

## TINDAK PIDANA PASAR MODAL DAN PENGAWASAN PERDAGANGAN DI BURSA\*

Hamud M. Balfas



*Pengawasan perdagangan di bursa merupakan suatu cara untuk menjamin perlindungan terhadap investor publik. Disamping itu, pengawasan juga merupakan sarana yang efektif untuk menciptakan kepercayaan yang tinggi terhadap pasar modal sebagai sarana investasi yang relatif aman. Pada artikel ini penulis menguraikan beberapa macam tindak pidana pasar modal berdasarkan UU Pasar Modal, serta cara-cara pemeriksaan dan penyelidikan. Penulis sampai pada kesimpulan bahwa faktor-faktor yang terpenting adalah pengawasan yang seksama dan penegakkan peraturan secara konsisten.*

### I. Pendahuluan

Pasar modal adalah mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak-pihak lain yang membutuhkan dana dalam jangka panjang secara terorganisir. Secara umum pasar modal dapat dikategorikan ke dalam dua segmen pasar yang terdiri atas pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah mekanisme penawaran langsung dari emiten kepada pemodal melalui perusahaan efek sebagai penjamin emisi dan/atau agen penjual kepada pemodal atau yang biasa disebut sebagai "go public". Pasar sekunder atau aktivitas perdagangan di

---

\*Tulisan ini tidak pernah akan dibuat tanpa adanya ide dan draft awal dari Saudara Isharsaya (staf divisi pengawasan PT. Bursa Efek Jakarta), yang menolak untuk disebut namanya sebagai salah satu penulis. Namun demikian isi tulisan ini secara keseluruhan menjadi tanggung jawab penulis.

Bursa Efek merupakan mekanisme yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli efek dari dan diantara pemodal.

Bursa Efek Jakarta, seperti halnya Bursa Efek di negara lain, dikembangkan guna mempertemukan dua kebutuhan, yaitu kebutuhan emiten (perusahaan yang mencatatkan dan menjual efeknya di Bursa) dan pemodal (perorangan atau institusi yang bermaksud menanamkan dananya secara efisien). Sebagai langkah untuk mewujudkan mempertemukan kebutuhan emiten dan pemodal tersebut, kegiatan Bursa Efek Jakarta sekurang-kurangnya meliputi kegiatan pemberian jasa sebagai berikut:

- a. Menyediakan informasi pasar seperti harga, volume perdagangan, informasi penting atas emiten dan lain sebagainya.
- b. Membuat aturan main yang dikenal sebagai peraturan bursa (peraturan pencatatan, keanggotaan, dan perdagangan) sehingga semua pelaku bursa dapat memperoleh kesempatan yang sama (baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan berdagang).
- c. Menyediakan fasilitas perdagangan efek untuk Anggota Bursa dan Emiten.

Guna mewujudkan rencana strategis dalam menciptakan peningkatan likuiditas, integritas dan efisiensi pasar Bursa Efek Jakarta telah mengimplementasikan Sistem Otomasi Perdagangan Efek atau yang lebih dikenal dengan *Jakarta Automated Trading Systems (JATS)*, yaitu suatu sistem perdagangan efek yang berbasis teknologi komputer.

Karena dalam perdagangan efek dapat saja timbul berbagai macam kejahatan dan kecurangan maka seiring dengan implementasi JATS dan dalam mengupayakan terciptanya kondisi pasar di Bursa yang likuid, tertib, wajar serta transparan maka Bursa Efek Jakarta telah melakukan pula perubahan pengawasan pelaksanaan transaksi di Bursa dari pengawasan secara manual (langsung ke lantai perdagangan) ke dalam sistem pengawasan secara otomasi (*Market Surveillance System*).

Sebelum otomasi dilakukan pengawasan atas perdagangan di bursa dilakukan dengan baik dengan menempatkan petugas di lantai bursa maupun melakukan analisa atas data transaksi setelah perdagangan di lantai bursa ditutup. Dengan otomatisasi ini maka pengawasan tidak hanya menjadi lebih mudah dilakukan tetapi juga mempercepat Bursa dalam mengambil tindakan misalnya melakukan penghentian perdagangan (*suspensi*) atas suatu efek atau mengumpulkan data atas perdagangan yang telah terjadi (untuk keperluan analisa).

