

# MANIPULASI PASAR DAN RELEVANSI SANKSI DALAM UNDANG-UNDANG PASAR MODAL (STUDI KASUS AKUISISI SAHAM OLEH PT. SI)

Oleh :

**Yogi Prabowo**

Magister Kenotariatan, Fakultas Hukum Universitas Surabaya

yprabowo81@gmail.com

## Abstrak

Dewasa ini pasar modal bukan lagi menjadi barang baru atau asing bagi kebanyakan orang. Transaksi di pasar modal melibatkan masyarakat dari berbagai macam generasi atau latar belakang. Tingginya minat masyarakat pada sektor pasar modal tampaknya juga dilihat sebagai peluang oleh pihak-pihak yang ingin mencari keuntungan secara instan dan tidak bertanggung jawab. Terjadi beberapa kasus yang dapat dikualifikasikan sebagai kejahatan di bidang pasar modal. Salah satunya adalah yang diduga dilakukan oleh PT. SI dan beberapa PT lain. Penelitian ini berusaha mengidentifikasi dugaan kejahatan yang dilakukan PT. SI dan beberapa PT lain tersebut, serta membahas relevansi sanksi dalam UU Pasar Modal. Penelitian dilaksanakan dengan berdasar pada metode yuridis normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan, pendekatan konsep, dan pendekatan kasus.

**Kata Kunci:** Pasar Modal, Akuisisi, Manipulasi Pasar

## 1. PENDAHULUAN

Secara yuridis, investasi di Indonesia dibedakan atas investasi langsung dan investasi tidak langsung. Penjelasan Pasal 2 Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal menguraikan: "Yang dimaksud dengan "penanaman modal di semua sektor di wilayah negara Republik Indonesia" adalah penanaman modal langsung dan tidak termasuk penanaman modal tidak langsung atau portofolio." Terdapat beberapa pendapat yang menjelaskan pengertian dari masing-masing jenis investasi tersebut. *Cartagena Agreement*, seperti dikutip Todung Mulya Lubis (1987, hal. 31) mendefinisikan investasi asing langsung (*foreign direct investment*) sebagai berikut:

*"Foreign direct investment is contribution coming from abroad, owned by foreign individuals or concerns to the capital of an enterprise must be freely convertible currencies, industrial plants, machinery or equipment with the right to re-export their value and to remit profit abroad. Also considered as direct foreign investment are those investment in local currency originating from resources which have the right to be remitted abroad."*

Pengertian tersebut menekankan investasi asing langsung pada pokoknya merupakan modal asing yang berasal dari perorangan. *Organization for European Economic Co-operation (OEEC)* menguraikan bahwa investasi langsung adalah (Hulman Panjaitan, 2003, hal. 28) "*Direct investment is meant acquisition of sufficient in an under taking to ensure its control by the investor.*" Jika diterjemahkan secara bebas, investasi langsung merupakan akuisisi yang dilakukan untuk memastikan bahwa kendali ada pada investor.

Berikutnya *International Monetary Fund (IMF)* yang dikutip Supancana (2006, hal. 3) juga memberikan pengertian investasi langsung, yaitu: "*Investment that is made to acquire a lasting interest in an enterprise operating in an economy other than that of an investor, the investor's purpose being to have an effective choice in the management of the enterprise.*" Sedangkan *Encyclopedia of public international law* sebagaimana dikutip Supancana (2006, hal. 3) merumuskan investasi langsung adalah "*a transfer of funds or materials from one country (called capital exporting country) to another country (called host country) in return for a direct participation in the earnings of that enterprise.*" Apabila diterjemahkan secara bebas berarti transfer dana atau barang dari satu negara yang disebut negara pemodal kepada negara lain yang disebut negara penerima modal, timbal baliknya adalah partisipasi secara langsung dalam perusahaan.

Supancana (2006) menjelaskan bahwa umumnya investasi tidak langsung mencakup transaksi di pasar modal dan pasar uang. Disebut sebagai investasi jangka pendek karena penjualan saham biasanya akan dilakukan dalam jangka waktu yang singkat, sesuai fluktuasi nilai saham yang ditransaksikan. Ismail Sunny (1976) mengemukakan pendapat serupa, bahwa investasi tidak langsung dilakukan dengan pembelian saham/obligasi di suatu perusahaan.

Pasar modal Indonesia terus mengalami perkembangan yang pesat. Sampai dengan Maret 2018, jumlah investor pasar modal mencapai 1,21 juta *single investor identification (SID)*, yang meningkat 8,34% secara *year to date (ytd)* dari akhir 2017 yang berjumlah 1,12 juta SID (Kontan, 2018). Bahkan data Otoritas Jasa Keuangan pada 2017 menunjukkan pendanaan melalui pasar modal meningkat di saat pertumbuhan kredit perbankan

tidak terlalu tinggi. Penghimpunan dana dalam bentuk obligasi dan sukuk mencapai 125 triliun rupiah pada Januari sampai dengan Oktober 2017, yang meningkat menjadi 145 triliun rupiah pada periode Januari sampai dengan November 2017 (Kompas, 2017). Realita positif tersebut didukung dengan kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal yang juga semakin meningkat. Jumlah emiten baru di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 bertambah 37 emiten. Jumlah tersebut melebihi target BEI yang hanya 35 emiten (CNN Indonesia, 2017).

