to Indonesia Capital Market Law Act No. 8 of 1995 and Securities Exchange Act of 1934. Hereinafter, second question was how recommendations of regulation formulations as regard to market manipulation in Capital Market Law.

Research type was law research. Method of research was normative juridical with research approach by comparative approach and statute approach. Primary data were collected from Capital Market Law in both country Indonesia and United States of America. Secondary data were derived from books, journals, and court decisions. Tertiary data were collected from another researchs related, papers, law dictionary, seminar materials or internet.

Both Indonesia Capital Market Law (UUPM) and Securities Exchange Act (SEA) has same definitions of material facts, implementations, ways to do, administration sanction and market manipulation purposes. Regarding to the offenders, action scopes and manipulation devices in UUPM was arranged shortly and has widely meaning, other than SEA which explain in details. Furthermore manipulation place, securities exception, market manipulation interpreter were explained in SEA but not in UUPM. SEA has been did amandment but not with UUPM, SEA differentiate between prison and fine sanction of entities and employees, while UUPM differentiate based of doer and inhibitor investigation. Whereas remedial sanction was not arranged in detail of procedures and amount of fines on UUPM, opposite with SEA which explain details of remedial sanction for any people who did market manipulation action. Through of the explanation UUPM should be amandment, one of them in regard of United States of America regulations. For equalize rapid movement of market manipulation and adhere to International Capital Market Law Standards. Related to scope, manipulation place, interpreter, regulation completeness and remedial sanction.



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perubahan Keempat Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia (UUD NRI) Tahun 1945 pada tahun 2002¹, merumuskan dengan tegas “Negara Indonesia ialah Negara Hukum”.² Konsep Negara Hukum yang awalnya hanya terdapat dalam Penjelasan UUD 1945, sekarang telah dikukuhkan di dalam ketentuan Pasal 1 ayat 3 UUD 1945. Dengan adanya konsep Negara Hukum yang telah dijelaskan dalam isi UUD 1945 maka sudah bisa dipastikan bahwa hukum memegang posisi tertinggi dalam dinamika kehidupan kenegaraan di Indonesia.³

“Indonesia ialah Negara Hukum” melahirkan “Supremasi Hukum” yaitu pada hakikatnya pemimpin tertinggi negara yang sesungguhnya bukanlah manusia, tetapi konstitusi menjadi hukum yang tertinggi.⁴

Konsep Negara Hukum dibangun dan dikuatkan posisinya demi tercapainya tujuan hukum itu sendiri bagi rakyat Indonesia. Tujuan hukum yaitu keadilan, kemanfaatan serta kepastian diharapkan mampu menjadikan Indonesia negara yang rakyat bersatu, berdaulat, adil dan makmur. Seperti yang tercantum di dalam alenia kedua pembukaan UUD 1945.⁵ Konsep Negara Hukum yang berarti hukum memegang kekuasaan tertinggi haruslah dapat mencakup segala bidang baik

¹ Jimly Asshiddiqie, **Gagasan Negara Hukum Indonesia**, Majalah Hukum Indonesia, hlm 1.

² Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia (UUD NRI) Tahun 1945, pasal 1 ayat 3.

³ Aidul FA, **Negara Hukum Indonesia: Dekolonisasi dan Rekonstruksi Tradisi**, Jurnal Hukum *Ius Quia Iustum*, Vol. 19, No. 4, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta, 2012, hlm 490.

⁴ Pusat Pendidikan Pancasila dan Konstitusi, **Modul Pendidikan Negara Hukum dan Demokrasi**, Jakarta, Mahkamah Konstitusi, 2016, hlm 19.

⁵ UUD NRI, op.cit., Pembukaan UUD.



politik, ekonomi, budaya, pendidikan, sosial dan berbagai bidang lainnya.

Adagium “Semua orang di anggap mengetahui hukum”⁶ membuktikan seberapa besarnya pengaruh hukum dalam kehidupan bermasyarakat.

Hukum telah melekat di kehidupan bermasyarakat dalam melakukan segala macam tindakan. Mengingat hukum memegang kekuasaan yang fundamental dalam bernegara. Maka sudah seharusnya hukum dapat mengakomodir segala bidang demi kemajuan negara dan tercapainya tujuan hukum. Dikarenakan berbagai bidang di Indonesia bekerja saling berkesinambungan dan memiliki peran yang krusial, sehingga apabila salah satu bidang bermasalah maka bidang yang lainnya dapat terpengaruh. Seperti halnya dalam bidang ekonomi yang berperan sangat penting bagi berdirinya suatu negara dan kemajuan negara.⁷

Kondisi perekonomian di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat setelah kejadian Krisis Asia pada 1997 walaupun ditengah lemahnya kondisi global.⁸ Bahkan pencapaian dibidang lainnya seperti pendidikan, kesehatan dan politik belum pernah sebaik ini. Banyak masyarakat yang telah merasakan kualitas hidup yang lebih tinggi. Indonesia sebagai anggota dari G20 juga telah terlibat luas dalam perdagangan Internasional, keikutsertaan yang lebih intensif dalam taraf global dan aktif dalam mengatasi persoalan ekonomi global dengan mitra-mitra ASEAN dalam MEA⁹. Menjadikan Indonesia sebagai suatu negara berkembang tidak bisa dipandang sebelah mata di mata Internasional. Indonesia pun terus menunjukkan posisi dan kualitasnya.

⁶ Hukum Online, 2008, **Fiksi Hukum Harus Didukung Sosialisai Hukum** (*online*) <http://hukumonline.com/berita/baca/hol19115/fiksi-hukum-harus-didukung>, (2 Agustus 2017).

⁷ Taufiqqurohman Syahuri, **Politik Hukum Perekonomian Berdasarkan Pasal 33 UUD 1945**, Jurnal Konstitusi, Vol. 9, No. 2, Mahkamah Konstitusi, Jakarta, 2012, hlm 245.

⁸ Organisation for Economic Co-operation and Development, **Survey Ekonomi OECD Indonesia 2016**, 2016, hlm 3.

⁹ Ibid, hlm 7.



Indonesia kini tengah mengarah kepada arah yang tepat untuk menghadapi berbagai resiko di masa depan. Seperti resiko mengenai *Tiongkok Tighter Policy*, terpilihnya presiden baru di Amerika Serikat Donald Trump, Resiko fiskal serta swasta.¹⁰ Pertumbuhan ekonomi di triwulan III tahun 2016 mencapai sebesar 5% yang dibandingkan di triwulan III tahun 2015 hanya 4,7%.¹¹ Meningkatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia didukung oleh penurunan pengeluaran pemerintah, pengeluaran konsumsi (53,8%) dan pengeluaran investasi (31,6%) merupakan yang terbesar dibandingkan kelompok pengeluaran lainnya, sehingga keduanya menjadi penggerak utama pertumbuhan ekonomi.¹²

Prospek pertumbuhan yang membaik ditengah keadaan ekonomi internasional yang cukup sulit menjadikan Indonesia sebagai tujuan para investor asing di pasar modal. Pasar modal ialah alternatif dari pendanaan untuk melebarkan beroperasi suatu perusahaan yang nanti dapat meningkatkan suatu perekonomian negara.¹³ Pasar modal juga memiliki berbagai fungsi ekonomi karena terdapat fasilitas mempertemukan dua (2) kepentingan yaitu pihak kelebihan dana (*investor*) dan pihak memerlukan dana (*issuer*). Juga fungsi keuangan dengan memberi kesempatan mendapat imbalan (*return*) untuk pemilik dana, tergantung karakteristik investasi yang mereka pilih.¹⁴

Kondisi pasar modal di Indonesia terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada tahun 2016 jumlah *Single Investor Identification (SID)* meningkat

¹⁰ Badan Perencanaan Pembangunan Nasional, *Outlook Perekonomian Indonesia 2017 Tantangan Menghadapi Resiko Global*, Kementerian Perencanaan Pembangunan Nasional, Jakarta, 2017, hlm 3.

¹¹ Ibid, hal 4.

¹² Ibid, hal 5.

¹³ Danti Kristanti, *Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi efek di Bursa Efek*, Jurnal tidak diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, 2015, hlm 4.

¹⁴ Otoritas Jasa Keuangan, *Pasar Modal Seri Literasi Perguruan Tinggi*, Jakarta, Kementerian Keuangan, 2016, hlm 2.



23,47% atau 101.887 jumlah tersebut lebih besar daripada pada tahun 2014 yang hanya naik 18,83%. Berdasarkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) serta Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) jumlah SID mencapai 535.994 pada desember 2016. Rasio Investor aktif perbulan terhadap total SID mengalami peningkatan 1,14% dimana pada Desember 2015 berjumlah 13,8% menjadi 14,72% pada Desember 2016. Presentase investor domestik terhadap total SID tahun 2016 sebesar 97,87% sedangkan investor asing hanya 2,13% yang dikuasai oleh pulau jawa.¹⁵ Dengan banyaknya investor di Indonesia maka sudah seharusnya para investor memperoleh kenyamanan dalam berinvestasi, salah satunya melalui pengaturan hukum pasar modal.

Selain memperhatikan kondisi perkonomian yang baik dan sumber daya manusia yang berkualitas dan melimpah, dalam pasar modal juga harus memperhatikan kenyamanan investor. Demi terus mempertahankan perkembangan pasar modal serta mengatasi dan menghindari permasalahan yang akan terjadi sekarang ataupun pada masa depan. Permasalahan pasar modal bisa terjadi karna faktor internal dari Indonesia sendiri ataupun faktor Eksternal yang tidak menentu dari ekonomi global. Salah satu faktor internal yang menjadi masalah serius adalah mengenai peraturan pasar modal. Walaupun berbagai peraturan terbaru terus diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) ataupun peraturan lainnya.¹⁶

Namun karena pesat dan rumitnya pertumbuhan pasar modal masih

¹⁵ Iwan Supriyatna, 2017, **Jumlah Investor Baru Meningkat 23,47 Persen di Akhir 2016** (online), <https://kompas.com/amp/ekonomi/read/2017/02/17/140006426/jumlah.investor.baru.meningkat.23.47.persen.di.akhir.2016>, (4 Agustus 2017).

¹⁶ Pasar Modal Seri Literasi Perguruan Tinggi, op.cit. hlm 12.



terdapat berbagai celah. Terutama di Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang kini sudah berusia 22 tahun. Serta kondisi perekonomian pasar modal di tahun 1995 dengan tahun 2017 tentu sangat berbeda. Sehingga terdapat berbagai pasal tidak sesuai dengan era modern. Maka diperlukan dilakukan penyempurnaan peraturan-peraturan pasar modal.¹⁷

Kejahatan pasar modal adalah kejahatan yang berbahaya karena yang menjadi objek berupa informasi sehingga sulit pembuktiannya.¹⁸ Pada tahun 2014 OJK memberikan 777 sanksi dan pada tahun 2015 naik menjadi 841 sanksi.

Pada 2015 sebanyak 685 sanksi denda diberikan karena terlambat menyampaikan laporan berkala dan insidentil, 139 sanksi administratif diberikan karena terlambat mengumumkan laporan keuangan, serta hanya 7 sanksi yang terkait pelanggaran lainnya.¹⁹ Melihat fakta diatas membuktikan perkembangan pasar modal juga diiringi dengan banyaknya kejahatan. Sedikitnya pemberian sanksi denda dan administratif selain mengenai keterlambatan penyampaian laporan membuktikan kejahatan pasar modal sulit dipecahkan dan kurang mendapatkan penanganan dalam penyelesaian kasus.

Peraturan mengenai kejahatan pasar modal diatur pada Undang-Undang Pasar Modal Pasal 90 - Pasal 99. Kejahatan Pasar Modal berupa *Fraud* (Pasal 90), *Market Manipulation* (Pasal 91 – Pasal 94) serta *Insider Trading* (Pasal 95 – Pasal 99).²⁰ Kejahatan Manipulasi pasar adalah kejahatan dengan trik bisnis paling

¹⁷ Farid Firdaus, Thomas Harefa, 2014, **Revisi Segera UU Pasar Modal** (online), <http://id.berita.com/home/revisi-segera-uu-pasar-modal/100784>, (2 Agustus 2017).

¹⁸ Monica Kolompo, **Penegakan Hukum Tindak Pidana Dalam Kegiatan Penyelenggaraan Pasar Modal di Indonesia**, Lex Privatum, Vol. 4, No. 2, Universitas Sam Ratulangi, Manado, 2016, Hlm 26.

¹⁹ Lona Olivia, 2015, **Jumlah Saknsi ke Pelaku Pasar Modal Meningkat di 2015** (online), <http://www.beritasatu.com/edukasi/336700-jumlah-sanksi-ke-pelaku-pasar-modal-meningkat-di-2015.html>, (3 Agustus 2017).

²⁰ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pasal 90 - pasal 99.



potensial yang bisa dilakukan dengan banyak cara.²¹ Kejahatan ini dapat mempengaruhi dan merugikan calon investor terutama kaum muda atau pemula.

Salah satu kasus manipulasi pasar yang yang terbesar adalah PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) hingga terjadi gagal bayar sebesar Rp 100 Miliar pada salah satu sekuritas yang memfasilitasi saham SIAP. Walaupun BEI sudah menaruh kecurigaan, terutama saat SIAP beralih sektor. BEI pun sempat menghentikan transaksi saham SIAP yang tidak wajar, tetapi gagal bayar tetap saja terjadi.²²

Teknik yang digunakan adalah dengan penggunaan banyaknya sekuritas dalam transaksi agar terlihat rumit namun pada kenyataannya hanya dikuasai oleh seorang yang sama.

Kabar terakhir kasus SIAP adalah pada 15 Maret 2016 sudah masuk tahap penyidikan namun tidak ada kabar selanjutnya²³ karna tertutup rapat dan sampai sekarang SIAP masih terus menjalankan usaha.²⁴ Pada tahun 2002 kasus manipulasi pasar juga pernah terjadi pada saham PT Dharma Samudera Fishing Industries (DSFI) dan Primarindo Asia Infrastruktur (BIMA).²⁵ Mengingat besarnya kerugian yang dihasilkan dari praktek manipulasi pasar maka peraturan harus disempurnakan.

Kejahatan manipulasi pasar bukan hanya terjadi di Indonesia tetapi juga di negara lainnya. Selain penipuan dan insider trading, manipulasi pasar juga keja-

²¹ Witiya, **Kajian Yuridis Atas Kejahatan Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**, Skripsi tidak diterbitkan, Medan, Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, 2013, hlm 11.

²² Desmon Silitonga, 2017, **Manipulasi Harga Saham** (online), <http://capital-asset.co.id/ind/news/80.html>, (2 Agustus 2017).

²³ Andy Dwijayanto, 2016, **OJK Naikkan Kasus SIAP ke Tahap Penyidikan** (online), <http://kontan.co.id/news/ojk-naikkan-kasus-siap-ke-tahap-penyidikan>, (4 Agustus 2017).

²⁴ Pratama Guitarra, 2017, **Anak Akan Produksi, SIAP Minta Suspend Dicabut** (online), <http://kontan.co.id/news/anak-akan-produksi-siap-minta-suspend-dicabut>, 94 Agustus 2017).

²⁵ Desmon Silitonga, loc.cit.



hatan pasar modal yang perlu perhatian lebih dalam penanganannya. Apalagi bagi negara adikuasa Amerika Serikat (AS) yang memiliki pasar modal terbesar di seluruh dunia. Menurut Federal Reserve pasar modal di AS menyediakan kurang lebih 75% debit keuangan untuk sektor bisnis. Perusahaan sekuritas memberikan akses pada pasar untuk menciptakan kesempatan bagi investor, lapangan pekerjaan dan pertumbuhan ekonomi.²⁶ AS memiliki 2 Bursa Efek terbesar di dunia yaitu *New York Stock Exchange (NYSE)* dan (*National Association of Securities Dealers Automated Quotations*) *NASDAQ*.²⁷ Dimana pada 7 Agustus 2017 total shares per hari di NYSE mencapai \$ 2,889,367,594 sedangkan NASDAQ mencapai \$ 1,682,319,323.²⁸

Walaupun sempat terjadi gejolak pasar modal pada saat pemilihan presiden baru namun investor percaya terpilihnya Donald Trump akan membawa dampak baik. Peraturan yang memihak pebisnis melalui pajak, reformasi dan infrastruktur akan menghasilkan pertumbuhan ekonomi. AS masih menjadi sasaran banyak investor dari berbagai belahan dunia dengan perekonomian yang sangat berpengaruh terhadap ekonomi global.²⁹ Beberapa peraturan pasar modal di AS diatur oleh *U.S. Securities and Exchange Commission (SEC)* dan terus diperbarui.³⁰

Pengaruh serta kualitas pasar modal AS yang sangat besar pada dunia didukung oleh peraturan-peraturan serta penanganan kasus pasar modal. Navinder Singh Sarao 37 tahun tidak bisa lepas dari kasus manipulasi pasar terbesar di AS.

²⁶ U.S. Capital Market Deck, *SIFMA Research 2015*, US, Sifma, 2015.

²⁷ Forbes, 2017, *The World's Biggest Stock Exchanges* (online), <https://www.forbes.com/pictures/eddk45igh/the-worlds-biggest-stock-exchanges/>, (5 Agustus 2017).

²⁸ U.S. Stocks, Market data Center, 2017, *Market Diary: Closing Snapshot* (online), https://www.wsj.com/mde/public/page/2_3021-tradingdiary2.html, (8 Agustus 2017).

²⁹ Ky Trang Ho, 2016, *2017 Stock Market Outlook: Why You need To Be Cautious* (online), <https://www.forbes.com/sites/trangho/2016/12/17/2017-stock-market-outlook-why-you-need-to-be-cautious/amp/>, (3 Agustus 2017).

³⁰ U.S. Securities and Exchange Commission, 2017, *Regulatory Action*, <https://www.sec.gov/rules.shtml>, (6 Agustus 2017).



Dia bekerja di rumah orang tuanya yang terletak di pinggir Kota Hounslow, West London diduga menghasilkan puluhan miliar dollar dengan program komputer yang otomatis mampu memanipulasi harga.³¹ Sarao di ekstradisi ke AS dengan tuduhan penipuan dan spoofing di Pengadilan Chicago dengan total 22 dakwaan. Sarao tiba di London pada April 2015 dan ditahan beberapa bulan setelah mengakui menyimpan \$ 31 miliar di Switzerland dan kini dihukum 30 tahun penjara. Juri mengindikasikan Sarao menghasilkan \$ 40 Miliar melalui *spoofing* dengan order palsu antara tahun 2010 dan 2014.

Sarao bekerja dibantu dengan sebuah program yang didesain khusus untuk secara berulang-ulang melakukan *issue* dan secara bersamaan membatalkan *sell-and-buy order* untuk menciptakan harga yang dia inginkan di Chicago Merchantile Exchange³². Kegiatan Sarao menyebabkan *Flash Crash* pada 6 Mei 2010 ketika Index Dow Jones jatuh 600 poin hanya dalam beberapa menit hingga menyapu hampir \$ 900 billion dari nilai AS *shares* sebelum kembali membaik dengan cepat.³³ Kasus Sarao adalah kasus kriminal kedua yang dituntut dibawah naungan hukum AS, setelah pada tahun 2014 Michael Coscia dari New Jersey dinyatakan bersalah oleh pengadilan Chicago karena spoofing \$ 1,4 miliar dan dipenjara selama 3 tahun.³⁴

³¹ Liam Vaughan, 2017, *How The Flash crash Trader's \$50 Millon Fortune Vanished*, <https://www.bloomberg.com/news/features/2017-02-10/how-the-flash-crash-trader-s-5-million-fortune-vanished>, (5 Agustus 2017).

³² Agencies, 2016, *Navinder Singh Sarao Pleads Guilty in Flash Crash Case*, <https://www.aljazeera.com/amp/news/2016/11/navinder-singh-sarao-pleads-guilty-flash-crash-case-161110052006423.html>, (5 Agustus 2017).

³³ Krishnadev Calamur, 2015, *Bail For Alleged Flash Crash Trader Set At More Than \$ 7 M*, <https://www.npr.org/sections/thetwo-way/2015/04/22/401510571/bail-for-alleged-flash-crash-trader-set-at-more-than-7m>, (6 Agustus 2017).

³⁴ Sara Kamouni, 2017, *Hound Of Hounslow*, <https://www.thesun.co.uk/news/2162868/navinder-singh-sarao-hound-of-hounslow-flash-crash/amp/>, (4 Agustus 2017).



Tabel 1.1
Tabel Penelitian Terdahulu

No	Tahun Peneliti an	Nama Pe neliti dan Instansi	Judul Penelitian	Rumusan Masalah	Keterangan
1.	2015	Danti Kristanti Natalia (Universitas Brawijaya)	Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek di Bursa Efek	1. Bagaimana peraturan tentang larangan praktek manipulasi pasar dalam transaksi efek di bursa efek? 2. Apakah bentuk perlindungan hukum untuk pemodal yang dirugikan karena praktek manipulasi pasar dalam transaksi efek di bursa efek?	Penelitian terdahulu hanya fokus terhadap perlindungan pemodal tanpa ada perbandingan dengan negara lain.
2.	2012	Taufan Ramdhani (Universitas Indonesia)	Peranan BAPEPAM-LK Dalam Pengawasan Kejahatan Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor	1. Apa bentuk-bentuk kejahatan yang dikenal di pasar modal? 2. Bagaimana peranan BAPEPAM-LK dalam melakukan pengawasan kejahatan korporasi dalam pasar modal? 3. Apa upaya-upaya yang dapat dilakukan BAPEPAM-LK dalam memberikan perlindungan hukum bagi para investor pasar modal?	Pada penelitian terdahulu lebih fokus terhadap peranan BAPEPAM-LK dan tidak ada perbandingan dengan negara lain.
3.	2016	Monica Kolompo (Universitas Sam Ratulangi)	Penegakan Hukum Tindak Pidana Dalam Kegiatan Penyelenggaraan Pasar Modal di Indonesia	1. Bagaimanakah kualifikasi bentuk tindak pidana atas pasar modal yang ada di Indonesia? 2. Bagaimana penegakan hukum pada tindak pidana pasar modal di Indonesia?	Penelitian terdahulu tidak berfokus hanya pada kejahatan manipulasi pasar dan tidak ada perbandingan dengan negara lain.



Berdasarkan tabel diatas walaupun terdapat kesamaan unsur manipulasi pasar dan penegakan hukum dalam penelitian. Namun terdapat perbedaan mendasar antara penelitian sebelumnya dengan penelitian yang penulis lakukan dalam ruang lingkup pembahasannya. Selain itu dengan melihat pesatnya pertumbuhan pasar modal Indonesia masih terdapatnya kasus manipulasi pasar berjumlah besar yang belum jelas solusinya. Dibandingkan dengan kondisi pasar modal AS yang sangat berpengaruh pada sektor bisnis di AS ataupun global. Serta kemampuan penanganan kasus besar manipulasi pasar yang pernah terjadi. Maka sebaiknya Indonesia mengambil beberapa pelajaran dari AS mengenai pengaturan manipulasi pasar modal. Dengan perbandingan pengaturan antara negara Indonesia dan AS untuk kemajuan pasar modal Indonesia. Oleh karena itu, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yuridis normatif dengan mengangkat judul **“Tinjauan**

Yuridis Terhadap Sanksi Atas Tindakan Manipulasi Pasar di Pasar Modal (Studi Perbandingan Ketentuan Sanksi di Indonesia dan Amerika Serikat)”.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah ruang lingkup dan ketentuan sanksi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 telah cukup memadai dalam mengatur kasus manipulasi pasar di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan Securities Exchange Act of 1934?
2. Bagaimana rekomendasi formulasi pengaturan tentang manipulasi pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal?



C. Tujuan Penelitian

1. Menguraikan, membandingkan dan menganalisa ruang lingkup dan ketentuan sanksi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam mengatur kasus manipulasi pasar di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan Securities Exchange Act of 1934.
2. Menguraikan dan memberikan rekomendasi formulasi pengaturan tentang manipulasi pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusipemikiran terhadap wawasan, ilmu pengetahuan serta sebagai acuan dalam pengaturan manipulasi pasar dalam pasar modal Indonesia.

2. Manfaat Praktis

- a) Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada pemerintah mengenai keadaan nyata kejahatan manipulasi pasar di Indonesia. Dimana masih terdapat berbagai kekurangan dari segi pengaturan maupun penegakan hukum bagi pelaku manipulasi pasar yang sangat merugikan investor. Selain itu juga mencemari nama dan citra pasar modal Indonesia di dunia Internasional yang sekarang sedang berkembang.



b) Otoritas Jasa Keuangan (OJK)³⁵

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi pengaturan pasar modal Indonesia. Terutama dalam bidang manipulasi pasar yang masih terdapat celah untuk para pelaku yang curang agar mendapat keuntungan besar dengan cara yang salah.

Sehingga selanjutnya peraturan di bidang manipulasi pasar bisa diperbarui terus menerus sesuai kondisi masyarakat yang dinamis dan serba mengandalkan kecanggihan teknologi.

c) Self Regulatory Organization (SRO)³⁶

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan tambahan terhadap SRO terkait kondisi manipulasi pasar di Indonesia. Sehingga diharapkan nantinya dapat mengeluarkan produk-produk maupun peraturan-peraturan yang dapat memberikan kemanfaatan bagi semua pihak baik *investor* dan *issuer*. Sekaligus mampu menjadi wadah perkembangan pasar modal Indonesia.

d) Issuer

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai kondisi pasar modal di Indonesia terutama di bidang manipulasi pasar.

Sehingga para issuer lebih waspada dalam menjalankan bisnis. Agar tidak menjadi korban kecurangan pelaku manipulasi pasar. Demi keuntungan bisnis mereka tapi merugikan issuer lain dengan ilegal.

e) Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan lebih

³⁵ Pasar Modal Seri Literasi Perguruan Tinggi, op.cit., hal 11.

³⁶ Ibid, hal 12.



bagi para investor baik pemula maupun yang sudah berpengalaman.

Terhadap kekurangan pasar modal terutama dibidang manipulasi pasar.

Sehingga diharapkan para investor nantinya dapat lebih berhati-hati dan juga teliti dalam melakukan investasi terutama melakukan investasi dalam jumlah besar.

f) Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikat gambaran secara umum dan luas kepada masyarakat mengenai kondisi pasar modal Indonesia pada era sekarang. Beserta kelebihan, kekurangan dan permasalahan yang dihadapi terutama dibidang manipulasi pasar dalam pasar modal. Serta perbandingan pengaturan kejahatan manipulasi pasar di Indonesia dan Amerika Serikat.

g) Mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan referensi, bacaan dan ilmu dibidang kejahatan manipulasi pasar modal. Selain itu penelitian ini diharapkan juga bisa membantu mahasiswa dalam proses pembelajaran pasar modal. Serta dapat menjadi tambahan pengetahuan apabila mahasiswa akan melakukan penelitian tentang pasar modal dengan tema manipulasi pasar.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

Akhir abad ke-15 Vasco Da Gama memelopori perdagangan rute Eropa ke India. Mengakibatkan semakin eratnya hubungan antara bangsa Eropa dan bangsa Asia. Namun karena ada persaingan harga rempah-rempah yang menjadi komoditas utama perdagangan menjadi turun. Sehingga mengharuskan Belanda bekerja sama dengan perusahaan Pada 20 Maret 1602, tiga perusahaan besar Belanda bergabung membentuk perusahaan nasional bernama “*Vereenigde Oostindische Compagnie*” (VOC). Perusahaan VOC memiliki keuntungan besar sehingga masyarakat Belanda tergiur ingin berkontribusi di sinilah muncul *share*.

Dengan surat bukti kepemilikan modal (saham) terbentuklah Pasar Saham Amsterdam dengan saham tunggal yaitu saham VOC.

Bursa efek di Indonesia bermula saat Belanda membangun perkebunan besar-besaran di Indonesia pada awal abad ke-19. Satu per satu bursa efek mulai bermunculan di Indonesia adalah Bursa Efek Batavia atau Jakarta, Bursa Efek terletak di Surabaya dan Semarang, yang mana sempat tutup dikarenakan gejolak Perang Dunia II. Namun bangkit kembali di awal periode 1987 Bursa Efek Batavia atau Jakarta dan Surabaya, lalu ada Paket Kebijakan Desember. Lalu dibentuk lembaga baru serta Undang-Undang baru. Sehingga akhir 2007 Bursa Efek Surabaya dan Jakarta melakukan Merger dan jadi Bursa Efek Indonesia.¹

¹ Otoritas Jasa Keuangan, op.cit., hlm 3-8.



Pasar Modal, *Capital Market* atau *Stock Exchange* dan *Stock Market* secara klasik diartikan sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang.² Pasar Modal merupakan sarana memperluas sumber pembiayaan perusahaan terutama bagi perusahaan yang membutuhkan dana besar untuk jangka panjang, yang seringkali tidak bisa didapat dari perbankan namun bisa didapat di pasar modal.³ Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Thn. 1995 Pasal 1 Angka (13) menjelaskan:

*Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.*⁴

Pasar modal memiliki fungsi yaitu:

1. Fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang mempunyai kelebihan dana (*investor*) serta pihak yang membutuhkan dana (*issuer*).⁵
2. Fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁶

Bagi investor, manfaat dari pasar modal antara lain:

1. Wahana Investasi: Sebagai tempat investasi bagi para investor.
2. Meningkatkan Kekayaan: Hasil investasi di pasar modal dapat meningkatkan kekayaan dalam bentuk kenaikan harga dan pembagian keuntungan.

² Tavinayanti dan Yulia Qamariah, **Hukum Pasar Modal di Indonesia**, Sinar Grafika, 2013, Surabaya, hlm 2.

³ Adrian Sutedi, **Segi - Segi Hukum Pasar Modal**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 2009, hlm 2.

⁴ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1.

⁵ Devi Suryani, **Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Terhadap Resiko Sistematis Pada Perusahaan LQ-45 Yang Tercatat di Bursa Efek Nasional**, Program Studi Akutansi STIE Widya Dharma Pontianak, Jurnal FinAcc Vol. 1, No. 9, 2017, hlm 1647.

⁶ Irsan Nasarudin dan Indra Surya, **Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia**, Prenada Media Group, 2006, hlm 13.



Bagi Emiten (perusahaan), manfaat dari pasar modal antara lain:

1. Sumber Pembiayaan jangka panjang perusahaan mengembangkan usaha.
2. Penyebaran Kepemilikan Perusahaan: Sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.
3. Keterbukaan dan Profesionalisme: Industri yang sangat terbuka dan menjunjung profesionalisme.

Bagi pemerintah dan masyarakat, manfaat dari pasar modal antara lain:

1. Lapangan Kerja: Menciptakan lapangan kerja/profesi bagi masyarakat, baik sebagai pelaku pasar maupun investor.
2. Mendorong Laju Pembangunan Perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal⁷

Produk pasar modal apabila diukur lebih merupakan objek hukum yang berarti para ahli hukum agar bisa tampil lebih dalam penanganannya. Sehingga hasilnya bisa menghasilkan keadilan bagi semua pihak. Karena perkembangan dan kemajuan pasar modal sangat tergantung pada pelakunya. Pasar Modal menjadikan semakin maraknya kegiatan ekonomi sebab kebutuhan uang (*Financial Need*) pelaku ekonomi bisa didapat di pasar modal. Selain itu pasar modal juga mengandalkan kepercayaan yang tinggi.⁸

B. Kejahatan Pasar Modal

Sedangkan, untuk memahami arti kejahatan sebenarnya memiliki persamaan arti dengan pelanggaran yaitu perbuatan tercela dan yang berhubungan dengan hukum, serta pengertian yang tidak lain perbuatan melanggar hukum. Perbedaan

⁷ Otoritas Jasa Keuangan, loc.cit.