## II. Otomasi Perdagangan

Sebelum diimplementasikannya JATS, perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta dilaksanakan secara *manual*, yaitu dengan menggunakan papan transaksi. Dengan cara ini transaksi dilakukan dengan menulis pesanan jual dan beli di papan setiap emiten. Transaksi akan terjadi ketika pesanan jual dan beli berada pada harga yang sama. Perbedaan aktivitas yang dilakukan antara sistem perdagangan secara *manual* dengan menggunakan JATS adalah sebagai berikut:

Aktivitas	Manual	Otomasi dengan JATS
<input type="checkbox"/> Akses ke lantai Perdagangan	UPPW dan Personil Anggota bursa yang boleh masuk	Hanya WPPE dan Firm Manager yang lulus pelatihan JATS dan mempunyai izin akses ke JATS
<input type="checkbox"/> Prosedur tawar menawar	Dilakukan secara manual oleh WPPE dengan menuliskan order di papan	Dilakukan oleh WPPE dengan memasukan order ke JATS melalui Trader Workstation
<input type="checkbox"/> Proses alokasi Transaksi	Dilakukan oleh Petugas Bursa	Dilakukan secara otomatis oleh JATS
<input type="checkbox"/> Pengakuan transaksi	Terjadi pada saat Nota transaksi ditandatangani oleh WPPE jual dan WPPE beli	Transaksi diakui pada saat dialokasi oleh JATS, karena WPPE sebelum akses JATS harus memasukan Userid dan Password sebagai otorisasi untuk melakukan perdagangan
<input type="checkbox"/> Pengawasan perdagangan	Dilakukan oleh Petugas Bursa	Pengawasan mekanisme perdagangan merupakan bagian terpadu dalam JATS
<input type="checkbox"/> Efisiensi perdagangan	Tergantung pada WPPE dan Petugas Bursa	Semata-mata tergantung peran WPPE, peran petugas Bursa diambil alih oleh JATS

<input type="checkbox"/> Penyebaran informasi Perdagangan	Tidak cepat karena informasi disebarakan secara manual	Penyebaran secara real-time
<input type="checkbox"/> Pengaturan order	<input type="checkbox"/> Hanya dua harga terbaik yang dicantumkan di papan <input type="checkbox"/> Order tidak bisa dibatalkan maupun dirubah	<input type="checkbox"/> Tidak ada batasan jumlah harga terbaik <input type="checkbox"/> Order bisa dirubah maupun dibatalkan, selama belum alokasi
<input type="checkbox"/> Perdagangan jarak jauh	Tidak dimungkinkan	Dengan keterpaduan teknologi komputer dan teknologi komunikasi, perdagangan jarak jauh dimungkinkan

Seperti tertulis di atas pada waktu perdagangan masih dijalankan secara *manual* pengawasan pada waktu itu juga dilakukan secara *manual*. Untuk itu bursa menempatkan stafnya di lantai perdagangan yang akan mengawasi dan mencatat setiap pelanggaran yang terjadi di lantai perdagangan selama berlangsungnya perdagangan. Selain itu divisi pengawasan juga akan melakukan kajian ulang (*review*) atas catatan transaksi pada hari sebelumnya untuk memastikan kewajaran atas transaksi yang terjadi.

### III. Bursa Sebagai SRO

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. Demikian atas dasar kewenangannya sebagai SRO inilah maka bursa diharuskan untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan anggotanya. Di negara kita kelihatannya masalah ini masih dipertanyakan yaitu: apakah bursa memang sebuah SRO? Pertanyaan ini timbul karena bursa efek sebenarnya adalah sebuah perusahaan swasta berbentuk Perseroan Terbatas, yang oleh karena itu tidak ada bedanya dengan perusahaan sejenis lainnya misalnya anggota bursa yang diaturnya maupun emiten yang tercatat di bursa. Undang-undang nomor 8 Tahun 1995

tentang Pasar modal ("UUPM") juga tidak secara tegas menyatakan hal ini. Untuk itu mungkin kita mungkin perlu apa yang dimaksud dengan *self regulatory Organisation* adalah:

