

## Analisis Tanggung Jawab Hukum Terhadap Tindak Pidana Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor Minoritas Studi Kasus:Posa

Hasna Kharimah Septiana

Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia,

Email: [hasna.kharimah@ui.ac.id](mailto:hasna.kharimah@ui.ac.id)

**Abstract.** *This article aims to analyze the legal protection for investors is related to the practice of market manipulation as regulated in Law Number 8 of 1995 concerning the Capital Market and what forms of legal protection are provided by the Financial Services Authority (OJK), Indonesia Stock Exchange (BEI), KSEI and KPEI as well as the impact of market manipulation and how the accountability will be imposed on the actors. This article uses a normative juridical legal research method. The normative juridical character is carried out by examining secondary data or by the method of literature study of legal materials which are the reference for research, which is focused on examining the application of rules or norms in positive law. The research was carried out by means of a literature study of the laws and regulations related to market manipulation in the capital market sector. The case study in this research is the alleged case of market manipulation conducted by PT Bliss Property Indonesia Tbk (POSA) which occurred on May 10<sup>th</sup>, 2019, allegedly taking action to manipulate the market so that there are drastic fluctuations in the movement of stock prices out of the ordinary and without accompanied by clear fundamentals of the company, it is suspected that this trade is not fair so that it harms one of the investors.*

**Keywords:** *Capital Market, Crime market manipulation, and legal protection.*

**Abstrak.** Artikel ini bertujuan untuk menganalisa apakah perlindungan hukum bagi investor terkait dengan praktik tindakan manipulasi pasar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan bagaimana bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), KSEI dan KPEI serta dampak dari tindakan manipulasi pasar dan bagaimana pertanggungjawaban yang akan dikenakan kepada pelaku. Artikel ini menggunakan metode penelitian hukum yuridis normatif. Sifat yuridis normatif dilakukan dengan cara meneliti data sekunder atau dengan metode studi kepustakaan terhadap bahan-bahan hukum yang menjadi acuan penelitian, yang difokuskan untuk mengkaji penerapan kaidah-kaidah atau norma-norma dalam hukum positif. Penelitian dilakukan dengan studi kepustakaan terhadap peraturan perundang-undangan yang terkait dengan tindak pidana manipulasi pasar di bidang pasar modal. Studi kasus dalam penelitian ini adalah dugaan kasus manipulasi pasar yang dilakukan oleh PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA) terjadi pada tanggal 10 Mei 2019, diduga melakukan tindakan memanipulasi pasar sehingga adanya fluktuasi drastis yaitu pergerakan harga saham di luar kebiasaan dan tanpa disertai fundamental yang jelas dari perusahaan, diduga perdagangan ini tidak wajar sehingga merugikan salah satu investor.

**Kata Kunci:** *Pasar Modal, Tindak Pidana Manipulasi Pasar, Dan Perlindungan Hukum.*

### PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian negara sebagai salah satu sumber pembiayaan investasi oleh masyarakat. Pasar modal menjadi alternatif pembiayaan karena dipandang efektif untuk mempercepat perkenomian negara. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, maka pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam rangka menciptakan iklim usaha yang dapat di andalkan dan dipercaya, transaksi diatur dalam kerangka sistem yang terpadu dibawah kendali suatu pasar modal yang secara hukum dijamin oleh Undang-undang. Jaminan yang diberikan oleh negara akan mendorong modal menjadi efisien, antara lain pengaturan kebijaksanaan ekonomi keuangan yang menunjang pelaksanaan pasar modal. Keterbukaan informasi, pasar yang tertib dan modern, efisiensi dan perlindungan investor merupakan target yuridis dari pengaturan hukum terhadap pasar modal pada pokoknya. Namun pada kenyataannya, Para Pihak yang terlibat di

pasar modal masih dapat melakukan berbagai Tindakan yang dapat merugikan investor, dalam hal penipuan informasi, kecurangan dalam transaksi dan kejahatan dalam perdagangan, salah satunya kejahatan manipulasi pasar. Yang dimaksud dalam manipulasi pasar berdasarkan Pasal 91 UUPM adalah tindakan oleh setiap pihak, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek. Transaksi yang dapat menimbulkan gambaran semu antara lain transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atau penawaran jual atau beli efek pada harga tertentu dimana pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama. Motif dari manipulasi pasar antara lain adalah untuk meningkatkan, menurunkan atau mempertahankan harga efek. Adapun sesuai definisi pada *Black's Law Dictionary*, *Manipulation is an illegal practice in attempt to raise or lower stock prices by creating an active trading appearance*. Motif dari manipulasi pasar antara lain adalah untuk meningkatkan, menurunkan atau mempertahankan harga efek. Beberapa pola manipulasi adalah :

1. menyebarluaskan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan untuk mempengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud dibursa efek (*false information*). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A akan segera dilikuidasi, pasar merespon yang menyebabkan harga efeknya jatuh tajam; dan
2. menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap (*misinformation*). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A tidak termasuk perusahaan yang akan dilikuidasi oleh pemerintah, padahal emiten A termasuk yang diambil alih oleh pemerintah.

Berdasarkan Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal, UU No.8 Tahun 1994, menyebutkan bahwa:

*“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.”*

Harga efek di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan informasi yang berkaitan, baik secara langsung atau tidak dengan efek tersebut. Informasi merupakan pedoman pokok para pemodal untuk mengambil keputusan terhadap suatu efek. Jika informasi tersebut tidak dilindungi oleh hukum sebagai informasi yang benar, maka hal tersebut dapat menghambat berjalannya kegiatan perdagangan pada pasar modal. Informasi yang merupakan rumor yang dihembuskan oleh pihak tertentu dapat menimbulkan dampak pada pasar, akibatnya harga efek bisa naik atau turun.

Salah satu kasus yang pernah terjadi di Indonesia adalah kasus yang menimpa PT. Bliss Properti Indonesia (“POSA”). POSA melakukan penawaran umum saham atau *Initial Public Offering* (IPO) pada tanggal 10 Mei 2019 dengan PT NH Korindo Sekuritas Indonesia sebagai penjamin emisi IPO dan pengendali POSA. Dalam rentang tanggal 10-15 Mei 2019 harga saham POSA naik secara drastis. Harga saham tertinggi terjadi pada tanggal 11 Juli 2019 dengan harga Rp755/saham, kemudian keesokan harinya harga saham POSA menurun terus menerus hingga tanggal 19 Juli 2019 harga saham menjadi Rp202/saham. Pada tanggal 22-26 Juli 2019, harga saham POSA kembali menguat dan termasuk dalam 10 saham *top gainers*. Oleh karena adanya fluktuasi drastis yaitu pergerakan harga saham di luar kebiasaan dan tanpa disertai fundamental yang jelas dari perusahaan, diduga perdagangan ini tidak wajar sehingga merugikan salah satu investor. Atas dasar kejadian tersebut, pada tanggal 12 Juli