⁸ M Budi Ibrahim, *Tinjauan Juridis Atas Tindak Pidana Pasar Modal*, Skripsi tidak diterbitkan, Medan, Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, 2007, him 5.



diantara keduanya berdasarkan dalam perbedaan “kuantitatif” yaitu “kejahatan” yang biasanya diancam hukuman yang lebih berat dibanding “pelanggaran”.

Selanjutnya Prof. R. Subekti, S. H., dan Tjitrosoedibyo di kamus hukum, mengartikan kejahatan sebagai tindak pidana tergolong berat.⁹

Kejahatan di Pasar Modal memiliki perbedaan yang signifikan dari kejahatan secara umum. Kejahatan Pasar Modal banyak dipengaruhi oleh perkembangan zaman, teknologi dan modernisasi. Proses penyelidikan dan pembuktian kejahatan pasar modal terbilang rumit. Karena sasaran kejahatan bukan berupa benda yang nampak namun sebuah informasi. Pelaku kejahatan pasar modal bukan mengandalkan fisik namun mengandalkan kemampuan membaca kondisi pasar modal yang kemudian akan dipergunakan untuk kepentingan pribadinya.¹⁰

Kejahatan Pasar Modal yang diatur pada Undang-Undang No. 8 Thn. 1995 tentang Pasar Modal dimana selanjutnya akan disingkat menjadi UUPM. Terdapat kategori tentang kejahatan di Pasar Modal pada Bab XI selain manipulasi pasar yang nantinya akan dibahas dalam sub bab tersendiri juga terdapat penipuan dan perdagangan orang dalam dengan penjelasan sebagai berikut:

1. Penipuan (*fraud*)

Penipuan pasar modal memiliki arti adanya *misrepresentation* serta informasi tersebut masuk di pasar secara cepat yang akhirnya merubah harga saham dengan informasi salah. Penipuan adalah kegiatan menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan cara apa pun atau membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material de-

⁹ R. Subekti, dan T Tjitrosoedibyo, **Kamus Hukum**, PT Pradnya Paramitha, Jakarta, 1992, hlm 90

¹⁰ Defrando Sambuaga, **Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal dan Penegakan Hukumnya Ditinjau Dari UU. 8 Tahun 1951**, Manado, Universitas Sam Ratulangi, Lex Privatum Vol.IV No.5, 2016, hlm 158.



ngan maksud menguntungkan, menghindarkan kerugian diri sendiri atau Pihak lain, dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain membeli atau menjual Efek.¹¹

Penipuan harus sudah dilaporkan paling lambat 2 (dua) hari kerja.¹²

Sedangkan untuk sanksi bagi para pelaku penipuan yang telah memenuhi unsur pasal 90 akan dikenakan sanksi administratif, yaitu sanksi pidana berupa penjara maksimal 10 tahun dan denda paling maksimal Rp 15.000.000.000,00.¹³

2. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Insider Trading juga memiliki ancaman pidana yang sama pada penipuan dimana diatur di pasal 94 - 97 UUPM. *Insider Trading* membedakan pelakunya menjadi dua ialah pihak yang memegang kepercayaan langsung (komisaris, direktur, pegawai, pemegang saham utama emiten) dan tidak langsung (*Fiduciary Position / Tippees*). Kemungkinan terjadinya, dideteksi dari ada dan tidaknya orang dalam melakukan tindakan transaksi efek perusahaan yang mana bersangkutan pada orang dalam terkait *inside information* yang belum diungkap dan terbuka untuk umum yang perdagangannya dimotivasi untuk memperoleh informasi tersebut agar mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya.¹⁴

C. Manipulasi Pasar (*Market Manipulation*)

Selain penipuan dan insider trading, kejahatan pasar modal juga berupa manipulasi pasar. Manipulasi pasar yaitu melakukan *restriksi artifisial* / penciptaan penampilan palsu atas kegiatan perdagangan yang sebenarnya dalam persediaan (*supply*) mengakuisisi saham secara substansial dalam *controlled*

¹¹ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., Pasal 90.

¹² Ibid.

¹³ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., Pasal 104.

¹⁴ Aspek Hukum Pasar Modal, op.cit., hlm 258.



account. Kegiatan merangsang permintaan (*demand*) saham yang disengaja dengan upaya pengendalian pesediaan saham lalu melakukan penjualan atas persediaan saham yang dibeli, sejalan dengan harga saham yang telah membubung (harga manipulasi).¹⁵

Trik yang dilakukan oleh para pelaku Penipuan dan Manipulasi Pasar adalah:

a. *Pigging, Fixing, dan Stabilizing*

Tindakan seperti ini terjadi pada saat atau segera setelah proses IPO. Dalam hal ini, pihak emiten secara semua menstabilkan harga suatu sekuritas. Di mana pihak - pihak tertentu seperti emiten, *dealer*, *underwriter*, mesti diwanti-wanti kalau mereka terlibat dalam perdagangan saham yang terjadi segera setelah IPO karena hal tersebut potensial untuk terjadinya tindakan-tindakan *pigging, fixing, stabilizing*, di atas.

b. *Investment syndicate*

Dalam hal ini syndicat *underwriter* memborong semua atau sebagian besar saham di pasar perdana atau bahkan melakukan sesuatu "*bid*" di pasar sekunder, sehingga harga menjadi *fixed*.

c. *Workout Market*

Ini merupakan perbuatan yang di lakukan sedemikian rupa sehingga seolah-olah telah terjadi *oversubscribed* terhadap sekuritas tertentu, yang sering di lakukan oleh emiten atau *underwriter*.

d. *Special Alloments*

Jika pihak *underwriter* sengaja mengalokasikan suatu sekuritas pada IPO kepada para partner, officer, pekerja, atau sahabat dekatnya sehingga

¹⁵ Witiya, op.cit., hlm 10.



kelihatan seolah – olah saham tersebut *oversubscribed*, sehingga kemudian harga saham menjadi mahal.

e. Menciptakan *Trading Firms*

Oleh *underwriter* sekuritas dialokasikan ke perusahaan tertentu yang bukan anggota *selling group*. Selanjutnya perusahaan tersebut menciptakan pasar untuk sekuritas yang bersangkutan dengan menawarkan kembali sekuritas yang bersangkutan kepada publik dan setelah itu, akan diikuti oleh kegiatan perdagangan dengan harga jauh di atas harga wajar.

f. *Free Riding*

Pembeli IPO berharap bisa menjual kembali pada harga tertentu yaitu mahal kemudian membatalkan pembelian begitu ada suasana menjelang alokasi saham kelihatan kurang menguntungkan.

g. *Chanelling*

Bahwa suatu IPO, sekuritas tersebut dialokasikan kepada kelompok tertentu. Biasanya hal tersebut dianggap bermasalah jika kelompok tertentu merupakan kelompok *inder*.

h. *Margin*

Suatu transaksi yang dilakukan sekuritas tertentu oleh pihak tertentu, dimana ada pihak yang memberi kredit kepadanya untuk membeli saham.

i. *Put atau Call option*

Call option adalah hak untuk membeli aset kepada harga kesepakatan (*strike price*) dalam jangka waktu tertentu dengan disepakati pada akhir jatuh tempo atau diantara tenggang waktu jatuh tempo. Sedangkan *Put*



option adalah hak menjual aset sesuai kesepakatan pada jangka waktu tertentu baik saat akhir jatuh tempo atau saat waktu tenggang jatuh tempo.

j. *Shortsale*

Merupakan suatu cara dalam penjualan saham dimana *trader* atau investor meminjam dana (*on margin*) untuk menjual saham dengan harga yang lebih tinggi dengan harapan bisa membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham ke pialang waktu saham turun

k. *Sale against the box*

Dalam transaksi ini penjual memiliki saham yang dimaksud tetapi penjual lebih memilih untuk menjual saham lain yang sejenis dengan cara meminjam saham lain dalam penyerahannya.¹⁶

l. *Wash sale*

Perdagangan semu yaitu transaksi yang terjadi antara pembeli dan penjual tidak menimbulkan perubahan kepemilikan atau manfaatnya (*Beneficiary of ownership*) atas transaksi saham tersebut.

m. *Pre-arranged trade*

Transaksi terjadi melalui pemasangan *order* beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya penjanjian pembeli dan penjual sebelumnya.

n. *Churning*

Transaksi dibursa yang berjangka berlebih baik dalam jumlah ataupun frekuensi yang mengakibatkan komisi pialang berlipat ganda tanpa memperhatikan kepentingan investor sebagai pemilik rekening.

¹⁶. Astrid Amalia, *Penyalahgunaan Short Shelling dalam Transaksi Perdagangan Efek, Analisis Kasus: The Blackstone Group And Ads Corp, Melawan Paul Berliner*, Skripsi tidak diterbitkan, Jakarta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2009, hlm 35.



o. Front running

Tindakan anggota bursa efek melakukan transaksi terlebih dahulu atas efek tertentu atas dasar informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi efek yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar dengan tujuan meraih keuntungan dan menghindari kerugian

p. Cross trading

Jual beli saham melalui satu broker yang berarti nasabah jual dan nasabah beli menyampaikan pesanan pada broker yang sama.

q. Pump-dump manipulation

Transaksi efek diawali oleh pergerakan harga uptrend yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga level harga tertinggi.¹⁷

r. Cornering¹⁸

Tindakan satu anggota bursa efek atau lebih untuk kepentingannya sendiri atau nasabah yang menguasai efek yang tercatat dalam bursa efek sehingga menjadikan efek tersebut menjadi langka.

s. Serta pemberian kompensasi pialang pada pialang investor yang rugi¹⁹

Dalam praktik perdagangan efek internasional dikenal adanya kegiatan yang bisa digolongkan menjadi manipulasi pasar, adalah:

a. Marking the close

Dengan rekayasa harga di permintaan dan penawaran efek di saat dan atau saat mendekati waktu penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk

¹⁷ PT Phintraco Sekuritas, 2017, *Frequently Asked Question Profits online Trading* http://profits.co.id/faq.php?category_id=1, (9 September 2017).

¹⁸ Witiya, loc.cit.

¹⁹ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, Jakarta, Badan Penerbit Iblam, 2015, hlm 119-120.



harga efek dan pembukaan yang tinggi saat hari perdagangan selanjutnya.²³

b. *Painting the tape*

Ialah tindakan perdagangan antar rekening satu ke rekening efek lain yang masih ada di dalam penguasaan satu Pihak saja atau punya keterikatan sedemikian jadi terciptanya perdagangan semu. Dasarnya *Painting the tape* punya kemiripan *marking the close* tapi bisa dilakukan setiap saat.²⁰

c. Pembentukan harga terkait pada *merger, konsolidasi, atau akuisisi*.

d. *Concerning the market*

Ialah membeli sejumlah efek dengan jumlah besar sehingga diharapkan dapat menguasai suatu pasar (menyudutkan pasar).

e. *Pools*

Adalah pengumpulan dana dengan jumlah besar dari kelompok investor yang mana dana itu dikelola *broker* dan atau seseorang faham kondisi pasar: *Manager pools*, membeli sejumlah saham perusahaan dan menjual pada anggota investor berkaitan, untuk mendorong jumlah frekuensi jual beli efek sehingga nantinya meningkatkan suatu harga efek tersebut.²¹

D. SEC (*Securities and Exchange Commission*)

SEC adalah badan independen dari pemerintah Amerika Serikat yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan di bidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan di bursa efek. Awal mula pasar modal di Amerika Serikat sendiri dimulai pada tahun 1700.

Sama seperti pendahulunya yaitu Inggris, pasar modal di Amerika Serikat juga dilaksanakan diluar ruangan tepi dinding tinggi New York yang kini sangat

²⁰ Otoritas Jasa Keuangan, op.cit., hlm 123.

²¹ Danti Kristanti Natalia, op.cit., hlm 6.



terkenal dengan sebutan Wall Street. Pada tahun 1792, John Sutton dan Benjamin Jay serta 22 pemimpin perusahaan finansial menandatangani kesepakatan pembentukan pasar modal di Amerika. Kesepakatan tersebut ditandatangani dibawah pohon buttonwood (*Buttonwood Tree Agreement*) di Castle Garden (sekarang *Battery Park*) dan berisi tentang aturan main, regulasi, serta biaya yang akan dibebankan dalam setiap transaksi. Mereka lalu membuat organisasi dan menamakan organisasi ini *The Stock Exchange Office*.²²

Selanjutnya pada bulan maret 1872 para dealers' melakukan pertemuan rahasia di Hotel Corri's untuk mendiskusikan langkah-langkah selanjutnya karena perkembangan yang sangat pesat. Pada tahun 1817, para pialang saham di New York membentuk *The New York Stock & Exchange Board* dan memindahkan tempat transaksi ke gedung nomor 40 di Jalan wallstreet. The Mohawk and Hudson Rail Road merupakan perusahaan pertama yang mencatatkan sahamnya di bursa efek dimana pada Agustus 1830 disusul oleh perusahaan-perusahaan lainnya. Pada tahun 1863, nama organisasi tersebut berubah menjadi The New York Stock Exchange (NYSE) dan berpindah lagi pusat transaksinya ke gedung di persimpangan Jalan Wallstreet dan Broad Street, hingga 2017 NYSE tetap beroperasi di lokasi tersebut. Pada periode 1860 – 1900 muncul tokoh dalam sejarah pasar modal "*The Greatest Manipulator*" Daniel Drew, Commodore Van Der Bilt dan Jim Fisk.

Pada tahun 1900 an Amerika Serikat memiliki 2 pasar modal nasional yaitu *New York Stock Exchange (NYSE)* dan *American Stock Exchange (ASE)*. Serta pasar modal regional yaitu *Boston Stock Exchange, The Chicago Board,*

²² Otoritas Jasa Keuangan, op.cit., hlm 4.



Options Exchange, The Cincinnati Stock Exchange, The Inter-Mountain Exchange, The Midwest Stock Exchange, The Pasific Stock Exchange dan Philadelphia Stock Exchange, One Over The Counter yang terkenal dengan NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotation).

Selanjutnya 2 Juli 1934 kongres federal di Amerika Serikat membentuk badan nasional yang mengurus pasar modal dan disebut *Securities Exchange Commission (SEC)* melalui Undang-Undang *The Securities Exchange Act of 1934*.²³

Hukum yang berada dibawah naungan SEC:

1. *Securities Act of 1933.*

Memiliki 2 objek yaitu memastikan investor menerima informasi finansial atau informasi signifikan lainnya mengenai efek yang dibuka untuk publik dan melarang adanya penipuan atau kejahatan pasar modal selain tersebut.

2. *Securities Exchange Act of 1934.*

Melalui peraturan ini kongres membentuk SEC, peraturan ini memiliki kewenangan untuk mengatur berbagai aspek dalam efek. Termasuk tentang pendaftaran, pengaturan, broker, transfer agen, kliring agensi atau yang nantinya disebut *Self Regulatory Organizations (SROs)*.

3. *Trust Indenture Act of 1939.*

Undang-Undang ini menerapkan debt securities seperti obligasi atau surat hutang yang sudah didaftarkan dalam *Securities Act*. Bahwa efek tersebut tidak bisa ditawarkan ke publik sampai perjanjian formal antara *issuer* dan *holder* atau yang disebut *indenture* sesuai dengan undang-undang ini.

4. *Investment Company Act of 1940.*

²³ SEC, 2017, *What We Do*, <http://sec.gov/Article/whatwedo.html> (5 Oktober 2017).



Undang-Undang ini mengatur tentang pengorganisasian dari suatu perusahaan, regulasi ini didesain untuk meminimalisir konflik yang timbul karena rumitnya pengoperasian efek dalam perusahaan. Regulasi ini fokus terhadap penyingkapan ke publik informasi mengenai dana perusahaan, struktur serta sistem pengoperasian perusahaan.

5. *Investment Advisers Act of 1940.*

Regulasi ini mengatur tentang penasihat investasi dengan beberapa pengecualian, dalam regulasi ini firms yang menjadi penasihat investasi harus terdaftar dengan SEC dan memenuhi semua peraturan SEC untuk melindungi investor. Sejak diamandemen pada 1996 dan 2010 hanya penasihat yang mempunyai pendapatan minimal \$100 million yang terdaftar dengan SEC.

6. *Sarbanes-Oxley Act of 2002.*

Pada 30 juli 2002 Presiden George Bush menandatangani regulasi ini dan dia menggolongkan regulasi ini sebagai "Pencapaian Terbesar Reformasi Praktik Bisnis Amerika Sejak Masa Pemerintahan Franklin Delano Roosevelt" Regulasi ini menciptakan *Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB)* untuk mengawasi aktivitas audit perusahaan.

7. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.*

Ditandatangani pada 21 Juli 2010 oleh Presiden Obama, regulasi ini dibuat untuk memangkas beberapa hal yang terdapat di dalam Sistem Regulasi di Amerika Serikat tapi tidak membatasi perlindungan konsumen, transparansi dan lainnya.



8. *Jumpstart Our Business Startup (JOBS) Act of 2012.*

JOBS ditetapkan pada 5 April 2012 dengan tujuan memperkenalkan bisnis ke publik pasar modal dengan meminimalisir persyaratan regulasi.²⁴

Tujuan utama dibentuknya SEC adalah untuk mengatur perdagangan Bursa Efek, mencegah penyalahgunaan oleh perseroan sehubungan dengan penawaran saham dan penjualan efek serta pelaporan keuangan perseroan. SEC juga memiliki kewenangan untuk menerapkan hukum sipil terhadap perorangan atau perusahaan yang melakukan kejahatan pemalsuan informasi, insider trading ataupun kejahatan pasar modal lainnya.

Dalam melaksanakan tugas SEC menetapkan peraturan agar setiap perusahaan selalu memberikan laporan secara berkala yaitu laporan setiap kwartal dan laporan setiap tahun. Dalam laporan tersebut pimpinan puncak perusahaan harus menjelaskan analisis manajemen perusahaan secara ringkas dan gambaran kinerja perusahaan pada tahun sebelumnya beserta cara menghadapinya.

Pentingnya laporan kwartal dan tahunan perusahaan ke publik dapat mempengaruhi tindakan para investor dalam mengambil suatu keputusan investasi. Untuk meningkatkan kenyamanan Investor SEC membuat *EDGAR (The Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval System)* dimana database ini berisi data-data yang dimiliki SEC dan dapat diakses oleh investor secara online.

Data tersebut termasuk mengenai laporan kwartal dan laporan tahunan perusahaan, dengan keterbukaan informasi-informasi penting maka akan menghindari kejahatan pasar modal terjadi. Dan dapat menguntungkan baik investor perseorangan ataupun investor perseroan dalam mengambil keputusan

²⁴ SEC, 2017, *The Laws That Govern The Securities Industry*, <http://sec.gov/answer/about-lawsshtml.html> (9 September 2017).



yang terkait dengan investasi.

Kantor pusat SEC terletak di Washington DC terdiri dari 5 komisaris yang di tunjuk secara langsung oleh Presiden Amerika Serikat dengan masa jabatan selama 5 tahun. Salah satu dari para komisaris terpilih akan ditunjuk oleh Presiden menjadi Ketua Komisaris – *The Agency's Chief Executive*. Menurut hukum 3 dari komisaris tidak boleh berasal dari partai politik yang sama. Para agensi akan dibagi menjadi 5 divisi dan 23 kantor salah satunya di kantor pusat Washington DC, dengan jumlah staf berjumlah sekitar 4600 orang. Komisaris melakukan rapat secara berkala dan dibuka untuk publik dan media kecuali dalam diskusi tersebut menyangkut hal rahasia seperti tindakan pelaksanaan undang-undang.²⁵ SEC terdiri dari berbagai divisi dalam melaksanakan kewenangannya yaitu:

1. *The Division of Corporation Finance*

Divisi Keuangan Perusahaan adalah divisi yang mengawasi keterbukaan perusahaan publik tentang informasi penting mengenai investasi. Para staf secara rutin meninjau dokumen-dokumen perusahaan yang berisi kondisi keuangan perusahaan serta bisnis apa yang dijalankan perusahaan. Membantu perusahaan dalam menginterpretasi peraturan yang dibuat oleh komisaris dan merekomendasikan peraturan baru komisaris untuk diadopsi oleh perusahaan. Divisi ini memiliki tanggung jawab umum berupa membantu menetapkan, meminta kepatuhan standar pelaporan keterbukaan keuangan dan membantu interpretasi administrasi dari *The Securities Act of 1933, The Securities Exchange Act of 1934 dan The Trust Indenture Act of 1939*.

²⁵ SEC, 2017, *What We Do*, <http://sec.gov/Article/whatwedo.html> (9 September 2017).

2. *The Division of Trading and Market*

Divisi Perdagangan dan Pasar adalah membantu komisi melaksanakan tanggung jawabnya dalam menegakkan keadilan, ketertiban dan efisiensi pasar. Divisi ini juga mengawasi *Securities Investor Protection Corporation (SIPC)* yaitu perusahaan privat, non-profit yang memastikan sekuritas dan kas di akun konsumen. Para staf memeriksa apa saja yang terjadi secara garis besar setiap harinya di the *securities exchange, securities firm, Self Regulatory Organization (SROs), Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), the Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB), clearing agencies, transfer agents, securities information processors dan credit rating agencies.*

3. *The Division of Investment Management*

Divisi Manajemen Investasi adalah membantu komisi melaksanakan tanggung jawabnya untuk melindungi investor dan mempromosikan formasi modal serta regulasi Amerika Serikat tentang industri manajemen investasi. Divisi ini bertugas membantu komisi menginterpretasi hukum dan regulasi untuk publik, meninjau perusahaan investasi dan membantu komisi mengadaptasi peraturan dari SEC.

4. *The Division of Enforcement*

Divisi Penegakan Hukum adalah membantu komisi menerapkan fungsi penegakan hukum dengan merekomendasikan investigasi bagi pelanggar hukum sekuritas. Dan merekomendasikan membawa kasus ke tingkat pengadilan sebagai proses administrasi sebelum proses hukum dilakukan. Sebagai tambahan bahwa divisi ini bekerja erat dengan Agen Penegakan





Hukum di Amerika Serikat ataupun seluruh dunia untuk menyelesaikan kasus kriminal sekuritas. Divisi ini umumnya bekerja secara tertutup, tetapi para staf dapat meminta dokumen, meminta pernyataan dari para pimpinan, atau meminta surat perintah penyelidikan dari SEC.

5. *The Division of Economic and Risk Analysis*

Divisi Ekonomi dan Analisis Resiko adalah membantu komisi melaksanakan misinya berupa perlindungan investor, menjaga keadilan, ketertiban dan efisiensi pasar dan memfasilitasi formasi modal dengan mengintegrasikan kesehatan ekonomi dan meneliti ketepatan data untuk kinerja SEC. Divisi ini memiliki peran yang lebih luas dalam aktivitas komisi yaitu berinteraksi dengan setiap divisi dan kantor terdekat serta memberikan gambaran dana analisis resiko untuk membantu memberi informasi pada agensi pembuat peraturan, pembuat keputusan dan penegakan hukum.²⁶

²⁶SEC, 2017, *Divisions*, <https://www.sec.gov/divisions.shtml> (10 September 2017).



BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan oleh penulis ialah jenis penelitian hukum yuridis normatif yaitu secara analisa terhadap teori dan pasal dalam peraturan perundang-undangan di Indonesia maupun Amerika Serikat yang mengatur manipulasi pasar. Serta mengacu terhadap studi kepustakaan yang berfokus pada data primer yaitu peraturan tentang manipulasi pasar Indonesia dan Amerika Serikat dan didukung penjelasan dari data sekunder dan tersier. Lalu menghubungkan dengan permasalahan sehingga ditemukan pemecahannya.

B. Pendekatan Penelitian

1. Comparative Approach

Pendekatan ini dilakukan dengan cara membandingkan penegakan hukum tentang manipulasi pasar di Indonesia dan Amerika Serikat. Perbandingan disini akan didasarkan pada peraturan terkait, norma, teori dan kenyataan yang terjadi. Dengan diadakannya perbandingan antara negara Indonesia serta Amerika Serikat maka akan didapat persamaan dan perbedaan peraturan.

2. Statute Approach

Konsep ini dilakukan dengan menelaah peraturan-peraturan mengenai manipulasi pasar. Peraturan manipulasi pasar yang akan ditelaah dari berbagai peraturan perundang-undangan dan pembaruan tentang manipulasi pasar di Indo-



nesia dan Amerika Serikat yang telah ada.

C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

1. Jenis Bahan Hukum

Jenis data yang digunakan untuk penelitian skripsi, yaitu:

1.1. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer dalam hal ini akan digunakan untuk penelitian yang mana akan mengikat masalah-masalah yang akan diteliti. Bahan hukum tersebut dari Peraturan Perundang-Undangan terkait, sebagai berikut:

- a. Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM)
- b. Securities Exchange Act of 1934 (SEA)
- c. Peraturan Perundang-Undangan lainnya terkait manipulasi pasar.

1.2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yang digunakan untuk penelitian ini akan membantu menjelaskan, menganalisa dan memahami bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder yang digunakan berupa semua publikasi tentang manipulasi pasar meliputi buku-buku, jurnal-jurnal dan putusan pengadilan.¹

1.3. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier berfungsi untuk memberikan tambahan penjelasan dari bahan hukum primer dan sekunder. Bahan hukum yang akan digunakan berasal dari kamus bahasa hukum, karya ilmiah, makalah, materi seminar serta internet.

2. Sumber Bahan Hukum

Sumber bahan hukum yang didapat baik jenis bahan hukum primer, se-

¹ Peter Mahmud Marzuki, **Penelitian Hukum**, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2005, hlm 141.



kunder ataupun tersier didapat dari Perpustakaan Pusat Universitas Brawijaya, Pusat Dokumentasi Ilmu Hukum (PDIH) Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Perpustakaan Kota Malang, koleksi pribadi serta internet.

D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum

Penelitian ini menggunakan teknik penelusuran bahan hukum *Library Research* atau Penelitian Kepustakaan. Penelitian Kepustakaan dilakukan dengan membaca dan memahami bahan hukum primer, sekunder dan tersier.

Mendapatkan informasi yang akurat dan valid sebanyak-banyaknya agar bisa dilakukan kajian terkait manipulasi pasar. Sehingga bisa mengetahui, menganalisa dan menambah argumentasi hukum mengenai perbedaan dan persamaan antara ketentuan sanksi tentang manipulasi pasar Indonesia serta Amerika Serikat.

E. Teknik Analisis Bahan Hukum

Teknik analisis bahan hukum yang dilakukan pada penelitian ini bersifat interpretasi sistematis yaitu menafsirkan peraturan perundang-undangan untuk kemudian dihubungkan dengan peraturan hukum lainnya. Dikarenakan antara peraturan hukum saling terkait dan berhubungan dalam pembahasannya.

F. Definisi Konseptual

1. Pasar Modal

Instrumen keuangan yang memperjual belikan surat-surat berharga berupa obligasi, ekuitas atau saham untuk jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerin-



7. *Securities Exchange Commission (SEC)*

Badan independen dari pemerintah Amerika Serikat yang memiliki tanggung jawab utama untuk mengawasi pelaksanaan dari peraturan-peraturan di bidang perdagangan efek dan mengatur pasar perdagangan di bursa efek.

8. *Self Regulatory Organization (SRO)*

Istilah yang digunakan untuk menyebut tiga lembaga sekaligus, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI), Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). SRO memiliki wewenang untuk membuat peraturan-peraturan yang mengikat badan atau organisasi yang terlibat dengan fungsinya tersebut.

G. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan adalah uraian susunan penulisan agar dapat memahami secara keseluruhan mengenai penelitian yang akan dilakukan. Agar penulisan bisa lebih mudah dilakukan maka akan dibagi dalam lima bab yaitu:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab I berisikan latar belakang yang mendasari penelitian dilakukan, penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan unsur, pokok permasalahan yang akan dibahas, tujuan dilakukannya penelitian, manfaat penelitian secara teoritik dan praktis bagi para pihak terkait, serta sistematika penulisan.

BAB II: KAJIAN PUSTAKA

Bab II berisi kajian teori yang berhubungan dengan konsep yang dipermasalahkan, membahas hasil kajian ilmiah lainnya yang berhubungan dengan konsep permasalahan penelitian, pendapat ahli maupun doktrin mengenai



konsep permasalahan. Sehingga nantinya bisa memahami konsep permasalahan dengan baik.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab III berisikan tentang cara penelitian dilaksanakan mulai dari pendekatan penelitian hingga dicapai hasil penelitian yang bisa dilakukan dengan cara empiris atau normatif. Dalam penelitian ini akan dilakukan cara normatif. Memuat uraian tentang metode pendekatan, jenis sumber bahan hukum, metode perolehan bahan hukum, data primer, data sekunder serta metode analisis yang digunakan.

BAB IV: HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab IV berisikan uraian dan rincian penelitian serta hasil yang dicapai secara detail dan kritis. Permasalahan yang akan dibahas di uraikan dengan sub-bab yang berbeda agar. Dimana dalam penelitian ini hanya terdapat satu permasalahan maka hanya akan terdiri dari satu sub-bab. Pembagian pembahasan sub-bab permasalahan dilakukan agar penelitian bisa lebih detail dan jelas.

BAB V: PENUTUP

Bab V merupakan bab terakhir penelitian yang terdiri dari dua sub-bab yaitu kesimpulan dan saran. Kesimpulan ialah hasil penelitian yang sudah dijelaskan pada pembahasan. Saran akan disampaikan berdasarkan pada hasil penelitian yang sudah dilakukan dan mengungkapkan kepada siapa, apa dan mengapa diberikan.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisa ruang lingkup dan ketentuan sanksi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam mengatur kasus manipulasi pasar di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan Securities Exchange Act of 1934.

Peraturan mengenai Ruang Lingkup dan Sanksi Manipulasi Pasar Modal di Indonesia saat ini masih kurang memadai dikarenakan Undang-Undang Pasar Modal yang sudah berusia 23 Tahun sehingga terdapat Ruang Lingkup dan ketentuan Sanksi yang kurang lengkap. Demi mengatasi masalah tersebut maka sudah seharusnya terdapat revisi mengenai Ruang Lingkup dan Sanksi di Undang-Undang Pasar Modal agar dapat mengatasi dan mengatur kejahatan manipulasi pasar di Indonesia. Dikarenakan besarnya kerugian yang disebabkan oleh kejahatan manipulasi pasar dan rumitnya cara dan trik yang dilakukan oleh manipulator demi mencapai keuntungan sebesar-besarnya.

Berdasarkan hal tersebut maka Indonesia dapat mengambil contoh mengenai penanganan kasus, ruang lingkup ataupun ketentuan sanksi di negara dengan bursa efek terbesar di dunia yaitu Amerika Serikat berdasarkan ketentuan dalam Securities Exchange Act of 1934. Berikut adalah perbandingan mengenai Ruang Lingkup dan Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Indonesia dan Amerika Serikat berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Securities Exchange Act of 1934.

1. Ruang Lingkup Tindakan Manipulasi Pasar Indonesia Berdasar Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Berbagai perbedaan mengenai pemahaman tentang pengertian Manipulasi Pasar. Serta larangan tentang Manipulasi Pasar tidak sepenuhnya diterima secara *universal* sebagai hal yang sangat diperlukan untuk dibuatkan peraturan. Tentu saja beberapa komentator mulai mempertanyakan teori dasar manipulasi. Prof. Fischel dan David Ross berargumen bahwa manipulasi saham, bagaimanapun didefinisikan, termasuk konsep yang terlalu samar-samar untuk masuk bentuk tuntutan kriminal yang sah.