*"Business organization that sets its own rules for fair conduct, licenses, or approves firms engaging in market making activities, and supervises the activities of market participants. Example are the National Association of Securities Dealer, the Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB), the New York Stock Exchange, and the American Stock Exchange".<sup>1</sup>*

Dari kutipan kamus istilah perbankan di atas dan apabila kita hubungkan dengan ketentuan-ketentuan dalam pasal 7 dan 9 UUPM dapat kita simpulkan bahwa bursa yang ada di Indonesia memang ingin dijadikan sebagai sebuah SRO. Pasal 7 ayat 1 dan 2 misalnya mengatakan bahwa "Bursa efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien" (ayat 1). Selanjutnya ayat 2 pasal ini menyatakan bahwa "dalam rangka menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek." Untuk mencapai tujuan di atas pasal 9 Undang-undang ini kemudian menegaskan lagi kedudukan bursa sebagai sebuah SRO. Pasal 9 ayat 1 menyatakan bahwa "Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek."

Dari kutipan-kutipan pasal di atas sebenarnya dapat kita lihat bahwa unsur-unsur yang ditulis dalam definisi di atas mengenai sebuah SRO sudah terpenuhi semuanya oleh BEJ. Dengan status yang demikian bursa membuat peraturan (*sets its own rules*), memberi izin bagi anggotanya untuk berdagang (*licenses or approves*) serta mengawasi kegiatan anggotanya tersebut (*supervises the activities of market participants*). Selanjutnya untuk menjalankan dan menegakkan peraturannya bursa menjatuhkan sanksi dan pada akhirnya dapat saja mengeluarkan anggotanya tersebut. Pengawasan yang menjadi topik dalam kertas kerja ini merupakan salah peran yang dilakukan oleh bursa untuk menjalankan tugasnya sebagai SRO tersebut. Dengan demikian kewenangan sebagai SRO ini sudah diberikan oleh undang-undang yang ada.

<sup>1</sup>Thomas Fitch, *Dictionary of Banking Terms*, Barrons Educational Series, Inc., 1993, hal. 554.

Kesalahan beberapa pihak yang menganggap Bursa Efek Jakarta sebagai sebuah perusahaan swasta murni kemungkinan karena orang melihat BEJ hanya sebagai sebuah Perseroan Terbatas (PT), yang tidak ada bedanya dengan PT yang lain. Tetapi sebenarnya kalau dilihat lebih jelas maka di dalam BEJ sebenarnya ada dua badan (*entity*) yaitu PT BEJ sebagai suatu unit usaha swasta murni dan BEJ sebagai sebuah SRO. Kedua unit usaha ini sama sekali berbeda karena yang satu mempunyai pemegang saham yang lain mempunyai anggota. PT BEJ ini didirikan karena dalam hukum kita kelihatannya memang tidak ada badan hukum lain yang dapat didirikan/diciptakan (tanpa adanya pemegang saham) seperti yang mungkin dilakukan di negara lain (ini tentunya mesti diteliti lagi). Di Indonesia setiap badan hukum privat yang didirikan harus mempunyai pemegang saham. Oleh karena itu BEJ didirikan sebagai sebuah Perseroan Terbatas. Padahal kalau kita lihat sebenarnya Bursa Efek Jakarta (*bukan PT BEJ*) hanyalah sebuah *perkumpulan* dari para pialang efek. Manajemen perkumpulan ini kemudian dijalankan oleh sebuah Perseroan Terbatas yaitu PT BEJ yang mengurus kegiatan sehari-hari

#### IV. Pengawasan Perdagangan di Bursa

Pengawasan perdagangan adalah salah hal terpenting yang harus dilakukan oleh Bursa. Hal ini karena pengawasan merupakan salah satu sarana di mana dapat diciptakannya suatu perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien yang merupakan tujuan dari dibentuknya bursa itu sendiri. Begitu pentingnya pengawasan ini harus dilakukan oleh bursa sehingga undang-undang mewajibkan agar bursa mempunyai sarana untuk mengawasi kegiatan perdagangan ini. Pengawasan ini dimaksudkan tak lain 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 sama dan dapat dicegahnya manipulasi pasar secara seksama.<sup>2</sup>