Demi menjaga kepercayaan masyarakat dan kondusivitas sektor investasi, Pemerintah harus mampu memberikan jaminan secara konsisten terhadap alam investasi. Berbagai kebijakan yang dilakukan tidak boleh mempersulit investor. Birokrasi yang telah ada dan berlangsung selama bertahun-tahun harus disederhanakan untuk mengurangi terbuangnya waktu, tenaga dan biaya.

Peraturan perundang-undangan yang disusun juga harus memberikan kepastian hukum bagi semua pihak. Jangan sampai ada kerancuan yang mengakibatkan terjadinya multi tafsir dalam menginterpretasikan sebuah peraturan perundang-undangan. Kondisi yang demikian itu hanya akan membuat investor enggan melakukan investasi. Selain itu, peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal juga harus mampu melindungi para investor dari jamaknya tindak kejahatan. Kejahatan yang dimaksud dalam konteks ini tentunya kejahatan di bidang pasar modal. Sektor yang demikian strategis harus diawasi dengan ketat agar tidak menyebabkan kekacauan. Ekses dari kekacauan yang mungkin terjadi dapat mengganggu sektor keuangan lain, dan bahkan berimbas besar pada perekonomian nasional.

Berdasarkan data OJK, selama 2013 terjadi 34 kasus kejahatan pasar modal yang terdiri dari 19 kasus terkait emiten, dan 15 kasus terkait transaksi tenaga efek (Berita Satu, 2014). Angka tersebut berpotensi untuk terus bertambah setiap tahun, mengingat perkembangan yang juga terjadi di bidang pasar modal. Oleh karena itu, harus ada peraturan perundang-undangan yang mampu melindungi investor dan pihak-pihak yang beriktikad baik dari kejahatan di bidang pasar modal.

Pasar modal di Indonesia secara yuridis dilaksanakan berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU Pasar Modal). UU Pasar Modal menggolongkan kejahatan di bidang pasar modal menjadi tiga jenis, yaitu Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Kategorisasi tersebut dapat dilihat dari judul Bab XI UU Pasar Modal yang dalam beberapa ketentuan pasalnya memuat norma larangan terhadap tiga jenis kejahatan tersebut.

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian dilakukan dengan metode yuridis normatif yang menurut Johnny Ibrahim (2006, hal. 95), berfokus pada pengkajian penerapan kaidah - kaidah atau norma-norma dalam hukum positif.

Metode tersebut dilaksanakan melalui pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dan pendekatan kasus (*case approach*). *Statute approach* dilakukan berupa pembahasan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Pendekatan konseptual menggunakan berbagai pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum. Sedangkan *case approach* menggunakan kasus sebagai pembahasan

## 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Terdapat beberapa bentuk larangan dalam UU Pasar Modal yang tergolong sebagai Manipulasi Pasar. Berbagai larangan tersebut diatur dalam Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93 UU Pasar Modal (Hamud M. Balfas, 2006).

Pasal 91 UU Pasar Modal menentukan: "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 UU Pasar Modal menentukan:

"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."

Kedua ketentuan tersebut dapat menjangkau cukup luas terhadap berbagai tindakan yang dilakukan Pihak dalam rangka memanipulasi pasar, baik itu secara langsung maupun tidak langsung. Berbeda dengan dua ketentuan tersebut, adalah Pasal 93 UU Pasar Modal yang secara terbatas melarang diberikannya informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Pasal 93 UU Pasar Modal menentukan:

"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."

Berkaitan dengan beberapa ketentuan tersebut, terdapat istilah-istilah tertentu yang perlu

diketahui pengertiannya. Pasal 1 angka 4 UU Pasar Modal menentukan: "Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka." Pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal menentukan: "Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek." Pasal 1 angka 23 UU Pasar Modal menentukan: "Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi."