Penyalahgunaan pasar bukan hanya penyebab utama dari kejadian spektakuler dengan penipuan dan hancurnya pasar modal berskala besar tetapi juga bagian dari kehidupan pasar keuangan.² Meskipun demikian masih terdapat banyak perdebatan mengenai definisi manipulasi pasar dan skala ukuran pelarangan. Diakui secara luas bahwa manipulasi pasar adalah ancaman terbesar yang dapat merubah fungsi, kualitas dan kesehatan pasar keuangan. Ini adalah alasan utama pembuatan peraturan manipulasi pasar agar pasar keuangan bekerja sebaik mungkin.³

Berangkat dari pemikiran hukum diatas, mereka menganjurkan bahwa manipulasi saham secara bersama-sama harus ditinggalkan. Perdagangan yang sebenarnya seharusnya tidak dilarang sebagai *irrespective manipulative* dari maksud *trader*. Dan perdagangan yang dibuat-buat seperti *wash sales* dan

¹ Vivien Goldwasser, *Stock Market Manipulation and Short Selling*, Centre for Corporate Law and Securities Regulation University of Melbourne, Melbourne, 1999, hlm 47.
² Rebecca Soderstrom, *Regulating Market Manipulation An Approach to designing Regulatory Principles*, Working paper 2011:11, Uppsala Faculty of Law, Swedia, 2011, hlm 4.
³ Ibid, hlm 6.



matched orders seharusnya masuk sebagai penipuan (*fraud*).⁴ Dikarenakan terdapat unsur penipuan dalam jenis perdagangan tersebut dan sebenarnya bisa dikategorikan sebagai penipuan.

Lepas dari pandangan manipulasi pasar diatas, Indonesia sendiri telah menetapkan ruang lingkup tindakan Manipulasi Pasar dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang berbunyi berikut:

“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 Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

Pasal 93.

Setiap Pihak dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar, atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan:

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

Pasal 94.

Bapepam dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek yang bukan merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91 dan Pasal 92.”⁵

Melalui isi pasal di atas maka dapat diuraikan ruang lingkup tindakan manipulasi pasar melalui unsur pasal dan penjelasannya sebagai berikut:

1.1. Para Pihak.

Setiap pihak dalam tindakan manipulasi pasar ialah orang perseorangan,

⁴ Vivien Goldwasser, loc.cit.

⁵ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., Pasal 91-94.



usaha bersama, perusahaan, kelompok terorganisasi atau asosiasi.⁶ Baik dilakukan sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, yaitu:

a. Perusahaan

Setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan di wilayah Negara Republik Indonesia untuk memperoleh keuntungan dan atau laba.⁷

Perusahaan adalah yang berkedudukan di Indonesia baik perusahaan yang dibangun WNI (Warga Negara Indonesia) ataupun WNA (Warga Negara Asing) ataupun perusahaan multinasional yang memiliki cabang di Indonesia.

b. Usaha Bersama

Merupakan usaha gabungan antara pengusaha asing dan pengusaha nasional atau kegiatan bersama antara dua pengusaha atau lebih.⁸ Pengertian Usaha Bersama dapat merujuk pada pengertian Persekutuan Perdata yaitu suatu perjanjian di mana dua orang atau lebih mengikatkan diri untuk memasukkan sesuatu ke dalam persekutuan dengan maksud membagi keuntungan karenanya.⁹

c. Asosiasi

Wadah bersama bagi perusahaan atau profesi tertentu; persatuan diantara rekan usaha, suatu persekutuan dagang atau perkumpulan orang memiliki kepentingan yang sama, tautan di ingatan perseorangan atau barang lain, serta pembentukan hubungan dan pertalian diantara gagasan, ingatan dan kegiatan pada pancaindera. Sedangkan asosiasi yang berbadan disebut dengan perkumpulan.

⁶ Ibid, Pasal 1 Angka 24.

⁷ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 1982 Tentang Wajib Daftar Perusahaan, Pasal 1.

⁸ Deskripsi, 2017, **Usaha Bersama**, <http://www.deskripsi.com/u/usaha-bersama> (20 Oktober 2017)

⁹ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Pasal 1618.



d. Orang Perseorangan

Orang adalah manusia, perseorangan adalah yang berkaitan dengan orang secara pribadi.¹⁰ Maka orang perseorangan adalah manusia secara individu baik WNI ataupun WNA.

e. Kelompok yang terorganisasi

Jalah sekumpulan manusia yang memiliki berbagai persamaan ciri-ciri serta pola interaksi, yang dilakukan secara terorganisasi dan berulang-ulang dan memiliki kesadaran bersama akan keanggotaannya tersebut.

1.2. Kualifikasi Tindakan.

Manipulasi pasar ialah tindakan dua transaksi Efek / lebih dalam Bursa Efek. Sedangkan Bursa Efek ialah Pihak yang melakukan / menyediakan suatu sistem atau sarana guna mempertemukan tawaran jual dan beli Efek para Pihak lain dengan bertujuan memperdagangkan Efek antara mereka.¹¹

Efek ialah surat berharga, atau surat pengakuan utang atau surat berharga komersil, obligasi, saham, tanda bukti hutang, kontrak berjangka atas efek, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, serta setiap derivatif dari Efek.¹² Transaksi dilakukan langsung maupun tidak langsung dengan cara:

a. Gambaran Semu

Tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai keadaan pasar, harga efek atau kegiatan perdagangan efek tidak teratur, tidak wajar, dan tidak efisien. Perdagangan tersebut adalah yang diselenggarakan tidak berdasarkan aturan dan dilaksanakan tidak konsisten. Dengan demikian, harga efek tidak

¹⁰ KBBI, 2017, **Kamus Besar Bahasa Indonesia** (online), <http://www.kbbi.com> (20 Oktober 2017).

¹¹ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., Pasal 1 Angka 4.

¹² Ibid, Pasal 1 Angka 5.



mencerminkan mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran yang sesungguhnya.¹³ Sehingga para investor terutama bagi investor pemula banyak tertipu.

b. Tidak Ada Perubahan Kepemilikan

Kegiatan transaksi Efek tidak mengakibatkan adanya perubahan kepemilikan ataupun penawaran, baik penawaran beli atau jual Efek di harga tertentu, yang mana Pihak terkait sesungguhnya bersekongkol antara Pihak lain dalam kegiatan penawaran jual ataupun penawaran beli Efek yang sama di harga hampir atau kurang lebih sama.¹⁴ Penawaran yaitu melakukan penawaran Efek dilakukan

Emiten dengan tujuan menjual suatu Efek pada masyarakat¹⁵ melalui media massa dengan jumlah 100 (seratus) pihak penawaran efek dan 50 (lima puluh) pihak penjualan efek baik di wilayah Indonesia ataupun diluar Indonesia oleh pemodal Indonesia ataupun pemodal Asing.¹⁶

c. Keterangan Tidak Benar.

Membuat pernyataan ataupun memberi keterangan yang salah atau menyesatkan berupa fakta penting atau informasi yang relevan terkait kejadian, peristiwa, ataupun fakta yang bisa mempengaruhi harga Efek dalam Bursa Efek dan keputusan calon pemodal, pemodal, ataupun Pihak lain yang berkepentingan terhadap informasi ataupun fakta tersebut.¹⁷ Informasi dan Fakta Materil meliputi:

- 1) Gabungan suatu usaha (*merger*), pengambil-alihan usaha (*acquisition*), peleburan (*consolidation*) atau pembentukan usaha patungan;
- 2) Pemecahan atau pembagian dividen saham (*stock dividend*);
- 3) Pendapatan dan dividen yang luar biasa sifatnya;

¹³ Ibid, Penjelasan Pasal 5.

¹⁴ Ibid, Penjelasan Pasal 91.

¹⁵ Ibid, Pasal 1 Angka 15.

¹⁶ Ibid, Penjelasan Pasal 1 Angka 15.

¹⁷ Ibid, Pasal 1 Angka 7.



- 4) Perolehan atau kehilangan kontrak yang penting;
- 5) Penemuan ataupun produk baru yang memiliki makna berarti;
- 6) Perubahan tahun dalam buku perusahaan;
- 7) Perubahan sistem pengendalian atau perubahan penting manajemen¹⁸;
- 8) Serta informasi lain yang mempengaruhi harga di Bursa Efek.

Memberikan pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan diberikan dalam keadaan:

- 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 pernyataan atau keterangan tersebut.

1.3. Pembatasan.

Tujuan adanya manipulasi pasar adalah:

- a. Menyebabkan harga Efek di Bursa menjadi tetap, naik ataupun turun agar mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek. Sehingga harga di bursa efek sebenarnya adalah harga buatan dari pelaku manipulasi pasar dan bukanlah harga yang sebenarnya.
- b. Menciptakan harga semu Efek di Bursa karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual ataupun permintaan beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain.¹⁹
- c. Menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek. Dikarenakan

¹⁸ Ibid, Penjelasan Pasal 7.

¹⁹ Ibid, Penjelasan Pasal 92.



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.²⁰

1.4. Tindakan yang Tidak Dilarang.

BAPEPAM telah menetapkan beberapa tindakan yang dapat dilakukan pihak emiten yang tidak termasuk manipulasi pasar yaitu:

1) Stabilisasi harga Efek di konteks Penawaran Umum sepanjang hal tersebut dicantumkan dalam Prospektus adalah setiap informasi berbentuk tertulis berhubungan pada Penawaran Umum bertujuan supaya Pihak lain membeli suatu Efek.²¹ Stabilisasi harga efek dikerjakan Penjamin Emisi Efek dan atau Perantara Pedagang suatu Efek dengan ketentuan:

- a. Harga stabilisasi sama dibanding harga resmi saat Penawaran Umum.
- b. Stabilisasi akan dipilih, maka stabilisasi diharuskan untuk terus berjalan saat masa penawaran berlangsung serta tidak bisa diperpanjang melebihi masa yang ditentukan tersebut.
- c. Rencana ataupun maksud wajib diungkapkan di dalam Prospektus.
- d. Penjamin Emisi Efek ataupun Perantara Pedagang Efek, menjual pada dan atau membeli guna kepentingan para Pihak, Efek yang ada pada masa stabilisasi wajib memastikan Pihak sudah menerima, ataupun sudah mendapat kesempatan untuk membaca pernyataan tertulis pembelian atas stabilisasi yang akan, sedang atau sudah dilakukan;

e. Penjamin Pelaksana Emisi Efek wajib memberitahu Bapepam dahulu,

²⁰ Undang-Undang Pasar Modal, loc.cit.

²¹ Ibid, Pasal 1 Angka 26.



setiap Agen Penjual Efek serta masyarakat pemodal terkait kapan stabilisasi akan dimulai dan tanggal pastinya.²²

- 2) Penjualan dan pembelian Efek oleh Perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan Efek.²³ Pembelian kembali saham harus mendapat pengakuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Wajib diselesaikan paling lama 18 bulan setelah persetujuan RUPS. Dapat dilakukan lewat Bursa Efek atau di luar dari Bursa Efek. Bila melalui Bursa Efek, maka harus jadi Anggota Bursa Efek dan harga penawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga transaksi yang terjadi sebelumnya. Emiten ataupun Perusahaan Publik sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek dilarang membeli kembali sahamnya.²⁴ Karena akan mengakibatkan berkurangnya saham pada tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan jumlah likuiditas saham di Bursa Efek.

1.5. Contoh Kasus.

Setelah penjelasan mengenai ruang lingkup manipulasi pasar berdasarkan Undang-Undang Tentang Pasar Modal diatas, Maka yang perlu dijelaskan selanjutnya adalah bagaimana implikasinya dalam penafsiran ruang lingkup kasus. Dimana dalam penelitian ini akan dikaitkan dengan dua dari sekian kasus manipulasi pasar terbesar yang pernah terjadi di Indonesia, yaitu PT Bank Pikko Tbk (Bank Pikko) dan PT Mentari Securindo (PT Mentari).

²² Keputusan Ketua Bapepam Kep-88/PM/1996, Peraturan BAPEPAM Nomor XI.B.I Tentang Stabilisasi Untuk Mempermudah Penawaran Umum.

²³ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit, Penjelasan Pasal 94.

²⁴ Keputusan Ketua Bapepam dan LK Kep-105/BL/2010 Peraturan BAPEPAM Nomor XI.B.2 Tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik, Angka 1 dan Angka 3.



1) Kasus Bank Pikko.

Bank Pikko tercatat memiliki 128 juta saham di PT Bursa Efek Surabaya (BES) serta PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada 8 Januari 1997. Dengan ketentuan 100 juta saham milik pendiri tidak diperdagangkan selama 10 Desember 1996 - 10 Agustus 1997.²⁵ 11 juta saham tidak dijual dimiliki pemodal institusi dan karyawan. Desember 1996 melakukan penawaran perdana dengan harga Rp. 800,00 sampai Februari 1997 dengan rata-rata 100.000 saham perhari dan harga beragam.

Pertengahan Maret Direktur MPIS Pendi Tjandra, dikendalikan Benny Tjokrosaputro bersama PT Danasakti Securities (DS), lewat PT Putra Saridaya Persada Securities (PSPS) telah memecah perintah beli dan jual ke 13 pihak lain sehingga harga naik sampai Rp. 4.500,00.²⁶ 7 April 1997 saham naik 20%, BEJ pun meminta konfirmasi mengenai adanya fakta materil harus diinformasikan.

Pada 8 April 1997 Bank Pikko mengumumkan tidak ada fakta materil perlu diungkapkan dan diumumkan BEJ pukul 10.30 WIB. Namun setelah itu saham tetap naik tajam sebelum pada sesi kedua pukul 14.24 WIB ditutup oleh BEJ.

Karena informasi Bank Pikko maka para spekulasi mengira saham akan turun maka banyak penjualan saham untuk kemudian dibeli saat harga turun (*short sales*).²⁷

Berdasarkan fakta diatas, telah terjadi manipulasi pasar dan memenuhi unsur-unsur pasal 91 dan pasal 92. Pemecahan order jual dan beli yang dilakukan MPIS telah mengakibatkan gambaran semu pasar. Seakan-akan penawaran naik

²⁵ Purnama Sari Putri, **Kajian Hukum Manipulasi Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Manipulasi Perdagangan Saham Bank Pikko**, Skripsi tidak diterbitkan, Medan, Hukum Keperdataan Universitas Sumatera Utara, 2008, hlm 64.

²⁶ Ibid, hlm 66.

²⁷ I Nyoman Tjager, **Kasus PT Bank Pikko Tbk**, Jakarta, Kepala Biro Hukum, Badan Pengawas Pasar Modal, 1997.



padahal hanya buatan manipulator yang melakukan *cornering*. Tindakan MPIS dan DS secara langsung telah mengakibatkan gambaran semu yang dilakukan secara bersekongkol. Hal ini menyebabkan 52 dari 127 Perusahaan Efek mengalami gagal bayar.²⁸ Bukan hanya MPIS yang mengikuti kemauan nasabah dan DS yang bekerja sama, PSPS juga melakukan manipulasi pasar secara tidak langsung.

2) Kasus PT Mentari.

Kasus selanjutnya dari transaksi tidak normal anggota bursa PT Mentari. Bermula dari investor luar negeri dari India meminta PT Mentari sebagai broker mereka, untuk membeli saham PT Arona Binasejati Tbk (ARTI) serta PT Sugi Samapersada Tbk (SUGI). Namun tidak dilakukan sesuai instruksi, dimana pada tanggal yang sama 21 September 2005, PT Suprasurya Danawan Sekuritas (SDS) juga menjual saham SUGI (Rp. 20,6 miliar) dan ARTI (Rp 28,8 miliar) dengan total 42 juta saham, akhirnya PT Mentari pun membeli dari SDS.²⁹ Setelah transaksi *matched* pada 23 September 2005, 1 jam sebelum penutupan PT Mentari gagal bayar, keanehan tersebut disadari oleh Otoritas Bursa. Sehingga pada T+3 26 September 2005, KPEI memutuskan tidak melakukan pembayaran, dengan nyaris rugi Rp. 49 Miliar. Transaksi diduga hanya dilakukan 1 investor dengan modal Rp 10 juta.³⁰

Dugaan perdagangan semu kasus oleh PT Mentari telah tercium oleh BAPEPAM, begitu pula oleh KPEI sampai memutuskan tidak melakukan

²⁸ Alfin Sulaiman, 2014, **Bentuk Manipulasi Pasar di Pasar Modal**, (online) <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/bentuk-manipulasi-pasar-di-pasar-modal> (5 November 2017).

²⁹ Robbie Julius, **Analisa Prinsip Mengenal Nasabah (Know Your Customer) Oleh Perusahaan Efek di Indonesia Dalam Studi Kasus Transaksi Saham PT Sugi Sumapersada Tbk dan PT Arona Binasejati Tbk**, Skripsi tidak diterbitkan, Jakarta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2009, hlm 59-60.

³⁰ Detik Finance, 2006, **Kasus Manipulasi Pasar PT Mentari Masih Menggantung**, (online) <https://www.detik.com/finance/bursa-valas/kasus-manipulasi-pasar-pt-mentari-masih-menggantung/> (5 November 2017).



pembayaran.³¹ PT Mentari melanggar pasal 91, dengan secara langsung melakukan perdagangan semu dan menyebabkan keadaan menyesatkan harga efek. Teknik yang dilaku PT Mentari merupakan *Marking The Close* dengan membeli efek di saat-saat terakhir penutupan, sehingga pada periode selanjutnya harga efek yang sebelumnya stagnan akan naik.

2. Ruang Lingkup Tindakan Manipulasi Pasar di Amerika Serikat Berdasarkan pada Securities Exchange Act of 1934.

Definisi manipulasi pasar sebenarnya sungguh abstrak. Definisi klasiknya ditemukan dalam kasus, *Cargil Inc. v. Hardin* di US tahun 1971, menamakan beberapa kegiatan, skema atau kelecikan yang sengaja mempengaruhi harga aset keuangan. Definisi lebih tua lagi dan berhubungan pada *Securities Exchange Act of 1934* "SEA" terdapat di *California Law Review* 1940. Manipulasi dikatakan "secara luas didefinisikan mengakibatkan perubahan harga sekuritas dengan alat stimulasi buatan, menentang perubahan normal yang hanya terjadi di pasar bebas untuk saling mempengaruhi persediaan dan permintaan".

Penelitian terbaru secara simpel menyatakan manipulasi ialah pelaku pasar dengan suatu cara telah dibodohi. Manipulasi pasar memiliki empat elemen yang hampir disetujui semua orang yaitu kegiatan manipulasi atau tidak mencampuri, dengan maksud, menyebabkan akibat dan harga buatan. Manipulasi pasar mentransfer kekayaan jumlah besar pelaku pasar ke beberapa orang aktor.³²

Setelah krisis *Wall Street* 1929, kongres US mengadopsi "*New Deal*"

³¹ Detik Finance, 2005, **Bapepam: Kasus PT Mentari Bisa Lanjut ke Pengadilan**, (online) <https://www.detik.com/finance/bursa-valas/bapepam-kasus-pt-mentari-bisa-lanjut-ke-pengadilan/> (5 November 2017).

³² Rebecca Soderstrom, op.cit., hlm 9-10.



legislasi. Bertujuan mengurangi penipuan informasi tidak terpercaya jadi pasar keuangan tidak tersesat. Yang terpenting “*New Deal Statutes*” *Securities Act of 1933 dan Securities and Exchange Act of 1934*. Regulasi tersebut bukan hanya komponen US regulasi tetapi modal legislasi sekuritas di dunia barat.³³

Mengenai ruang lingkup tindakan yang dapat dikategorikan sebagai tindakan Manipulasi Pasar di Amerika Serikat sendiri telah diatur dalam *Securities Exchanges Act of 1934*. Dengan tambahan penjelasan dari berbagai peraturan lain serta pembaruan peraturan. Pada *Section 9* SEA secara keseluruhan berisi *Section 9(a) (1) dan (2)* berisi tentang praktek perdagangan manipulasi, sedangkan *Section 9(a) (3)–(5)* berisi informasi berdasarkan skema manipulasi.

Dalam SEA sendiri peraturan manipulasi pasar terdapat dalam *Section 9(a)–(j)*, *Section 10 (a)–(c)* dan *Rule* terkait lainnya. Melalui aturan di SEA maka dapat diuraikan mengenai ruang lingkup tindakan manipulasi pasar sebagai berikut:

2.1. Para pihak

Pelanggar manipulasi pasar menurut SEA berlaku bagi siapapun, baik dilakukan sendirian ataupun dengan pihak yang lain, dengan secara sukarela berpartisipasi³⁴. Dengan menggunakan surat, alat apapun, instrumen perdagangan antar negara bagian, fasilitas dari bursa efek nasional atau anggota bursa efek nasional.³⁵ Meskipun dalam *Section 9* dan *10* para pihak berlaku bagi siapapun, tetapi terdapat aturan yang secara spesifik menyebutkan pihak manipulator yaitu:

- a. Larangan tindakan *pools operation* belaku bagi pihak tertentu yaitu *broker, dealer, mayor security based swap participant, security based swap dealer*, orang yang membeli ataupun menjual, orang menawarkan membeli atau

³³ Ibid, hlm 11.

³⁴ Ibid, Section 9(e) & (f).

³⁵ *Securities Exchange Act, Section 9(a)*.



menjual sekuritas, *security based swap*, atau *security based swap agreement*.³⁶

- b. Larangan mengesahkan atau menjaminkan *put, call, straddle*, tindakan sejenis atau hak istimewa berlaku bagi pihak tertentu yaitu *broker, dealer*, atau anggota bursa efek nasional.³⁷

2.2. Kualifikasi Tindakan

Secara luas tindakan manipulasi pasar di SEA adalah kegiatan yang dilakukan baik secara langsung ataupun tidak langsung, menciptakan atau mungkin menciptakan kenampakan menyesatkan perdagangan aktif sekuritas seperti *wash sales* dan *matched orders*, atau rangkaian transaksi untuk membujuk yang pihak lainnya melakukan pembelian atau penjualan sekuritas, dengan berbohong atau melakukan hal sembrono atau menyebarkan rumor oleh *broker-dealers* atau *traders* lainnya.³⁸ Hal ini tidak menghalangi bursa pendaftaran sekuritas dari praktek ilegal manipulasi yang dikerjakan di pasar *Over The Counter (OTC)*.³⁹ Namun macam-macam tindakan dapat diuraikan dan dipisahkan berdasarkan Section sebagai berikut:

a. *Wash sales*.

Melakukan perintah tanpa tujuan, perubahan, atau transaksi sekuritas antara penjual dan pembeli yang tidak menyebabkan perubahan kepemilikan atau manfaat.⁴⁰

³⁶ Ibid, Section 9(a) (3)-(5).

³⁷ Ibid, Section 9(c).

³⁸ Howard Chitimara, *Overview of the Federal Prohibition on Market Abuse in the United States of America*, Vol. 5, No. 7, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Roma, 2014, hlm 126.

³⁹ James Wm Moore dan Frank M Wisemant, *Market Manipulation and the Exchange Act*, *University of Chicago Law Review*, Vol. 2, Iss. 1, Chicago, 1934, hlm 55.

⁴⁰ *Securities Exchange Act*, Section 9(a) (1).



b. *Matched Orders*

Transaksi pembelian atau penjualan sekuritas yang mana dilakukan orang yang sama atau afiliasi pada ukuran, waktu dan harga yang hampir sama.⁴¹ Yang mana membutuhkan waktu, struktur serta skala yang besar.

c. *Pools*

Tindakan yang dikerjakan oleh kelompok investor yang mana dana besar investor diatur broker maupun orang yang faham kondisi pasar. Dengan cara membeli saham perusahaan lalu menjual pada anggota investor lain agar mendorong frekuensi dari jual beli efek.⁴² Agar menciptakan harga efek yang tidak bisa dicapai dari transaksi biasa⁴³ dengan menekan keadaan tidak biasa, sindikat distribusi dan stabilisasi *pools* saat datang jumlah permintaan sekuritas yang beragam. Sehingga *pools* menyebabkan kerugian finansial karena harga tidak sesuai penafsiran. *Pools* didesain untuk spekulasi yang bertujuan membuat keuntungan dengan hasil seperti perencanaan fluktuasi di *bull pool* (pertama memperoleh efek lalu mengosongkan di *marked-up price*) dan *bear pool* (kombinasi menjual *short* sekuritas dan dibeli lagi saat harga turun).⁴⁴

d. *Pegging, fixing, or stabilizing*

Pegging adalah metode *stabilizing* mata uang negara dengan *fixing* nilai tukar itu pada negara lain. Hal ini juga berkaitan dengan praktek investor membeli sejumlah besar sekuritas mendekati masa kedaluwarsa tanggal *derivative* (hari terakhir kontrak berlaku). Dilakukan oleh satu atau beberapa *trader* yang

⁴¹ *Securities Exchange Act*, loc.cit.

⁴² Danti Kristanti Natalia, op.cit., hlm 6.

⁴³ *Securities Exchange Act*, Section 9(a) (3)-(5).

⁴⁴ James Wm Moore dan Frank M Wisemant, op.cit., hlm 51.



bertentangan dengan peraturan dan regulasi.⁴⁵ Dengan harapan dapat mengubah harga pasar dengan meningkatnya harga sekuritas.⁴⁶

e. *Put, call, straddle.*

Straddle adalah pilihan strategi dimana investor memegang posisi dalam *call* dan *put* dengan kesamaan harga kesepakatan dan tanggal kedaluwarsa, dengan membeli keduanya *premiums*. Strategi ini memungkinkan investor untung dengan memperhatikan apakah harga naik atau turun, seumpama harga sekuritas berubah signifikan.⁴⁷ Melakukan *put, call, straddle*, tindakan sejenis lainnya dan hak istimewa pembelian sekuritas, produk sekuritas di masa depan atau *security based-swap*,⁴⁸ serta bagi *broker, dealer* atau anggota bursa efek nasional yang mengesahkan dan menjaminkannya⁴⁹ adalah melanggar hukum.

f. *Short sale.*

Transaksi dimana investor meminjam beberapa sekuritas untuk dijual dengan harga tinggi dengan harapan akan dibeli kembali disaat harga turun untuk dikembalikan lagi. SEC mengadopsi *Rule 10a-1 (the so-called up-tick rule)* untuk mencegah manipulasi pasar dan *free falls* harga saham dari *short selling* di *falling market*. Aturan ini telah dikritisi karena dianggap terlalu sempit karena tidak bisa menutupi *short sales* and kegiatan manipulasi lainnya di pasar OTC dan *sales of derivatives*. *Regulation SHO* (pembaruan peraturan *short sale*)⁵⁰ lalu menetapkan

⁴⁵ *Securities Exchange Act, Section 9(a) (6).*

⁴⁶ Investopedia, 2017, *Pegging* (online), <https://www.investopedia.com/terms/p/pegging.asp> (18 November 2017).

⁴⁷ Investopedia, 2017, *Straddle* (online), <https://www.investopedia.com/terms/s/straddle.asp> (18 November 2017).

⁴⁸ *Securities Exchange Act, Section 9(b).*

⁴⁹ *Ibid, Section 9(c).*

⁵⁰ Investopedia, 2017, *Regulation SHO* (online), <https://www.investopedia.com/terms/r/regsho.asp>, (29 Oktober 2017).



untuk melawan *naked short selling* dan manipulasi pasar di seluruh transaksi *broker-dealer* dan pasar keuangan US.⁵¹

g. *Stop-loss order.*

Perintah untuk broker untuk menjual/membeli ketika harga sekuritas turun/naik untuk menunjuk level.⁵²

h. *Painting the tape.*

Melakukan manipulasi skala besar, pembelian tiba-tiba atau memindah harga instrumen keuangan, dengan keuntungan meningkatkan nilai barang sebelum pelaporan disebut juga dengan *window dressing*.⁵³

i. *Abusive squeeze.*

Pihak yang memiliki pengaruh signifikan pada persediaan, permintaan dan mekanisme pasar, maka bisa menggunakannya untuk mengubah harga sekuritas, menguntungkan manipulator bukan dari perdagangan tapi dari kesepakatan manipulasi harga.

j. *Marking the close.*

Melakukan transaksi pada saat mendekati penutupan pasar, sehingga menimbulkan kegiatan dan informasi menyesatkan investor di harga penutupan atau disebut *end of the day trading*.⁵⁴

k. *Pump and dump*

Grup kecil yang menginformasikan investor tentang sekuritas sebelum di informasikan ke investor lain dengan menyesatkan informasi positif sekuritas.

Hasilnya cukup tajam diikuti kehancuran harga. Manipulator membeli efek lebih

⁵¹ Howard Chitimara, loc.cit.

⁵² Ibid, Section 10(a).

⁵³ Rebecca Roderstrom, op.cit., hlm 15-16.

⁵⁴ Ibid, hlm 17.



dulu dan menjual saat harga naik.

l. *Trash and cash.*

Lawan dari *pump and dump* yaitu manipulator mengambil posisi singkat di sekuritas dan menyebarkan informasi menyesatkan negatif agar harga turun dan menutup posisi saat harga jatuh.⁵⁵

m. *Spread false or mislead information.*

Penyebaran rumor palsu yang sekarang menjadi hal lazim dengan berkembangnya internet. Praktek ini tidak perlu diikuti dengan transaksi, serta sulit dibuktikan apakah orang tersebut memang mengetahui bahwa yang diinformasikan adalah palsu, atau tidak.⁵⁶ Dengan memberi keterangan tidak benar maupun menyesatkan tentang fakta materil sekuritas⁵⁷ Yang mana merupakan hal paling penting dari elemen kesalahan transaksi

n. Menciptakan *artificial price.*

Adanya perbedaan harga dari kekuatan asli persediaan dan permintaan, dan harus mampu mempengaruhi pihak lain melakukan transaksi. Dapat dilakukan dengan bersengkongkol di *aftermarket* setelah penawaran publik, penyebaran tinggi *bid-ask, trading* di satu pasar untuk menguatkan posisi instrumen keuangan, melakukan manipulasi pasar sebelum penawaran umum⁵⁸ atau tindakan oleh individu yang tertarik memperoleh pendapatan dari penawaran, melarang kegiatan dan perilaku yang menyebabkan pengaruh palsu⁵⁹ pasar penawaran sekuritas

o. *Tipuan Bisnis.*

⁵⁵ *Securities Exchange Act, Section 10(b).*

⁵⁶ Rebecca Roderstrom, op.cit., hlm 19.

⁵⁷ Ibid, Section 10b-5.

⁵⁸ Howard Chitimara, op.cit. hlm 127.

⁵⁹ FINRA, 2017, *Regulation M Fillings* (online), <https://www.finra.org/industry/regulation-m-fillings>, (30 Oktober 2017).



Melakukan manipulasi dan alat tipuan lainnya untuk menjual atau membeli beberapa daftar sekuritas untuk kerugian investor, dengan memanfaatkan alat, skema atau dengan licik menipu atau melawan undang-undang, praktek atau jalan bisnis yang akan mencurangi orang lain. Tipuan bisnis dapat juga dilakukan melalui perjanjian curang, memperdaya atau praktek manipulasi yang berhubungan dengan penawaran *tender*.⁶⁰ Penafsiran pengertian curang, memperdaya atau praktek manipulasi dilakukan oleh SEC.⁶¹

p. Perdagangan pada masa tertentu.

Perdagangan yang dilakukan selama masa *Market Volatility* (fluktuasi harga, semakin tinggi fluktuasi semakin besar resiko)⁶² yang sebelumnya mempengaruhi fluktuasi atau dapat menimbulkan fluktuasi selama masa *extraordinary market volatility*.⁶³ Kegiatan tersebut dilarang untuk mencegah semakin parahnya fluktuasi harga.

2.3. Pembatasan.

Terdapat tujuan tertentu dari diadakannya tindakan manipulasi pasar yang mana menurut SEA adalah sebagai berikut:

- a. Bertujuan menciptakan kenampakan palsu atau menyesatkan berkaitan dengan perdagangan aktif sekuritas kecuali *government security*.⁶⁴
- b. Untuk mempengaruhi serangkaian transaksi beberapa sekuritas selain pengecualian sekuritas dengan menciptakan perdagangan aktif sekuritas untuk menaikkan atau menurunkan harga sekuritas, untuk tujuan membujuak

⁶⁰ Ibid, Section 14(e).

⁶¹ Howard Chitimara, op.cit., hlm 127.