2019 salah satu investor yang bernama Jidin Napitupulu, melalui kantor hukum Timotius & Partners Law Firm melayangkan surat yang berisi dugaan pelanggaran hukum yang dilakukan POSA berupa persekongkolan jahat dan menduga kenaikan harga saham POSA dan penurunan harga waran POSA diakibatkan oleh pihak-pihak pengendali menguasai POSA secara mutlak dan meminta mediasi. Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui suratnya No. Peng-SPT-0022/BEI.WAS/08-2019 tanggal 7 Agustus 2019 menyampaikan perihal penghentian sementara perdagangan saham dan waran seri I PT. Bliss Properti Indonesia, Tbk (“Perseroan”) di Pasar Reguler dan Pasar Tunai tanggal 8 Agustus 2019 kepada POSA. Berdasarkan hal tersebut, pergerakan naik turun harga saham yang terjadi merugikan salah satu investor sehingga perlu diteliti apakah kegiatan tersebut termasuk kasus manipulasi pasar ditinjau dari peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dari uraian mengenai latar belakang diatas, maka di dalam pokok permasalahan ini penulis mengajukan pertanyaan yang berkaitan dengan tindak pidana manipulasi pasar sebagai berikut:

1. Bagaimana tindakan yang dilakukan POSA dengan PT. NH Korindo Sekuritas Indonesia ditinjau dari Pasal 91 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?
2. Bagaimana pertanggungjawaban POSA dan PT NH Korindo Sekuritas Indonesia dalam kasus ini?
3. Bagaimana perlindungan terhadap investor minoritas yang terkena dampak?

## METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang dilakukan dalam rangka penulisan artikel ini adalah bentuk penelitian yuridis normatif. Sifat yuridis normatif dilakukan dengan cara meneliti data sekunder atau dengan metode studi kepustakaan terhadap bahan-bahan hukum yang menjadi acuan penelitian, yang difokuskan untuk mengkaji penerapan kaidah-kaidah atau norma-norma dalam hukum positif. Penelitian

dilakukan dengan studi kepustakaan terhadap peraturan perundang-undangan yang terkait dengan tindak pidana manipulasi di bidang pasar modal.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data utama yang digunakan adalah data sekunder yang ditunjang dengan data primer. Data sekunder diperoleh dari hasil penelitian kepustakaan. Data sekunder terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, bahan hukum tersier. Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Bahan hukum primer, merupakan bahan hukum yang mempunyai kekuatan mengikat di masyarakat. Dalam penelitian ini, bahan hukum primer yang digunakan adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang memberikan informasi, penjelasan, atau hal-hal yang berkaitan dengan isi bahan hukum primer. Bahan sekunder yang digunakan seperti buku, makalah, tesis, skripsi, penelusuran internet, artikel ilmiah, jurnal, hasil seminar, laporan penelitian, maupun teori-teori para ahli hukum, khususnya yang berkaitan dengan tindak pidana manipulasi pasar dalam pasar modal, terutama yang berkaitan dengan tanggung jawab hukum pelaku manipulasi pasar dan perlindungan hukumnya bagi investor yang terkena dampak dari tindak pidana tersebut.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap sumber primer atau sumber sekunder, misalnya abstrak, buku pegangan, kamus, dan ensiklopedia.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Pasar modal merupakan suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial, dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Sedangkan dalam pengertiannya yang

sempit, adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek. Dapat pula disebut sebagai tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga.

Obyek atau dana yang diperdagangkan di Pasar modal adalah efek, yakni diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminology financial disebut efek dalam bahasa Inggris securities yang berupa saham, surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek. Meskipun efek terdiri atas berbagai macam surat berharga, tetapi ada 2 (dua) instrument utama di pasar modal yaitu saham dan obligasi.

Pasar modal dalam pelaksanaannya menjalankan 2 fungsi yakni :

1. Fungsi ekonomi, karena pasar menyediakan fasilitas atau wadah atau wadah yang mempertemukan 2 kepentingan yakni pihak yang memiliki kelebihan dana/investor dan pihak yang memerlukan dana issuer. Investor ini nantinya akan memperoleh imbalan/return sedangkan issuer dapat memanfaatkan dana tersebut untuk menambah modal kerja, ekspansi dan memperkuat struktur permodalan perusahaan;
2. Fungsi keuangan, pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan/return bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik yang dipilih.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah mengatur tentang beberapa perbuatan yang dapat dikategorikan sebagai tindak pidana, pengaturan ini dimaksudkan untuk memberikan perlindungan pelaku bisnis pasar modal dan penciptaan ketertiban, ketentraman sehingga terciptanya pembangunan nasional di bidang ekonomi. Kategori tindak pidana di bidang pasar modal dibagi ke dalam dua jenis yaitu kejahatan dan

pelanggaran. Salah satu kejahatan di bidang pasar modal adalah manipulasi pasar. Perbedaan antara jenis kejahatan ini adalah akibat perbuatan yang timbulkan. Contoh perbedaan antara manipulasi pasar dan penipuan, jika manipulasi pasar yang dilakukan sudah jelas bahwa pasar akan termanipulasi sehingga akibatnya antara lain bahwa harga saham menjadi semu. Sementara itu, jika tindakan penipuan yang dilakukan maka dengan informasi atau keadaan yang tidak sebenarnya tersebut jelas akan ada pihak yang dirugikan tanpa harus mempunyai akibat kepada pasar yang termanipulasi. Beberapa macam tindakan yang dapat digolongkan tindak pidana manipulasi pasar berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah sebagai berikut:

1. Terdapat pada Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa manipulasi pasar adalah menciptakan gambaran pasar modal yang semu. Antara lain dengan cara :
  - a) Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan.
  - b) Melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, sedangkan pihak lain yang merupakan sekongkolannya juga melakukan penawaran beli atau penawaran jual pada harga yang kurang lebih sama.
2. Pada Pasal 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan bahwa manipulasi pasar adalah melakukan dua atau lebih transaksi efek di Bursa Efek sehingga menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun, dengan tujuan agar pihak lain terpengaruh untuk membeli, menjual atau menahan efek tersebut. Akibatnya, harga efek tersebut tidak berdasarkan pada permintaan jual atau beli yang sesungguhnya.

Namun di dalam penjelasan Pasal 94 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, memberikan batasan bahwa suatu tindakan yang dilarang pada Pasal 91 dan 92

Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal tersebut menjadi tindakan yang tidak terlarang apabila:

- 1) Stabilisasi harga efek dalam rangka Penawaran Umum sepanjang hal tersebut dicantumkan dalam prospektus perusahaan.
- 2) Penjualan dan pembelian efek oleh Perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya.