Semua larangan yang ditentukan dalam Pasal 91 sampai dengan Pasal 93 UU Pasar Modal sebenarnya memiliki tujuan yang sama. UU Pasar Modal ingin memberikan perlindungan dan kepastian kepada masyarakat atau publik dalam kaitan dengan transaksi Efek yang terjadi. Yang pertama, jangan sampai masyarakat mendapatkan informasi yang tidak benar sehingga pada akhirnya masyarakat juga yang dirugikan. Yang kedua, jangan sampai masyarakat juga bingung atas kondisi yang terjadi. Para pelaku kejahatan di bidang pasar modal akan menciptakan situasi dan kondisi yang bersifat semu agar masyarakat percaya sehingga kemudian dapat diperoleh keuntungan dalam jumlah besar. Model yang demikian memang membuat para pelaku kejahatan secara langsung dan eksplisit menyampaikan informasi-informasi yang tidak benar. Para pelaku kejahatan tersebut akan menciptakan sebuah kondisi yang sedemikian rupa sehingga terbentuk suatu persepsi di masyarakat. Persepsi yang terbentuk hanya persepsi yang semu dan pada akhirnya akan merugikan masyarakat. Sebaliknya, para pelaku kejahatan sudah pasti akan mendapatkan keuntungan yang sangat besar.

Penjelasan Pasal 91 UU Pasar Modal menguraikan:

"Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, antara lain:

- a. melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan pemilikan; atau
- b. melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu, di mana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama."

Penjelasan Pasal 92 UU Pasar Modal menguraikan:

"Ketentuan ini melarang dilakukannya serangkaian transaksi Efek oleh satu Pihak atau beberapa Pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di Bursa Efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain"

Penjelasan Pasal 92 UU Pasar Modal menggunakan frasa "harga Efek yang semu". Kondisi tersebut terjadi akibat persepsi yang keliru dalam masyarakat, sebagaimana dikemukakan penulis sebelumnya. Harga Efek yang terbentuk dalam kondisi tersebut tidak sungguh berdasarkan proses jual beli yang seharusnya terjadi. Ada manipulasi tertentu yang dilakukan para pelaku kejahatan pasar modal sehingga jual beli tidak benar-benar terjadi. Namun karena persepsi di masyarakat sudah terbentuk sedemikian rupa, harga Efek pun akan terangkat drastis.

Apa yang dikemukakan penulis dan Penjelasan Pasal 92 UU Pasar Modal memiliki benang merah yang sama. Sejak awal, para pelaku kejahatan di bidang pasar modal telah melakukan serangkaian tindakan dalam rangka membentuk persepsi yang keliru dan menyesatkan di publik/kalangan masyarakat. Serangkaian tindakan tersebut biasanya tidak jauh-jauh dari seputar transaksi jual beli saham dan wacana strategis yang akan dilakukan perseroan atau aksi perseroan di waktu yang akan datang. Hamud M. Balfas (2006, hal 472) memberi penjelasan terkait transaksi dimaksud:

"Transaksi semu ini dapat dilakukan dengan atau tanpa ada barang sama sekali. Dengan demikian penjual dalam kasus ini tidak akan menyerahkan saham kepada pihak lain dan pembeli juga tidak akan menerima saham. Transaksi ini dimaksudkan hanya untuk menciptakan *a misleading appearance of active trading*."

Sebagaimana dikemukakan sebelumnya, transaksi jual beli yang terlihat oleh publik tidak akan benar-benar terjadi. Transaksi tersebut biasanya dilakukan di antara pihak-pihak tertentu yang ternyata terafiliasi kepada satu pihak. Artinya memang tidak ada transaksi yang terjadi. Sesungguhnya yang terjadi secara sederhana adalah memindahkan barang dari sebuah saku seseorang ke saku lainnya. Tindakan yang demikian itu dilakukan semata-mata untuk menunjukkan bahwa perdagangan atas efek dari perseroan yang bersangkutan sangat aktif dan bernilai tinggi. Harga efek tersebut pun pada akhirnya pasti akan beranjak dan bahkan melonjak drastis.

Ada dua modus yang biasa dilakukan dalam manipulasi pasar, yaitu transaksi semu dan pembentukan harga (Hamud M. Balfas, 1994). Untuk menentukan apakah sebuah transaksi termasuk dalam transaksi semu sebenarnya sangatlah sederhana. Jual beli pada prinsipnya seperti yang diketahui semua orang, adalah adanya arus barang dari penjual, dan uang dari pembeli.

Prinsip yang sama berlaku dalam jual beli di bursa efek. Jika salah satunya tidak terpenuhi, terutama jika tidak ada barang, maka dapat dikategorikan sebagai transaksi semu, yaitu tidak diikuti dengan adanya perubahan Pemilik Penerima Manfaat atau yang disebut *beneficial owner* (Hamud M. Balfas, 1994). Terkait tujuan transaksi semu, Hamud M. Balfas (1994, hal. 213) menyebut:

“Tujuan dari transaksi ini sebenarnya adalah sederhana saja yaitu untuk memberikan gambaran bahwa saham tersebut memang likuid atau untuk mendapatkan nota transaksi yang bestatus asing sehingga ketika saham-saham pendiri telah boleh dijual pialang ini dapat menggunakan nota transaksi hasil transaksi semu dengan status asing tersebut untuk mengklaim saham lokal yang dibelinya kemudian sebagai saham asing. Cara-cara seperti ini digunakan karena saham-saham asing memang mempunyai perbedaan harga (*spread*) yang cukup tinggi.”