⁶² Alpari, 2017, *Volatility* (online), <https://www.alpari-forex.org/id/beginner/glossary/volatility/>, (3 November 2017).

⁶³ *Securities Exchange Act*, Section 9(i) & (j).

⁶⁴ Ibid, Section 9(a)(1).



penjualan atau pembelian oleh yang lainnya.⁶⁵

- c. Menempatkan perdagangan pada harga yang sengaja didesain untuk tujuan menyajikan gambaran keliru mengenai harga yang sesungguhnya termasuk tindakan *fraud* (penipuan). Namun tindakan tersebut juga sesuai dengan definisi tradisional manipulasi. Karena penipuan juga menciptakan *artificial direction* untuk mengubah harga sesuai target manipulator.⁶⁶

2.4. Tindakan Yang Tidak Dilarang.

Terdapat beberapa tindakan yang secara sekilas termasuk manipulasi pasar namun di dalam SEA bukan termasuk pelanggaran hukum manipulasi pasar yaitu:

- a. Tindakan yang dilakukan oleh perusahaan atau pihak tertentu dengan tujuan stabilisasi harga sekuritas akibat gejolak pasar yang tidak stabil agar tidak berakibat lebih buruk bagi nilai pasar sekuritas secara umum.

Pengecualian tindakan untuk stabilisasi harga.⁶⁷

- b. Transaksi yang mana dikerjakan perusahaan efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan efek juga untuk kesehatan perusahaan.⁶⁸

- c. Transaksi yang berkaitan dengan *government security* bukan termasuk pelanggaran hukum dikarenakan adanya perbedaan aturan dalam kepemilikan *government security*. Terdapat pula pengecualian tindakan sesuai dalam *Section 9(a) (3)-(5)* yang tidak berlaku pada *government security*, sekuritas yang tidak diregistrasi, *security-based swap*, atau *security-based swap agreement*. Larangan “put”, “call”, “straddle”,

⁶⁵ Ibid, *Section 9 (a) (2)*.

⁶⁶ Shaun Ledgerwood dan Paul Carpenter, *A Framework for the Analysis of Market Manipulation*, Vol. 8, No. 1, The Brattle Group, Massachusetts, 2012, hlm 258.

⁶⁷ Howard Chitimara, op.cit., hlm 126.

⁶⁸ Ibid, hlm 127.



“tindakan sejenis”, atau “hak istimewa” tidak termasuk registrasi surat perintah, hak atau sekuritas tersembunyi.⁶⁹

2.5. Pembaruan Peraturan.

Mengingat umur SEA yang sudah sangat tua diiringi dengan sangat pesatnya perkembangan teknologi dan pasar modal maka terdapat pembaruan peraturan untuk menutupi segala kekurangan SEA, yaitu:

a. *The Sarbanes-Oxley Act of 2002*

Dalam upaya menghindari pengulangan skandal perusahaan dan menenangkan investor bahwa pasar keuangan US akan bebas dari praktek penyalangunaan pasar, *the Sarbanes-Oxley Act of 2002* turut berperan dan pencapaian tertinggi regulasi US. Bertujuan menyingkap kualitas korporasi, laporan keuangan, independen audit dan meningkatkan hukuman pelanggaran sekuritas.⁷⁰ Undang-undang ini melarang siapapun (termasuk orang hukum) atau pekerja yang berhubungan dengan undang-undang ini melakukan praktek yang tidak sesuai yang akan mempengaruhi kegiatan pemeriksaan atau pemalsuan buku, catatan dan akun. Melarang pegawai senior perusahaan menjual saham selama waktu pensiun “*black-out*” jika mereka menerima saham sebagai kompensasi kinerja. SEC menetapkan peraturan yang secara spesifik melarang pegawai, direktur, dan orang yang berkerja untuk mereka, dengan sadar memaksa, memanipulasi, menyesatkan atau mencurangi pernyataan *auditor issuer*

b. *Financial Markets Act of 2012*

Peraturan pendukung selanjutnya adalah *Financial Markets Act of 2012*

“FMA” seperti rekan US nya yaitu SEA, melarang siapapun dengan sadar

⁶⁹ *Securities Exchange Act, Section 9(e).*

⁷⁰ *Ibid*, hlm 11.



(pentingnya maksud sebelum pertanggung-jawaban) berhubungan atau berpartisipasi dalam *trade-based market manipulation* yang mencampuri mekanisme normal pasar persediaan dan permin-taan sekuritas. FMA menyingkap ketentuan manipulasi pasar, seperti ketentuan lain di US, melarang siapapun membuat atau mempublikasi pernyataan salah, menyesatkan atau memperdaya, janji atau perkiraan yang berhubungan dengan sekuritas. Namun FMA tidak tegas melarang orang yang tidak hati-hati “membantu atau bersekongkol” dengan orang lain.⁷¹

c. Amandemen

Pada tahun 2000 *Section* 9(a) kecuali 9(e) di amandemen agar melingkupi juga *securities-based swap agreements* yang sebenarnya bukan sekuritas dibawah naungan SEA. Amandemen ini merupakan bagian dari aksi legislatif untuk mendistribusikan lagi yurisdiksi SEC dan CFTC (*Commodity Futures Trading Commission*).⁷²

2.6. Contoh kasus.

Setelah penjelasan mengenai ruang lingkup tindakan Manipulasi Pasar menurut SEC, maka selanjutnya pembahasan mengenai implementasinya di sebuah kasus. Penelihan ini akan membahas dua kasus yang nantinya di-hubungkan dengan peraturan Manipulasi Pasar di SEC. Kasus tersebut adalah SEC melawan Saba dan Sutton, serta SEC melawan Tsai SEC bersama 7 individu dan 4 perusahaan.

a. SEC melawan Saba dan Sutton.

Kasus pertama yaitu SEC melawan Moises Saba Masri (Saba) dan Albert Meyer Sutton (Sutton) yang merupakan *broker* di *Middlegate Securities Limited*

⁷¹ Howard Chitimara, loc.cit.

⁷² Sarah Davis, *Market Manipulation Annotated Bibliography*, Columbia Law School, New York, 2010, hlm 1.



(*Middlegate*) yaitu seseorang yang memegang beberapa akun dimana Saba melakukan *traded*. Terdapat tindakan curang skema manipulasi pada harga penutupan T.V. *Azteca*, S.A. de C.V. *American Depository Receipts* (TZA) Pada 20 Agustus 1999. Skema manipulasi tersebut adalah Saba melakukan *traded* di akun *Middlegate* atas nama perusahaan asal Irlandia, yang ternyata dimiliki dan dikelola oleh keluarganya sendiri, *Tentafin Limited*.⁷³ Saba dan Sutton sukses melakukan manipulasi untuk menghindari kerugian ekonomi, dengan TZA *short put option position*.⁷⁴

Kasus Saba dan Sutton melanggar *Section 10(b)* dan *Rule 10b-5* SEA. Secara langsung atau tidak langsung menggunakan alat-alat untuk melakukan skema manipulasi, membuat pernyataan tidak benar terkait transaksi yang berhubungan dengan bisnis, bertujuan mempengaruhi yang lainnya untuk menjual atau membeli sekuritas. Kasus diatas menghasilkan permasalahan yang harus diselesaikan untuk perkembangan SEC. Pertama pembuktian tentang manipulasi di pasar terbuka, dikarenakan sulitnya membuktikan antara mana yang strategi sah untuk mengantisipasi dan menghadapi kekuatan pasar, serta mana strategi yang tidak sah didesain untuk memanipulasi harga dan menipu penjualan dan pembelian. Kedua, pengadilan memegang perintah untuk membebaskan pertanggungjawaban transaksi di pasar terbuka, SEC harus membuktikan itu, tetapi maksud manipulasi harus tetap dibuktikan dengan tingkah laku terdakwa.⁷⁵

b. SEC melawan Tsai bersama 7 individu dan 4 perusahaan.

⁷³ *Memorandum Opinion and Order, Securities and Exchanges Commission, plaintiff v. Moises Saba Masri and Albert Mater Sutton, defendants, No. 04, Civ. 1584 (RJH), United States District Court Southern District of New York, 2007, hlm 363.*

⁷⁴ *Complaint, Securities and Exchanges Commission, plaintiff v. Moises Saba Masri and Albert Mater Sutton, defendants, United States District Court Southern District of New York, 2004.*

⁷⁵ Sarah Dunn Davis, op.cit., hlm 20-21.



Kasus manipulasi selanjutnya adalah SEC melawan Tsai bersama 7 individu dan 4 perusahaan, pada April 1999 - Juli 2000 terkait manipulasi harga, penjualan tidak terdaftar, kepemilikan efek tidak dilaporkan dan *touting* sekuritas yang di *issued* oleh *BluePoint Linux Software Corporation* (BluePoint), dulunya bernama *MAS Aquisition XI Corporation* (MAS). Aaron Tsai (Tsai) mantan MAS, melakukan transfer saham ke berbagai pihak yang sudah direncanakan, untuk dijual oleh mereka, guna menghindari batasan dan registrasi komisi. Tsai dibantu Michael Markow (Markow) dan perusahaannya *Global Guarantee Corporation* (Global), Francois Goelo (Goelo), Yongzhi Yang dan perusahaannya *K&J Consulting, Ltd.* (K&J) mengakuisisi MAS (Yang) ke perusahaan China menjadi BluePoint. Mereka bersama Ke Luo dan perusahaannya *M&M Management, Ltd.* memegang 3,75 juta saham Tsai dengan nama mereka. *Sierra Brokerage Inc* (Sierra), presidennya Jeffrey Richardson (Richardson) dan *trader* nya Richard Geiger (Geiger) memfasilitasi mereka melakukan skema manipulasi.⁷⁶

Kasus ini seperti skema *pump-dump*, melanggar *section 5(a), 5(c), 17(a) (1) (2) & (3) Securities Act, 10(b), 13(d) (1), 15(c) (1), 16(a)* dan *rule 16a-3 SEA*. Berkaitan dengan *section 9(a) (2)* melarang transaksi sekuritas yang “menciptakan perdagangan aktif sekuritas” tetapi hanya menggunakan efek yang mana tercatat dalam bursa efek. Pengadilan harus memperhatikan saham yang dipedagangkan, dominasi dan kontrol pasar, pimpinan harga dan keruntuhan pasar setelah aktivitas manipulator.⁷⁷

⁷⁶ *Complaint For Permanent Injunction and Other Equitable Relief, U.S Securities Exchange Securities, plaintiff v. Sierra Brokerage Inc., Richard Geiger, Jeffrey A. Richardson, Aaron Tsai, Michael M. Markow, Global Guarantee Corporation, Francois Goelo, Yongzhi Yang, K&J Consulting Limited, Ke Luo, M&M Management Limited, Jerome B. Armstrong, U.S States District Court for the Southern District of Ohio Eastern Divison, 2003.*

⁷⁷ Sarah Dunn Davis, op.cit., hlm 23.

Tabel 4.1.
Tabel Perbedaan Ruang Lingkup Manipulasi Pasar di Indonesia dan Amerika Serikat Berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.

No.	Perbedaan	
	Indonesia	Amerika Serikat
1.	<p>Pelarangan terhadap:</p> <p>Pihak dalam UU Pasar Modal (UUPM) adalah perusahaan, usaha bersama, asosiasi, orang perseorangan dan kelompok teroganisir.</p> <p>UUPM hanya menyebutkan garis besar pihak manipulasi pasar yang sudah mencakup semua hal, namun memiliki arti yang terlalu luas dan tidak ada penjelasan lebih lanjut di pasal selanjutnya.</p>	<p>Pelarangan terhadap:</p> <p>Siapapun dalam SEA adalah semua orang yang melakukan manipulasi, untuk beberapa tindakan pelarangan terhadap <i>broker, dealer</i> atau anggota bursa efek nasional yang membantu manipulasi.</p> <p>SEA membedakan pihak manipulator pada setiap pasal, terdapat pasal yang melarang siapapun, namun di pasal tertentu hanya melarang beberapa pihak, contohnya larangan khusus bagi pegawai bursa efek yang membantu manipulator.</p>
2.	<p>Tindakan Manipulasi pasar adalah:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Menciptakan gambaran semu; b. Menyesatkan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek; c. Melakukan 2 transaksi efek atau lebih; d. Memberi atau membuat pernyataan fakta material menyesatkan atau tidak benar; e. Transaksi yang tidak menyebabkan perubahan kepemilikan. <p>Karena sedikitnya pasal yang mengatur tindakan manipulasi pasar, maka sekali lagi pengertian hanya secara garis besar, tidak mencakup semua hal serta hanya menyebutkan arti luas manipulasi pasar bukan</p>	<p>Tindakan Manipulasi pasar adalah:</p> <ul style="list-style-type: none"> a. <i>Wash sales;</i> b. <i>Matched orders;</i> c. <i>Spread false or mislead information;</i> d. <i>Artificial price;</i> e. Segala tindakan <i>Pools;</i> f. <i>Pegging, fixing, or stabilizing;</i> g. <i>Put, call, straddle,</i> tindakan sejenis lainnya atau hak istimewa; h. <i>Short sale;</i> i. <i>Stop loss order;</i> j. <i>Marking the close;</i> k. <i>Painting the tape;</i> l. <i>Abusive squeeze;</i> m. <i>Pump and dump;</i> n. <i>Trash and cash ;</i> o. Tipuan bisnis; p. Perdangan pada masa tertentu. <p>SEA tidak menyebutkan istilah diatas pada setiap pasal namun memiliki arti yang sama dengan berbagai macam tindakan manipulasi tersebut diatas, yang diatur selengkap mungkin.</p>



	ruang lingkup secara detail dan jelas.	
3.	<p>Tempat Manipulasi Pasar:</p> <p>Pelarangan manipulasi pasar disebutkan hanya di Bursa Efek.</p> <p>Disebutkan larangan manipulasi di Bursa Efek, namun tidak di OTC atau efek yang tidak terdaftar di Bursa. Sehingga efek di OTC yang bisa dijangkau hanya efek terdaftar di <i>Third Market</i>. Serta tidak ada larangan di <i>sales of derivatives</i>, seluruh transaksi <i>broker-dealer</i> dan pasar keuangan.</p>	<p>Tempat Manipulasi Pasar:</p> <p>Berlaku bagi manipulasi pasar yang tidak diregistrasi di bursa efek, sebelum penawaran umum, di <i>Over The Counter market, sales of derivatives</i>, seluruh transaksi <i>broker-dealer</i> dan pasar keuangan US.</p> <p>Tingginya aktivitas perdagangan di Bursa Efek US menjadikan peraturan efek berusaha diperlengkap, dengan banyaknya larangan di berbagai tempat yang termasuk kategori manipulasi. Termasuk di OTC, transaksi kontak atau <i>broker-dealer</i> yang merugikan investor, serta perdagangan lain di pasar keuangan US.</p>
4.	<p>Menggunakan alat:</p> <p>Alat manipulasi tidak disebutkan, namun hanya disebut “dengan cara apapun”.</p> <p>“Dengan cara apapun” ialah pengertian alat yang luas dan bisa mengikuti perkembangan zaman yang kini serba teknologi.</p>	<p>Menggunakan alat:</p> <p>Alat manipulasi apapun, yang penuh tipuan, bertentangan dengan regulasi di US, serta surat, cara apapun, instrumen perdagangan antar negara bagian, fasilitas dari bursa efek nasional, bagi anggota bursa efek nasional.</p> <p>SEA telah mengatur lebih lengkap lagi, bukan hanya menyebutkan cara apapun tetapi juga alat dan instrumen lainnya.</p>
5.	<p>Pengecualian sekuritas:</p> <p>Tidak terdapat pengecualian jenis sekuritas.</p> <p>Di Indonesia memiliki obligasi pemerintah dan obligasi swasta, dan tidak memiliki perbedaan syarat seperti di US, sehingga tidak perlu pengecualian.</p>	<p>Pengecualian sekuritas:</p> <p>Pengecualian beberapa tindakan manipulasi terhadap <i>government security</i>.</p> <p>US memang memberlakukan sekuritas yang dikeluarkan pemerintah, karena ada perbedaan syarat registrasi, penyimpanan materi iklan, dan pajak. Namun <i>government securities</i> tidak kebal terhadap hukum <i>anti-fraud</i>.</p>
6.	<p>Pembaruan Peraturan:</p> <p>Belum terdapat pembaruan peraturan.</p> <p>Umur UUPM yang cukup</p>	<p>Pembaruan Peraturan:</p> <p>a. <i>Sarbanes-Oxley Act of 2002</i> tentang pihak manipulasi yaitu perusahaan. Pelarangan pegawai perusahaan mencurangi, memanipulasi serta</p>



	<p>tua dan sampai sekarang belum ada pembaruan, sehingga banyak kelemahan dan perlu diperbarui. Mengingat zaman telah banyak berubah.</p>	<p>menyesatkan buku, catatan, akun dan pernyataan; b. <i>Financial Market Act of 2012</i> melarang siapapun “dengan sadar” melakukan atau berpartisipasi di <i>trade-based market manipulation</i>. Dalam FMA lebih menekankan pada unsur kesadaran. Walaupun aturan manipulasi pasar di SEA sudah cukup lengkap tetapi kelemahan terus saja muncul seiring zaman yang kian modern, mengingat umur SEA yang juga sudah tua, maka kedua peraturan diatas guna untuk melengkapi kekurangan SEA.</p>
7.	<p>Penafsiran: Dalam UU Pasar Modal penafsiran mengenai definisi manipulasi pasar tidak disebutkan siapa yang berwenang. Kompleksnya dan rumitnya sistem pasar modal terutama manipulasi pasar, mengharuskan seorang ahli dalam melakukan penafsiran arti dan tindakan apabila terdapat ambiguitas. Sehingga seharusnya penafsiran ditangani pihak ahli yaitu OJK.</p>	<p>Penafsiran: Dalam SEA disebutkan yang berwenang mendefinisikan segala tindakan yang termasuk manipulasi pasar dan pasal-pasal manipulasi pasar dalam SEA. Mengingat rumitnya pemahaman pasar modal dan manipulasi pasar, perkembangan zaman, semakin pintarnya manipulator memanfaatkan teknologi untuk melakukan manipulasi. Maka penafsiran segala tindakan manipulasi pasar ataupun arti diserahkan kepada yang berwenang dan ahli yaitu SEC. Dikarenakan SEC juga lah yang telah membuat SEA sehingga tau seluk beluk peraturan.</p>

Berdasarkan tabel 1.2. diatas maka dapat diketahui perbedaan peraturan manipulasi pasar di SEA dan UUPM. Serta dapat diketahui mengenai poin perbedaan aturan SEA yang paling tepat dan seharusnya segera diterapkan pula dalam UUPM adalah mengenai ruang lingkup tindakan manipulasi pasar, tempat tindakan manipulasi pasar, penafsiran pengertian dalam SEA serta pembaruan peraturan seperti yang telah dilakukan di US



Tabel 4.2.
Tabel Persamaan Ruang Lingkup Manipulasi Pasar di Indonesia dan Amerika Serikat Berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.

No.	Persamaan
1.	<p>Terkait fakta material: Memberikan pernyataan palsu atau menyesatkan tentang fakta material, dimana pihak tau atau seharusnya tau mengenai hal tersebut.</p> <p>UUPM menyebutkan secara singkat terkait fakta material sedangkan SEA menjelaskan di beberapa pasal dengan pengungkapan berbeda namun memiliki kesamaan arti, yang secara tidak langsung menegaskan adanya unsur “kesengajaan”.</p>
2.	<p>Pelaksanaan: Baik dilakukan secara langsung ataupun tidak langsung.</p> <p>Tindakan manipulasi pasar tidak semata-mata hanya yang dilakukan oleh manipulator secara langsung dengan berbagai tindakan tersebut diatas. Tetapi juga dapat disebabkan oleh bantuan pihak lain demi melancarkan aksi manipulator dengan bertindak sesuatu atau diam saja seperti tidak mengetahui apapun.</p>
3.	<p>Cara melakukan: Baik dilakukan sendiri atau dengan pihak lain.</p> <p>Manipulasi pasar memang bisa dilakukan oleh seorang saja, seperti pada kasus Sarao di latar belakang penelitian dengan menggunakan mesin canggih yang dirancangnya sendiri. Namun juga terdapat yang dilakukan bersama-sama seperti kasus Tsai di rumusan masalah poin B. Sehingga baik dilakukan sendiri atau bersama pihak lain, maka pihak yang membantu juga mendapatkan hukuman yang sama dengan yang langsung.</p>
4.	<p>Tujuan manipulasi pasar: Mempengaruhi pihak lain agar menjual atau membeli sekuritas, atau agar harga tetap, naik atau turun agar menguntungkan manipulator.</p> <p>Tujuan utama manipulasi yang paling utama adalah demi menguntungkan manipulator, melalui harga sekuritas agar diatur sesuai kemauannya. Maka apabila hanya mempengaruhi pihak lain sesungguhnya hal tersebut belum mencapai tujuan puncak manipulator.</p>
5.	<p>Pengecualian tindakan manipulasi pasar: a. Pengecualian tindakan untuk stabilisasi harga; b. Transaksi perusahaan efek selaku pembentuk pasar untuk rekening sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan efek.</p> <p>Adanya faktor internal maupun eksternal yang mempengaruhi harga efek sangat mempengaruhi kesehatan perusahaan bahkan dapat mempengaruhi</p>



keuangan di Indonesia ataupun US. Maka stabilisasi harga setelah adanya gejala sangat diperlukan agar harga kembali stabil. Dilakukan dengan transaksi diatas agar mencegah perubahan drastis harga efek, yang nantinya bisa mempengaruhi stabilitas harga dari pasar efek.

Berdasarkan tabel 1.2 dan 1.3 diketahui bahwa pasal mengenai manipulasi pasar di UUPM sangat minim jika dibandingkan dengan SEA. Menjadikan penjelasan tindakan manipulasi pasar di Indonesia terlalu luas, abstrak dan rawan salah tafsir. Sedangkan di SEA sudah diatur terperinci sehingga meminimalisir multi-tafsir juga terdapat pembaruan untuk menutupi kekurangan SEA.

Melalui analisa perbedaan pada tabel 1.3, maka terdapat aspek ruang lingkup manipulasi pasar US yang bisa diterapkan di Indonesia. Sehingga peraturan ruang lingkup manipulasi pasar di Indonesia lebih lengkap, meminimalisir multi-tafsir, mencakup semua tindakan manipulasi pasar dan mengurangi kejahatan manipulasi pasar. Seperti di US, UUPM juga perlu dilengkapi dengan Undang-Undang lain untuk mengimbangi perkembangan pesat teknik manipulasi pasar. Tambahkan peraturan di UUPM berdasarkan SEA adalah:

a. Ruang Lingkup Tindakan

UUPM seharusnya menjelaskan dengan detail pada setiap pasal mengenai ruang lingkup tindakan manipulasi pasar dan menambahkan juga larangan tentang *trash and cash, pump and dump, pegging, fixing, or stabilizing, put, call, straddle*, tindakan sejenis atau hak istimewa, *short sale, stop loss order, marking the close, painting the tape, abusive squeeze*, tipuan bisnis dan perdangan pada masa tertentu.

b. Tempat Manipulasi Pasar

Manipulasi pasar juga berlaku bagi sekuritas yang tidak diregistrasi di bursa.



efek, sebelum penawaran umum, di *Over The Counter market, sales of derivatives*, seluruh transaksi *broker-dealer* yang merugikan investor dan pasar keuangan Indonesia.

c. Penafsiran

Penafsir peraturan dan tindakan manipulasi pasar harus dilakukan pihak yang ahli dan berwenang dalam hal ini adalah OJK. Dikarenakan saat ini kekuasaan BAPEPAM dalam pasar modal sudah dipindahkan kepada OJK.

3. Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Indonesia Berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Pengertian asli dari kata sanksi adalah memberikan *penalty* atau *punishment* (hukuman) sebagai paksaan agar mematuhi hukum. Dalam ilmu hukum, hukum harus memiliki sanksi ketika ada negara yang intervensi dengan menentang atau mengabaikan. Arti yang lebih luas adalah sebuah kondisi gabungan kejahatan guna menghasilkan paksaan pada hukum itu sendiri. Dalam pengertian yang lebih luas lagi diartikan sebagai kekuasaan atas apapun dan salah satu bagian untuk mempertahankan hukum.⁷⁸

Hukum adalah sistem peraturan buatan manusia dibuat oleh yang orang ahli dan berwenang untuk mengatur tingkah laku manusia bersifat memaksa dan memiliki sanksi bagi siapa saja yang melanggar.⁷⁹ Setelah mengetahui pengertian sanksi dan hukum maka sesungguhnya kedua aspek tersebut tidak dapat dipisahkan dan saling membutuhkan untuk penegakkannya.

⁷⁸ Henry Campbell Black, *Black Law Dictionary*, St. Paul, Minn. West Publishing Co, Minnesota, 1968, hlm 1507.

⁷⁹ F.A. Mann, *Illegality and the Conflict of Laws*, *The Modern Law Review*, Vol. 21, Issue 2, John Wiley & Sons, Inc., New Jersey, 1958, hlm 194.



Kejahatan pasar modal sendiri memiliki beberapa macam sanksi berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), yaitu.⁸⁰

a. Sanksi Administratif

Sanksi yang akan dijatuhkan oleh OJK pada pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan pasar modal. Pihak tersebut adalah yang memperoleh izin, memperoleh persetujuan, melakukan pendaftaran pada OJK.

b. Sanksi Perdata

Berkaitan dengan Undang-Undang No. 40 Th. 2007 Ttg Perseroan Terbatas (UUPT) serta Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHP). Dengan adanya ketentuan yang memungkinkan bagi para pemegang saham melakukan gugatan perdata pada pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan suatu kerugian pada perusahaan. Serta kemungkinan adanya kompensasi.⁸¹

c. Sanksi Pidana

Terdapat dalam UUPM Pasal 103 – Pasal 110 memiliki ancaman hukuman yang bervariasi. Ancaman pidana antara 1 – 10 tahun dan denda dengan jumlah yang lumayan besar, dikarenakan akibat dari kejahatan yang juga amat besar.⁸²

Ketiga sanksi diatas adalah sanksi yang diterapkan dalam penyelesaian kasus manipulasi pasar melalui jalur pengadilan. Pilihan sanksi yang hendak dijatuhkan disesuaikan dengan besarnya manipulasi yang dilakukan serta akibat manipulasi yang disebabkan. Namun seperti kegiatan bisnis lainnya dimana dalam setiap penyelesaian sengketa selalu terdapat jalur alternatif lain. Jalur ini lebih

⁸⁰ Defrando Sambuaga, op.cit., hlm 156.

⁸¹ Butje Tampi, **Bentuk-Bentuk Kejahatan di Bursa Efek Serta Peran BAPEPAM**, Karya Ilmiah, Fakultas Hukum, Universitas Sam Ratulangi, Manado, 2010, hlm 16-19.

⁸² Defrando Sambuaga, op.cit., hlm 161.



dipilih karena cepat, lebih murah, serta independen. Indonesia sendiri memiliki badan penyelesaian sengketa pasar modal yaitu Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI).⁸³ BAPMI merupakan Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS) yang terdaftar dan beroperasi di OJK. Bertugas membantu masyarakat yang dirugikan oleh lembaga keuangan untuk menyelesaikan kasus ataupun sengketa.⁸⁴

3.1. Sanksi Manipulasi Pasar Berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Setelah membahas pengertian sanksi, hukum dan jenis sanksi di pasar modal secara spesifik terdapat sanksi bagi para pelaku tindakan manipulasi pasar diatur pada pasal 102, 104, 108 dan 109 UUPM dengan bunyi sebagai berikut:

“Pasal 102

- 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.*
- 2) *Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:*
 - a. *peringatan tertulis;*
 - b. *denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;*
 - c. *pembatasan kegiatan usaha;*
 - d. *pembekuan kegiatan usaha;*
 - e. *pencabutan izin usaha;*
 - f. *pembatalan persetujuan; dan*
 - g. *pembatalan pendaftaran.*
- 3) *Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.”⁸⁵*

Ketentuan pasal 102 terdapat pilihan sanksi administratif yang dapat diterapkan terhadap pelanggaran yang dilakukan selama kejahatan manipulasi

⁸³ Defrando Sambuaga, op.cit., hlm 156.

⁸⁴ Duanto, 2016, **Anda Dirugikan Lembaga Keuangan? Laporan Ke Sini Saja** (online), <https://bmppvi.com/berita-det/Anda-Dirugikan-Lembaga-Kuangan02>, (16 November 2017).

⁸⁵ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., pasal 102.

dilakukan. Sanksi tersebut di ayat (2) bisa diberlakukan secara bersamaan ataupun hanya satu saja. Serta runtutan sanksi administratif dilaksanakan secara bertahap mulai dari huruf a sampai huruf g.

“Pasal 104

Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).”⁸⁶

Ketentuan pasal 104 diatas tidak terdapat keterangan lebih lanjut di penjelasan UUPM. Namun melalui isi dari pasal 104 dapat diketahui bahwa segala kejahatan pasar modal yaitu penipuan (*fraud*) atau perdagangan orang dalam (*insider trading*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*) diancam hukuman maksimal 10 tahun penjara dan denda maksimal Rp. 15 miliar. Pada kenyataannya belum terdapat sanksi penjara yang dijatuhkan terhadap pelaku manipulator, semuanya hanya dikenakan sanksi administratif berupa denda ataupun pencabutan izin atau usaha yang dijalankan manipulator.

“Pasal 108

Ancaman pidana penjara atau pidana kurungan dan denda sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103, Pasal 104, Pasal 105, Pasal 106, dan Pasal 107 berlaku pula bagi Pihak yang, baik langsung maupun tidak langsung, mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pelanggaran Pasal-Pasal dimaksud.”⁸⁷

Penjelasan pada pasal 108 bahwa hukuman sesuai pasal 104 berlaku bagi pihak yang melakukan secara langsung atau tidak langsung. Berarti bahwa manipulator yang secara langsung dan gamblang melakukan manipulasi dan pihak yang hanya membantu saja diancam hukuman yang sama. Hal ini juga turut berlaku bagi para partisipan yang turut melancarkan aksi manipulator.

⁸⁶ Ibid, pasal 104.

⁸⁷ Ibid, pasal 108.



*“Pasal 109
 Setiap Pihak yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 100 diancam pidana kurungan dengan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).”⁸⁸*

Selain itu dalam pasal 109 disebutkan pula bagi para pihak yang menghambat proses penyidikan perkara manipulasi pasar diancam kurungan paling lama 1 tahun dan denda maksimal Rp. 1 miliar.

3.2. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Peraturan Terkait Lainnya.

Penjelasan UUPM ialah Peraturan Pemerintah No. 45 Th. 1995 Ttg Penyelenggaraan Kegiatan dalam Bidang Pasar Modal, lebih lanjut menegaskan tentang sanksi yang dapat diterapkan dalam kasus manipulasi pasar sesuai dengan pasal 102 UUPM, menjelaskan:

*“Pasal 61
 Emiten, Perusahaan Publik, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Manajer Investasi, Biro Administrasi Efek, Kustodian, Wali Amanat, Profesi Penunjang Pasar Modal, dan Pihak lain yang telah memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam, serta direktur, komisaris, dan setiap Pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima perseratus) saham Emiten atau Perusahaan Publik, yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dikenakan sanksi administratif berupa :*

- i. peringatan tertulis;*
- ii. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;*
- iii. pembatasan kegiatan usaha;*
- iv. pembekuan kegiatan usaha;*
- v. pencabutan izin usaha;*
- vi. pembatalan persetujuan; dan*
- vii. pembatalan pendaftaran.”⁸⁹*

Sebelum UUPM terbentuk sesungguhnya telah terdapat peraturan lain yang berkaitan dengan sanksi tindakan manipulasi pasar. Peraturan tersebut terdapat

⁸⁸Ibid, pasal 109
⁸⁹Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, Pasal 61.





dalam Keputusan Presiden No. 53 Th. 1990 Ttg Pasar Modal serta Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Kedua peraturan tersebut dapat diterapkan sebagai alternatif atau tambahan sanksi bagi pelaku manipulasi pasar.