Selanjutnya, terdapat tentang apa yang disebut sebagai pola manipulasi pasar seperti :

- 1) Menyebarkan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan untuk mempengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud di bursa efek (false information). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A akan segera dilikuidasi, pasar merespon yang menyebabkan harga efeknya jatuh tajam.
- 2) Menyebarkan informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap (missinformation). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A tidak termasuk perusahaan yang akan dilikuidasi oleh pemerintah, padahal emiten A termasuk yang diambil alih oleh pemerintah.
- 3) Harga efek di pasar modal sangat sensitif terhadap suatu peristiwa dan informasi yang berkaitan, baik secara langsung atau tidak dengan efek tersebut. Informasi merupakan pedoman pokok para pemodal untuk mengambil keputusan terhadap suatu efek. Jika informasi tersebut tidak dilindungi oleh hukum sebagai informasi yang benar, maka bagaimana kegiatan perdagangan pasar modal bisa berjalan. Informasi yang merupakan rumor yang dihembuskan oleh pihak tertentu dapat menimbulkan dampak pada pasar, akibatnya harga efek bisa naik atau turun. Begitu informasi mendapatkan konfirmasi bahwa informasi itu benar, maka gejolak pasar akan berhenti, pasar berjalan normal kembali. Namun, pada saat fluktuasi terjadi pihak yang menghembuskan informasi (penipu) menangguk keuntungan. Bagi

investor yang tidak berhati-hati menganalisis informasi maka akan terjebak oleh harga semua yang berujung pada kerugian.

Berdasarkan rumusan pada Pasal 91 dan 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dikaitkan dengan kasus tersebut, dapat dilihat jika pelaku manipulasi pasar dalam hal ini PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA) dan PT NongHyup Korindo Securities Indonesia (NH Korindo Sekuritas) elah memenuhi unsur-unsur dari Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. POSA dan NH Korindo telah memenuhi salah satu unsur objektif dari pasal manipulasi pasar yaitu kata “setiap pihak” yaitu sebagai pihak yang melakukan perbuatan tertentu dalam hal ini yaitu melakukan kejahatan manipulasi pasar sesuai dengan Pasal 1 angka 23 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, pihak yang dimaksud adalah :

- 1) Orang perseorangan.
- 2) Perusahaan.
- 3) Usaha bersama.
- 4) Asosiasi.
- 5) Kelompok yang terorganisasi.

Unsur objektif lain yang telah dipenuhi pada kasus tersebut yaitu “dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung”, POSA dan NH Korindo diketahui telah secara sengaja melakukan tindakan jual-beli saham dengan tujuan menaikkan dan menurunkan saham untuk mendapatkan keuntungan bagi pribadi ataupun perusahaan yang tidak diketahui oleh investor sehingga merugikan investor ritel sesuai dengan penjelasan Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang menyatakan 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.

Selanjutnya, yang dapat memperkuat indikasi terjadinya manipulasi pasar pada kasus

tersebut untuk diterapkan dengan Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal harus juga dipenuhinya unsur subjektif dari pasal tersebut, Unsur subjektif dalam pasal pencurian yaitu “dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek”, POSA dan NH Korindo pada kasus ini dianggap telah memiliki kehendak untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek dalam hal ini yaitu harga saham yang naik dan turun secara drastis dalam kurun waktu yang cepat dimana pada saat itu tanggal 10 Mei 2019 sampai 15 Mei 2019. Secara berturut-turut telah terjadi auto rejection yang dilakukan oleh BEI, karena kenaikan harga saham yang sangat drastis, dari Rp. 150 menjadi Rp. 492 per lembar saham yang kemudian setelah Waran Seri I POSA diperdagangkan di BEI, terjadi penurunan harga yang sangat drastis secara tiba-tiba. Dari harga tertinggi Rp. 490 menjadi Rp. 15 dan hal tersebut dianggap mencurigakan atau melakukan penawaran jual-beli efek pada harga tertentu yang sudah disepakati sebelumnya. Sehingga dapat dikatakan jika POSA dan NH Korindo Sekuritas telah melakukan transaksi semu untuk keuntungan pribadi dan perusahaan dan terjadinya kerugian bagi investor ritel yang menginvestasikan dananya pada POSA. Transaksi ini dimaksudkan untuk menciptakan penampilan yang menyesatkan dari perdagangan efek.

### **Analisis terhadap dampak yang ditimbulkan akibat transaksi manipulasi pasar**

#### **A. Dampak transaksi manipulasi pasar bagi investor**

Keberadaan investor di dalam Pasar Modal bertujuan untuk mendapatkan keuntungan melalui pengembalian investasi yang diharapkan dari margin (selisih) harga efek pada saat pembelian atau penjualan efek. Keuntungan yang diharapkan berasal dari margin harga efek tersebut, diperoleh dari

keputusan investor untuk menjual atau membeli sejumlah efek yang yang dimiliki atau untuk dimiliki pada waktu dan harga tertentu yang didasarkan pada analisa terhadap informasi harga pasar yang tercermin dari kumpulan transaksi yang terjadi atas lembar efek tertentu di Pasar Modal. Dengan demikian sangat jelas dapat kita lihat bahwa informasi harga pasar memegang peranan yang begitu penting bagi kelangsungan kegiatan investor di Pasar Modal.

Keakuratan informasi di Pasar Modal perlu dijaga dan dipertahankan dari adanya praktik manipulasi pasar. Praktik manipulasi dalam Pasar Modal akan berdampak pada timbulnya gambaran semu atas aktivitas transaksi suatu efek (transaksi semu) yang akan merugikan kepentingan investor. Suatu transaksi semu umumnya akan meningkatkan harga suatu efek secara signifikan, padahal jual beli efek tersebut tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan karena pada dasarnya para pihak yang bertransaksi adalah pihak yang sama atau bersekongkol. Sebagai contoh pada saat suatu efek yang dijual di pasar terjadi jual beli yang dilakukan secara terus menerus dengan harga yang dinaikan secara konsisten oleh pihak yang melakukan transaksi semu, maka investor awam akan berpikir bahwa kondisi efek tersebut dalam kondisi stabil dan bagus. Sehingga memicu para investor lainnya untuk membeli. Begitu banyaknya investor yang tertarik dengan efek tersebut maka harga efek akan otomatis naik sehingga pelaku transaksi semu dapat mengambil keuntungan dari kenaikan harga itu. Kenaikan harga itu terjadi karena adanya transaksi semu yang dilakukan oleh para pelaku yang dengan sengaja memanipulasi untuk menciptakan gambaran semu dan bukan karena didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya.