Cara lain melakukan manipulasi pasar adalah melalui pembentukan harga. Misalnya seorang pemodal bisa menyuruh beberapa broker sekaligus untuk melakukan transaksi pada harga tertentu. Bisa juga pemodal menyuruh temannya melakukan jual atau beli dengan satu broker, sedangkan dirinya sendiri melakukan jual atau beli dengan broker lainnya. Cara ini bisa dilakukan dengan ataupun tanpa peralihan uang dan efek. Seringkali pemodal ikut menyediakan uang dalam transaksi ini dan menyuruh kerabat atau orang yang dikenal untuk melakukan jual atau beli. Intinya yang terjadi juga bukan transaksi sebenarnya karena tidak ada peralihan uang, dan efek pun tidak secara nyata beralih.

Syprianus Aristeus (2011, hal. 66-70) mengemukakan praktik perdagangan efek di tingkat internasional mengenal cukup banyak kegiatan yang dikategorikan sebagai manipulasi pasar, yaitu:

1. *Marking the close*, yaitu dengan merekayasa harga permintaan atau penawaran efek pada saat atau mendekati saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukuan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya.
2. *Painting the tape*, kegiatan perdagangan antara rekening efek satu dengan rekening efek lainnya yang masih berada pada penguasaan satu pihak atau mempunyai keterikatan sedemikian rupa sehingga tercipta perdagangan semu. *Painting the tape* pada dasarnya mempunyai kemiripan dengan *marking the close*, tetapi dapat dilakukan setiap saat.
3. Pembentukan harga berkaitan dengan merger, konsolidasi atau akuisisi Pasal 125 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, menentukan bahwa pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi atau akuisisi berhak meminta kepada perseroan untuk membeli saham dengan harga yang wajar.

4. *Connering the market*, dengan membeli efek dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai pasar (menyudutkan pasar). Dapat dilakukan dengan *carashort selling*, yaitu menjual efek dan pihak penjual belum memiliki efeknya.
5. *Pools*, yaitu penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok investor dan dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi pasar. Manager dari *pools* tersebut membeli saham suatu perusahaan dan menjualnya kepada anggota kelompok investor tersebut untuk mendorong frekuensi jual beli efek sehingga dapat meningkatkan harga efek tersebut.
6. *Churning*, mirip dengan *pools*. Muncul saat broker memperoleh saham perusahaan dan kemudian menempatkan order beli dan jual atas saham tersebut, biasanya pada harga yang sama atau pada harga yang sedikit lebih tinggi dengan maksud untuk meningkatkan harga.
7. *Runs* melibatkan kelompok broker yang melakukan aktivitas atas saham suatu perusahaan tertentu baik oleh pembelian mereka sendiri atau dengan menyebarkan rumor, menarik pembelian yang lebih besar, membangkitkan peningkatan harga dan memungkinkan pelaku praktik *runs* untuk menjual saham mereka untuk mendapatkan keuntungan.
8. *Matched Orders*, teknik ini menggunakan perdagangan yang telah diatur sebelumnya antara pihak-pihak yang telah terasosiasi yang memasukkan order jual atau meminta informasi bahwa asosiasinya telah memasukkan order atau penawaran. Praktik ini mirip dengan praktik *painting the tape*, tetapi bentuk keterkaitan antara pihak-pihak dalam *matched orders* lebih tegas.
9. *Wash Sales*, pada acara ini order beli dan order jual antara anggota asosiasi dilakukan pada saat yang sama dan tidak terjadi perubahan kepemilikan manfaat atas efek. Manipulasi tersebut dilakukan dengan maksud bahwa mereka membuat gambaran dari aktivitas pasar bahwa tidak terjadi penjualan atau pembelian yang sesungguhnya.

Dilihat secara saksama, berbagai modus tersebut memiliki kemiripan. Tidak jauh dari seputar transaksi jual beli dan rencana strategis perseroan, seperti telah dikemukakan juga sebelumnya. Memang demikian karena aktivitas jual beli tersebut yang mempengaruhi reputasi perseroan terkait dan persepsi masyarakat atas likuiditas perseroan. Tujuannya pun sudah barang tentu sama juga, yaitu memperoleh keuntungan sebesar-besarnya tanpa modal yang besar.

Munir Fuady (2001) menyebut harga efek yang sengaja distabilkan (*stabilization*) adalah yang sering menjadi masalah di pasar modal. Suatu efek secara sengaja dibeli untuk kemudian dijual kembali kepada publik di level yang lebih tinggi.