Lebih lanjut berikut pasal mengenai sanksi manipulasi pasar menurut Keputusan Presiden No. 53 Th. 1990 Ttg Pasar Modal (Keppres Pasmod) dijelaskan seperti berikut:

“Pasal 21

Untuk tercapainya tujuan perkembangan pasar nodal, Menteri dapat menetapkan sanksi administratif berupa pencabutan atau pembatasan kegiatan atau pembebanan kewajiban dan / atau pengenaan denda.”⁹⁰

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer) menyinggung tentang kejahatan dalam pasar modal dikarenakan adanya wanprestasi. Pertanggungjawaban dalam pasal 1365 KUHPer ini diakibatkan dari perbuatan melanggar hukum baik dengan melakukan atau tidak melakukan sesuatu, yang berbunyi:

“Pasal 1365

Tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.”⁹¹

Melalui tambahan peraturan dari Keppres Pasmod pasal 21 dan KUHPer pasal 1365 diatas memiliki pengertian bahwa pihak manipulator selain diancam sanksi penjara dan denda, tetapi izin usaha dan kegiatan mereka juga dapat dicabut atau dibatasi. Menyesuaikan dengan besarnya manipulasi yang dilakukan dan akibat yang ditimbulkan. Mengingat kegiatan manipulasi sebagian besar selalu melibatkan jumlah uang sangat besar dan merugikan banyak pihak lain.

Karena perbuatan manipulasi yang melanggar hukum dan merugikan orang lain tersebut maka manipulator wajib mengganti kerugian yang diakibatkan olehnya.

⁹⁰ Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal, Pasal 21.

⁹¹ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Pasal 1365.

Bagi penagihan sanksi denda dilakukan OJK dengan cara mengeluarkan surat pengenaan dan penagihan sanksi. Wajib dilunasi dalam waktu 30 hari ditujukan ke Kantor Kas Negara dengan Surat Setoran Penerimaan Negara Bukan Pajak (SSBP). Bila lewat jangka waktu maka OJK mengeluarkan surat teguran pertama dengan batas waktu maksimal 14 hari dengan bunga 2% per bulan. Bila masih belum bayar dikeluarkan surat teguran kedua untuk melunasi piutang macet yang pengurusannya dilimpahkan ke Badan Urusan Piutang dan Lelang Negara (BUPLN) ataupun Panitia Urusan Piutang Negara (PUPN).⁹²

3.3. Sanksi Remedi Tindakan Manipulasi Pasar.

Sesungguhnya tidak terdapat peraturan dan pasal mengenai sanksi remedi secara jelas di Indonesia, namun secara tidak langsung ungkapan sanksi remedi dapat ditemukan dalam pasal 100 UUPM. Sanksi remedi merupakan sanksi yang dijatuhkan kepada pelanggar, akibat tindakan manipulasi yang telah dilakukan, dimana pelanggar wajib bertanggung jawab dengan menyelesaikan kerugian yang ditimbulkan. Berikut bunyi pasal 100 UUPM yaitu:

“Pasal 100

- 1) *Bapepam dapat mengadakan pemeriksaan terhadap setiap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.*
- 2) *Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mempunyai wewenang untuk:*
 - a. *meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;*
 - b. *mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;*
 - c. *memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau*

⁹² Keputusan Ketua BAPEPAM Kep- 21/PM/1999 Peraturan Nomor XIV.B.1 Tentang **Tata Cara Penagihan Sanksi Administratis Berupa Denda.**



- terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau*
- d. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.*
- 3) *Pengaturan mengenai tata cara pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.*
- 4) *Setiap pegawai Bapepam yang diberi tugas atau Pihak lain yang ditunjuk Bapepam untuk melakukan pemeriksaan dilarang meman-faatkan untuk diri sendiri atau mengungkapkan informasi yang diperoleh.”⁹³*

Mengenai isi pasal 100 dijelaskan pada penjelasan undang-undang. Terdapat penekanan tugas BAPEPAM kini telah digantikan oleh OJK agar menjalankan fungsi pengawasan. Demi penegakan pasar modal, OJK berwenang melakukan pemeriksaan pada pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu pelanggaran undang-undang ini dan / atau peraturan pelaksanaannya. OJK dapat mengumpulkan data, informasi, dan atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti, meminta keterangan dan atau konfirmasi, serta memeriksa catatan, pembukuan, dan / atau dokumen lain dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat pelanggaran. Data yang dikumpulkan, akan digunakan oleh OJK menetapkan sanksi administratif. OJK meneruskan pemeriksaan data digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan.

OJK dapat memerintah penghentian kegiatan pelanggar atau melakukan kegiatan tertentu untuk mencegah dan ataupun mengurangi kerugian lebih parah, serta memperbaiki dan menghapus iklan di media massa. OJK bisa menetapkan ketentuan atau mengizinkan penyelesaian terhadap kerugian yang ditimbulkan.

Penyelesaian dilakukan secara perdata antara para Pihak, dengan mengganti

⁹³ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., pasal 101.





sejumlah uang.⁹⁴ Tetapi tidak terdapat keterangan mengenai jumlah uang remidi.

Sehingga menimbulkan multi tafsir bahkan tidak ada remidi bagi korban.

Dikarenakan manipulator sebagian besar dijatuhi hukuman administrasi denda, pembatasan kegiatan dan sedikit penutupan usaha, tidak dengan sanksi remidi.

1.4. Contoh Kasus.

Agar mengetahui efektifitas pasal sanksi manipulasi pasar maka harus di lihat penerapannya terhadap kasus. Untuk penelitian ini terdapat dua kasus sebagai titik tolak keberhasilan sanksi dalam penerapannya. Kasus manipulasi pasar tersebut adalah terhadap kasus PT Artha Graha Investama Sentral Tbk. serta kasus PT Bank Pikko Tbk. Kedua kasus tersebut merupakan kasus manipulasi dengan melibatkan jumlah uang yang besar dan sulit untuk dibuktikan.

a. PT Artha Graha Investama Sentral Tbk.

PT Artha Graha Investama Sentral Tbk (TMPI) merupakan produsen barang-barang elektronik. 16 Agustus 2006, Bhakti Investama, yang sebelumnya menguasai 40,8% saham TMPI, setelah melepas seluruh kepemilikan sahamnya, melonjak mencapai 140 juta saham. Hanya dalam waktu 5 bulan, harga TMPI melesat dari Rp. 215 pada akhir 2006 menjadi Rp 3.925 per saham pada 4 Juni 2007. Lonjakan tidak terlepas dari rumor yang dilakukan emiten. Rumor rencana melakukan akuisisi PT TT Indonesia, PT Akira Electronic Indonesia dan PT Electronic Solution. Stock split dengan rasio 1:4 akan bersinergis dengan PT Metrodata Electronics dan pengembangan teknologi informasi telekomunikasi.⁹⁵

Pada 5 Juni 2007, harga saham TMPI tiba-tiba anjlok tajam sekitar pukul 15.00 WIB, satu jam menjelang penutupan perdagangan. Jatuh 24,84% dari Rp

⁹⁴ Ibid, Penjelasan Pasal 100.

⁹⁵ Taufan Ramdhani, op.cit., hlm 83.



3.925 menjadi Rp 2.950 per lembar. Setelah jatuhnya harga saham, hingga 13 Juni 2007, BEJ melakukan *suspend* yang kemudian dicabut.

Meski demikian, harga saham langsung merosot ke Rp 2.275. Pada 21 Juni 2007 harga saham sempat naik ke Rp. 3.400 kemudian kembali terjun bebas ke Rp. 2.325 pada penutupan 27 Juni 2007. Diduga terjadi *corner* dimana dengan penguasaan posisi *corner* akan dapat berjalan efektif dengan cara *short sale*. Maka berdasarkan uraian tersebut telah terjadi praktek manipulasi pasar.⁹⁶ Bapepam-LK menjatuhkan sanksi berdasarkan pasal 102 UUPM kepada:

- a. Sanksi denda kepada Sdr. Jhonny Kesuma, selaku Direktur Utama TMPI sebesar Rp. 5 miliar atas pemberian informasi yang secara material tidak benar.
- b. Sanksi denda kepada Sdr. Bintoro Tjitrowirjo, selaku Direktur Utama PT AGIS Elektronik dan juga selaku Wakil Direktur Utama TMPI sebesar Rp 1 miliar atas pelanggaran terkait Laporan Keuangan PT AGIS Elektronik yang dikonsolidasikan ke Laporan Keuangan TMPI.
- c. Sanksi denda kepada Sdri. Eka Hikmawati Supriyadi, selaku Direktur PT AGIS Elektronik dan juga selaku Direktur TMPI sebesar Rp 1 miliar atas pelanggaran terkait Laporan Keuangan PT AGIS Elektronik yang dikonsolidasikan ke Laporan Keuangan TMPI.
- d. Sanksi denda kepada beberapa Perusahaan Efek yang menjadi sarana indikasi pelanggaran pidana kasus perdagangan saham TMPI, yaitu kepada:
 - i. PT Danpac Securities, PT KUO Capital Rahardja, PT Sekuritas Indo Pacific Investasi, PT Philip Securities, PT Net Sekuritas, PT Panin Capital, PT Buana Capital, PT CIMB GK Securities, dan PT Reliance Securities

⁹⁶Ibid, hlm 84-85.



dikenakan denda masing-masing sebesar Rp 500.000.000.

ii. PT Asjaya Indosurya Sekuritas dan PT NISP Sekuritas dikenakan sanksi denda masing-masing sebesar Rp 200.000.000.

iii. PT Optima Kharya Securities, PT Mahakarya Artha Securities, PT Paramitra Alfa Sekuritas dan PT BNI Securities dikenakan sanksi denda masing-masing sebesar Rp 100.000.000.⁹⁷

b. PT Bank Pikko Tbk.

Pada 8 April 1997 transaksi gila-gilaan saham PT Bank Pikko Tbk. (Pikko)

yang baru 6 bulan masuk BEJ melonjak dahsyat. Sesi pertama dibuka Rp. 1.300,00

turun Rp. 1.175,00 lalu naik Rp. 1.250,00 pada tahap ini terjadi *short selling*

hingga Rp. 1.350,00. Sehingga naik derastis menjadi Rp. 1.675,00 terus bergerak

liar dan cepat menjadi Rp. 1.900,00. Kenaikan derastis terus terjadi menjadi Rp.

4000,00 para investor pun berlomba mendapatkan saham Pikko. Saat gairah tran-

saksi investor naik BEJ melakukan *suspend*.⁹⁸

Dibalik aksi naik turun harga, menurut data BAPEPAM terdapat peran

perusahaan sekuritas, PT Putra Sari Daya Perkasa Securities volume transaksi

6.739.500 senilai Rp. 11.038.037.500,00. Kemudian Dana Sakti Securities volume

transaksi 43.180.000 senilai Rp. 8.565.000.000,00. Dan Bakti Investama volume

transaksi 1.045.500 senilai Rp. 918.800.000,00. Transaksi tarik ulur saham Pikko

dikendalikan Benny Tjokrosaputro (Benny) dengan afiliasi Direktur dari PT, Multi

Prakarsa Investama Security, Pendi Tjandra (Pendi) dengan memecah *order*.⁹⁹

BAPEPAM menduga terjadi aksi *corner* pada Pikko, melalui penguasaan

saham, pemilik posisi *corner* dapat memaksakan kekuatan untuk mempengaruhi

⁹⁷ Ibid, hlm 90.

⁹⁸ Purnama Sari Putri, op.cit., hlm 55.

⁹⁹ Ibid, hlm 56.



harga, dan akan dapat berjalan efektif bila mengetahui gelombang *short selling*.¹⁰⁰

Namun dugaan BAPEPAM dibantah oleh BEJ, dengan disusulnya penangkapan 3

anggota BEJ oleh BAPEPAM.¹⁰¹ Sanksi yang diterapkan terhadap kasus

manipulasi yang dilakukan Pikko adalah:

a. Berdasarkan pasal 100 ayat (2) huruf d UUPM pada Benny serta Pendi

wajib untuk menyerahkan keuntungan transaksi Pikko selama Maret sampai

April 1997 masing-masing Rp. 1.000.000.000,00 dan Rp. 500.000.000,00 ke

kas negara paling lambat 14 hari.¹⁰²

b. Dalam pasal 102 ayat (2) huruf a dan b UUPM juncto pasal 61 Peraturan

Pemerintah No. 45 Th.1995 Ttg Penyelenggaraan Kegiatan dalam Bidang

Pasar Modal, didakwakan kepada:

i. Kepada PT. PSP Securities serta PT. Multi Prakarsa Investama diberikan

sanksi administrasi masing-masing RP. 150.000.000,00 disetorkan paling

lambat 14 hari.¹⁰³

ii. Kepada direksi BEJ dikenakan sanksi administratif berupa peringatan

terkait pengawasan pasar dan anggota bursa.

iii. Pada 54 Perusahaan efek melanggar ketentuan peraturan V.D.3 ttg

Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Perusahaan Efek

dan atau peraturan V.E.1 Tentang Perilaku Perusahaan Efek. Diberi

peringatan dan diwajibkan memperbaiki sistem pengendalian intern dan

penyelenggaraan pembukuan, diperiksa akuntan terdaftar BAPEPAM,

wajib diserahkan paling lambat 90 hari.¹⁰⁴

¹⁰⁰ Ibid, hlm 57.

¹⁰¹ Ibid, hlm 60.

¹⁰² Ibid, hlm 66.

¹⁰³ Ibid, hlm 67.

4. Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Amerika Serikat Berdasarkan Securities Exchange Act of 1934.

Dunia telah berubah secara drastis sejak terciptanya *Securities Exchange Act of 1934*. Rumor tersebar melalui komunikasi teknologi menjadi kunci kesuksesan lancarnya tindakan manipulasi berlangsung.¹⁰⁵ Beragam sanksi diterapkan di US seperti sanksi kriminal, perdata dan administrasi untuk melawan praktek manipulasi pasar. Amerika Serikat menerapkan sanksi manipulasi pasar sudah teruang dalam SEA, *Securities Act of 1933* dan *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*. Dengan perbedaan jenis sanksi yaitu sebagai hukuman tindakan yang dilakukan, dan perbaikan kerugian yang ditimbulkan. Sehingga akan terdapat uraian pembahasan seperti hal tersebut diatas.

4.1. Sanksi Manipulasi Pasar Berdasar Securities Exchange Act of 1934.

SEA telah menetapkan pasal mengenai berbagai macam sanksi pelaku manipulasi pasar, begitu pula dengan kekuasaan komisi (SEC) dalam penyelesaian kasus. Ketentuan tersebut terdapat dalam *Section 9(e)*, *Section 9(f)*, *Section 9(h)*, *Section 21(d) (3)*, *Section 21C*, *Section 21B (e)*, *Section 32(2) (A)*, dan *Section 32(A)*. Berikut ketentuan sanksi dan penjelasan mengenai pelanggaran manipulasi pasar:

“Section 9. (e) The terms “put”, “call”, “straddle”, “option”, or “privilege” as used in this section shall not include any registered warrant, right, or convertible security.”¹⁰⁶

Pada *Section 9(e)* menegaskan hak privat untuk korban (siapa pun yang

¹⁰⁴ Ibid, hlm 69.

¹⁰⁵ David J. Leinweber dan Anath N. Madhavan, op.cit., hlm 3.

¹⁰⁶ *Securities Exchange Act*, op.cit., *Section 9(e)*.



membeli sekuritas pada harga yang terpengaruh manipulasi) untuk menggugat pelanggar ketentuan *section 9*. Dimana harus terdapat unsur “sengaja” melakukan pelanggaran pada *section 9(a)-(c)* bukan karna ketidaktahuan. Selain itu korban diharuskan mampu membuktikan bahwa mereka adalah pembeli atau penjual sekuritas yang terpengaruhi kegiatan manipulasi pasar.¹⁰⁷

“*Section 9.*

(f) Any person who willfully participates in any act or transaction in violation of subsection (a), (b), or (c) of this section, shall be liable to any person who shall purchase or sell any security at a price which was affected by such act or transaction, and the person so injured may sue in law or in equity in any court of competent jurisdiction to recover the damages sustained as a result of any such act or transaction. In any such suit the court may, in its discretion, require an undertaking for the payment of the costs of such suit, and assess reasonable costs, including reasonable attorneys’ fees, against either party litigant. Every person who becomes liable to make any payment under this subsection may recover contribution as in cases of contract from any person who, if joined in the original suit, would have been liable to make the same payment. No action shall be maintained to enforce any liability created under this section, unless brought within one year after the discovery of the facts constituting the violation and within three years after such violation.”¹⁰⁸

Siapapun sengaja berpartisipasi pada kegiatan atau transaksi manipulasi, akan bertanggung jawab pada siapapun yang akan menjual atau membeli sekuritas pada harga terpengaruh manipulasi dan orang yang dirugikan mungkin digugat secara hukum atau di adili di pengadilan berwenang untuk mengganti kerugian yang diakibatkan serta membayar semua hal yang diperlukan.

“*Section 9.*

h)(1) Notwithstanding any other provision of law, the Commission shall have the authority to regulate the trading of any put, call, straddle, option, or privilege on any security, certificate of deposit, or group or index of securities (including any interest therein or based on the value thereof), or any put, call, straddle, option, or privilege entered into on a national securities exchange relating to foreign currency (but not, with respect to any of the foregoing, an option on a contract for future delivery other than a security futures product).

¹⁰⁷ Sarah Dunn Davis, op.cit., hlm 1.

¹⁰⁸ Securities Exchange Act, op.cit., Section 9(f).





(2) *Notwithstanding the Commodity Exchange Act, the Commission shall have the authority to regulate the trading of any security futures product to the extent provided in the securities laws.*¹⁰⁹

Komisi berwenang meregulasi perdagangan *put, call, straddle*, tindakan sejenis atau hak istimewa, sertifikat deposito atau grup indeks sekuritas berkaitan dengan kurs luar negeri.

“Section 32.

(2)(A) *Any officer, director, employee, or agent of an issuer, or stockholder acting on behalf of such issuer, who willfully violates subsection (a) or (g) of section 30A of this title shall be fined not more than \$100,000, or imprisoned not more than 5 years, or both.*¹¹⁰

Menurut pasal SEA diatas maka ditetapkan hukuman denda maksimal US \$ 100.000 atau penjara maksimal 5 tahun, kepada pegawai, direktur, karyawan, agen *issuer*, atau *stockholder* yang juga berperan sebagai *issuer*, sengaja melaksanakan atau terlibat melaksanakan manipulasi pasar.

“Section 32.

(a) *Any person who willfully violates any provision of this title (other than section 30A), or any rule or regulation thereunder the violation of which is made unlawful or the observance of which is required under the terms of this title, or any person who willfully and knowingly makes, or causes to be made, any statement in any application, report, or document required to be filed under this title or any rule or regulation thereunder or undertaking contained in a registration statement as provided in subsection (d) of section 15 of this title, or by any self-regulatory organization in connection with an application for membership or participation therein or to become associated with a member thereof, which statement was false or misleading with respect to any material fact, shall upon conviction be fined not more than \$5,000,000, or imprisoned not more than 20 years, or both, except that when such person is a person other than a natural person, a fine not exceeding \$25,000,000 may be imposed; but no person shall be subject to imprisonment under this section for the violation of any rule or regulation if he proves that he had no knowledge of such rule or regulation.*¹¹¹

SEA memisahkan hukuman antara perseorangan dengan perusahaan, perseorangan dijatuhi denda maksimal US \$ 5 miliar atau penjara maksimal 20

¹⁰⁹ Ibid, Section 9(h).

¹¹⁰ Ibid, Section 32(c) (2)(A).

¹¹¹ Ibid, Section 32(a).



tahun. Sedangkan perusahaan dan entitas lainnya dijatuhi denda maksimal US \$ 25 miliar bagi yang secara sengaja melakukan atau berhubungan dengan praktek manipulasi pasar. Namun hukuman tersebut tidak berlaku bagi subjek yang berhasil membuktikan bahwa dia tidak memiliki pengetahuan tentang peraturan ini. Perbedaan ini dipercaya mampu meningkatkan pencegahan pelanggaran dan perbaikan keseluruhan pelaksanaan undang-undang tentang larangan manipulasi pasar.¹¹²

4.2. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Securities Act of 1933.

Selain SEA peraturan tentang sekuritas lainnya yaitu Securities Exchange Act of 1933 juga mengatur mengenai sanksi manipulasi yang kemudian disempurnakan oleh SEA. Ketentuan sanksi tersebut adalah sebagai berikut:

"Section 20

*(b) Whenever it shall appear to the Commission that any person is engaged or about to engage in any acts or practices which constitute or will constitute a violation of the provisions of this title, or of any rule or regulation prescribed under authority thereof, the Commission may, in its discretion, bring an action in any district court of the United States, or United States court of any Territory, to enjoin such acts or practices, and upon a proper showing, a permanent or temporary injunction or restraining order shall be granted without bond. The Commission may transmit such evidence as may be available concerning such acts or practices to the Attorney General who may, in his discretion, institute the necessary criminal proceedings under this title. Any such criminal proceeding may be brought either in the district wherein the transmittal of the prospectus or security complained of begins, or in the district wherein such prospectus or security is received."*¹¹³

Section 20 (b) Securities Act memberi wewenang pada Komisi bertindak memerintah setiap orang yang terlibat atau kira-kira terlibat pada setiap tindakan atau praktik yang melanggar ketentuan undang-undang. Dalam beberapa kasus, terdakwa (tidak mengakui dugaan pelanggaran) dapat menyetujui masuknya

¹¹² Howard Chitimara, op.cit., hlm 129.

¹¹³ *The Securities Act of 1933, Injunctions and Prosecution of Offenses, Section 20.*

perintah tersebut. Terkadang mungkin mengikuti pemeriksaan atau keputusan final bagaimanapun, dengan alasan mereka tidak melanggar undang-undang dan / atau pelanggaran lebih lanjut adalah mustahil.¹¹⁴

Section 24.

*Any person who wilfully violate any of the provisions of this title, or the rules and regulations promulgated by the Commission under authority thereof, or any person who willfully, in a registration statement filed under this title, makes any untrue statement of a material facts or omit to state any material facts required to be state therein or necessary to make the statements therein not misleading, shall upon conviction to be fined nor more than \$ 10,000 or imprisoned not more than five years, or both.*¹¹⁵

The Securities Act of 1933 menetapkan hukuman maksimal 5 tahun penjara dan / atau denda maksimal US \$ 10.000 kepada siapapun yang sengaja melanggar peraturan atau regulasi dibawah naungan komisi, atau kepada siapapun yang secara sengaja membuat keterangan fakta materil tidak benar maupun menghi-langkan fakta materil yang seharusnya diungkapkan dengan tujuan menyesatkan para investor. Kemudian sanksi denda di amandemen pada tahun 1975, mengganti denda US \$ 10.000 menjadi US \$ 5.000.¹¹⁶

4.3. Sanksi Remedi Manipulasi Pasar.

Remedi atau perbaikan memiliki arti menguatkan hak dan mencegah, mem-perbaiki atau mengganti rugi pelanggaran hak.¹¹⁷ Sedangkan *remedial action* adalah salah satu aksi untuk mendapatkan kompensasi atau ganti rugi.¹¹⁸ Lebih lanjut pengertian dari *civil remedy* adalah usaha memperbaiki melalui jalur hukum, untuk perseorangan di pengadilan sipil atas hak privat dan individu karena

¹¹⁴ George E. Greer, *SEC Investigations and Enforcement Actions: A Practical Hand-book for Municipal Securities Issuers*, Orriek, Herrington & Sutcliffe LLP, United States, 2011, hlm 17.

¹¹⁵ *The Securities Act of 1933, Penalties, Section 24.*

¹¹⁶ *Ibid, Amandments Section 24.*

¹¹⁷ Black Law Dictionary, op.cit., *remedy*, hlm 1457.

¹¹⁸ *Ibid, remedial action*, hlm 1457.





delik atau kejahatan yang dilakukan.¹¹⁹ Peraturan remedi atau usaha memperbaiki keadaan setelah adanya kejahatan manipulasi di US telah diatur dalam *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990* (SERPSRA) untuk mempertegas dan mendukung peraturan remedi di SA.

SEC menerapkan *civil remedies* dan membawa pengaruh yang besar. Hal itu membawa ratusan aksi setiap tahunnya dan sebagian besar terjadi pada kasus besar, mereka dinyatakan bersalah, dikenakan tuntutan dan bertanggung jawab. Komisi fokus pada kekuatan perdata dan administrasi, sedangkan sanksi pidana seperti penjara hanya digunakan pada kasus sangat besar dan serius. Pendekatan ini berhasil dilaksanakan dan berjalan sangat cepat dan efektif di kasus dari pelanggaran kecil.¹²⁰

“Section 401 (i).

1) *AUTHORITY OF COMMISSION. In any proceeding instituted pursuant to subsection (e) or (f) against any person, the Commission may impose a civil penalty if it finds, on the record after notice and opportunity for hearing, that such person-*

A) has willfully violated any provision of the Securities Act of 1933, the Securities Exchange Act of 1934, the Investment Company Act of 1940, or this title, or the rules or regulations thereunder;

B) has willfully aided, abetted, counseled, commanded, induced, or procured such a violation by any other person;”¹²¹

Melalui *Section* diatas komisi, dalam hal ini SEC memiliki kewenangan luas untuk mengadakan investigasi atas kemungkinan pelanggaran peraturan hukum sekuritas federal dan untuk menyediakan produksi kejadian relevan untuk investigasi. Kekuasaan SEC meliputi melakukan panggilan tertulis para saksi, mengatur sumpah, memaksa produksi dari buku atau catatan.¹²²

¹¹⁹ Ibid, *civil remedy*, hlm 1458.

¹²⁰ Vivien Goldwasser, op.cit., hlm 155.

¹²¹ *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990, Section 401(i) (1) (A)-(B).*

¹²² George E. Greer, op.cit., hlm 12.

Komisi dapat menjatuhkan hukuman perdata, jika menemukan kecurangan berupa “pelanggaran, telah melanggar, atau akan melanggar” ketentuan dari *Securities Act*, atau *Investment Company Act of 1940*, SEA, peraturan lain yang berlaku di bawahnya. Serta bagi siapapun yang membantu, menjadi kaki tangan, menasehati, memerintah, membujuk atau memperoleh sesuatu dari siapapun.

“Section 401 (i).
 C) *has willfully made or caused to be made in any application for registration or report required to be filed with the Commission under this title, or in any proceeding before the Commission with respect to registration, any statement which was, at the time and in the light of the circumstances under which it was made, false or misleading with respect to any material fact, or has omitted to state in any such application or report any material fact which was required to be stated therein.*”¹²³

Melalui pasal diatas dapat diketahui mengenai larangan bagi siapapun yang secara sengaja membuat atau menyebabkan membuat keterangan fakta materil tidak benar ataupun menyesatkan. Juga menolak menyampaikan serta menghilangkan fakta material yang seharusnya disebutkan dalam pengajuan laporan atau pendaftaran ke komisi.

“Section 401 (i).
 3) **DETERMINATION OF PUBLIC INTEREST**- *In considering under this section whether a penalty is in the public interest, the Commission may consider*
 A) *whether the act or omission for which such penalty is assessed involved fraud, deceit, manipulation, or deliberate or reckless disregard of a regulatory requirement;*
 B) *the harm to other persons resulting either directly or indirectly from such act or omission;*
 C) *the extent to which any person was unjustly enriched, taking into account any restitution made to persons injured by such behavior;*
 D) *whether such person previously has been found by the Commission, another appropriate regulatory agency, or a self-regulatory organization to have violated the Federal securities laws, State securities laws, or the rules of a self-regulatory organization, has been enjoined by a court of competent jurisdiction from violations of*

¹²³ Ibid, Section 401(i) (1) (C).



such laws or rules, or has been convicted by a court of competent jurisdiction of violations of such laws or of any felony or misdemeanor described in section 203(e)(2) of this title;
 E) *the need to deter such person and other persons from committing such acts or omissions; and*
 F) *such other matters as justice may require.*¹²⁴

Melalui *Section* diatas diketahui ada enam faktor menurut Komisi perlu ditentukan apakah denda itu untuk kepentingan umum: (1) tindakan melibatkan "kecurangan, tipu daya, manipulasi, atau kelalaian yang disengaja atau sembrono persyaratan peraturan"; (2) merugikan orang lain; (3) luas pengayaan tidak adil; (4) tingkat residivisme; (5) kebutuhan untuk "menghalangi hal tersebut orang dan orang lain dari melakukan tindakan atau kelalaian tersebut"; dan (6) pertimbangan lain yang mungkin diperlukan oleh keadilan.¹²⁵

Berbagai macam solusi seperti remedi tersedia bagi semua orang yang terkena dampak manipulasi pasar di AS. Terlepas dari remedi ini, hak tindakan, kerusakan, perintah, disipliner pribadi sanksi dan perintah suspensi dapat digunakan korban manipulasi pasar untuk memulihkan kerugian mereka dari. Jika pelaku menolak atau menunda membayar denda, SEC akan merujuk kasus-kasus tersebut ke Departemen Kehakiman untuk penuntutan pidana lebih lanjut.¹²⁶

Semua uang remedi dimasukkan ke akun bendahara untuk disalurkan kembali kepada korban manipulasi. SEC dapat mengklaim keuntungan dan kompensasi sipil dari siapapun yang menentang peraturan atau ketentuan manipulasi pasar lain. Jika tersangka gagal mematuhi perintah CDO, SEC dapat mengalihkan kasus ke pengadilan federal. Pembayaran remedi dapat dilakukan sampai tiga kali dari

¹²⁴ Ibid, *Section* 401(i) (3).
¹²⁵ George E. Greer, *op.cit.*, hlm 18.
¹²⁶ Howard Chitimara, *op.cit.*, hlm 132.



praktek gelap yang dilakukan.¹²⁷ Komisi memiliki kewenangan luas untuk secara administratif melakukan tindakan tertentu, serta *Cease and Desist Orders* (CDO) yaitu perintah yang dikeluarkan otoritas berwenang dalam rangka pembinaan terhadap langkah perbaikan operasional perusahaan akibat pelanggaran sekuritas, untuk mengembalikan kekuatan perusahaan seperti semula.¹²⁸

SEC telah menyediakan sanksi denda dengan proses administratif kepada siapapun yang melanggar atau menyebabkan pelanggaran hukum sekuritas. Di bawah naungan berbagai peraturan dan maksimum denda sesuai prosedur administrasi tergantung pada “setiap tindakan atau kelalaian”. Potensi pengaruh “setiap tindakan atau kelalaian” mudah dilihat dengan mengikuti hopotesis.¹²⁹

Sekarang ini, jumlah maksimum denda berbeda dengan ketentuan di *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*, denda tersebut dapat dibedakan sebagai berikut:

Tabel 4.3.
Tingkatan Denda Pelanggaran Sekuritas.

Level	Pelanggaran	Individual	Entitas
1.	Pelanggaran apa saja	\$ 7.500	\$ 80.000
2.	Pelanggaran meliputi penggelapan, penipuan, manipulasi, sengaja atau sembrono mengabaikan persyaratan regulasi.	\$ 80.000	\$ 400.000
3.	Pelanggaran yang juga melibatkan resiko besar kerugian pada yang lain atau keuntungan bagi pelanggar.	\$ 160.000	\$ 775.000

¹²⁷ Ibid, hlm 133.

¹²⁸ Media BPR, *CDO* (online), <https://www.mediabpr.com/kamus-bisnis-bank/cdo.aspx>, 2017, (21 November 2017)

¹²⁹ Jonathan N. Eisenberg, *Calculating SEC Civil Money Penalties* (online), <https://www.corpgov.law.harvard.edu/2016/01/24/calculating-sec-civil-money-penalties/>, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*, 2016, (21 November 2017).