Masyarakat pemodal atau investor sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek. Hal tersebut menjadi dasar untuk mengambil

keputusan investasi. Jika informasi kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek telah dimanipulasi sedemikian rupa, dalam artian transaksi semu efek yang tidak mengakibatkan perubahan pemilik efek yang dilakukan secara terus menerus menyebabkan harga efek menjadi naik berubah menjadi informasi yang tidak benar untuk investor, jelas investor lah yang dirugikan.

### **B. Dampak transaksi manipulasi pasar bagi emiten**

Pasar Modal merupakan sarana bagi emiten untuk mengumpulkan dana dari investor publik dengan cara memperjual-belikan efek. Emiten adalah perusahaan yang melakukan penawaran efek yaitu dengan menerbitkan dan menjual efek (obligasi, saham, warant, dan surat berharga lainnya) secara umum kepada publik yang didasarkan pada tata cara yang telah diatur dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku untuk mendapatkan modal atau dana tambahan. Emiten dapat berupa perusahaan swasta ataupun BUMN. Namun, tidak semua perusahaan merupakan emiten, tetapi hanya perusahaan yang saham atau obligasinya diperjual-belikan di bursa efek saja.

Secara umum, kegiatan yang dilakukan oleh emiten di Pasar Modal adalah untuk memberikan penawaran surat berharga dan membuka peluang investasi kepada publik terhadap perusahaan emiten serta bertanggungjawab untuk mengelola dana publik yang didapatkan dengan sebaik mungkin. Setiap emiten memiliki tujuan tertentu dalam melakukan emisi. Hal tersebut umumnya disebutkan dalam Rapat Umum Pemegang saham (RUPS) emiten yang menyetujui dilakukannya emisi efek, diantaranya adalah:

- a) Untuk memperluas usaha, dimana modal yang didapatkan dari investor digunakan untuk perluasan bidang usaha, perluasan pasar, peningkatan kapasitas produksi.
- b) Memperbaiki struktur modal, yaitu dengan menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing.

c) Melakukan pengalihan pemegang saham dari yang lama ke pemegang saham baru.

Agar tujuan emiten melakukan emisi efek tercapai dengan efektif, maka keterbukaan informasi tentang kondisi perusahaan emiten sangat diperlukan. Keterbukaan informasi yang dimaksud dalam kegiatan pasar modal ini mencakup keterbukaan pada saat melakukan penawaran umum, yang didahului dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke OJK dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan, keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa, dan keterbukaan karena terjadi peristiwa penting dan laporannya harus disampaikan secara tepat waktu. Keterbukaan informasi sangat penting keberadaannya bagi emiten agar pelaku pasar modal dapat memonitor aktivitas transaksi yang dilakukan, apakah berada dalam kondisi yang baik atau buruk.

Adapun dalam hal adanya temuan tentang suatu transaksi semu atas suatu efek yang melibatkan suatu emiten, maka hal tersebut berpotensi memicu indikasi adanya aktivitas perdagangan yang tidak wajar (*unusual market activity*) yang akan berdampak pada pengenaan sanksi yang diberikan oleh Bursa Efek Indonesia kepada emiten yaitu sebagai berikut:

- a) denda maksimal 500 juta;
- b) teguran tertulis;
- c) peringatan tertulis;
- d) larangan sementara bagi emiten untuk memperdagangkan sahamnya di bursa alias *suspense*;
- e) pencabutan keanggotaan bursa /*delisting*.

### **C. Dampak transaksi manipulasi pasar bagi Pasar Modal**

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam mobilisasi dana untuk menunjang pembangunan nasional. Akses dana dari pasar modal telah mengundang banyak perusahaan nasional maupun patungan untuk menyerap dana masyarakat tersebut dengan tujuan yang beragam. Namun, sasaran utamanya adalah meningkatkan produktivitas kerja melalui ekspansi usaha dan/atau mengadakan

pembenahan struktur modal untuk meningkatkan daya saing perusahaan. Dalam perekonomian Indonesia, pasar modal juga memiliki peranan antara lain : Berperan sebagai intermediasi (lembaga perantara) keuangan selain bank; Memungkinkan para pemodal berpartisipasi pada kegiatan bisnis yang menguntungkan (investasi); Memungkinkan kegiatan bisnis mendapatkan dana dari pihak lain dalam rangka perluasan usaha (ekspansi); Memungkinkan kegiatan bisnis untuk memisahkan operasi bisnis dan ekonomi dari kegiatan keuangan; dan Memungkinkan para pemegang surat berharga memperoleh likuiditas dengan menjual surat berharga yang dimiliki kepada pihak lain.

Mengingat Pasar Modal cukup memegang peranan penting dalam aktivitas perekonomian suatu negara, maka diperlukan aturan-aturan yang dapat menjaga stabilitas dan iklim investasi yang kondusif agar para investor memiliki rasa keamanan dan mendapatkan perlindungan hukum dalam berinvestasi di Pasar Modal. Salah satu upaya untuk menjaga stabilitas dan iklim investasi yang kondusif ini dengan cara menjaga aktivitas di Pasar Modal dari praktik manipulasi pasar. Apabila praktik manipulasi masih sering terjadi di Pasar Modal, maka akan berdampak pada:

- a) menurunnya minat publik untuk melakukan investasi di Pasar Modal;
- b) tujuan emiten untuk menghimpun permodalan publik tidak tercapai; dan
- c) menurunnya alternatif pembiayaan proyek-proyek pemerintah yang dihimpun dari investor publik.

#### **D. Analisis terhadap pertanggungjawaban hukum bagi pelaku transaksi manipulasi pasar Melihat**

kejahatan transaksi semu yang terjadi dengan dipengaruhi oleh faktor-faktor di atas, maka disini akan timbul suatu akibat yang mana pasti memiliki konsekuensi hukum. Konsekuensi ini berupa sanksi yang juga diatur dalam UUPM sebagai bentuk pertanggungjawaban hukum bagi para pelaku

kejahatan pasar modal. Kemudian sanksi yang dapat diberikan kepada para pelakunya ada 3 (tiga) macam, yaitu sanksi administrasi, sanksi pidana dan sanksi perdata. Adanya sanksi-sanksi tersebut, merupakan salah satu cara untuk memberikan suatu perlindungan hukum terhadap investor praktik transaksi semu. Perlindungan hukum bagi investor transaksi semu sangat krusial karena berdampak bagi keadaan dan iklim di pasar modal. Perlindungan ini dapat ditegakkan dengan peran dari OJK yang merupakan lembaga pengawas kegiatan keuangan di Indonesia termasuk industri pasar modal yang sebelumnya merupakan wewenang Bapepam. Undang-undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 menetapkan sanksi hukum terhadap siapa saja yang melanggar ketentuan-ketentuan yang ada. Ada tiga macam sanksi yang diterapkan dalam UU Pasar Modal terhadap pelaku yang melakukan transaksi semu di pasar modal, yaitu:

#### 1) Sanksi Administratif.

Pasal 102 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan: Bapepam (OJK) 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. Sanksi administratif yang dapat diberikan OJK antara lain:

- a) peringatan tertulis;
- b) denda atau 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

#### 2) Sanksi Pidana

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, meletakkan kebijakan kriminal melalui hukum pidana terhadap tindak pidana pelanggaran pasar modal yang dilakukan oleh

pelaku pasar modal, yaitu dalam Pasal 104 yang menyatakan bahwa:

*“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 Rp15.000.000.000,00”*

Pihak yang melakukan transaksi semu melanggar Pasal 91 UUPM 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. Ancaman sanksinya terdapat pada Pasal 104 diatas. Tindak pidana dibidang pasar modal memiliki karakteristik yang khas, salah satunya pelaku tindak pidana transaksi semu tidak mengandalkan kemampuan fisik, tetapi kemampuan untuk memahami dan membaca situasi pasar untuk kepentingan pribadi. Dalam menerapkan sanksi pidana bagi pelaku transaksi semu, akan timbul masalah dari sisi pembuktian yang sangat sulit, dan dampak yang ditimbulkan bisa fatal dan luas. Karena harus membuktikan unsur bahwa pelaku memang betul-betul melakukan hal tersebut. Maka perlu adanya sinergitas antara BEI dan OJK sebagai otoritas terkait.

### 3) Sanksi Perdata

Selain diancam dengan sanksi administratif dan sanksi pidana, pihak yang merasa dirugikan juga dapat menuntut pertanggungjawaban ganti kerugian secara perdata. Hal tersebut tertuang pada Pasal 111 UUPM, yang mengatakan:

*“Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-*

*Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”*

Pertanggungjawaban secara hukum perdata juga mungkin dibebankan kepada pihak-pihak tertentu yang berkecimpung di pasar modal. Bahwa setiap pelanggaran yang menyebabkan kerugian bagi orang lain, apakah atas tindakan dalam hubungannya dengan pasar modal atau bukan, dapat menyebabkan adanya gugatan perdata oleh pihak yang dirugikan terhadap orang yang telah merugikannya. Apalagi kerugian yang diderita dapat dihitung secara materiil sehingga dapat memunculkan kewajiban pembayaran tertentu bagi pelaku. Khusus atas perbuatan-perbuatan hukum yang berhubungan dengan pasar modal, kemungkinan gugatan perdata dapat timbul dengan berdasarkan kepada beberapa alasan yuridis sebagai berikut:

- a) Klaim berdasarkan kepada adanya pelanggaran perundangundangan di pasar modal;
- b) Klaim berdasarkan atas perbuatan melawan hukum vide Pasal 1365 KUH Perdata; dan
- c) Klaim berdasarkan atas tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian.

### **E Perlindungan hukum bagi Investor dalam transaksi manipulasi pasar**

Mengingat fungsi ekonomi pasar modal adalah untuk mempertemukan 2 kepentingan pihak investor dan issuer, guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara tidak langsung, maka para pihak tersebut dalam melaksanakan kegiatan transaksinya perlu dilingungi dari pihak-pihak yang secara negative memanfaatkan fungsi pasar modal untuk kepentingannya sendiri, seperti halnya melakukan manipulasi pasar.

Tindakan manipulasi pasar yang dilakukan oleh oknum-oknum tersebut dapat menyebabkan perubahan keadaan pasar / keinginan investor karena terpengaruh kondisi perdagangan yang semu tersebut. Mayoritas dari adanya kejadian ini investor minoritas yang dirugikan dari adanya transaksi yang terjadi pada masa harga efek dalam kondisi termanipulasi.

Pada dasarnya segala kerugian yang dialami investor merupakan risiko utama yang melekat dalam melakukan jual beli di pasar modal, namun pastinya pemerintah harus memberikan batasan-batas perlindungan bagi investor agar dapat lebih cerdas dan bijak dalam mempertimbangkan keputusannya untuk bertransaksi. Upaya perlindungan hukum represif telah diatur oleh undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal maupun oleh aparat penegak hukum lainnya terhadap pelaku baik itu investor, sekuritas, bursa efek, maupun pihak lain yang berperan dalam manipulasi pasar. Namun bagaimana dengan perlindungan hukum bagi investor minoritas dalam terjadinya transaksi manipulasi pasar. Berikut beberapa perlindungan hukum bagi investor baik preventif maupun represif.

#### **Perlindungan hukum yang diberikan oleh OJK**

Pasal 55 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Sejak tanggal 31 Desember 2012 52 fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, dari Badan Pengawas Pasar Modal beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan. Sesuai ketentuan Pasal 6 huruf b Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Otoritas Jasa Keuangan melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal. OJK adalah suatu lembaga yang memiliki tugas salah satunya adalah menegakkan perlindungan konsumen jasa keuangan di Indonesia. Perlindungan konsumen dalam pasar modal dalam hal ini disebut perlindungan investor pasar modal karena konsumen dalam sektor pasar modal adalah pemodal/investor. OJK dalam menjalankan fungsinya dalam pasar modal, memiliki wewenang seperti yang tertuang pada Pasal 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Adapun upaya preventif dan represif yang dilakukan berdasarkan Undang-

Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan yakni :

#### a) Tindakan Pencegahan (Preventif).

Pada dasarnya edukasi untuk para pelaku pasar modal sangat penting, agar dalam melakukan kegiatannya harus mempunyai itikad baik atau niat baik. Karena sebenarnya OJK telah membentengi kegiatan pasar modal yang kompleks dengan ketentuan-ketentuan yang ada, namun pada praktiknya masih ada kecurangan atau pelanggaran yang dilakukan. Dapat dikatakan semua yang dilakukan kembali pada niat awal dari pelaku pasar modal tersebut.

OJK melalui Bidang Pengawasan Sektor Pasar Modal (BPSPM) telah menyelenggarakan kegiatan Sosialisasi dan Edukasi Pasar Modal Terpadu (SEPMT) sejak tahun 2015 lalu. Adapun tujuan dari kegiatan ini adalah untuk meningkatkan pemahaman masyarakat, wartawan, dan pelaku bisnis di daerah atas issue aktual di Pasar Modal. dan untuk memberikan pemahaman kepada masyarakat dalam berinvestasi yang cerdas dan aman.

Perlindungan lainnya bagi investor adalah pihak emiten yang akan menjual efek dalam Penawaran Umum harus memberikan kesempatan kepada investor untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang diterbitkan, sebelum pemesanan ataupun pada saat pemesanan dilakukan. Kelengkapan dan kejelasan dokumen emiten tersebut demi memenuhi prinsip keterbukaan dalam pasar modal. Hal ini penting mengingat prospektus atas efek merupakan pintu awal dan waktu untuk mempertimbangkan bagi investor apakah akan memutuskan membeli atau tidak atas suatu efek. Prospektus efek dilarang memuat konten menyesatkan atau keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau menyajikan informasi tentang kelebihan dan kekurangan efek yang ditawarkan. Dalam praktiknya telah ditetapkan standar penyusunan prospektus atas efek yang akan

ditawarkan. Penerapan prinsip keterbukaan (full disclosure) adalah salah satu contoh lainnya sebagai tindakan perlindungan secara preventif bagi investor.