Tujuannya semata-mata untuk mencegah terjadinya penurunan harga di pasar terbuka. Munir Fuady (2001, hal. 152) juga mengakui bahwa sepintas memang tampak ada manfaat dari stabilisasi tersebut, yaitu:

1. Ada unsur kepastian harga bagi emiten.
2. Pembayaran dari pihak *underwriter* kepada pihak emiten dapat dilakukan lebih cepat, karena pihak *underwriter* lebih cepat mendapat uang harga saham.
3. Dapat menetralkan harga di pasar dari gejolak akibat adanya *over supply* oleh pengisian saham yang bersangkutan.
4. Jika *market* sedang *bullish*, dengan tindakan stabilisasi harga tersebut tidak merubah pasar yang *bullish* tersebut.

Secara prinsip, stabilisasi termasuk sebagai suatu bentuk manipulasi pasar. Dikatakan demikian karena harga efek seharusnya terbentuk melalui kebebasan pasar hingga mencapai harga yang layak. Namun, harga yang layak tersebut tidak mungkin tercapai karena stabilisasi yang dilakukan. Seharusnya dibiarkan saja hukum permintaan dan penawaran berlangsung secara alami sebagaimana mestinya.

UU Pasar Modal mengenal dua jenis sanksi, yaitu sanksi administratif dan sanksi pidana. Pasal 102 UU Pasar Modal menentukan:

- (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.

Pasal 3 ayat (1) UU Pasar Modal menentukan: "Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam." Bapepam tidak lagi diakui eksistensinya berdasarkan Pasal 6 *juncto* Pasal 70 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK). Pasal 6 UU OJK menentukan: "OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap:

- a. kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan;
- b. kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal; dan

- c. kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya."

Pasal 70 UU OJK menentukan bahwa sejak diundangkannya UU OJK, ketentuan dalam UU Pasar Modal tetap berlaku sepanjang tidak bertentangan dengan UU OJK. Dengan kata lain, pengaturan dan pengawasan di sektor pasar modal telah diambil alih oleh OJK.

Sementara itu terkait sanksi pidana, Pasal 104 UU Pasar Modal menentukan: "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 (lima belas miliar rupiah)."

Pasal 110 ayat (2) UU Pasar Modal menentukan bahwa tindak pidana dalam Pasal Pasal 104 UU Pasar Modal digolongkan sebagai kejahatan.

Kasus yang akan menjadi fokus pembahasan adalah akuisisi yang dilakukan oleh PT. SI yang memiliki usaha di bidang produksi plastik. Salah satu pemegang saham pengendali PT. SI, yaitu R, pada awalnya berusaha mencari aset yang bisa diambil alih untuk diikutkan bersama perusahaan yang baru diambil alih sehingga harga saham PT. SI bisa naik. Pemegang saham tersebut menemui pihak lain yang memiliki beberapa Izin Usaha Pertambangan (IUP) batu bara. Ketika disurvei, perusahaan pemegang IUP tersebut memiliki kandungan batu bara sejumlah 400.000.000 (empat ratus juta) ton, senilai dengan Rp. 5.000.000.000.000,00 (lima triliun rupiah).

Kemudian PT. SI merilis rencana untuk melakukan akuisisi terhadap perusahaan tersebut. PT. SI tentunya membutuhkan modal untuk melakukan akuisisi, sehingga akhirnya PT. SI menerbitkan saham baru. Faktanya, pembeli siaga dari *rights issue* tersebut adalah salah satu perusahaan yang dimiliki pemegang saham juga. Dengan kata lain, akuisisi pada akhirnya bisa dilakukan tanpa mengeluarkan dana sama sekali karena yang dibeli adalah perusahaannya sendiri. Bahkan ternyata diketahui bahwa perusahaan pemegang IUP tersebut sama sekali belum melakukan produksi. Usaha yang dimaksud hanya sebatas di atas kertas.

Peralihan ke bisnis batu bara membuat saham PT. SI mengalami kenaikan drastis. Awalnya nilai saham berada di bawah Rp 200 per lembar, lalu melonjak menjadi di atas Rp 460 per lembar.

Fase berikutnya, salah satu pelaku pasar menarik pinjaman dengan jaminan saham PT. SI atau yang dikenal dengan *repo* (*repurchasing agreement*). Contohnya ketika pemegang saham memiliki satu miliar lembar dengan harga Rp 400 per lembar, totalnya menjadi Rp 400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah).

Dikatakan pada awalnya bahwa repo dilakukan PT. SI untuk membiayai modal kerja perusahaan.

Yang terjadi justru sebaliknya, ternyata repo tidak dipakai demi kepentingan perusahaan. Akibatnya ketika jatuh tempo, pemegang repo tidak mendapatkan uangnya kembali karena pemilik saham sebelumnya tidak punya uang. Saham pun tidak bisa dikembalikan, sehingga terpaksa dijual ke pasar (*forced sell*). Seharusnya, uang repo digunakan mengembangkan operasional perusahaan untuk meningkatkan kinerja sehingga pasar bisa menampung ketika repo jatuh tempo. Akhirnya, beberapa broker gagal menyelesaikan kewajibannya. Hasilnya, para pihak terkait diperiksa dan ada tiga broker/pialang saham yang dibekukan operasionalnya, yaitu PT. RS, PT. DS, dan PT. MDS (Detik Finance, 2015).