Pada setiap tiga tingkatan diatas, pengadilan, pada keadaan tertentu SEC dapat menjatuhkan denda. Pembebanan sanksi tidak menghindari remedi. Lebih jauh, pengadilan dapat menjatuhkan denda melebihi batas maksimum hukuman menunjuk keuntungan jumlah besar, melebihi dari batasan denda pelanggaran.¹³⁰

4.4. Contoh Kasus

Guna mengetahui ke efektifan peraturan maka perlu dilihat pada penerapan kasus. Begitu pula peraturan sanksi manipulasi pasar US yang sudah menerapkan sanksi berat kepada pelaku, sehingga diharapkan dapat memberi efek jera. Penelitian ini akan membahas mengenai dua di antara beberapa kasus besar manipulasi

US yaitu Deutsche Bank Securities, Inc dan Competitive Technology, Inc.

a. Deutsche Bank Securities, Inc.

SEC mempertimbangkan dengan tepat dan berdasarkan kepentingan umum bahwa administrasi publik dan proses CDO, dengan ini, menurut *section 15(b)* dan *21C SEA* dan *section 203(e) Investment Advisers Act of 1940* melawan Deutsche Bank Securities Inc. (DBSI)¹³¹ Kasus ini memecah ketentuan SEA *Rule 10b-5 “deceptive and manipulative devices”* menjadi tiga kategori yaitu penyajian keliru, kelalaian (+ kewajiban menyingkap kebenaran) dan aksi manipulasi.¹³²

Pada kasus ini pengadilan menolak beberapa usaha lain DBSI untuk membuktikan berdasarkan anggapan bahwa tidak menggunakan penipuan di teori pasar, dengan sedikit di modifikasi.¹³³ DBSI beranggapan bahwa investor mempercayakan pada integritas pasar (tidak ada manipulasi yang mempengaruhi ketepatan).

¹³⁰ Philip R. Lochner, Jr., *The SEC's New Powers Under the Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*, The Association of General Counsel, St.Louis, Missouri, 1990, hlm 8.

¹³¹ Securities and Exchanges Commission, *Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc.*, File No. 3-17622, 2016, Part I.

¹³² Sarah Dunn, op.cit., hlm 14.

¹³³ Ibid, hlm 15.

Kasus DBSI timbul pada periode Februari 2012 sampai Februari 2014 dengan operasi "dark pools". Aktivitas perdagangan dilakukan bervariasi, termasuk registrasi efek, Alternative Trading Systems (ATS), dan selain ATS yang dilakukan *broker-dealers*. *Broker-dealers* memegang kunci penting mengatur perdagangan. Mereka menghubungkan peserta, termasuk mereka sendiri dengan klien untuk memusatkan perdagangan dan bertanggung jawab mengatur miliaran *order* setiap hari.

Selama periode tersebut DBSI membuat kesalahan dan menyesatkan fakta material. Selain itu DBSI gagal menginformasikan kepada klien dan klien penting bahwa DPRM (*Directorate for Personnel and Records Management*) tidak sepenuhnya beroperasi, dan tidak menyingkap proses pokok yang menugaskan *DPRM Rankings and Fill Probabilities* untuk tempat baru dan memiliki *dark pool*. Pernyataan tersebut menyesatkan karena DBSI memperbaharui DPRM hanya sekali selama periode, menggunakan *DPRM Rankings and Fill Probabilities* bahwa pada waktu bersamaan, berumur lebih dari satu tahun, dengan memperhatikan tujuh tempat, berdasarkan bukan dari data tetapi lebih kepada pendapat personel DBSI sendiri. Dengan begitu DBSI bukan hanya melakukan manipulasi dengan *cornering*, tetapi juga melanggar *section 17(a) (2) Securities Act of 1933*, larangan penipuan. Serta larangan mengenai DPRM, DBSI melanggar *rule 301(b) (2)* peraturan ATS.¹³⁴

Dalam menentukan untuk menerima gugatan, SEC menetapkan aksi remedi untuk dilakukan oleh DBSI. Kedepannya, SEC mempertimbangkan dengan tepat, untuk kepentingan publik, menurut *section 8A Securities Act of 1933*, *section 15(b)* dan 21C SEA dan *section 203(e) Advisers Act*, menjatuhkan sanksi berupa:

- 1) DBSI dikecam dan penerapan CDO karena pelanggaran *section 17(a)(2)* *Securities Act of 1933* dan *rule 301(b)(2)* peraturan ATS.

¹³⁴ Securities and Exchanges Commission, *Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc.*, File No. 3-17730, 2016, Part III Summary.





2) DBSI, dalam 14 hari sejak perintah ini dimasukkan, membayar uang sejumlah US \$18.500.000,00 ke SEC untuk ditransfer ke *United States Treasury*, bila tidak dibayar tepat waktu maka jumlah akan terus bertambah.¹³⁵

b. *Competitive Technology, Inc.*

SEC melawan *Competitive Technologies, Inc.* (CTT) bersama Chauncey D. Steele, John R. Glushko, Thomas C. Kocherhans, Richard A. Kwak, Sheldon A. Strauss, Stephen J. Wilson, dan Frank R. Mc Pike.¹³⁶ Ini satu-satunya kasus, mengacu pada *rule* 10b-18 yang sebenarnya melibatkan *issuer* / pimpinan terdakwa memohon 10b-18 sebagai pertahanan terhadap *section* 9(a) / *rule* 10b-5 tuntutan manipulasi. Gaya yang digunakan pada kasus adalah dengan melihat gerakan terdakwa untuk menghilangkan alasan bahwa mereka telah melakukan tindakan membeli kembali, dengan dibuat sesuai dengan kondisi *safe harbor*. Pengadilan menolak usul tersebut karena, diantara beberapa hal, SEC hanya cukup menunjukkan maksud untuk manipulasi dengan fakta tidak langsung dari *marking the close, painting the tape, dan matching orders*.¹³⁷

Kasus ini melibatkan berbagai macam skema untuk manipulasi juga dengan menaikkan harga efek CTT. CTT, perusahaan yang berada di Connecticut dan terdaftar di *American Stock Exchange* (AMEX). Pemimpin skema manipulasi ini adalah broker beroperasi diluar Hyannis, Massachusetts kantor dari *Prudential Securities, Inc.* (Prudential). Dibantu oleh beberapa *broker* dan mantan *broker* berbagai negara bagian dan juga CEO CTT. Sejak Juli 1998 sampai Juni 2001, terdakwa memalsukan menaikkan dan mempertahankan harga saham CTT, dan

¹³⁵ *Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc.*, File No. 3-17730, op.cit., *Remedial Action*.

¹³⁶ Securities and Exchanges Commission, *Complaint. SEC, Plaintiff v. Competitives Technology Inc., defendants. United States District Court District of Connecticut*, 2004, Complaint.

¹³⁷ Sarah Dunn, op.cit., hlm 19.



membuat kenampakan palsu dan menyesatkan dengan memperhatikan pasar untuk saham CTT.

Steele, seorang *broker* yang bekerja di Prudential, Hyannis, sampai akhirnya dia mengundurkan diri pada April 2001, menyusun skema. Steele menukar ribuan panggilan telepon dengan terdakwa lain, dimana mereka mendiskusikan waktu, urutan dan jumlah perdagangan manipulasi melalui perencanaan persediaan saham CTT.

Glushko and Kwak, dengan licik memberi tau Prudential, tidak diminta pelanggan membeli, faktanya secara rutin membujuk pelanggan membeli saham CTT. Glushko, Kwak, Wilson adalah *broker*, sedangkan Kocherhans and Strauss adalah mantan *broker* yang melakukan perdagangan di CTT untuk mereka sendiri, keluarga dan pelanggan mereka. McPike, CEO CTT bertanggung jawab atas penerapan rencana pembelian kembali saham perusahaan.

Pembukuan transaksi mereka lebih dari 10% dari jumlah perdangan di CTT selama Juli 1998 sampai Juni 2001, lebih dari 20% pada 9 bulan lain, dan lebih dari 70% pada hari tertentu. 40% dari pembelian mereka dibuat pada jam terakhir, 20% dibuat pada 30 menit terakhir, dan sekitar 40% pada hari perdagangan, 1 terdakwa menempatkan perdagangan terakhir untuk mengatur harga penutupan.¹³⁸

Mereka secara langsung dan tidak langsung melanggar *section 9(a)*, *section 10(b)*, *rule 10b-5 SEA*. Steele, Glushko, Kocherhans, Kwak, Strauss and Wilson hanya *section 17(a) Securities Act 1933* dan Steele hanya *section 17(a) SEA*.

Setiap terdakwa harus membayar denda sesuai *section 21(d)(3) SEA* dan Steele, Glushko, Kocherhans, Kwak, Strauss and Wilson *section 20(d) SEA*. Mc Pike

¹³⁸ *Complaint. SEC, Plaintiff v. Competitives Technology Inc., defendants, op.cit.,...*



sebagai pegawai dan direktur melanggar *sections* 12(b), 12(g) or 15(d) SEA.¹³⁹

Pengadilan menjatuhkan hukuman denda US \$ 10.000 dan biaya remedi kepada terdakwa, sedangkan Mc Pike dijatuhkan hukuman remedi dan denda US \$ 60.000 serta harus melepaskan posisinya sebagai pegawai atau direktur CTT.¹⁴⁰

Tabel 4.4.

Tabel Perbandingan Sanksi Manipulasi Pasar di Indonesia dan Amerika Serikat berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal serta Securities Exchange Act of 1934.

No.	Jenis Sanksi	Indonesia	Amerika Serikat
1.	Pidana	Menurut UUPM: a. Maksimal 10 tahun penjara bagi manipulator. b. Maksimal 1 tahun penjara bagi penghambat jalannya pemeriksaan.	Menurut SEA: a. Maksimal 5 tahun penjara bagi pegawai, direktur, agen dan <i>stockholder</i> yang juga menjadi <i>issuer</i> . b. Maksimal 20 tahun bagi perseorangan atau perusahaan dan entitas lainnya. Menurut SA: Maksimal 5 tahun penjara bagi manipulator.
2.	Perdata	Menurut UUPM: a. Maksimal Rp 15 miliar bagi manipulator. b. Maksimal Rp 1 miliar bagi penghambat jalannya pemeriksaan.	Menurut SEA: a. Maksimal US \$ 100.000 bagi pegawai, direktur, agen dan <i>stockholder</i> yang juga <i>issuer</i> . b. Maksimal US \$ 5 miliar bagi perseorangan. c. Maksimal US \$ 25 miliar bagi perusahaan dan entitas lainnya. Menurut SA: Maksimal US \$ 10.000 bagi manipulator.

¹³⁹ Ibid, *Prayer for Relief*.

¹⁴⁰ *Securities and Exchanges Commision. SEC v. Competitive Technology, Inc., et. al, Civil Action*. No. 3:04 CV 1331 JCH (District of Connecticut). *Litigation Release*. No. 20691 / August 28, 2008.

3.	Admi- nistrasi	Menurut UUPM dan PP: Peringatan tertulis, membayar uang tertentu, pembatasan usaha, pembekuan usaha, penca- butan izin, pembatalan suatu persetujuan, serta pembatalan pendaftaran. Menurut Keppres: Pencabutan atau pembatasan kegiatan atau pembebanan ke- wajibn atau pengenaan denda	Menurut SEA dan SA: Pembekuan usaha, pembatasan usaha, pencabutan usaha, pem- batalan pendaftaran, perintah melakukan atau tidak melaku- kan suatu kegiatan selama masa tertentu, perintah CDO bagi perusahaan atau individu.
4.	Remidi	Menurut UUPM dan BW: Mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian mengganti kerugian tersebut.	Menurut SERPSRA: Perintah CDO dan denda sesuai isi tabel 1.4.

Berdasarkan tabel diatas, sama seperti ruang lingkup manipulasi pasar, sanksi manipulasi pasar di Indonesia juga masih belum lengkap dan terdapat peraturan yang abstrak untuk diterapkan. Jumlah maksimal sanksi denda masih tergolong rendah, mengingat kasus manipulasi pasar di Indonesia juga melibatkan banyak sekali jumlah uang, dengan jumlah hampir sama dengan kasus manipulasi di Amerika Serikat. Sehingga maksimal denda bisa ditingkatkan lagi, apalagi hal ini didukung dengan kurangnya penerapan sanksi remidi atau perbaikan terhadap tindakan manipulator.

Menurut peneliti sebaiknya sanksi penjara lebih diterapkan secara optimal, sama seperti di Amerika Serikat yaitu menerapkan sanksi penjara pada praktik manipulasi skala besar dan mengakibatkan kerugian luar biasa, seperti di kasus Navindher Singh Sarao. Selain itu sanksi remidi juga harus diperbarui dan diterap-
kan secara serius. Apabila sanksi penjara, denda dan administrasi diterapkan untuk membuat pelanggar jera, maka sanksi remidi diterapkan untuk kebaikan

B. Rekomendasi Formulasi Pengaturan Tentang Manipulasi Pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Mengingat begitu rumitnya sistem pasar modal maka merupakan suatu keharusan untuk membuat peraturan yang dapat mencakup segala hal serta tidak menimbulkan multi tafsir. Peraturan pasar modal harus mencakup 3 objektivitas yaitu melindungi investor; menjamin bahwa pasar berjalan dengan adil, efisien dan transparan; serta mengurangi resiko yang mungkin terjadi.¹⁴¹ Ketiga objek tersebut harus diterapkan dibawah naungan hukum negara masing-masing.

Semua hal diatas ditujukan demi kelancaran sistem pasar modal itu sendiri serta menjamin para investor yang melakukan perdagangan didalamnya. Selain itu IOSCO telah menetapkan untuk:

- a. Bekerja sama dalam mengembangkan, menerapkan dan mempromosikan kepatuhan terhadap standar pengaturan, pengawasan dan penegakan hukum yang diakui secara internasional dan konsisten untuk melindungi investor, menjaga pasar yang adil, efisien dan transparan, dan berusaha mengatasi risiko sistemik;
- b. Meningkatkan perlindungan investor dan mendorong kepercayaan investor terhadap integritas pasar sekuritas, melalui penguatan pertukaran informasi dan kerjasama dalam penegakan hukum terhadap pelanggaran dan pengawasan pasar dan perantara pasar; dan
- c. Bertukar informasi baik di tingkat global maupun regional mengenai pengalaman masing-masing untuk membantu pengembangan pasar, memper-

¹⁴¹ *International Organization of Securities Commissions, Objectives and Principles of Securities Regulation*, Organisation Internationale des Commissions de Valers - International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO), Madrid, Mei 2017, hlm 3.



kuat infrastruktur pasar dan menerapkan peraturan yang tepat.¹⁴²

Berdasarkan ketentuan diatas maka sudah seharusnya hukum pasar modal di Indonesia terutama hukum manipulasi pasar modal di Indonesia untuk segera diperbarui disesuaikan dengan ketentuan dalam IOSCO seperti tersebut diatas. Berdasarkan penelitian yang telah peneliti lakukan dan bahas maka berikut adalah beberapa pendapat peneliti mengenai hal yang harus diperbarui dalam Undang-Undang Pasar modal.

1. Ruang Lingkup Kejahatan Dalam Manipulasi Pasar Modal di Indonesia.

Melalui analisa perbedaan ruang lingkup manipulasi pasar US dan Indonesia. Terdapat peraturan ruang lingkup manipulasi pasar di Indonesia yang kurang lengkap dan multi tafsir. Maka peraturan tersebut perlu diperbarui untuk mengim-bangi perkembangan pesat manipulasi pasar. Berikut formulasi rekomendasi penulis untuk peraturan ruang lingkup manipulasi pasar modal di Indonesia:

1.1. Ruang Lingkup Tindakan

UUPM memiliki kekurangan terkait pasal ruang lingkup tindakan manipulasi pasar yang mana tidak dibahas secara detail. Didalam UUPM tidak menjelaskan secara rinci mengenai tindakan yang termasuk manipulasi pasar tetapi hanya menyebutkan pengertian dan ruang lingkup secara luas. Sehingga menimbulkan multi tafsir, serta ruang lingkup tindakan yang termasuk manipulasi pasar di AS belum tentu merupakan manipulasi pasar di Indonesia.

Rekomendasi penulis adalah pasal dalam UUPM seharusnya menyebutkan secara rinci dan detail mengenai kategori manipulasi pasar. Seperti menambahkan

¹⁴² IOSCO, *About IOSCO* (online), diambil dari https://www.isco.org/about/?subsection=about_iosco, VSCO-IOSCO, 2017, 1 Desember 2017.





larangan tentang *trash and cash, pump and dump, pegging, fixing, or stabilizing, put, call, straddle*, tindakan sejenis atau hak istimewa, *short sale, stop loss order, marking the close, painting the tape, abusive squeeze*, tipuan bisnis dan perdagangan pada masa tertentu.

1.2. Tempat Manipulasi Pasar

Secara eksplisit UUPM mengatur tindakan manipulasi pasar di Bursa Efek yaitu terhadap sekuritas yang terdaftar. Namun tidak dijelaskan mengenai transaksi sekuritas diluar Bursa Efek dimana perdagangan sekuritas juga terjadi.

Tanpa adanya peraturan secara jelas dalam UUPM mengenai kejahatan manipulasi pasar selain di Bursa Efek dapat meningkatkan resiko semakin tingginya kejahatan manipulasi pasar. Serta sangat merugikan investor terutama investor pemula yang masih minim ilmu dan pengalaman.

Rekomendasi penulis adalah UUPM juga harus mengatur dengan jelas dan detail mengenai transaksi sekuritas yang tidak diregistrasi dalam Bursa Efek / tidak di Bursa Efek, sekuritas sebelum penawaran umum, di *Over The Counter market, sales of derivatives*, seluruh transaksi *broker-dealer* yang merugikan investor dan pasar keuangan Indonesia.

1.3. Penafsiran Tindakan Manipulasi Pasar

Tidak terdapat ketentuan mengenai siapa yang berwenang menafsirkan mengenai pengertian dan tindakan manipulasi pasar di UUPM apabila terdapat perbedaan pendapat. Sedangkan di AS disebutkan bahwa komisi yang berwenang melakukan penafsiran tersebut adalah SEC. Hal ini diperlukan karena mengingat sangat rumit dan pesatnya cara kerja pasar modal terutama kejahatan manipulasi pasar di Indonesia. Sehingga diperlukan pihak yang memang ahli dan menguasai



sistem pasar modal agar penafsiran bisa tepat sasaran dan meminimalisir resiko timbulnya masalah baru.

Rekomendasi peneliti adalah penafsir peraturan dan tindakan manipulasi pasar harus dilakukan pihak yang ahli dan berwenang dalam hal ini adalah OJK dan SRO di Indonesia yaitu BEI, KPEI dan KSEI. Dikarenakan kini wewenang BAPEPAM di bidang pasar modal telah dialihkan ke OJK. Selain itu OJK adalah otoritas yang kini menaungi pasar modal Indonesia. IOSCO menyatakan bahwa SRO menjalankan beberapa tanggung jawab pengawasan langsung untuk masing-masing bidang kompetensi, SRO harus tunduk pada pengawasan Regulator dan harus memperhatikan standar keadilan dan kerahasiaan kapan menjalankan kekuasaan dan tanggung jawab yang didelegasikan.¹⁴³ Melalui pernyataan diatas maka SRO berwenang melakukan penafsiran sesuai bidang kompetensi.

2. Sanksi Kejahatan Dalam Manipulasi Pasar Modal di Indonesia.

Sanksi kejahatan manipulasi pasar harus diterapkan sesuai dengan 3 prinsip yang ditetapkan oleh IOSCO mengenai Prinsip Penyelenggaraan yaitu: Regulator harus melakukan pemeriksaan menyeluruh, investigasi dan kekuatan pengintaian; Regulator harus memiliki kekuatan penegakan yang komprehensif; Sistem peraturan harus memastikan penggunaan inspeksi yang efektif dan kredibel, investigasi, pengawasan dan penegakan wewenang dan implementasi keefektifan pelaksanaan program.¹⁴⁴ Berdasarkan ketiga prinsip diatas maka sudah seharusnya sanksi kejahatan manipulasi pasar di Indonesia untuk diperbarui dan diperberat mengingat besarnya, berikut rekomendasi peraturan sanksi menurut penulis:

¹⁴³ *International Organization of Securities Commissions*, op.cit., hlm 5.

¹⁴⁴ *Ibid*, hlm 6.



2.1. Kelengkapan Peraturan Pelaksanaan Sanksi Manipulasi Pasar

Mengingat besarnya dampak manipulasi pasar maka sudah seharusnya sanksi manipulasi pasar juga memiliki hukuman yang besar. Sanksi manipulasi pasar di Indonesia masih kurang berat dibandingkan sanksi di AS. Hal ini menyebabkan semakin tingginya resiko tindakan kejahatan manipulasi pasar di Indonesia. Serta sangat merugikan para investor yang menjadi korban manipulasi harga sekuritas.

Rekomendasi peneliti adalah UUPM harus meningkatkan jumlah sanksi bagi manipulator. Seperti di AS yang menggunakan pendekatan sanksi administratif dan denda pada setiap kasus manipulasi pasar namun dalam kasus besar harus dikenai pula sanksi penjara seperti yang dialami Navindher Sigh Sarao. Sehingga sanksi yang berlaku bukan hanya sekedar sanksi denda dan administratif tetapi juga penjara, mengingat belum terdapat manipulator yang mendapat hukuman penjara.

2.2. Sanksi Remidi

UUPM tidak menjelaskan mengenai sanksi remidi bagi manipulator padahal sanksi remidi memiliki peran yang krusial. Akibatnya tidak para korban tindakan manipulasi belum tentu dapat mendapatkan haknya kembali. Apabila sanksi penjara, denda dan administrasi diterapkan untuk membuat pelanggar jera, maka sanksi remidi diterapkan untuk kebaikan korban agar mendapatkan kembali hak mereka yang direnggut manipulator.

Rekomendasi peneliti adalah harus dibuat ketentuan lengkap pasal mengenai jumlah dan tata cara ganti rugi yang harus diperbaiki pelaku manipulasi. Sehingga seperti di Amerika Serikat uang hasil pengumpulan sanksi remedi akan disalurkan kembali kepada korban yang membeli atau menjual sekuritas pada harga yang terpengaruh manipulasi.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan uraian diatas, maka diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat kesamaan definisi fakta material, pelaksanaan, cara melakukan dan tujuan manipulasi pasar di UUPM dan SEA. Sedangkan mengenai pihak pelanggar, ruang lingkup tindakan dan alat manipulasi dalam UUPM diatur terlalu singkat dan memberi pengertian secara luas, berbeda dengan SEA menjelaskan dengan detail. Selain itu tempat manipulasi, pengecualian sekuritas dan penafsir manipulasi pasar dijelaskan di SEA tetapi tidak di UUPM. SEA telah melakukan pembaruan peraturan, namun UUPM belum melakukan pembaruan sama sekali. SEA membedakan sanksi penjara dan denda bagi perseorangan atau entitas dengan pegawai, sedangkan UUPM membedakan berdasarkan pelaksana dan penghambat pemeriksaan. Sanksi administratif di AS dan Indonesia hampir sama. Sedangkan untuk sanksi remidi di Indonesia tidak diatur secara detail, di AS mengatur secara detail tata cara dan jumlah sanksi remidi.
2. Demi mengimbangi perkembangan pesat manipulasi pasar serta mematuhi standar internasional, maka perlu dibuat formulasi baru peraturan manipulasi pasar di UUPM mengenai ruang lingkup dan sanksi manipulasi pasar. Mengenai ruang lingkup tindakan, tempat manipulasi, penafsir, kelengkapan peraturan dan sanksi remidi.



B. Saran

Penulis memiliki beberapa saran terhadap pihak-pihak bersangkutan terkait kejahatan manipulasi pasar, antara lain:

1. Bagi pemerintah diharapkan untuk segera melakukan amandemen Undang-Undang No. 8 Th. 1995 Ttg. Pasar Modal pada bagian pasal manipulasi pasar.

Amandemen dengan menambah pasal mengenai manipulasi pasar agar ruang lingkup dan sanksi tidak menimbulkan multi-tafsir dan me-ngurangi kasus manipulasi pasar di Indonesia.

2. Bagi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan SRO (Self Regulatory Organisation) di Indonesia diharapkan dapat membuat peraturan lebih lengkap mengenai ruang lingkup dan sanksi kejahatan manipulasi pasar di Indonesia agar pasar sekuritas berjalan adil serta tidak merugikan investor.

3. Bagi Investor diharapkan untuk lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi perdagangan sekuritas, terkait resiko manipulasi pasar mempengaruhi harga sekuritas yang dimiliki investor. Namun tidak membuat investor membatasi segala macam investasi dan transaksi perdagangan kedepannya.

Daftar Pustaka

Dari Buku:

Al-Rahab, Amiruddin. 2014. *Ekonomi Berdikari Sukarno*. Depok: Komunitas Bambu.

Bakri, Muhammad. 2011. *Pengantar Hukum Indonesia Jilid 1*. Malang: Universitas Brawijaya Press.

Bakri, Muhammad. 2013. *Pengantar Hukum Indonesia Jilid 2*. Malang: Universitas Brawijaya Press.

Black, Henry Campbell. 1968. *Black Law Dictionary*. Minnesota: West Publishing Co., St. Paul, Minn.

Marzuki, Peter. 2005. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.

Nasarudin, Irsan. 2006. *Aspek Hukum Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.

Otoritas Jasa Keuangan. 2016. *Pasar Modal Seri Literasi Perguruan Tinggi*. Jakarta: OJK.

Otoritas Jasa Keuangan. 2016. *Mengenal Tentang Otoritas Jasa Keuangan serta Industri Jasa Keuangan*, Jakarta: OJK.

Otoritas Jasa Keuangan. 2014. *Booklet Perbankan Indonesia 2014*. Jakarta: Departemen Perizinan dan Informasi Perbankan.

Subekti dan Tjitrosoedibyo. 1990. *Kamus Hukum*. Jakarta: PT Pradnya Paramitha.

Sutedi, Adrian. 2009. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Rahardjo, Satjipto. 2006. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.

Tavinayatai dan Qamariyanti. 2013. *Hukum Tentang Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT Sinar Grafika.

Yulfasni. 2015. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Badan Penerbit Iblam.

Dari Peraturan Perundang-Undangan:

Securities and Exchanges Commission. *Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc.*, File No. 3-17622. 2016.

Securities and Exchanges Commission. *Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc.*, File No. 3-17730. 2016.

Securities and Exchanges Commission. *Defendants, Complaint. SEC, Plaintiff v. Competitives Technology Inc.* United States District Court District, Connecticut. 2004.

Securities and Exchanges Commission. *Defendants, Complaint. SEC, Plaintiff v. Moises Saba Masri and Albert Mater Sutton.* United States District Court Southern District, New York. 2004.

Securities and Exchanges Commission. *SEC v. Competitive Technology, Inc., et al, Civil Action.* No. 3:04 CV 1331 JCH (District of Connecticut). Litigation Release No. 20691 / August 28, 2008.

Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 serta Peraturan No. X.K.1 Ttg *Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.*

Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-88/PM/1996 dan Peraturan Nomor XI.B.I Tentang *Stabilisasi Untuk Mempermudah Penawaran Umum.*

Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-21/PM/1999 Peraturan Nomor XIV.B.1 Tentang *Tata Cara Penagihan Sanksi Administratis Berupa Denda.*

Keputusan Ketua Bapepam dan LK Kep-105/BL/2010 dan Peraturan Nomor XI.B.2 Tentang *Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik.*

Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 53 Th. 1990 Ttg *Pasar Modal* (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1990 Nomor 83).

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Memorandum Opinion and Order. 2007. *Securities and Exchanges Commission, plaintiff v. Moises Saba Masri and Albert Mater Sutton, defendants.* (RJH) No. 04, Civ. 1584. United States, District Court Southern District of New York.

Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang *Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.* (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 86).

The Securities Act of 1933.

The Securities Exchange Act of 1934.

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.



Undang-Undang No. 3 Th. 1982 Ttg *Wajib Daftar Perusahaan* (Lembaran Negara Republik Indonesia Th. 1982 No. 7).

Undang-Undang No. 8 Th 1995 Ttg *Pasar Modal* (Lembaran Negara Republik Indonesia Th. 1995 No. 64).

Undang-Undang No. 21 Th. 2011 Ttg *Otoritas Jasa Keuangan* (Lembaran Negara Republik Indonesia Th. 2011 No. 111).

Dari Jurnal:

Chitimara, Howard. 2014. *Overview of Federal Prohibition on the Market Abuse in United States of America*. Roma, Italy: Mediteranian Journal of Social Science, Vol. 5, No. 7.

FA, Aidul. 2012. *Negara Hukum Indonesia: Dekolonisasi dan Rekonstruksi Tradisi*. Jakarta: Jurnal Hukum Ius Quia Iustum, Vol.19, No. 4.

Kolompoy, Monica. 2016. *Penegakan Hukum Tindak Pidana Kegiatan Penyelenggaraan Pasar Modal Indonesia*. Manado: Universitas Sam Ratulangi, Lex Privatum, Vol. 4, No. 2.

Ledgerwood, Shaun dan Carpenter, Paul. 2012. *A Framework for the Analysis of Market Manipulation*. Massachusetts: The Brattle Group, Vol. 8, No. 1.

Leinweber, David J., dan Madhavan, Anath N. 2011. *Three Hundred Years of Stock Market Manipulation*. United State: The Journal of Investing.

Moore, James dan Wisemant, Frank. 1934. *Market Manipulation and the Exchange Act*. Chicago: University of Chicago Law Review, Vol.2, Iss. 1.

Murdadi, Bambang. 2012. *Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Pengawas Lembaga Keuangan Baru Yang Memiliki Kewenangan Penyidikan*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah, Value Added Vol. 8, No. 2.

Sambuaga, Defrando. 2016. *Kejahatan serta Pelanggaran Bidang Pasar Modal serta Penegakan Hukumnya Ditinjau Dari UU. 8 Tahun 1951*. Manado: Universitas Sam Ratulangi. Lex Privatum Vol.IV No.5.

Soderstrom, Rebecca. 2011. *Regulating Market Manipulation An Approach to designing Regulatory Principles*. Swedia: Uppsala Faculty of Law. Working paper 2011:11.

Suryani, Devi. 2017. *Pengaruh Faktor Fundamental Keuangan Terhadap Resiko Sistematis Pada Perusahaan LQ-45 Yang Tercatat di Bursa Efek Nasional*. Pontianak: Jurnal FinAcc Vol. 1, No. 9.



Syahuri, Taufiqqurohman. 2012. *Politik Hukum Perekonomian Berdasarkan Pasal 33 UUD 1945*. Jakarta: Jurnal Konstitusi, Vol. 9, No. 2.

Dari Penelitian:

Amalia, Astrid. 2009. *Penyalahgunaan dari Short Shelling di Transaksi Dagang Efek, Analisa Kasus: Paul Berliner lawan The Blackstone Group And Ads Corp.* Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Asshiddiqie, Jimly. *Gagasan Negara Hukum Indonesia*. Jakarta: Majalah Hukum Indonesia.

Davis, Sarah. 2010. *Market Manipulation Annotated Bibliography*. New York: Columbia Law School.

Goldwasser, Viviane. 1999. *Stock Market Manipulation and Short Selling*. Melbourne: Centre for Corporate Law and Securities Regulation University of Melbourne.

Greer, George E. 2011. *SEC Investigations and Enforcement Actions: A Practical Hand-book for Municipal Securities Issuers*. United States: Herrington & Sutcliffe LLP.

Hadibrata, Lucky. 2014. *Mengenal OJK dan Lembaga Keuangan Mikro*. Bandung: Bakohumas Information and Communication Expo.

Ibrahim, Budi. 2007. *Tinjauan Juridis Atas Tindak Pidana Pasar Modal*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara.