Dengan beroperasinya JATS, pelaksanaan pengawasan perdagangan efek tidak perlu lagi harus dilakukan secara langsung ke

---

<sup>2</sup>Lihat pasal 7 UU No. 8 Tahun 1995 beserta penjelasannya.

lantai perdagangan, tetapi cukup hanya dengan memantau layar monitor yang terhubung dengan komputer perdagangan Anggota Bursa. Dari sistem yang dirancang untuk mengawasi jalannya perdagangan efek, bagian pengawasan bursa dapat melihat semua aktivitas yang berkaitan dengan masing-masing saham (*stock watch*) termasuk pergerakan harga, kedalaman pasar (*market depth*), frekuensi pelaksanaan transaksi (*market activity*) maupun sisa porsi asing yang masih dapat dibeli oleh pemodal asing, dan lain sebagainya.

Adanya *stock watch* sangat membantu Bursa untuk mendeteksi secara cepat mengenai penyimpangan-penyimpangan yang mungkin terjadi di pasar. Misalnya, saham X rata-rata setiap harinya diperdagangkan hanya sebanyak 100 lot. Tiba-tiba pada suatu saat perdagangan saham tersebut naik beberapa kali lipat menjadi 20.000 lot. Apabila hal ini terjadi, dengan bantuan sistem yang ada, bagian pengawasan di bursa dapat dengan cepat mendeteksi kelainan tersebut. Misalnya apakah kelainan ini memang disebabkan oleh karena dikeluarkannya keputusan-keputusan tertentu oleh perusahaan (*corporate action*) seperti hasil rapat umum atau tanpa sebab lain. Untuk itu dapat mengambil langkah-langkah yang diperlukan misalnya menghentikan perdagangan atau melakukan suspensi atas kegiatan broker apabila perdagangan yang dilakukannya dianggap melebihi kemampuan keuangannya (modal kerja bersih disesuaikan).

Dalam rangka mempermudah pemantauan aktivitas perdagangan efek, Bursa Efek Jakarta telah membuat parameter-parameter yang dapat diterapkan ke dalam 'automated warning system'. Sistem ini merupakan suatu alat bantu yang dirancang untuk menampilkan secara otomatis sinyal (*warning*) atas kegiatan anggota bursa maupun transaksi saham yang telah melanggar parameter yang ditetapkan.<sup>3</sup>

Dalam merancang alat bantu tersebut, Bursa Efek Jakarta memiliki fleksibilitas untuk menentukan batasan-batasan parameter yang dapat diubah sewaktu-waktu. Jenis-jenis parameter yang dirancang meliputi berbagai macam antara lain parameter terhadap pemantauan *volume perdagangan, fluktuasi harga, nilai perdagangan serta aktivitas*

---

<sup>3</sup>Di beberapa bursa di Asia misalnya Thailand Stock Exchange atau Taiwan parameter ini digunakan untuk membatasi fluktuasi (naik turunnya) harga harian. Dengan cara ini harga tidak akan turun atau naik melebihi presentasi tertentu dalam sehari misalnya 7% di Taiwan, 10% di Taiwan, 10% di Thailand atau 30% di Kuala Lumpur. Di Bursa Efek Jakarta pada saat ini parameter ini tidak dimaksudkan untuk mem-batasi fluktuasi tetapi lebih dimaksudkan untuk menjadi patokan bagi divisi pengawasan untuk meneliti lebih lanjut transaksi atas suatu efek.

Anggota Bursa dalam melakukan perdagangan dan penyelesaiannya.

Sistem pengawasan ini diharapkan akan membantu Bursa Efek Jakarta dalam mencegah atau setidaknya melacak bagaimana sampai dapat terjadi suatu transaksi yang dilarang. Mengingat sistem pengawasan (*Market Surveillance*) mempunyai kemampuan yang dapat mengakses semua database seperti database perdagangan, keanggotaan, pencatatan, bahkan nantinya setelah sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) diimplementasikan mungkin dapat mengakses database investor, maka kegiatan Market Surveillance merupakan aktivitas yang sifatnya tertutup. Hanya orang-orang tertentu di Bursa saja yang dapat melihat data sistem pengawasan tersebut.