Terhadap kasus *a quo*, akan dilakukan analisis berdasarkan masing-masing pasal yang dikategorikan sebagai larangan atas manipulasi pasar. Pertama, Pasal 91 UU Pasar Modal yang menentukan: "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." Unsur-unsur dari Pasal 91 UU Pasar Modal adalah sebagai berikut:

- 1) Setiap Pihak
- 2) Dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung
- 3) Dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu, atau menyesatkan mengenai:
  - a. Kegiatan perdagangan,
  - b. Keadaan pasar, atau
  - c. Harga Efek di Bursa Efek.

Pasal 1 angka 23 UU Pasar Modal menentukan: "Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi." Pengertian tersebut sangat luas cakupannya. Artinya tidak hanya orang perseorangan yang dikualifikasikan sebagai Pihak, kumpulan orang dan modal pun termasuk dalam pengertian Pihak. Dalam kasus *a quo* serangkaian tindakan dilakukan oleh PT. SI, pengurus dan salah satu pemegang saham. PT. SI termasuk sebagai perusahaan, dan para pengurus merupakan orang perseorangan. Artinya unsur pertama dalam Pasal 91 UU Pasar Modal, yaitu Pihak, telah terpenuhi.

Untuk unsur kedua, seperti dijelaskan dalam Kronologi Kasus, tindakan yang dilakukan bukan tindakan yang sifatnya tunggal. Yang dilakukan adalah serangkaian tindakan. Pertama, dengan dirilisnya rencana akuisisi atas perusahaan pemegang IUP. Kedua, penerbitan saham baru oleh PT. SI. Ketiga, dilakukannya repo/*repurchasing agreement*. Serangkaian tindakan tersebut dilakukan oleh dan tentu dengan pertimbangan para pengurus PT. SI juga. Serangkaian tindakan tersebut dilakukan PT. SI dan para pengurus

sendiri, tanpa melalui pihak lain dan pada faktanya meningkatkan nilai saham PT. SI secara drastis.

Unsur kedua berkaitan erat dengan unsur ketiga. Unsur ketiga menunjukkan bahwa tindakan yang dilakukan harus dilakukan dengan tujuan yang jelas. Artinya sedari awal harus ada kesadaran dari pelaku bahwa tindakan yang dilakukan akan menghasilkan tujuan sebagaimana ditentukan dalam unsur ketiga.

Pasal 1 angka 5 UU Pasar Modal menentukan: "Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek." Pasal 1 angka 4 UU Pasar Modal menentukan: "Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka."

Serangkaian tindakan yang telah dilakukan sebelumnya memberikan dampak yang positif bagi PT. SI pada waktu itu. Harga saham PT. SI melonjak secara drastis, yang awalnya di bawah Rp 200 per lembar, lalu melonjak menjadi di atas Rp 460 per lembar. Ada lompatan sebanyak lebih dari 260 level. Artinya terbukti serangkaian tindakan yang telah dilakukan mempengaruhi harga Efek, yang merupakan saham PT. SI di Bursa Efek. Serangkaian tindakan dan akibat tersebut telah menimbulkan kerugian bagi publik, mengingat publik berhak mendapatkan informasi yang benar atas harga Efek. Semu atau menyesatkannya kabar tersebut akan sangat merugikan, terutama bagi masyarakat/investor yang telah membeli Efek dengan harga pasca terjadinya kenaikan.

Unsur-unsur Pasal 92 UU Pasar Modal adalah sebagai berikut:

1. Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain,
2. dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun
3. dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

Ketentuan Pasal 92 UU Pasar Modal memiliki karakteristik serupa dengan Pasal 91 UU Pasar Modal. Kedua ketentuan tersebut memiliki unsur "dengan tujuan". Para pelaku harus memiliki unsur kesengajaan sedari awal. Bentuk kesengajaan yang digunakan adalah bentuk kedua, yaitu sengaja sebagai tujuan. Pelaku harus melakukan tindakan yang dilarang untuk mencapai tujuan yang diinginkan. Tujuan tersebut juga harus jelas sedari awal, yaitu untuk mempengaruhi Pihak lain, baik untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

Pihak yang dibahas dalam unsur pertama tetap sama, yaitu PT. SI dan para pengurusnya.

Tindakan dilakukan secara bersama-sama, termasuk dengan R sebagai pemegang saham.