International Organization of Securities Commissions. 2017. *Objectives and Principles of Securities Regulation*. Madrid: Organisation Internationale des Commissions de Valers - International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO).

John Sivoilella. 2013. *Do Politics Matter to this Watchdog? The Effects of Ideology on Civil Enforcement at the United States Securities and Exchange Commission*. New York: Columbia University.

Julius, Robbie. 2009. *Analisis Prinsip Mengenal Tentang Nasabah (Know Your Customer) Oleh Perusahaan Efek Indonesia, Studi Kasus pada Transaksi Saham PT Sugi Sumapersada Tbk dengan PT Arona Binasejati Tbk*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Kementrian PPN. 2017. *Outlook Perekonomian Indonesia 2017 Tantangan Menghadapi Resiko Global*. Jakarta: BAPPENAS.



Kristanti, Danti. 2015. *Perlindungan Hukum Pemodal Akibat dari Praktik Manipulasi Pasar Terhadap Transaksi efek dalam Bursa Efek*. Malang: Fakultas Hukum Universitas Brawijaya.

Lochner, Jr Philip R. 1990. *The SEC's New Powers Under the Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*. Missouri: The Association of General Counsel.

Pusat Pendidikan Pancasila dan Konstitusi. 2016. *Modul Pendidikan Negara Hukum dan Demokrasi*. Jakarta: Mahkamah Konstitusi.

Ramdhani, Taufan. 2012. *Peranan BAPEPAM-LK Dalam Pengawasan Kejahatan Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor*. Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Putri, Purnama Sari. 2008. *Kajian Hukum Manipulasi Pasar Modal di Indonesia: Studi Kasus Manipulasi Perdagangan Saham Bank Pikko*. Medan: Hukum Keperdataan Universitas Sumatera Utara.

SIFMA. 2015. *U.S. Capital Market Deck, SIFMA Research*. US: Sifma.

Survey Ekonomi OECD Indonesia. 2016. *Organisation for Economic Co-operation and Development*. Indonesia: OECD.

Tampi, Butje. 2010. *Bentuk-Bentuk Kejahatan di Bursa Efek Serta Peran BAPEPAM*. Manado: Fakultas Hukum, Universitas Sam Ratulangi.

Tjager, I Nyoman Tjager. 1997. *Kasus PT Bank Pikko Tbk*. Jakarta: Kepala Biro Hukum, Badan Pengawas Pasar Modal.

Witiya. 2013. *Kajian Yuridis Terhadap Kejahatan Pasar Modal dalam Bursa Efek Indonesia Menurut UU No. 8 Th.1995 Ttg Pasar Modal*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara.

Dari Internet:

Agencies. 2016. *Navinder Singh Sarao Pleads Guilty in Flash Crash Case*. Diambil dari <https://www.aljazeera.com/amp/news/2016/11/navinder-singh-sarao-pleads-guilty-flash-crash-case-161110052006423.html> (5 Agustus 2017).

Alpari. 2017. *Volatility*. Diambil dari <https://www.alpari-forex.org/id/beginner/glossary/votality/>, (3 November 2017).

BPR, Media. 2017. *CDO*. <https://www.mediabpr.com/kamus-bisnis-bank/cdo.aspx>, 2017. (21 November 2017)



Calamur, Krishnadev. 2015. *Bail For Alleged Flash Crash Trader Set At More Than \$ 7 M.* Diambil dari <https://www.npr.org/sections/thetwo-way/2015/04/22/401510571/bail-for-alleged-flash-crash-trader-set-at-more-than-7m> (6 Agustus 2017).

Deskripsi. 2017. *Usaha Bersama.* Diambil dari <http://www.deskripsi.com/u/usaha-bersama> (20 Oktober 2017).

Duanto. 2016. *Anda Dirugikan Lembaga Keuangan? Laporan Ke Sini Saja.* Diambil dari <https://bmppvi.com/berita-det/Anda-Dirugikan-Lembaga-Keuangan02> (16 November 2017).

Dwijayanto, Andi. 2016. *OJK Naikkan Kasus SIAP ke Tahap Penyidikan.* Diambil dari <http://kontan.co.id/news/ojk-naikkan-kasus-siap-ke-tahap-penyidikan> (4 Agustus 2017).

Eisenberg, Jonathan N. 2016. *Calculating SEC Civil Money Penalties.* <https://www.corpgov.law.harvard.edu/2016/01/24/calculating-sec-civil-money-penalties/>, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation.* (21 November 2017).

Finance, Detik. 2006. *Kasus Manipulasi Pasar PT Mentari Masih Menggantung.* Diambil dari <https://www.detik.com/finance/bursa-valas/kasus-manipulasi-pasar-pt-mentari-masih-menggantung/> (5 November 2017).

Finance, Detik. 2005. *Bapepam: Kasus PT Mentari Bisa Lanjut ke Pengadilan.* Diambil dari <https://www.detik.com/finance/bursa-valas/bapepam-kasus-pt-mentari-bisa-lanjut-ke-pengadilan/> (5 November 2017).

FINRA, 2017, *Regulation M Fillings*, <https://www.finra.org/industry/regulation-m-fillings>, (30 Oktober 2017).

Firdaus, Faris dan Thomas Harefa. 2014. *Revisi Segera UU Pasar Modal.* Diambil dari <http://id.berita.com/home/revisi-segera-uu-pasarmodal/100784> (2 Agustus 2017).

Forbes. 2017. *The World's Biggest Stock Exchanges.* Diambil dari <https://www.forbes.com/pictures/eddk451glh/the-worlds-biggest-stock-exchanges/> (5 Agustus 2017).

Guitarra, Pratama. 2017. *Anak Akan Produksi, SIAP Minta Suspend Dicabut.* Diambil dari <http://kontan.co.id/news/anak-akan-produksi-siap-minta-suspend-dicabut> (4 Agustus 2017).

Ho, Ky Trang. 2016. *2017 Stock Market Outlook: Why You need To Be Cautious.* Diambil dari <https://www.forbes.com/sites/trangho/2016/12/17/2017-stock-market-outlook-why-you-need-to-be-cautious/amp/> (3 Agustus 2017).



Hukum Online, 2008. *Fiksi Hukum Harus Didukung Sosialisai Hukum*. Diambil dari <http://hukumonline.com/berita/baca/hol19115/fiksi-hukum-harus-didukung> (2 Agustus 2017).

Investopedia, 2017, *Pegging*, <https://www.investopedia.com/terms/p/pegging.asp> (18 November 2017).

Investopedia, 2017, *Regulation SHO*, <https://www.investopedia.com/terms/r/regsho.asp>, (29 Oktober 2017).

Investopedia, 2017, *Straddle*, <https://www.investopedia.com/terms/s/straddle.asp> (18 November 2017).

IOSCO, 2017, *About IOSCO*, https://www.isco.org/about/?subsection=about_iosco (1 Desember 2017).

Kamouni, Sara. 2017. *Hound of Hounslow*. Diambil dari <https://www.thesun.co.uk/news/2162868/navinder-singh-sarao-hound-of-hounslow-flash-crash/amp/> (4 Agustus 2017).

KBBI. 2017. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Diambil dari <http://www.kbbi.com> (20 Oktober 2017)

Oliyvia, Lona. 2015. *Jumlah Sanksi ke Pelaku Pasar Modal Meningkat di 2015*. Diambil dari <http://www.beritasatu.com/edukasi/336700-jumlah-sanksi-ke-pelaku-pasar-modal-meningkat-di-2015.html> (3 Agustus 2017).

PT Phintraco Sekuritas. 2017. *Frequently Asked Question*. Diambil dari http://profits.co.id/faq.php?category_id=1 (9 September 2017).

SEC. 2017. *Divisions*. Diambil dari <http://sec.gov/divisions.shtml> (10 September 2017)

SEC. 2017. *The Laws That Govern the Securities Industry*. Diambil dari <http://sec.gov/answer/about-lawsshtml.html> (9 September 2017).

SEC. 2017. *What We Do*. Diambil dari <http://sec.gov/Article/whatwedo.html> (9 September 2017).

Silitonga, Desmon. 2017. *Manipulasi Harga Saham*. Diambil dari <http://capital-asset.co.id/ind/news/80.html> (2 Agustus 2017).

Sulaiman, Alfin. 2014. *Bentuk dari Manipulasi Pasar dalam Pasar Modal*. Diambil <https://www.hukumonline.com/klinik/detail/bentuk-manipulasi-pasar-di-pasar-modal> (5 November 2017).



Supriyatna, Iwan. 2017. **Jumlah Investor Baru Meningkat 23, 47 Persen di Akhir 2016.** Diambil dari <https://www.google.co.id/amp/s/app.kompas.com/amp/ekonomi/read/2017/02/17/140006426/jumlah.investor.baru.meningkat.23.47.persen.di.akhir.2016> (4 Agustus 2017).

U.S. Stocks, Market data Center. 2017. **Market Diary: Closing Snapshot.** Diambil dari https://www.wsj.com/mdc/public/page/2_3021-tradingdiary2.html (8 Agustus 2017).

U.S. Securities and Exchange Commision. **Regulatory Action.** Diambil dari <https://www.sec.gov/rules.shtml> (6 Agustus 2017).

Vaughan, Liam. 2017. **How was flash crash of Trader's \$50 Million Fortune Vanished.** Diambil <https://www.bloomberg.com/news/features/2017-02-10/how-the-flash-crash-trader-s-5-million-fortune-vanished> (5 Agustus 2017).





TINJAUAN YURIDIS TERHADAP SANKSI ATAS TINDAKAN MANIPULASI PASAR DI PASAR MODAL (STUDI PERBANDINGAN KETENTUAN SANKSI DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT)

**Tita Ayu Diah Krisnawati, Dr. Bambang Winarno, S.H, M.S.,
Moch Zairul Alam, S.H, M.S.**

Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email: titaadk@gmail.com

ABSTRAK

Manipulasi pasar yaitu melakukan *restriksi artifisial* atau penciptaan penampilan palsu atas kegiatan perdagangan yang sebenarnya dalam persediaan (*supply*) akuisisi saham secara substansial di dalam *controlled account*. Kejahatan ini dapat mempengaruhi dan merugikan calon investor terutama kaum muda atau pemula. Kejahatan manipulasi pasar kerap kali melibatkan banyak pihak ahli dan menyebabkan kerugian yang sangat besar. Mengingat atas hal tersebut maka peraturan praktek manipulasi pasar harus disempurnakan. Selain itu Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) di Indonesia sudah berusia 22 tahun dan memiliki peraturan yang sudah tidak sesuai dengan era modern saat ini. Dengan latar belakang tersebut, perbandingan peraturan manipulasi pasar dengan negara maju seperti Amerika Serikat di Securities Exchange Act of 1934 (SEA) dibutuhkan untuk diketahui acuan peraturan yang sekiranya sesuai diterapkan di Indonesia. UUPM dan SEA sendiri memiliki beberapa persamaan dan perbedaan mengenai ruang lingkup dan sanksi. Persamaan tersebut mengenai definisi fakta material, pelaksanaan, cara melakukan, tujuan manipulasi pasar dan sanksi administratif. Serta perbedaan dalam hal pihak pelanggar, ruang lingkup tindakan, alat manipulasi, pengecualian sekuritas, penafsir manipulasi pasar, ketentuan sanksi penjara dan denda, serta sanksi remidi. SEA telah melakukan pembaruan peraturan namun tidak dengan UUPM. Berdasarkan hal tersebut diatas maka dapat diketahui ketentuan dan pembaruan yang sesuai untuk diterapkan di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan SEA. Pembaharuan ketentuan manipulasi pasar yang harus dilakukan ialah mengenai ruang lingkup tindakan, tempat manipulasi, penafsir, kelengkapan peraturan dan peraturan sanksi remidi.

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum metode yuridis normatif dengan pendekatan perbandingan dan Undang-Undang. Bahan hukum primer diperoleh dari Undang-Undang Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat. Bahan hukum sekunder diperoleh dari buku, jurnal dan putusan pengadilan. Serta bahan hukum tersier diperoleh dari penelitian terkait, makalah, kamus bahasa hukum, materi seminar ataupun internet. Demi mengimbangi perkembangan pesat manipulasi pasar serta mematuhi standar hukum manipulasi pasar internasional. Pembaruan tentang ruang lingkup dan sanksi manipulasi pasar harus dilakukan oleh pemerintah di Indonesia.

Kata Kunci: Perbandingan Manipulasi Pasar, Sanksi Manipulasi Pasar, Ruang Lingkup Manipulasi Pasar.



JUDICIAL REVIEW SANCTION OF MARKET MANIPULATION ACTION IN THE CAPITAL MARKET

(Study Comparison Sanction Regulation in Indonesia and United States of America)

**Tita Ayu Diah Krisnawati, Dr. Bambang Winarno, SH., MS.,
Moch. Zairul Alam, SH., MH.**

Faculty of Law, University of Brawijaya

Email: titaadk@gmail.com

ABSTRACT

Market manipulation was an restriction artificial or creation of fake appearances over actual traded activity in supply acquisition securities in the controlled account. This crime could influenced and inflict a financial loss to investor candidates especially youth and beginner. Market manipulation crime oftenly involves many parties and cause a huge damages. Considering of all those backgrounds than market manipulation practice regulation should be perfected. Other than that Market Manipulation Regulation in Indonesia or UUPM has been 22 years and has regulations which is not corresponded with this modern era. Through the backgrounds, comparison of the market manipulation regulation with develop country such as Unites States of America (AS) in Securities Exchange Act of 1934 (SEA) is needed to know regulatory references which appropriate to be applied at Indonesia. Actually UUPM and SEA has any similarities and diffences about scopes and sanctions. The similarities is over definition of material facts, implementation, how to do, market manipulation purposes and administration sanctions. The differences is about the offenders, action scopes, manipulation devices, securities exception, market manipulation interpreter, regulation of fines and prisons sanction, also remedial sanctions. SEA has been doing an amandment but not with UUPM. Based of all those explanations it could be knew if regulation and amandment should be applied at Indonesia considered by SEA regulation. Market manipulation amandments should be do is over the action scopes, manipulation place, interpreter, regulation completeness and remedial sanctions.

Research type was law research. Method of research was normative juridical with research approach by comparative approach and statute approach. Primary data were collected from Capital Market Law in both country Indonesia and United States of America. Secondary data were derived from books, journals, and court decisions. Tertiary data were collected from another researchs related, papers, law dictionary, seminar materials or internet. For equalize rapid movement of market manipulation and adhere to International Capital Market Law Standards. Related to scope, manipulation place, interpreter, regulation completeness and remedial sanction by Indonesia government.

Keywords: *Market Manipulation Comparison, Market Manipulation Sanction, Market Manipulation Scope.*



PENDAHULUAN

Konsep “Indonesia ialah Negara Hukum” melahirkan “Supremasi Hukum” yaitu pada hakikatnya pemimpin tertinggi negara yang sesungguhnya bukanlah manusia, tetapi konstitusi menjadi hukum yang tertinggi.¹ Selain itu adagium “Semua orang di anggap mengetahui hukum”² membuktikan seberapa besarnya pengaruh hukum dalam kehidupan bermasyarakat. Maka sudah seharusnya hukum dapat mengakomodir segala bidang demi kemajuan negara dan tercapainya tujuan hukum. Konsep Negara Hukum yang berarti hukum memegang kekuasaan tertinggi haruslah dapat mencakup segala bidang baik politik, ekonomi, budaya, pendidikan, sosial dan berbagai bidang lainnya. Seperti halnya dalam bidang ekonomi yang berperan sangat penting bagi berdirinya suatu negara dan kemajuan negara³ juga harus dilindungi oleh hukum.

Kondisi perekonomian di Indonesia telah mengalami pertumbuhan yang sangat pesat setelah kejadian Krisis Asia pada 1997 walaupun di tengah lemahnya kondisi global.⁴ Prospek pertumbuhan yang membaik di tengah keadaan ekonomi internasional yang cukup sulit menjadikan Indonesia sebagai tujuan para investor asing di pasar modal. Pasar modal adalah alternatif pendanaan yang penting untuk melebarkan operasinya perusahaan yang nantinya juga dapat meningkatkan perekonomian negara.⁵ Selain memperhatikan kondisi perekonomian yang baik dan sumber daya manusia yang berkualitas dan melimpah, dalam pasar modal juga harus memperhatikan kenyamanan investor.

Karena pesat dan rumit pertumbuhan pasar modal masih terdapat berbagai celah. Terutama di Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dimana kondisi perekonomian di tahun 1995 dengan tahun 2017 sangat berbeda.

Maka diperlukan dilakukan adanya penyempurnaan peraturan-peraturan pasar

¹ Pusat Pendidikan Pancasila dan Konstitusi, **Modul Pendidikan Negara Hukum dan Demokrasi**, Jakarta, Mahkamah Konstitusi, 2016, hlm 19.

² Hukum Online, 2008, **Fiksi Hukum Harus Didukung Sosialisasi Hukum** (*online*) <http://hukumonline.com/berita/baca/hol19115/fiksi-hukum-harus-didukung>, (2 Agustus 2017).

³ Taufiqurohman Syahuri, **Politik Hukum Perekonomian Berdasarkan Pasal 33 UUD 1945**, Jurnal Konstitusi, Vol. 9, No. 2, Mahkamah Konstitusi, Jakarta, 2012, hlm 245.

⁴ Organisation for Economic Co-operation and Development, **Survey Ekonomi OECD Indonesia 2016**, 2016, hlm 3.

⁵ Danti Kristanti, **Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi efek di Bursa Efek**, Jurnal tidak diterbitkan, Malang, Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, 2015, hlm 4.



modal.⁶ Kejahatan pasar modal adalah kejahatan yang berbahaya karena yang menjadi objek berupa informasi sehingga sulit pembuktiannya.⁷ Melihat fakta diatas membuktikan perkembangan pasar modal diiringi dengan banyaknya kejahatan. Kejahatan Manipulasi pasar adalah kejahatan dengan trik bisnis paling potensial yang bisa dilakukan dengan banyak cara.⁸ Salah satu kasus manipulasi pasar yang terbesar adalah PT Sekawan Intipratama Tbk. (SIAP) hingga terjadi gagal bayar sebesar Rp 100 Miliar. Pada 15 Maret 2016 sudah masuk tahap penyidikan namun tidak ada kabar selanjutnya⁹ karena tertutup rapat dan sampai sekarang SIAP masih terus menjalankan usaha.¹⁰

Manipulasi pasar bukan hanya terjadi di Indonesia tetapi juga negara lain. Apalagi bagi negara adikuasa Amerika Serikat (AS) yang memiliki pasar modal terbesar di dunia. AS merupakan negara sasaran investor dunia dengan perekonomian sangat berpengaruh pada ekonomi global.¹¹ Navinder Singh Sarao tidak bisa lepas dari kasus manipulasi pasar terbesar di AS. Juri mengindikasikan Sarao menghasilkan \$ 40 Miliar melalui *spoofing order* palsu antara tahun 2010 dan 2014. Sarao di ekstradisi ke AS di Pengadilan Chicago dengan 22 dakwaan. Sarao ditahan beberapa bulan setelah mengakui menyimpan \$ 31 miliar di Swis, kini dihukum 30 tahun penjara. Sarao menyebabkan *Flash Crash* pada 6 Mei 2010 ketika Index Dow Jones jatuh 600 poin dalam beberapa menit hingga menyapu hampir \$ 900 billion nilai AS *shares* sebelum membaik dengan cepat.¹²

⁶ Farid Firdaus, Thomas Harefa, 2014, **Revisi Segera UU Pasar Modal** (online), <http://id.berita.com/home/revisi-segera-uu-pasar-modal/100784>, (2 Agustus 2017).

⁷ Monica Kolompoy, **Penegakan Hukum Tindak Pidana Dalam Kegiatan Penyelenggaraan Pasar Modal di Indonesia**, Lex Privatum, Vol. 4, No. 2, Universitas Sam Ratulangi, Manado, 2016, Hlm 26.

⁸ Witiya, **Kajian Yuridis Atas Kejahatan Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal**, Skripsi tidak diterbitkan, Medan, Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, 2013, hlm 11.

⁹ Andy Dwijayanto, 2016, **OJK Naikkan Kasus SIAP ke Tahap Penyidikan** (online), <http://kontan.co.id/news/ojk-naikkan-kasus-siap-ke-tahap-penyidikan>, (4 Agustus 2017).

¹⁰ Pratama Guitarra, 2017, **Anak Akan Produksi, SIAP Minta Suspend Dicabut** (online), <http://kontan.co.id/news/anak-akan-produksi-siap-minta-suspend-dicabut>, 94 Agustus 2017).

¹¹ Ky Trang Ho, 2016, **2017 Stock Market Outlook: Why You need To Be Cautious** (online), <https://www.forbes.com/sites/trangho/2016/12/17/2017-stock-market-outlook-why-you-need-to-be-cautious/amp/>, (3 Agustus 2017).

¹² Krishnadev Calamur, 2015, **Bail For Alleged Flash Crash Trader Set At More Than \$ 7 M**, <https://www.npr.org/sections/thetwo-way/2015/04/22/401510571/bail-for-alleged-flash-crash-trader-set-at-more-than-7m>, (6 Agustus 2017).



ISU HUKUM

1. Apakah ruang lingkup dan ketentuan sanksi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 telah cukup memadai dalam mengatur kasus manipulasi pasar di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan Securities Exchange Act of 1934?
2. Bagaimana rekomendasi formulasi pengaturan tentang manipulasi pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal?

PEMBAHASAN

A. Analisa ruang lingkup dan ketentuan sanksi dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dalam mengatur kasus manipulasi pasar di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan Securities Exchange Act of 1934.

Peraturan mengenai Ruang Lingkup dan Sanksi Manipulasi Pasar Modal di Indonesia saat ini masih kurang memadai dikarenakan Undang-Undang Pasar Modal yang sudah berusia 23 Tahun sehingga terdapat Ruang Lingkup dan ketentuan Sanksi yang kurang lengkap. Berdasarkan hal tersebut maka Indonesia dapat mengambil contoh mengenai penanganan kasus, ruang lingkup ataupun ketentuan sanksi di negara dengan bursa efek terbesar di dunia yaitu Amerika Serikat berdasarkan ketentuan dalam Securities Exchange Act of 1934. Berikut adalah perbandingan mengenai Ruang Lingkup dan Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Indonesia dan Amerika Serikat berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Securities Exchange Act of 1934.

1. Ruang Lingkup Tindakan Manipulasi Pasar Indonesia Berdasar Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Tindakan manipulasi pasar di Indonesia telah menetapkan ruang lingkup dalam Undang-Undang No. 8 Thn 1995 Ttg Pasar Modal pada pasal 91 sampai pasal 94. Melalui pasal tersebut dapat diuraikan tentang ruang lingkup tindakan manipulasi pasar melalui unsur pasal dan penjelasannya sebagai berikut:

1.1. Para Pihak.

Setiap pihak di tindakan manipulasi pasar ialah orang perseorangan, usaha



bersama, perusahaan, kelompok terorganisasi atau asosiasi.¹³

- a. Perusahaan ialah setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan di wilayah Negara Republik Indonesia untuk memperoleh keuntungan dan atau laba.¹⁴
- b. Usaha Bersama merupakan usaha gabungan antara pengusaha asing dan nasional atau kegiatan bersama antara dua pengusaha atau lebih.¹⁵
- c. Asosiasi ialah adalah bersama perusahaan atau profesi tertentu; persatuan diantara rekan usaha, persekutuan dagang, perkumpulan orang memiliki kepentingan yang sama.
- d. Orang Perseorangan adalah manusia, perseorangan adalah yang berkaitan dengan orang secara pribadi.¹⁶
- e. Kelompok yang terorganisasi ialah sekumpulan manusia memiliki persamaan ciri, pola interaksi dilakukan terorganisasi, berulang-ulang dan kesadaran bersama akan keanggotaannya.

1.2. Kualifikasi Tindakan.

Dua transaksi Efek / lebih menyesatkan di Bursa Efek. Bursa Efek ialah Pihak menyediakan sistem / sarana guna mempertemukan tawaran jual dan beli Efek.¹⁷ Efek ialah surat berharga, atau surat pengakuan utang atau surat berharga komersil, obligasi, saham, dll.¹⁸ Dilakukan langsung maupun tidak dengan cara:

- a. Gambaran Semu

Tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai keadaan pasar, harga efek atau kegiatan perdagangan efek tidak teratur, tidak wajar, dan tidak efisien. Dengan demikian, harga efek tidak mencerminkan mekanisme kekuatan permintaan dan penawaran yang sesungguhnya.¹⁹

¹³ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Pasal 1 Angka 24.

¹⁴ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 3 Tahun 1982 Tentang Wajib Daftar Perusahaan, Pasal 1.

¹⁵ Deskripsi, 2017. **Usaha Bersama**, <http://www.deskripsi.com/u/usaha-bersama> (20 Oktober 2017)

¹⁶ KBBI, 2017, **Kamus Besar Bahasa Indonesia** (online), <http://www.kbbi.com> (20 Oktober 2017)

¹⁷ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit., Pasal 1 Angka 4.

¹⁸ Ibid, Pasal 1 Angka 5.

¹⁹ Ibid, Penjelasan Pasal 5.



b. Tidak Ada Perubahan Kepemilikan

Kegiatan transaksi Efek tidak mengakibatkan adanya perubahan kepemilikan yang mana Pihak terkait sesungguhnya bersekongkol antara Pihak lain dalam kegiatan penawaran yang sama di harga hampir atau kurang lebih sama.²⁰

c. Keterangan Tidak Benar

Membuat pernyataan ataupun memberi keterangan yang salah atau menyesatkan berupa fakta penting, informasi, peristiwa, atau fakta yang mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek, keputusan calon pemodal, pemodal, atau Pihak lain untuk membeli atau menjual efek.²¹

1.3. Pembatasan.

Tujuan adanya manipulasi pasar adalah:

a. Menyebabkan harga Efek di Bursa menjadi tetap, naik ataupun turun agar mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

b. Menciptakan harga semu Efek di Bursa karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual ataupun permintaan beli Efek yang sebenarnya.²²

c. Menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.²³

1.4. Tindakan yang Tidak Dilarang.

BAPEPAM telah menetapkan beberapa tindakan yang dapat dilakukan pihak emiten yang tidak termasuk manipulasi pasar yaitu:

1) Stabilisasi harga Efek di konteks Penawaran Umum sepanjang dicantumkan dalam Prospektus adalah setiap informasi berbentuk tertulis berhubungan pada Penawaran Umum bertujuan supaya Pihak lain membeli suatu Efek.²⁴

2) Penjualan dan pembelian Efek oleh Perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan Efek.²⁵

²⁰ Ibid, Penjelasan Pasal 91.

²¹ Ibid, Pasal 1 Angka 7.

²² Ibid, Penjelasan Pasal 92.

²³ Undang-Undang Pasar Modal, loc.cit.

²⁴ Ibid, Pasal 1 Angka 26.

²⁵ Undang-Undang Pasar Modal, op.cit, Penjelasan Pasal 94.



1.5. Contoh Kasus.

1) Kasus Bank Pikko.

Bank Pikko pada pertengahan Maret Direktur MPIS Pendi Tjandra, dikendalikan Benny Tjokrosaputro bersama PT Danasakti Securities (DS), lewat PT Putra Saridaya Persada Securities (PSPS) telah memecah perintah beli dan jual ke 13 pihak lain sehingga harga naik sampai Rp. 4.500,00. Maka telah terjadi manipulasi pasar dan memenuhi unsur-unsur pasal 91 dan pasal 92. Pemecahan order jual dan beli mengakibatkan gambaran semu pasar dengan *cornering*.

2) Kasus PT Mentari.

Kasus selanjutnya dari transaksi tidak normal anggota bursa PT Mentari sebagai broker membeli saham PT Arona Binasejati Tbk (ARTI) serta PT Sugi Samapersada Tbk (SUGI). Namun tidak dilakukan sesuai instruksi, dimana pada tanggal yang sama 21 September 2005, PT Suprasurya Danawan Sekuritas (SDS) juga menjual saham SUGI (Rp. 20,6 miliar) dan ARTI (Rp 28,8 miliar) dengan total 42 juta saham, akhirnya PT Mentari pun membeli dari SDS.²⁶ PT Mentari melanggar pasal 91, dengan secara langsung melakukan perdagangan semu. Teknik yang dilakukan PT Mentari merupakan *marking the Close*.

2. Ruang Lingkup Tindakan Manipulasi Pasar di Amerika Serikat Berdasarkan pada Securities Exchange Act of 1934.

Manipulasi Pasar di Amerika Serikat sendiri telah diatur dalam *Securities Exchanges Act of 1934 Section 9*. Dengan tambahan penjelasan dari berbagai peraturan lain serta pembaruan peraturan. Melalui aturan di SEA maka dapat diuraikan mengenai ruang lingkup tindakan manipulasi pasar sebagai berikut:

2.1. Para pihak

Pelanggar manipulasi pasar menurut SEA berlaku bagi siapapun, baik dilakukan sendirian ataupun dengan pihak yang lain, dengan secara sukarela berpartisipasi²⁷. Dengan tambahan aturan spesifik yaitu:

²⁶ Robbie Julius, *Analisa Prinsip Mengenal Nasabah (Know Your Customer) Oleh Perusahaan Efek di Indonesia Dalam Studi Kasus Transaksi Saham PT Sugi Sumapersada Tbk dan PT Arona Binasejati Tbk*, Skripsi tidak diterbitkan, Jakarta, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2009, hlm 59-60.

²⁷ *Securities Exchange Act of 1934, Section 9(e) & (f)*.



a. Larangan *pools operation* bagi *broker, dealer, mayor security based swap participant, security based swap dealer*, orang yang membeli ataupun menjual, orang menawarkan membeli atau menjual sekuritas, *security based swap*, atau *security based swap agreement*.²⁸

b. Larangan untuk mengesahkan atau menjaminkan *put, call, straddle*, tindakan sejenis / hak istimewa bagi *broker, dealer*, oleh anggota bursa efek nasional.²⁹

2.2. Kualifikasi Tindakan

Secara luas manipulasi pasar di SEA adalah kegiatan yang dilakukan baik secara langsung ataupun tidak langsung, menciptakan atau mungkin menciptakan kenampakan menyesatkan perdagangan aktif sekuritas seperti *wash sales* dan *matched orders*, atau rangkaian transaksi untuk membujuk yang pihak lainnya melakukan pembelian atau penjualan sekuritas, dengan berbohong atau melakukan hal sembrono atau menyebarkan rumor oleh *broker-dealers* atau *traders* lainnya.³⁰ Hal ini tidak menghalangi bursa pendaftaran sekuritas dari praktek ilegal manipulasi yang dikerjakan di pasar *Over the Counter (OTC)*.³¹

2.3. Pembatasan.

Tujuan tertentu diadakannya tindakan manipulasi pasar menurut SEA:

a. Bertujuan menciptakan kenampakan palsu atau menyesatkan berkaitan dengan perdagangan aktif sekuritas kecuali *government security*.³²

b. Untuk mempengaruhi serangkaian transaksi beberapa sekuritas selain pengecualian sekuritas, menciptakan perdagangan aktif menaikkan / menurunkan harga, untuk membujuk penjualan atau pembelian oleh lainnya.³³

c. Menempatkan perdagangan pada harga yang sengaja didesain untuk menyajikan gambaran palsu termasuk *fraud* (penipuan). Namun penipuan juga menciptakan *artificial direction* sesuai target manipulator.³⁴

²⁸ Ibid, Section 9(a) (3)-(5).

²⁹ Ibid, Section 9(c).

³⁰ Howard Chitimara, *Overview of the Federal Prohibition on Market Abuse in the United States of America*, Vol. 5, No. 7, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, Roma, 2014, hlm 126.

³¹ James Wm Moore dan Frank M Wisemant, *Market Manipulation and the Exchange Act*, *University of Chicago Law Review*, Vol. 2, Iss. 1, Chicago, 1934, hlm 55.