Sejak awal dibentuk, OJK menyadari untuk segera menyediakan saluran komunikasi yang memudahkan bagi konsumen dan masyarakat dalam menyampaikan informasi (laporan), memperoleh jawaban atas pertanyaan, dan menyampaikan pengaduan. Hal ini kemudian mendorong OJK untuk membangun Layanan Konsumen Terintegrasi OJK sebagai wadah bagi konsumen dan masyarakat di sektor jasa keuangan untuk berani menyampaikan pengaduan (complaint habit) seiring dengan upaya peningkatan edukasi dan literasi keuangan serta perbaikan atas produk dan jasa keuangan yang ditawarkan oleh lembaga jasa keuangan. Layanan Konsumen Terintegrasi OJK atau yang biasa disebut dengan Financial Customer Care (FCC) OJK juga berperan untuk memberikan edukasi bagi masyarakat yang menerima tawaran produk dan investasi yang tidak jelas aspek legalitas dan perizinannya.

Upaya lain yang dilakukan OJK adalah penyediaan Investor Alert Portal (IAP), yang hingga Maret 2017 terdapat 91 (sembilan puluh satu) entitas penawar investasi yang telah masuk dalam daftar IAP dan akan diperbaharui secara berkala. OJK mendorong agar penanganan pengaduan dan sengketa konsumen dapat diselesaikan oleh lembaga jasa keuangan melalui mekanisme Internal Dispute Resolution (IDR). Sengketa yang dapat diselesaikan oleh lembaga alternatif penyelesaian sengketa di sektor jasa keuangan adalah perselisihan yang berkaitan dengan kegiatan penempatan dana oleh konsumen pada lembaga jasa keuangan dan/atau pemanfaatan pelayanan dan/atau produk lembaga jasa keuangan. Industri jasa keuangan terdiri dari beberapa sektor. Sektor pasar modal terdapat Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia atau disingkat BAPMI.

BAPMI memberikan jasa penyelesaian sengketa apabila diminta oleh pihak-pihak yang bersengketa melalui mekanisme penyelesaian di luar pengadilan (out-of-court dispute settlement). Namun tidak semua persengketaan dapat diselesaikan melalui BAPMI. Adapun persengketaan yang bisa diselesaikan oleh BAPMI harus memenuhi syarat-syarat, yaitu hanyalah persengketaan perdata yang timbul diantara para pihak di bidang atau terkait dengan pasar modal, terdapat kesepakatan diantara para pihak yang bersengketa bahwa persengketaan akan diselesaikan melalui BAPMI, terdapat permohonan tertulis dari pihak-pihak yang bersengketa kepada BAPMI, dan persengketaan tersebut bukan merupakan perkara dalam ruang lingkup hukum pidana dan/atau hukum administratif.

b) Tindakan Represif.

Upaya yang bersifat represif mengacu pada Pasal 29 UU OJK yang meliputi penyiapan perangkat pelayanan pengaduan konsumen, membuat mekanisme pengaduan konsumen, dan memfasilitasi penyelesaian pengaduan konsumen yang dirugikan oleh pelaku di lembaga jasa keuangan. Selain itu OJK juga memiliki kewenangan yang diatur dalam Pasal 30 UU OJK untuk melakukan pembelaan hukum yang meliputi memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu bagi lembaga jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen serta mengajukan gugatan untuk memperoleh ganti kerugian kepada pihak yang dirugikan, dengan kata lain OJK memberikan kesempatan kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk melakukan Internal Dispute Resolution (IDR) atau diselesaikan antara konsumen dan masyarakat dengan Lembaga Jasa Keuangan yang bersangkutan saja. Upaya perlindungan yang lain adalah OJK berwenang untuk mengajukan gugatan dengan tujuan untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik

yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad tidak baik dan/atau untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundangundangan di sektor jasa keuangan.

1. Perlindungan terhadap konsumen yang dilakukan oleh OJK perlu dilakukan dengan harapan penerapan perlindungan konsumen dapat mensejajarkan kedudukan antara pelaku usaha dengan konsumen sehingga mampu menciptakan kondisi pasar yang sehat dan saling menguntungkan bagi kedua belah pihak. Bagi konsumen dan masyarakat, dengan adanya perlindungan konsumen yang dilakukan oleh OJK, maka aspek transparansi yang terkait dengan produk dan jasa keuangan akan semakin meningkat. Hal ini juga akan meningkatkan ketersediaan dan kelengkapan informasi bagi konsumen dan masyarakat sehingga akan menjadi lebih paham dalam memanfaatkan produk dan jasa keuangan yang ditawarkan oleh lembaga jasa keuangan.

Selain itu, Bapepam-LK yang kini beralih menjadi OJK juga berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Hal ini merupakan konsekuensi dari fungsi pengawasan yang diberikan undang-undang terhadap. Kegiatan pemeriksaan dilakukan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam menjalankan pemeriksaan, Bapepam-LK yang sekarang beralih ke OJK memiliki wewenang untuk:

2. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap

undangundang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;

3. Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
4. Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
5. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undangundang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

### **Perlindungan hukum yang diberikan oleh Bursa Efek**

Salah satu ciri dari bursa di negara manapun adalah fungsinya sebagai sebuah SRO (self regulatory Organisation), yaitu yang mengakibatkan lembaga ini mempunyai kewenangan mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan harus dilakukan maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya. Atas dasar itulah kewenangannya sebagai SRO, maka bursa diharuskan untuk melakukan perlindungan bagi pelaku pasar terhadap kegiatan di bursa. Adapun tindakan prefentif dan represifnya adalah sebagai berikut :

#### **a. Tindakan Prefentif**

Pengawasan perdagangan adalah salah satu hal terpenting yang dilakukan oleh Bursa. Hal ini karena pengawasan merupakan salah satu sarana di mana dapat terciptanya suatu

perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien yang merupakan tujuan dari dibentuknya bursa itu sendiri. Pengawasan di bursa efek ini sangat penting, sehingga undang-undang mewajibkan agar bursa mempunyai sarana untuk mengawasi kegiatan perdagangan ini. Pengawasan ini dimaksudkan untuk menjamin bahwa harga yang terjadi memang mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Pengawasan ini juga dimaksudkan agar setiap investor mempunyai akses terhadap informasi yang penting dan benar untuk menentukan arah investasi mereka. Serta mencegah terjadinya praktik kecurangan dalam pasar sekunder termasuk transaksi semu. Dalam rangka melakukan pengawasan perdagangan Efek, Bursa melakukan pemantauan terhadap informasi atas setiap Efek yang berkaitan dengan hal-hal sebagai berikut, antara lain:

- 1) fluktuasi harga dan volume;
- 2) frekuensi;
- 3) order/pesanan;
- 4) pola transaksi;
- 5) informasi penyelesaian transaksi;
- 6) informasi lain yang penting dan relevan.