Adapun tindakan yang dilakukan terdiri atas beberapa rangkaian. Pertama, dengan dirilisnya rencana akuisisi atas perusahaan pemegang IUP. Kedua, penerbitan saham baru oleh PT. SI. Ketiga, dilakukannya *repo/repurchasing agreement*. Repo dilakukan hanya dengan satu Pihak. Artinya unsur kedua dari Pasal 92 UU Pasar Modal tidak terpenuhi karena disyaratkan minimal ada dua transaksi Efek.

Pembahasan berikutnya berlanjut ke Pasal 93 UU Pasar Modal yang memiliki unsur-unsur sebagai berikut:

1. Setiap Pihak
2. Dilarang, dengan cara apa pun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan
3. Sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek
4. 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.

Unsur Pihak, sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bisa merupakan orang perseorangan atau kelompok yang terorganisasi. Subjek yang dibahas pun masih sama, yaitu PT. SI dan pengurusnya. Seperti telah dibuktikan juga dalam pasal-pasal sebelumnya, unsur Pihak telah terpenuhi.

Faktanya, PT. SI dan pengurusnya memang sempat memberikan keterangan kepada publik bahwa PT. SI akan melakukan akuisisi terhadap sebuah perusahaan pemegang IUP batu bara. Dilihat sekilas, memang benar PT. SI melakukan akuisisi atas perusahaan tersebut. Namun jika diperhatikan secara saksama, akuisisi tersebut tidak benar-benar terjadi, karena ternyata perusahaan pemegang IUP juga berasal dari kelompok yang sama. Perusahaan itu pun pada faktanya belum beroperasi.

Rencana tersebut bersifat sangat strategis dan sudah pasti menarik perhatian pihak luar. Pihak lainnya pasti akan sangat tertarik membeli saham PT. SI, yang sebelumnya juga telah direkayasa nilainya. Diumumkannya rencana tersebut juga tampak menjadi faktor terangkatnya nilai saham PT. SI. Oleh karena itu, unsur ketiga telah terbukti.

Unsur keempat juga sebenarnya sudah terbukti dengan jelas. Ketika pernyataan rencana akuisisi diberikan kepada publik, pasti PT. SI dan pengurusnya telah mengetahui bagaimana detail dan seluk beluk dari perusahaan pemegang IUP yang menurut para Pihak tersebut akan diakuisisi. Mengingat juga perusahaan pemegang IUP tersebut

memang berasal dari kelompok/golongan yang sama. Mustahil PT.SI dan pengurusnya tidak mengetahui bagaimana fakta atas perusahaan pemegang IUP yang akan diakuisisi. Ketika akuisisi akan dilakukan pun, pasti ada serangkaian pemeriksaan yang mendahuluinya. Dengan demikian, pelanggaran PT. SI dan pengurusnya atas Pasal 93 UU Pasar Modal juga telah terbukti.

Pasal 91 maupun Pasal 93 UU Pasar Modal pada dasarnya memiliki ancaman sanksi pidana yang sama seperti dikemukakan sebelumnya. Pasal 104 UU Pasar Modal menentukan: "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 (lima belas miliar rupiah)."

Sedangkan dilihat dari pola/model yang terjadi dan modus yang digunakan, apa yang dilakukan PT. SI dan pengurusnya dapat dikualifikasikan sebagai *painting the tape*. Seperti telah dikemukakan dalam pembuktian unsur-unsur sebelumnya, bahwa akuisisi yang dilakukan sesungguhnya tidak benar-benar terjadi karena perusahaan yang akan diakuisisi juga berasal dari kelompok yang sama. Artinya telah terjadi perdagangan semu untuk mengelabui publik. Selain *painting the tape*, dapat dikatakan juga sebagai model *wash sales* karena manipulasi/rekayasa yang dilakukan menunjukkan bahwa tidak pernah terjadi penjualan atau pembelian yang sesungguhnya. Seperti dikutip dari Hamud M. Balfas, bahwa sebuah transaksi mensyaratkan terjadinya peralihan kepemilikan atas barang dan uang. Seharusnya ada pihak lain yang dapat menerima manfaat atau menikmati hasil dari transaksi dilakukan. Faktanya kepemilikan saham hanya berputar pada kelompok yang sama dan sekedar berpindah dari saku yang satu ke saku lainnya.

Alinea terakhir dari Penjelasan Umum UU Pasar Modal memberi pemahaman bahwa pengawasan dan penegakan hukum sangat penting agar kegiatan di Pasar Modal dapat berjalan secara teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal terlindungi dari praktik yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan UU Pasar Modal. Untuk dapat melindungi masyarakat atau pemodal dari hal-hal yang merugikan, salah satunya adalah manipulasi pasar, maka sanksi yang diberikan seharusnya cukup tegas. Penegakan hukum pun harus dilaksanakan dengan konsisten.