³² *Securities Exchange Act, op.cit., Section 9(a) (1).*

³³ Ibid, Section 9 (a) (2).



2.4. Tindakan Yang Tidak Dilarang.

- a. Tindakan yang dilakukan perusahaan atau pihak tertentu dengan tujuan stabilisasi harga sekuritas akibat gejolak pasar yang tidak stabil agar tidak berakibat lebih buruk bagi nilai pasar sekuritas secara umum.³⁵
- b. Transaksi yang dikerjakan perusahaan efek selaku pembentuk pasar untuk rekening sendiri untuk menjaga likuiditas dan kesehatan perusahaan.³⁶
- c. Transaksi yang berkaitan dengan *government security* bukan termasuk pelanggaran hukum dikarenakan adanya perbedaan aturan dalam kepemilikan *government security*.³⁷

2.5. Pembaruan Peraturan.

- a. *The Sarbanes-Oxley Act of 2002*

Dalam upaya menghindari pengulangan skandal perusahaan dan menenangkan investor pasar keuangan US akan bebas dari praktek penyalahgunaan pasar, *the Sarbanes-Oxley Act of 2002* turut berperan dan pencapaian tertinggi regulasi US. Bertujuan menyingkap kualitas korporasi, laporan keuangan, independen audit dan meningkatkan hukuman pelanggaran sekuritas.

- b. *Financial Markets Act of 2012*

Melarang siapapun dengan sadar (pentingnya maksud sebelum pertanggungjawaban) berhubungan / berpartisipasi di *trade-based market manipulation* yang mencampuri mekanisme normal pasar persediaan dan permintaan sekuritas.³⁸

- c. Amandemen

Pada tahun 2000 *Section 9(a)* kecuali *9(e)* di amandemen agar melingkupi juga *securities-based swap agreements* yang sebenarnya bukan sekuritas dibawah naungan SEA.³⁹

³⁴ Shaun Ledgerwood dan Paul Carpenter, *A Framework for the Analysis of Market Manipulation*, Vol. 8, No. 1, The Brattle Group, Massachusetts, 2012, hlm 258.

³⁵ Howard Chitimara, op.cit., hlm 126.

³⁶ Ibid, hlm 127.

³⁷ *Securities Exchange Act*, Section 9(e).

³⁸ Howard Chitimara, loc.cit.

³⁹ Sarah Davis, *Market Manipulation Annotated Bibliography*, Columbia Law School, New York, 2010, hlm 1.



2.6. Contoh kasus.

a. SEC melawan Saba dan Sutton.

SEC melawan Moises Saba Masri (Saba) dan Albert Meyer Sutton (Sutton) yang merupakan *broker* di *Middlegate Securities Limited (Middlegate)* yaitu seseorang yang memegang beberapa akun dimana Saba melakukan *traded*.

Terdapat tindakan curang skema manipulasi pada harga penutupan *T.V. Azteca, S.A. de C.V. American Depository Receipts (TZA)* pada 20 Agustus 1999.⁴⁰ Kasus Saba dan Sutton melanggar *Section 10(b)* dan *Rule 10b-5 SEA*. Secara langsung atau tidak langsung menggunakan alat untuk melakukan manipulasi, membuat pernyataan salah, bertujuan mempengaruhi menjual atau membeli sekuritas.⁴¹

b. SEC melawan Tsai bersama 7 individu dan 4 perusahaan.

SEC melawan Tsai bersama 7 individu dan 4 perusahaan, pada April 1999 – Juli 2000 terkait manipulasi harga, penjualan tidak terdaftar, kepemilikan efek tidak dilaporkan dan *routing* sekuritas yang di *issued* oleh *Blue Point Linux Software Corporation (Blue Point)*, dulunya bernama *MAS Acquisition XI Corporation (MAS)*. Kasus ini seperti skema *pump-dump*, melanggar *section 5(a), 5(c), 17(a) (1) (2) & (3) Securities Act, 10(b), 13(d) (1), 15(c) (1), 16(a)* dan *rule 16a-3 SEA*. Berkaitan dengan *section 9(a) (2)* melarang transaksi sekuritas yang “menciptakan perdagangan aktif sekuritas” tetapi hanya menggunakan efek yang mana tercatat dalam bursa efek.⁴²

3. Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Indonesia Berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Kejahatan pasar modal sendiri memiliki beberapa macam sanksi berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), yaitu:

a. Sanksi Administratif

Sanksi yang akan dijatuhkan oleh OJK pada pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan pasar modal.

⁴⁰ *Complaint, Securities and Exchanges Commission, plaintiff v. Moises Saba Masri and Albert Mater Sutton, defendants, United States District Court Southern District of New York, 2004.*

⁴¹ Sarah Dunn Davis, *op.cit.*, hlm 20-21.

⁴² Sarah Dunn Davis, *op.cit.*, hlm 23.



b. Sanksi Perdata

Berkaitan dengan Undang-Undang No. 40 Th. 2007 Ttg. Perseroan Terbatas (UUPT) serta Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer).

c. Sanksi Pidana

Terdapat dalam UUPM Pasal 103 – Pasal 110 memiliki ancaman hukuman yang bervariasi, ancaman pidana antara 1 – 10 tahun.

3.1. Sanksi Manipulasi Pasar Berdasar pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Setelah membahas pengertian sanksi, hukum dan jenis sanksi di pasar modal secara spesifik terdapat sanksi bagi para pelaku tindakan manipulasi pasar diatur pada pasal 102, 104, 108 dan 109 UUPM. Ketentuan pasal 102 terdapat pilihan sanksi administratif yang dapat diterapkan terhadap pelanggaran. Sanksi di ayat (2) bisa diberlakukan secara bersamaan atau hanya satu saja. Serta runtutan sanksi administratif dilaksanakan secara bertahap mulai dari huruf a sampai huruf g.

Ketentuan pasal 104 diketahui bahwa segala kejahatan pasar modal yaitu penipuan (*fraud*) atau perdagangan orang dalam (*insider trading*) dan manipulasi pasar (*market manipulation*) diancam hukuman maksimal 10 tahun penjara dan denda maksimal Rp. 15 miliar. Penjelasan pada pasal 108 bahwa hukuman sesuai pasal 104 berlaku bagi pihak yang melakukan secara langsung atau tidak langsung. Hal ini juga turut berlaku bagi para partisipan yang turut melancarkan aksi manipulator. Selain itu dalam pasal 109 disebutkan pula bagi para pihak yang menghambat proses penyidikan perkara manipulasi pasar diancam kurungan paling lama 1 tahun dan denda maksimal Rp. 1 miliar.

3.2. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Peraturan Terkait Lainnya.

Penjelasan UUPM ialah Peraturan Pemerintah No. 45 Th. 1995 Ttg Penyelenggaraan Kegiatan dalam Bidang Pasar Modal, lebih lanjut menegaskan tentang sanksi yang dapat diterapkan dalam kasus manipulasi pasar sesuai dengan pasal 102 UUPM. Sebelum UUPM terbentuk sesungguhnya telah terdapat peraturan lain yang berkaitan dengan sanksi tindakan manipulasi pasar. Peraturan tersebut terdapat dalam Keputusan Presiden No. 53 Th. 1990 Ttg. Pasar Modal serta Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Kedua peraturan tersebut dapat diterapkan sebagai alternatif atau tambahan sanksi bagi pelaku manipulasi pasar.



Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHP) menyinggung tentang kejahatan dalam pasar modal dikarenakan adanya wanprestasi. Pertanggungjawaban dalam pasal 1365 KUHP ini diakibatkan dari perbuatan melanggar hukum baik dengan melakukan atau tidak melakukan sesuatu. Melalui tambahan peraturan dari Keppres Pasmod pasal 21 dan KUHP pasal 1365 di atas memiliki pengertian bahwa pihak manipulator selain diancam sanksi penjara dan denda, tetapi izin usaha dan kegiatan mereka juga dapat dicabut atau dibatasi.

3.3. Sanksi Remedi Tindakan Manipulasi Pasar.

Sesungguhnya tidak terdapat peraturan dan pasal mengenai sanksi remedi secara jelas di Indonesia, namun secara tidak langsung ungkapan sanksi remedi dapat ditemukan dalam pasal 100 UUPM. Sanksi remedi merupakan sanksi yang dijatuhkan kepada pelanggar, akibat tindakan manipulasi yang telah dilakukan, dimana pelanggar wajib bertanggung jawab dengan menyelesaikan kerugian yang ditimbulkan. OJK bisa menetapkan ketentuan atau mengizinkan penyelesaian terhadap kerugian yang ditimbulkan. Penyelesaian dilakukan secara perdata antara para Pihak,⁴³ dengan mengganti sejumlah uang.

3.4. Contoh Kasus.

a. PT Artha Graha Investama Sentral Tbk.
PT Artha Graha Investama Sentral Tbk (TMPI) merupakan produsen barang-barang elektronik. 16 Agustus 2006, Bhakti Investama, yang sebelumnya menguasai 40,8% saham TMPI, setelah melepas seluruh kepemilikan sahamnya, melonjak mencapai 140 juta saham. Hanya dalam waktu 5 bulan, harga TMPI melesat dari Rp. 215 pada akhir 2006 menjadi Rp 3.925 per saham pada 4 Juni 2007. Lonjakan tidak terlepas dari rumor yang dilakukan emiten. Bapepam-LK menjatuhkan sanksi berdasarkan pasal 102 UUPM kepada:

- a) Sanksi denda kepada Sdr. Jhonny Kesuma, selaku Direktur Utama TMPI sebesar Rp. 5 miliar atas pemberian informasi yang secara material tidak benar.
- b) Sanksi denda kepada Sdr. Bintoro Tjitrowirjo, selaku Direktur Utama PT AGIS Elektronik dan selaku Wakil Direktur Utama TMPI sebesar Rp 1 miliar.

⁴³ Undang-Undang Pasar Modal op.cit., Penjelasan Pasal 100.



c) Sanksi denda pada Eka Hikmawati Supriyadi, selaku Direktur PT AGIS Elektronik dan Direktur TMPI sebesar Rp 1 miliar.

d) PT Danpac Securities, PT KUO Capital Rahardja, PT Sekuritas Indo Pacific Investasi, PT Philip Securities, PT Net Sekurias, PT Panin Capital, PT Buana Capital, PT CIMB GK Securities, dan PT Reliance Securities dikenakan denda masing-masing sebesar Rp 500.000.000.

e) PT Asjaya Indosurya Sekuritas dan PT NISP Sekuritas dikenakan sanksi denda masing-masing sebesar Rp 200.000.000.

f) PT Optima Kharya Securities, PT Mahakarya Artha Securities, PT Paramitra Alfa Sekuritas dan PT BNI Securities dikenakan sanksi denda masing-masing sebesar Rp 100.000.000.

b. PT Bank Pikko Tbk.

Pada 8 April 1997 transaksi gila-gilaan saham PT Bank Pikko Tbk. (Pikko) yang baru 6 bulan masuk BEJ melonjak dahsyat. Sesi pertama dibuka Rp. 1.300,00 turun Rp. 1.175,00 lalu naik Rp. 1.250,00 pada tahap ini terjadi *short selling* hingga Rp. 1.350,00. Sehingga naik drastis menjadi Rp. 1.675,00 terus bergerak liar. Kenaikan drastis terus menjadi Rp. 4000,00 para investor berlomba mendapatkan saham Pikko. Sanksi yang diterapkan adalah:

a. Berdasarkan pasal 100 ayat (2) huruf d UUPM pada Benny dan Pendi menyerahkan keuntungan selama Maret - April 1997 Rp. 1.000.000.000,00 dan Rp. 500.000.000,00 ke kas negara paling lambat 14 hari.

b. Dalam pasal 102 ayat (2) huruf a dan b UUPM juncto pasal 61 Peraturan Pemerintah No. 45 Th. 1995 Ttg Penyelenggaraan Kegiatan dalam Bidang Pasar Modal, didakwakan kepada:

i. PT. PSP Securities serta PT. Multi Prakarsa Investama sanksi administrasi masing-masing RP. 150.000.000,00 paling lambat 14 hari.

ii. Kepada direksi BEJ dikenakan sanksi administratif berupa peringatan.

iii. Pada 54 Perusahaan efek melanggar ketentuan peraturan V.D.3 ttg Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Perusahaan Efek dan atau peraturan V.E.1 Tentang Perilaku Perusahaan Efek. Diberi peringatan dan memperbaiki sistem, diserahkan paling lambat 90 hari.



4. Ketentuan Sanksi Manipulasi Pasar di Amerika Serikat Berdasarkan Securities Exchange Act of 1934.

Amerika Serikat menerapkan sanksi manipulasi pasar sudah tertuang dalam SEA, *Securities Act of 1933* dan *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*. Dengan perbedaan jenis sanksi yaitu sebagai hukuman tindakan yang dilakukan, dan perbaikan kerugian yang ditimbulkan.

4.1. Sanksi Manipulasi Pasar Berdasar Securities Exchange Act of 1934.

SEA telah menetapkan pasal mengenai berbagai macam sanksi pelaku manipulasi pasar, begitu pula dengan kekuasaan komisi (SEC) dalam penyelesaian kasus. Pada *Section 9(e)* menegaskan hak privat untuk korban (siapa pun yang membeli sekuritas pada harga yang terpengaruh manipulasi) untuk menggugat pelanggaran ketentuan *section 9*. Dimana harus terdapat unsur “sengaja” melakukan pelanggaran pada *section 9(a)-(c)* bukan karna ketidaktahuan. Selain itu korban diharuskan mampu membuktikannya.⁴⁴ *Section 9 (f)* siapa pun sengaja berpartisipasi pada kegiatan atau transaksi manipulasi, akan bertanggung jawab pada siapa pun yang akan menjual atau membeli sekuritas pada harga terpengaruh.

Section 9 (h) komisi berwenang me regulasi perdagangan *put, call, straddle*, tindakan sejenis atau hak istimewa, sertifikat deposito atau grup indeks sekuritas berkaitan dengan kurs luar negeri. *Section 32 (2)(A)* menetapkan hukuman denda maksimal US \$ 100.000 atau penjara maksimal 5 tahun, pada pegawai, direktur, karyawan, agen *issuer*, atau *stockholder* yang juga berperan sebagai *issuer*, sengaja melaksanakan atau terlibat melaksanakan manipulasi pasar.

Section 32 SEA memisahkan hukuman antara perseorangan dengan perusahaan, perseorangan dijatuhi denda maksimal US \$ 5 miliar atau penjara maksimal 20 tahun. Sedangkan perusahaan dan entitas lainnya dijatuhi denda maksimal US \$ 25 miliar bagi yang secara intens sengaja melakukan atau berhubungan dengan praktek manipulasi pasar.⁴⁵

4.2. Sanksi Manipulasi Pasar Menurut Securities Act of 1933.

Selain SEA peraturan tentang sekuritas lainnya yaitu *Securities Exchange*

⁴⁴ Sarah Dunn Davis, op.cit., hlm 1.

⁴⁵ Howard Chitimara, op.cit., hlm 129.



Act of 1933, Section 20 (b), Securities Act memberi wewenang pada Komisi bertindak memerintah setiap orang yang terlibat atau kira-kira terlibat pada setiap tindakan atau praktik yang melanggar ketentuan undang-undang. Dalam beberapa kasus, terdakwa (tidak mengakui dugaan pelanggaran) dapat menyetujui masuknya perintah tersebut.⁴⁶

The Securities Act of 1933 Section 24 menetapkan hukuman maksimal 5 tahun penjara dan / atau denda maksimal US \$ 10.000 kepada siapapun yang sengaja melanggar peraturan atau regulasi dibawah naungan komisi, atau kepada siapapun yang secara sengaja membuat keterangan fakta materiil tidak benar maupun menghilangkan fakta materiil yang seharusnya diungkapkan dengan tujuan menyesatkan para investor. Kemudian sanksi denda di amandemen pada tahun 1975, mengganti denda US \$ 10.000 menjadi US \$ 5.000.

4.3. Sanksi Remedi Manipulasi Pasar.

Peraturan remedi atau usaha memperbaiki keadaan diatur dalam *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990 (SERPSRA)* untuk mempertegas dan mendukung peraturan remedi di SA. *Section 401 (i) SEC* memiliki kewenangan luas untuk mengadakan investigasi. Komisi dapat menjatuhkan hukuman perdata, jika menemukan kecurangan dari *Securities Act*, atau *Investment Company Act of 1940*, SEA, peraturan berlaku di bawahnya.

Berbagai macam solusi seperti remedi tersedia bagi semua orang yang terkena dampak manipulasi pasar di AS. Terlepas dari remedi ini, hak tindakan, kerusakan, perintah, disipliner pribadi sanksi dan perintah suspensi dapat digunakan korban manipulasi pasar untuk memulihkan kerugian mereka dari. Jika pelaku menolak atau menunda membayar denda, SEC akan merujuk kasus-kasus tersebut ke Departemen Kehakiman untuk penuntutan pidana lebih lanjut.⁴⁷

Semua uang remedi dimasukkan ke akun bendahara untuk disalurkan kembali kepada korban manipulasi. SEC dapat mengklaim keuntungan dan kompensasi sipil dari siapapun yang menentang peraturan atau ketentuan lain.

Komisi memiliki kewenangan luas agar secara administratif melakukan tin-

⁴⁶ George E. Greer, *SEC Investigations and Enforcement Actions: A Practical Handbook for Municipal Securities Issuers*, Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, United States, 2011, hlm 17.

⁴⁷ Howard Chitimara, op.cit., hlm 132.



dakan tertentu, serta *Cease and Desist Orders* (CDO). Sekarang ini, jumlah maksimum denda berbeda dengan ketentuan di *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*. Pengadilan, pada keadaan tertentu SEC dapat menjatuhkan denda melebihi batas maksimum hukuman.⁴⁸ Pembebanan sanksi tidak menghindari remedi.

4.4. Contoh Kasus.

a. Deutsche Bank Securities, Inc.

SEC menurut *section 15(b)* dan 21C SEA dan *section 203(e)* Investment Advisers Act of 1940 melawan Deutsche Bank Securities Inc. (DBSI). Kasus ini memecah ketentuan SEA *Rule 10b-5* “*deceptive and manipulative devices*”⁴⁹ menjadi tiga kategori yaitu penyajian keliru, kelalaian (+ kewajiban menyingkap kebenaran) dan aksi manipulasi.⁵⁰ Kasus DBSI timbul pada periode Februari 2012 sampai Februari 2014 dengan operasi “*dark pools*”. Aktivitas perdagangan dilakukan bervariasi, termasuk registrasi efek, Alternative Trading Systems (ATS) dan selain ATS yang dilakukan *broker-dealers*.

b. Competitive Technology, Inc.

SEC melawan *Competitive Technologies, Inc.* (CTT) bersama Chauncey D. Steele, John R. Glushko, Thomas C. Kocherhans, Richard A. Kwak, Sheldon A. Strauss, Stephen J. Wilson, dan Frank R. Mc Pike.⁵¹ Ini satu-satunya kasus, mengacu pada *rule 10b-18* yang sebenarnya melibatkan *issuer* / pimpinan terdakwa memohon 10b-18 sebagai pertahanan terhadap *section 9(a) / rule 10b-5* tuntutan manipulasi. Gaya yang digunakan sesuai dengan kondisi *safe harbor*, *marking the close*, *painting the tape*, dan *matching orders*.⁵²

⁴⁸ Philip R. Lochner, Jr., *The SEC's New Powers Under the Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*, The Association of General Counsel, St.Louis, Missouri, 1990, hlm 8.

⁴⁹ Securities and Exchanges Commission, *Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc.*, File No. 3-17622, 2016, Part I.

⁵⁰ Sarah Dunn, op.cit., hlm 14.

⁵¹ Securities and Exchanges Commission, *Complaint. SEC, Plaintiff v. Competitives Technology Inc., defendants. United States District Court District of Connecticut*, 2004, Complaint.

⁵² Sarah Dunn, op.cit., hlm 19.



B. Rekomendasi Formulasi Pengaturan Tentang Manipulasi Pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Mengingat begitu rumitnya sistem pasar modal maka peraturan pasar modal harus mencakup 3 objektivitas yaitu melindungi investor; menjamin bahwa pasar berjalan dengan adil, efisien dan transparan; serta mengurangi resiko yang mungkin terjadi.⁵³ Ketiga objek tersebut harus diterapkan di bawah naungan hukum negara masing-masing. Hukum pasar modal di Indonesia terutama hukum manipulasi pasar untuk segera diperbarui disesuaikan dengan ketentuan IOSCO.

1. Ruang Lingkup Kejahatan Dalam Manipulasi Pasar Modal di Indonesia.

1.1. Ruang Lingkup Tindakan

UUPM memiliki kekurangan terkait pasal ruang lingkup tindakan manipulasi pasar yang mana tidak dibahas secara detail sehingga menimbulkan multi tafsir. Rekomendasi penulis adalah pasal dalam UUPM seharusnya menyebutkan secara rinci dan detail mengenai kategori manipulasi pasar.

1.2. Tempat Manipulasi Pasar

Secara eksplisit UUPM mengatur tindakan manipulasi pasar di Bursa Efek yaitu terhadap sekuritas yang terdaftar. Namun tidak dijelaskan mengenai transaksi sekuritas diluar Bursa Efek. Rekomendasi penulis UUPM harus mengatur transaksi sekuritas yang tidak diregistrasi / tidak di Bursa Efek, sekuritas sebelum penawaran umum, di *Over The Counter market, sales of derivatives*, transaksi *broker-dealer* yang merugikan investor dan pasar keuangan Indonesia.

1.3. Penafsiran Tindakan Manipulasi Pasar

Tidak terdapat ketentuan mengenai siapa yang berwenang menafsirkan mengenai pengertian dan tindakan manipulasi pasar di UUPM apabila terdapat perbedaan pendapat. Rekomendasi peneliti adalah penafsir peraturan dan tindakan manipulasi pasar harus dilakukan pihak yang ahli dan berwenang dalam hal ini adalah OJK dan SRO di Indonesia yaitu BEI, KPEI dan KSEI.⁵⁴

⁵³ *International Organization of Securities Commissions, Objectives and Principles of Securities Regulation*, Organisation Internationale des Commissions de Valers - International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO), Madrid, Mei 2017, hlm 3.

⁵⁴ *International Organization of Securities Commissions*, op.cit., hlm 5.



2. Sanksi Kejahatan Dalam Manipulasi Pasar Modal di Indonesia.

Sanksi kejahatan manipulasi pasar harus diterapkan sesuai dengan 3 prinsip yang ditetapkan oleh IOSCO mengenai Prinsip Penyelenggaraan yaitu: Regulator harus melakukan pemeriksaan menyeluruh, investigasi dan kekuatan pengintaian; Regulator memiliki kekuatan penegakan komprehensif; Sistem peraturan harus memastikan penggunaan inspeksi efektif dan kredibel, investigasi, pengawasan dan penegakan wewenang dan implementasi keefektifan pelaksanaan program.⁵⁵

2.1. Kelengkapan Peraturan Pelaksanaan Sanksi Manipulasi Pasar

Mengingat besarnya dampak manipulasi pasar maka sudah seharusnya sanksi manipulasi pasar juga memiliki hukuman yang besar. Rekomendasi peneliti adalah UUPM harus meningkatkan jumlah sanksi bagi manipulator. Sehingga sanksi yang berlaku bukan hanya denda dan administratif tetapi juga penjara.

2.2. Sanksi Remidi

UUPM tidak menjelaskan mengenai sanksi remidi bagi manipulator padahal sanksi remidi memiliki peran yang krusial. Akibatnya tidak para korban tindakan manipulasi belum tentu dapat mendapatkan haknya kembali. Rekomendasi peneliti adalah harus dibuat ketentuan lengkap pasal mengenai jumlah dan tata cara ganti rugi yang harus diperbaiki pelaku manipulasi.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil penelitian dan pembahasan maka penulis dapat memberikan kesimpulan sebagai berikut:

- a. Terdapat kesamaan definisi fakta material, pelaksanaan, cara melakukan dan tujuan manipulasi pasar di UUPM dan SEA. Sedangkan mengenai pihak pelanggar, ruang lingkup tindakan dan alat manipulasi dalam UUPM diatur terlalu singkat dan memberi pengertian secara luas, berbeda dengan SEA menjelaskan dengan detail. Selain itu tempat manipulasi, pengecualian sekuritas dan penafsir manipulasi pasar dijelaskan di SEA tetapi tidak di UUPM. SEA telah melakukan pembaruan peraturan, namun UUPM belum melakukan pembaruan sama sekali. SEA membedakan sanksi penjara dan denda bagi

⁵⁵ Ibid, hlm 6.



perseorangan atau entitas dengan pegawai, sedangkan UUPM membedakan berdasarkan pelaksana dan penghambat pemeriksaan. Sanksi administratif di AS dan Indonesia hampir sama. Sedangkan untuk sanksi remidi di Indonesia tidak diatur secara detail, di AS mengatur secara detail tata cara dan jumlah sanksi remidi.

- b. Demi mengimbangi perkembangan pesat manipulasi pasar serta mematuhi standar internasional, maka perlu dibuat formulasi baru peraturan manipulasi pasar di UUPM mengenai ruang lingkup dan sanksi manipulasi pasar. Mengenai ruang lingkup tindakan, tempat manipulasi, penafsir, kelengkapan peraturan dan sanksi remidi.

2. Saran

Penulis memiliki beberapa saran terhadap pihak-pihak bersangkutan terkait kejahatan manipulasi pasar, antara lain:

- a. Bagi pemerintah diharapkan untuk segera melakukan amandemen Undang-Undang No. 8 Th. 1995 Ttg. Pasar Modal pada bagian pasal manipulasi pasar. Amandemen dengan menambah pasal mengenai manipulasi pasar agar ruang lingkup dan sanksi tidak menimbulkan multitafsir dan me-ngurangi kasus manipulasi pasar di Indonesia.
- b. Bagi OJK (Otoritas Jasa Keuangan) dan SRO (*Self Regulatory Organisation*) di Indonesia diharapkan dapat membuat peraturan lebih lengkap mengenai ruang lingkup dan sanksi kejahatan manipulasi pasar di Indonesia agar pasar sekuritas berjalan adil serta tidak merugikan investor.
- c. Bagi Investor diharapkan untuk lebih berhati-hati dalam melakukan transaksi perdagangan sekuritas, terkait resiko manipulasi pasar mempengaruhi harga sekuritas yang dimiliki investor. Namun tidak membuat investor membatasi segala macam investasi dan transaksi perdagangan kedepannya.



DAFTAR PUSTAKA

Buku

Pusat Pendidikan Pancasila dan Konstitusi. *“Modul Pendidikan Negara Hukum dan Demokrasi”*. Jakarta: Mahkamah Konstitusi, 2016.

Jurnal

Chitimara, Howard. *“Overview of the Federal Prohibition on Market Abuse in the United States of America”*. Roma: Mediterranean Journal of Social Sciences. Vol. 5, No. 7, 2014.

Kolompoy, Monica. *“Penegakan Hukum Tindak Pidana Dalam Kegiatan Penyelenggaraan Pasar Modal di Indonesia”*. Manado: Universitas Sam Ratulangi. Lex Privatum, Vol. 4, No. 2, 2016.

Ledgerwood, Shaun dan Paul Carpenter. *“A Framework for the Analysis of Market Manipulation”*. Massachusetts: The Brattle Group. Vol. 8, No. 1, 2012.

Moore, James Wm dan Frank M Wisemant. *“Market Manipulation and the Exchange Act”*. Chicago: University of Chicago Law Review, Vol. 2, Iss. 1, 1934.

Syahuri, Taufiqqurohman. *“Politik Hukum Perekonomian Berdasarkan Pasal 33 UUD 1945”*. Jakarta: Mahkamah Konstitusi. Jurnal Konstitusi, Vol. 9, No. 2, 2012.

Penelitian

Davis, Sarah Dunn. *“Market Manipulation Annotated Bibliography”*. New York: Columbia Law School, 2010.

Greer, George E. *“SEC Investigations and Enforcement Actions: A Practical Hand-book for Municipal Securities Issuers”*. United States: Orrick, Herrington & Sutcliffe LLP, 2011.

International Organization of Securities Commissions. *“Objectives and Principles of Securities Regulation”*. Madrid: Organisation Internationale des Commissions de Valers - International Organization of Securities Commissions (OICV-IOSCO), 2017.



Jr, Philip R. Lochner. *"The SEC's New Powers Under the Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990"*. Missouri: The Association of General Counsel, 1990.

Julius, Robbie. *"Analisa Prinsip Mengenal Nasabah (Know Your Customer) Oleh Perusahaan Efek di Indonesia Dalam Studi Kasus Transaksi Saham PT Sugi Sumapersada Tbk dan PT Arona Binasejati Tbk"*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2009.

Kristanti, Danti. *"Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi efek di Bursa Efek"*. Malang: Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, 2015.

Organisation for Economic Co-operation and Development. *"Survey Ekonomi OECD Indonesia 2016"*. Paris: OECD, 2016.

Witiya. *"Kajian Yuridis Atas Kejahatan Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal"*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, 2013.

Peraturan Perundang-Undangan:

Securities and Exchanges Commission. *"Administrative Proceeding, In The Matter of Deutsche Bank Securities Inc."*. File No. 3-17622, 2016.

Securities and Exchanges Commission. *"Complaint, SEC, Plaintiff v. Competitives Technology Inc., defendants"*. United States District Court District of Connecticut, 2004.

Securities and Exchanges Commission. *"Complaint, Securities and Exchanges Commission, plaintiff v. Moises Saba Masri and Albert Mater Sutton, defendants"*. United States District Court Southern District of New York, 2004.

Undang-Undang No. 8 Th. 1995 Ttg. Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Th. 1995 No. 64).

Undang-Undang No. 3 Th. 1982 Ttg. Wajib Daftar Perusahaan (Lembaran Negara Republik Indonesia Th. 1982 No. 7).

Internet

Calamur, Krishnadev. *"Bail For Alleged Flash Crash Trader Set At More*



Than \$ 7 M". NPR. (2015). Diakses pada 4 Agustus 2017
<https://www.npr.org/sections/thetwo-way/2015/04/22/401510571/bail-for-alleged-flash-crash-trader-set-at-more-than-7>.

Deskripsi. "Usaha Bersama". Deskripsi (2017). Diakses pada 6 Agustus 2017 <http://www.deskripsi.com/u/usaha-bersama>.

Dwijayanto, Andy. "OJK Naikkan Kasus SIAP ke Tahap Penyidikan". Kontan (2016). Diakses pada 4 Agustus 2017 <http://kontan.co.id/news/ojk-naikkan-kasus-siap-ke-tahap-penyidikan>.

Firdaus, Farid dan Thomas Harefa. "Revisi Segera UU Pasar Modal". Berita (2014). Diakses pada 2 Agustus 2017 <http://id.berita.com/home/revisi-segera-uu-pasar-modal/100784>.

Guitarra, Pratama. "Anak Akan Produksi, SIAP Minta Suspend Dicabut". Kontan (2017). Diakses pada 4 Agustus 2017 <http://kontan.co.id/news/anak-akan-produksi-siap-minta-suspend-dicabut>.

Ho, Ky Trang. "2017 Stock Market Outlook: Why You need To Be Cautious". Forbes (2016). Diakses pada 3 Agustus 2017
<https://www.forbes.com/sites/trangho/2016/12/17/2017-stock-market-outlook-why-you-need-to-be-cautious/>.

KBBI. "Kamus Besar Bahasa Indonesia". KBBI (2017). Diakses pada 20 Oktober 2017 <http://www.kbbi.com>.

Online, Hukum. "Fiksi Hukum Harus Didukung Sosialisai Hukum". Hukum Online (2008). Diakses pada 2 Agustus 2017
<http://hukumonline.com/berita/baca/hol19115/fiksi-hukum-harus-didukung>.