Adanya pengawasan di bursa efek sangat membantu untuk mendeteksi mengenai penyimpangan-penyimpangan yang mungkin terjadi. Jika terjadi indikasi-indikasi penyimpangan terhadap suatu transaksi, dengan bantuan sistem yang ada, BEI melalui bagian pengawasan dapat mendeteksi kejanggalan tersebut. Apakah kejanggalan tersebut memang disebabkan karena dikeluarkannya keputusan-keputusan tertentu oleh perusahaan (corporate action) seperti hasil rapat umum atau sebab lainnya. Untuk itu BEI dapat mengambil langkah-langkah yang diperlukan. Dalam rangka melaksanakan fungsi pengawasan perdagangan tersebut, Bursa dapat melakukan tindakan antara lain:

1. melakukan permintaan penjelasan baik langsung maupun tidak langsung kepada Anggota Bursa Efek;
2. melakukan permintaan Keterbukaan Informasi kepada Perusahaan Tercatat;
3. menerbitkan Unusual Market Activity (UMA), yaitu aktivitas perdagangan dan atau pergerakan harga suatu Efek yang tidak biasa pada suatu kurun waktu tertentu di Bursa yang menurut penilaian Bursa berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan Efek yang teratur, wajar dan efisien;
4. mengenakan Suspensi atas Efek Perusahaan Tercatat;
5. mengenakan Suspensi atas Anggota Bursa Efek;
6. melakukan pemeriksaan terhadap Anggota Bursa Efek.

Bursa Efek mengharuskan para emiten yang sahamnya tercatat di Bursa agar melaporkan setiap kejadian (informasi penting dan material) yang dipandang dapat mempengaruhi pergerakan harga di Bursa. Adanya informasi ini akan menjadi salah satu referensi Bursa dalam menginvestigasi suatu masalah. BEI juga mempunyai sebuah sistem yang dapat mengidentifikasi perdagangan yang dilakukan investor, yaitu identitas tunggal pemodal (Single Investor Identification/SID). SID adalah identitas tunggal pemodal dari nasabah Anggota Bursa Efek yang diterbitkan oleh KSEI bagi setiap pemodal nasabah perorangan atau kelembagaan untuk dipergunakan dalam aktivitas perdagangan, kliring dan penyelesaian transaksi Efek. Penerapan SID ini dapat mendeteksi adanya suatu tindakan termasuk dalam transaksi semu atau bukan. Pada prinsipnya Bursa Efek dalam melakukan deteksi terkait dengan transaksi semu menggunakan data transaksi yang sudah ada (post trade). Bila Terjadinya pergerakan suatu harga saham yang diluar kebiasaan dalam kurun waktu tertentu dapat menjadi salah satu ciri atau indikasi pelanggaran peraturan di pasar modal termasuk transaksi semu. UMA dapat menjadi

acuan bagi investor apakah pergerakan saham itu wajar atau tidak. Saham yang masuk kategori UMA juga berkemungkinan ada suatu pihak yang sengaja melakukan transaksi semu dengan harapan memperoleh keuntungan dari investor yang terjebak masuk ke dalamnya. Untuk itu BEI akan meminta emiten yang sahamnya masuk kategori UMA untuk melaporkan kepada publik setiap kejadian, informasi penting dan material yang dipandang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa.

Jika harga saham tersebut tetap bergerak diluar kebiasaan, maka BEI dapat mengambil tindakan untuk memberhentikan perdagangan saham terkait sementara waktu dalam rangka cooling down. BEI akan memanggil sekuritas yang berkaitan untuk dimintai keterangan apakah tahu atau tidak bahwa ada indikasi telah terjadi transaksi semu lewat sekuritas mereka. Kemudian BEI akan mengidentifikasi temuan-temuan yang ada dan diperoleh karena ada kemungkinan sekuritas tersebut ikut terlibat didalamnya. BEI tidak dapat memanggil dan meminta keterangan dari investor terkait yang dicurigai melakukan transaksi semu, karena hubungan BEI hanya kepada anggota bursa saja dalam hal ini sekuritas bukan langsung kepada investor. Dari indikasi- indikasi adanya transaksi semu di bursa, BEI akan melaporkannya ke OJK untuk ditindak lanjuti.

#### **Perlindungan hukum yang diberikan oleh lembaga kliring dan penjaminan (LKP)**

Pembentukan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) diatur berdasarkan pasal 13-17 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta pasal 15-22 PP 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Tujuan Pendirian Lembaga ini adalah untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Di dalam peraturan II-1 mengenai Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, Peraturan II-5 tentang Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat dan Peraturan II-7 tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban

Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan telah diatur mengenai transaksi efek tanpa warkat.

#### **Pelindungan hukum yang dilakukan oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP)**

Lembaga penyimpanan dan penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan custodian sentral bagi bank kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Custodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Saat ini pihak yang bertugas sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Tugas KSEI adalah wajib menetapkan peraturan mengenai jasa custodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa tersebut, KSEI juga wajib mengamankan proses pemindahbukuan efek serta menyelesaikan penyerahan efek/settlement

Lembaga Penyimpanan dan penyelesaian sendiri didirikan berdasarkan Pasal 13-17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 15-22 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

KSEI melakukan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tersebut. Oleh karena itu jasa custodian yang ada di KSEI harus lengkap seperti berikut:

- a) Bidang penatausahaan rekening efek untuk menyimpan kas dan efek.
- b) Penerimaan dan distribusi dividen, bunga, pokok pinjaman, saham bonus dan hak-hak lainnya.
- c) Pemindahan efek, keluar dan masuknya penitipan kolektif.

- d) Pemindahan efek dari suatu rekening ke rekening lainnya berdasarkan instruksi atau tanpa pembayaran.
- e) Penjualan hak atau pecahannya dan pelaksanaan hak yang timbul dari kepemilikan efek.
- f) Pembayaran pajak maupun penerimaan restitusi pajak.

Di samping itu KSEI juga dapat memberikan jasa-jasa lain sebagai berikut :

- a) Penyampaian laporan mengenai jasa-jasa yang perlu diketahui pemegang efek.
- b) Pelaksanaan pemberian kuasa untuk hadir dan memberikan suara dalam RUPS.
- c) Pemberian informasi kepada emiten mengenai kepemilikan efek dalam.
- d) Penitipan kolektif dan pelaporan kegiatan rekening efek.