## V. Pemantauan Terhadap Aktivitas Broker/Investor

Sebagaimana dikatakan di atas perdagangan di Bursa Efek Jakarta dilakukan dengan bantuan komputer, yaitu JATS. Dalam tugasnya mengawasi aktivitas perdagangan divisi pengawasan bursa melakukannya baik secara *online* maupun *off-line*. Pengawasan secara *online* pada dasarnya merupakan penggantian atas pengawasan di lantai ketika transaksi di Bursa Efek Jakarta masih dilakukan secara manual. Oleh karena itu pada dasarnya pengawasan secara *on-line* dilakukan dengan memantau aktivitas perdagangan selama berlangsungnya jam perdagangan. Sedangkan pengawasan *off-line* dilakukan dengan melakukan penelitian atas data-data perdagangan yang telah tersedia di sistem komputer perdagangan. Oleh karena itu komputer akan menyimpan semua aktivitas dan data perdagangan yang telah direkam. Berdasarkan data-data historis perdagangan inilah Bursa Efek Jakarta kemudian melakukan kajian ulang terhadap aktivitas para anggotanya.

Selain data mengenai aktivitas perdagangan anggota bursa, JATS juga mencatat semua informasi mengenai masing-masing data operasional anggota bursa seperti nama-nama dewan komisaris, direksi, perusahaan yang terafiliasi, para pemegang saham terbesar, dan lain-lainnya. Dengan berpedoman pada data tersebut, Bursa Efek Jakarta dapat melakukan investigasi kepada anggota bursa apabila terdapat kecurigaan terjadinya transaksi-transaksi efek yang tidak biasa/dilarang.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, setiap order yang masuk ke



dalam sistem komputer akan tercatat oleh JATS. Bursa Efek Jakarta dapat melihat siapa-siapa yang melakukan transaksi untuk suatu saham tertentu. Dengan diketahuinya pelaku transaksi akan memudahkan bagi Bursa Efek Jakarta untuk menentukan apakah telah terjadi transaksi semu atau tidak, penjual (pembeli) pertama sama dengan pembeli (penjual) terakhir pada harga yang sama.

Transaksi semu dapat juga terjadi bila broker memadukan beberapa amanat dari investor-investor yang berbeda, namun mempunyai kondisi order pada harga dan efek yang sama. Bila amanat-amanat ini digabungkan dan kemudian dieksekusikan melalui transaksi di Bursa, seolah-olah dapat memberikan gambaran telah terdapat satu order yang besar sehingga memungkinkan terjadinya pengaruh aktivitas transaksi di Bursa termasuk kondisi harga efek di pasar.

Jenis pelanggaran lain yang mungkin dilakukan oleh broker adalah pelaksanaan transaksi *cross trading* untuk kepentingan sendiri. Order yang berasal dari kliennya dijumpakan dengan order milik diri sendiri. Dalam kasus ini, ada kemungkinan broker menentukan harga demi keuntungan sendiri tanpa memperhatikan kepentingan kliennya. Dalam Peraturan Perdagangan di Bursa Efek Jakarta memang anggota bursa tidak dilarang untuk melakukan *cross trading* antara investor dengan dirinya sendiri, tetapi broker dalam melakukan transaksinya terlebih dahulu harus mengutamakan kepentingan nasabahnya dengan mengetahui kurs yang terjadi di pasar reguler secara wajar.

Atas dasar data awal ini staf divisi pengawasan kemudian akan melakukan permintaan data dari anggota bursa, melakukan analisa laporan keuangan emiten, memeriksa hubungan antar anggota bursa atau anggota bursa dengan emiten, meneliti rumors, berita maupun "corporate action" yang telah diambil emiten. Lebih lanjut divisi pengawasan bursa akan meminta SPK untuk melakukan audit untuk melihat kewajaran transaksi. Selanjutnya bursa akan melaporkan hal ini kepada Bapepam untuk diambil tindakan lebih lanjut, apabila Bapepam menganggap laporan Bursa ini memang perlu ditindaklanjuti. Salah satu kesulitan otoritas pasar modal adalah adanya kesan bahwa setiap pelanggaran di pasar modal dapat dilakukan dengan cepat seperti menyentuh papan *keyboard* komputer. Anggapan ini tentunya sangat salah karena dengan transaksi yang jumlahnya demikian banyak hampir tidak mungkin meneliti secara cepat.