Padahal seperti ditentukan Pasal 104 UU Pasar Modal, pidana penjara yang diberikan adalah maksimal selama 10 (sepuluh) tahun, dan pidana denda maksimal Rp 15.000.000.000 (lima belas miliar rupiah). UU Pasar Modal diundangkan pada 1995. Artinya UU Pasar Modal sudah berumur 23 (dua puluh tiga) tahun sampai saat makalah ini disusun. Selama itu, telah banyak perubahan yang

terjadi, salah satunya pada nilai uang. Sanksi lima belas miliar rupiah yang diberikan pada dasarnya sangat kecil jika dibandingkan dengan keuntungan yang diperoleh. Terlebih lagi jika kejahatan dilakukan oleh perusahaan dengan penanaman modal asing. Nilai mata uang negara lain yang lebih tinggi akan membuat pidana denda yang dijatuhkan menjadi tidak bernilai. Oleh karena itu, sebaiknya diadakan pembaharuan atas ketentuan sanksi di bidang pasar modal.

#### 4. KESIMPULAN

1. Tindakan PT. SI dan para pengurus dalam kasus *a quo* yang termasuk dalam Manipulasi Pasar sebagaimana ditentukan Pasal 91 dan Pasal 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah pengumuman rencana akuisisi atas perusahaan pemegang IUP batu bara. Disebut sebagai Manipulasi Pasar karena akuisisi tersebut pada hakikatnya tidak benar-benar terjadi. Perusahaan pemegang IUP batu bara yang dikabarkan akan diakuisisi ternyata juga berasal dari kelompok yang sama. Perusahaan pemegang IUP tersebut juga belum benar-benar beroperasi.
2. Sanksi yang diberikan UU Pasar Modal terhadap pelaku Manipulasi Pasar belum mampu mencegah terulangnya Manipulasi Pasar. Setelah 23 tahun, tindak kejahatan di bidang pasar modal masih dilakukan secara nyata. Nilai pidana denda yang ditentukan sudah tidak relevan lagi sehingga para pelaku kejahatan tidak takut untuk melanggar UU Pasar Modal. Nilai tersebut dibuat 23 tahun yang lalu. Selama 23 tahun, banyak sekali dinamika yang terjadi dalam perekonomian nasional. Nilai rupiah pun masih rendah, sehingga nilai pidana denda tersebut tidak akan berarti apa-apa bagi pelaku kejahatan di bidang pasar modal.

#### 5. DAFTAR PUSTAKA

- Aristeus, Syprianus. (2011). *Penegakan Hukum Terhadap Insider Trading di Pasar Modal dan Upaya Perlindungan Terhadap Investor*. Katalog Dalam Terbitan ISBN 978-602-8815-14-7. Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional.
- Balfas, Hamud M. (1994). *Kejahatan Pasar Modal: Sebuah Perkenalan*. Jurnal Hukum dan Pembangunan Nomor 3 Tahun XXIV. 211-214.
- \_\_\_\_\_. (2006). *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Tatanusa.
- Fuady, Munir. (2001). *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Kusuma, Dewi Rachmat. (2015). *Siapa Inisial R yang Diduga 'Menggoreng' Saham Sekawan?* Diambil dari <https://finance.detik.com/bursa-dan->

[valas/d-3068048/siapa-inisial-r-yang-diduga-menggoreng-saham-sekawan](https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3068048/siapa-inisial-r-yang-diduga-menggoreng-saham-sekawan)

- Lubis, T. Mulya. (1987). *Hukum dan Ekonomi*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- Mutmainah, Dinda Audriene. (2017). *Menko Darmin: Kepercayaan Masyarakat Meningkat di Pasar Modal*. Diambil dari <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20171229201544-92-265609/menko-darmin-kepercayaan-masyarakat-meningkat-di-pasar-modal>
- Panjaitan, Hulman. (2003). *Hukum Penanaman Modal Asing*. Jakarta: IND-HILL.CO.
- Putri, Elisabet Lisa Listiani. (2018). *Investor Pasar Modal per Maret 2018 Meningkat 8,34%*. Diambil dari <https://investasi.kontan.co.id/news/investor-pasar-modal-per-maret-2018-meningkat-834>
- Setiawan, Sakina Rakhma Diah. (2017). *Pendanaan Lewat Pasar Modal Terus Meningkat*. Diambil dari <https://ekonomi.kompas.com/read/2017/11/24/163614926/pendanaan-lewat-pasar-modal-terus-meningkat>
- Sunny, Ismail. (1976). *Tinjauan dan Pembahasan Undang-Undang Penanaman Modal Asing dan Kredit Luar Negeri*. Jakarta: Pradnya Paramita.
- Supancana, Ida Bagus Rahmadi. (2006). *Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Tanpa Nama. (2015). *Pasar Modal Indonesia Berkembang Pesat*. Diambil dari <http://id.beritasatu.com/home/pasar-modal-indonesia-berkembang-pesat/117674>