#### **Peluncuran fasilitas investor area dilakukan oleh PT Kustodian Sentral Efek**

Indonesia merupakan bentuk sosialisasi serta edukasi bagi para penggunanya. Fasilitas Investor Area yang terdapat dalam sistem operasional KSEI ini merupakan salah satu bentuk komitmen KSEI untuk menciptakan pasar yang semakin likuid, wajar, teratur dan transparan. Untuk implementasi tersebut, KSEI telah melakukan persiapan dari sisi sistem, operasional bisnis dan teknis serta sosialisasi. Agar fasilitas ini dapat digunakan dengan aman, telah dilakukan pula pemeriksaan yang mendalam dan menyeluruh oleh konsultan independent dengan hasil akhir

bahwa fasilitas ini dinyatakan cukup aman untuk dioperasikan. Segala risiko telah ditekan hingga ke titik yang rendah. Fasilitas Investor Area merupakan sarana bagi investor sebagai nasabah Pemegang Rekening KSEI untuk memperoleh informasi terkait Efek miliknya, sehingga mereka bisa mengetahui dan memonitor posisi atau mutasi Efek miliknya dalam Sub Rekening Efek yang disimpan di KSEI. Sesuai surat Bapepam-LK No.: S-4882/BL/2009 tanggal 8 Juni 2009, Pemegang Rekening wajib memenuhi permintaan investor yang menjadi nasabahnya untuk memperoleh

akses atas fasilitas Investor Area ini.8 Fasilitas Investor Area yang dapat diakses melalui website KSEI ini diharapkan mampu memberikan perlindungan dan transparansi atas portofolio investasi milik investor dan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Melalui fasilitas ini, investor dapat mengakses secara real time data kepemilikan posisi Efek dalam Sub Rekening Efek serta mutasi pergerakan Efek miliknya yang tercatat di sistem operasional KSEI yang bernama C-BEST hingga 30 hari ke belakang.

#### **KESIMPULAN**

POSA dan NH Korindo pada kasus ini dianggap telah memiliki kehendak untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek dalam hal ini yaitu harga saham yang naik dan turun secara drastis dalam kurun waktu yang cepat dimana pada saat itu tanggal 10 Mei 2019 sampai 15 Mei 2019. Berdasarkan Pasal 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa manipulasi pasar adalah melakukan dua atau lebih transaksi efek di Bursa Efek sehingga menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun, dengan tujuan agar pihak lain terpengaruh untuk membeli, menjual atau menahan efek tersebut. Akibatnya, harga efek tersebut tidak berdasarkan pada permintaan jual atau beli yang sesungguhnya.

Pergerakan harga saham POSA yang signifikan berujung pada suspensi yang dilakukan oleh BEI. Namun, BEI tidak memberi kepastian hukum kepada perusahaan tercatat yang telah disuspend lebih dari 1 (satu) kali karena tidak mendapat tindakan tegas dari BEI dan OJK dengan mengklasifikasikan kegiatan POSA dan PT NH Korindo Sekuritas Indonesia termasuk dalam manipulasi pasar. Adanya perdagangan saham yang tidak wajar seperti transaksi semu dapat mempunyai pengaruh yang besar terhadap perekonomian Negara. Hal tersebut akan mempengaruhi sikap dari para

investor baik dari dalam maupun luar negeri. Selain itu investor akan kehilangan kepercayaannya pada pasar modal yang akan mengakibatkan pasar masuk pada siklus negatif di mana nilai saham akan jatuh, perusahaan-perusahaan publik yang masuk dalam kategori baik akan keluar dari pasar modal, dan pada akhirnya aktivitas pasar modal akan terhenti secara keseluruhan. Dengan adanya perlindungan hukum bagi investor terhadap praktik transaksi semu tersebut akan menciptakan pasar yang sehat, efisien dan membuat kepercayaan investor terhadap pasar menjadi meningkat. Akan tetapi, masih diperlukan penyempurnaan peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai penegakkan tindakan manipulasi di Pasar Modal, terutama yang berkaitan dengan identifikasi pelaku dan perlindungan bagi investasi publik yang dibekukan akibat adanya suatu tindakan manipulasi pasar yang menyangkut efek yang dimilikinya. Terjadinya beberapa tindak pidana manipulasi pasar menyebabkan kerugian bagi investor lain baik dari segi financial maupun secara psikologi untuk bertransaksi di pasar modal. OJK, Bursa Efek, KSEI dan KPEI pada dasarnya telah memberikan perlindungan baik secara preventif maupun represif. Dengan sudah adanya aturan hukum dan upaya perlindungan hukum ini, kembali lagi kepada investor untuk lebih cermat lagi dalam berinvestasi, dengan serakah dan mudah tertipu dengan melonjaknya/menurunnya frekuensi jual beli sebuah efek, tanpa melakukan penelitian maupun pengamatan terhadap pasar, dan juga kondisi emiten tersebut.

## SARAN

Perlu adanya aturan bersama antara BEI dan OJK terkait penetapan manipulasi pasar terhadap perusahaan tercatat yang telah disuspend lebih dari 1 (satu) kali untuk memberikan kepastian hukum kepada perusahaan tercatat dan investor. Untuk membuat peraturan khusus yang mengatur tentang transaksi manipulasi Pasar Modal agar

setiap dugaan tindak pidana manipulasi yang berpotensi merugikan pihak-pihak dalam Pasar Modal dapat lebih terjamin penegakkannya. Untuk memberikan edukasi secara rutin tidak hanya untuk investor yang eksisting tetapi juga terhadap calon investor, agar bijak dan cerdas dalam berinvestasi di pasar modal dan menghindari terjebak dalam keadaan pasar termanipulasi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Cahya, Rio. 2018. *Perlindungan Hukum Investor Terhadap Praktik Transaksi Semu di Pasar Sekunder Indonesia*. Surakarta.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia Cet 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fuady, Munir. 1996. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Hariyani, Iswi dan R. Serfianto. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visi Media.
- J.L.K, Valerine. 2009. *Modul Metode Penelitian Hukum Edisi Revisi*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Mamudji, Sri. et al. 2005. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Depok: Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Nasarudin, M.Irsan. dkk. 2010. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Cet 6*. Jakarta: Prenada Media.
- Riyanto, Agus. 2018. "Pump-Dump Manipulation Analysis: The Influence of Market Capitalization and Its Impact on Stock Price Volatility at Indonesia Stock Exchange" dalam *Review of Integrative Business and Economic Research*, Vol 7, Supplementary Issue 3, (hlm. 129).
- Soekanto, Soerjono. 2005. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : UI Press.
- Sumantoro. 1988. *Aspek-aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia.

Sunariyah. 2003. Pengantar Pengetahuan Pasar Modal. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.