Sehubungan dengan audit SPK ini bursa mengalami banyak kenyataan yang cukup membuat kita miris yaitu menyangkut administrasi anggota bursa kita yang masih kacau balau. Kekacauan ini

mulai hal-hal kecil seperti surat pesanan yang tidak ada, tidak adanya pembukaan rekening, tidak dilakukannya konfirmasi transaksi secara benar dan tepat kepada nasabah. Masalah ini bukan saja menyebabkan sulitnya dilakukan pemeriksaan ketika terjadi suatu kasus tetapi dapat juga menyebabkan timbulnya sengketa yang tidak perlu antara anggota bursa dan nasabah serta kecurangan pegawai anggota bursa.

## VI. Pemantauan Terhadap Aktivitas Saham

Dalam upaya mendapatkan pasar yang transparan, sistem perdagangan JATS yang dikembangkan Bursa Efek Jakarta, menyediakan suatu fasilitas untuk berbagai berita/informasi mengenai efek-efek yang tercatat di Bursa. Berita/informasi yang disediakan meliputi berbagai macam hal seperti berita peristiwa penting emiten, rapat umum pemegang saham, penggantian direksi emiten, pembagian dividen/bonus, dan lain-lain. Berita/informasi ini dapat diakses oleh berbagai kalangan, mulai dari anggota bursa sampai ke masyarakat pemodal/publik.

Untuk mendapatkan informasi penting sebagaimana tersebut di atas, Bursa Efek Jakarta 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. Sebagai contoh, saham X mengalami lonjakan harga yang besar dalam satu hari. Setelah melihat ke dalam dokumen berita/informasi yang ada di JATS, mungkin dapat diketahui bahwa ada pembagian dividen saham X, sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa lonjakan harga yang terjadi adalah wajar.

Selain fasilitas berita/informasi, JATS juga mempunyai database yang berisikan data-data lengkap mengenai emiten yang sahamnya tercatat di Bursa, yang meliputi *company profile*, nama-nama dewan komisaris, direksi, perusahaan yang terafiliasi, pemegang-pemegang saham terbesar, dan lain-lainnya. JATS dirancang sedemikian rupa untuk dapat menyimpan setiap data-data historikal perdagangan yang dibutuhkan untuk melacak apakah terjadi manipulasi pasar.

## VII. Tindak Pidana Pasar Modal

UPM yang efektif mulai berlaku tanggal 1 Januari 1996 telah secara tegas mengatur beberapa aktivitas di bidang Pasar Modal yang dapat diancam secara pidana. Bab XI dari undang-undang tersebut menetapkan beberapa perbuatan di bidang Pasar Modal yang dapat diancam dengan sanksi pidana. Tindakan yang dapat diancam dengan hukuman pidana antara lain tindakan Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam. Berikut ini adalah penjabaran mengenai kegiatan di bidang Pasar Modal yang dapat diancam dengan sanksi pidana sesuai UUPM.

### 7.1. Penipuan

Pasal 90 UUPM menyatakan bahwa, dalam melaksanakan kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau secara tidak langsung:

1. Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan/ atau cara apapun.
2. Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain.
3. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Selanjutnya penjelasan atas pasal 90 ini menyatakan bahwa yang dimaksud dengan "kegiatan perdagangan efek" adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek di luar Bursa Efek atas efek emiten atau perusahaan publik.

Penipuan (angka 1 dan 2) sebagaimana dimaksud oleh pasal 90 sebenarnya dapat dianggap sama seperti penipuan dalam tindak pidana umum. Hal ini karena kejahatan mengenai efek ini telah juga diatur dalam ketentuan-ketentuan KUHP kita (pasal 378, 390, 391 dan 392). Tetapi karena penipuan di pasar modal lebih punya potensi untuk menimbulkan kekacauan ekonomi secara luas dan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap perekonomian suatu negara maka

UUPM memperlakukannya secara khusus antara lain dengan ancaman hukuman yang lebih tinggi terhadap jenis kejahatan ini (maksimal 10 tahun penjara dan denda paling banyak Rp 15 milyar).

Penipuan di pasar modal, sebagaimana dijelaskan dalam penjelasan UUPM, dapat meliputi penipuan yang dilakukan melalui prospektus atau dalam kegiatan perdagangan efek di Bursa. Selain itu penipuan juga dapat dilakukan baik atas efek yang tercatat (*listed*) di bursa maupun efek yang diperdagangkan di luar bursa (*over the counter*). Ketentuan terakhir ini tentunya dimaksudkan untuk mengantisipasi perkembangan di masa depan di mana ada kemungkinan ada juga efek yang diperdagangkan di luar bursa (seperti efek-efek yang diperdagangkan melalui sarana "*pink sheets*" di Amerika Serikat).

Sedangkan ayat 3 dari pasal 90 yang mengatur mengenai membuat pernyataan tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material tidak hanya dimaksudkan untuk menangkal isu (*rumors*) yang memang banyak terjadi di bursa tetapi juga untuk menjamin bahwa setiap informasi dan fakta material yang disampaikan memang benar dan tidak menyesatkan. Kewajiban yang tidak hanya dibebankan kepada emiten ini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan bagi investor untuk memutuskan membeli, menjual atau tetap menahan efek, karena keputusan untuk investasi ini memang selalu dilakukan berdasarkan informasi-informasi yang menyangkut efek tersebut. Di lantai bursa sendiri pernyataan tidak benar ini dapat muncul baik dari anggota bursa, investor maupun orang dalam emiten sendiri.<sup>4</sup>

Pada waktu penawaran umum penipuan dapat terjadi melalui prospektus baik menyangkut laporan keuangan, laporan juru taksir (penilai) atau isi lain dari prospektus. Salah satu kasus yang belum lama ini terjadi di Amerika Serikat mengenai penipuan di pasar perdana ini melibatkan sebuah perusahaan perangkat komputer yang dapat mengenali suara (*computerized speech recognition*): Kurzweil Applied Intelligence, Inc. Penipuan (*fraud*) ini dilakukan dengan melakukan pembukuan atas penjualan-penjualan yang sebenarnya fiktif (*phony*).

Untuk melakukan kejahatannya, Bernard F. Bradstreet, president dari perusahaan tersebut, memerintahkan pembukuan atas barang-barang yang sebenarnya belum terjual sebagai telah terjual. Dengan

---

<sup>4</sup>Bagian pertama ayat (3) Pasal 90 mungkin dapat dibandingkan dengan ketentuan dalam pasal 171 KUHP yang telah dicabut dengan Undang-Undang No. 1 Tahun 1946.

demikian barang-barang tersebut telah keluar dari gudang perusahaan dengan tujuan tempat pembeli. Untuk menutupnya barang dikirim ke gudang lain, dokumen pengiriman dibuat dan tandatangan langganan sebagai bukti penerimaan barang dipalsukan. Tindakan ini dilakukan dua tahun sebelum penawaran umum dilakukan pada bulan Agustus 1993. Dengan tindakannya ini pembukuan perusahaan memperlihatkan keuntungan, padahal sebenarnya rugi, ini semua dilakukan dalam rangka penawaran umum tersebut.<sup>5</sup>

Sehubungan dengan cakupan pasal 90 UUPM maka untuk menjamin bahwa penipuan tidak akan terjadi selama efek suatu perusahaan diperdagangkan maka UUPM memperluas cakupannya dengan pasal 93. Pasal terakhir ini dimaksudkan untuk menjamin bahwa informasi yang disampaikan dalam rangka "continuous disclosure" baik dalam bentuk laporan keuangan berkala (tiga bulanan, enam bulanan maupun tahunan) maupun keterbukaan informasi lainnya akan terjamin kebenarannya. Contoh dari keterbukaan informasi yang diharuskan ini adalah seperti yang tercantum dalam Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-82/PM/1996 mengenai keterbukaan informasi pemegang saham tertentu dan Kep-86/PM/1996 mengenai keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik.

Kewajiban penyampaian informasi sebagaimana yang diharuskan tersebut dimaksudkan untuk menjamin bahwa segala informasi dan fakta material yang dapat mempengaruhi nilai dan harga efek sampai kepada pemodal secara merata. Sehingga pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dapat dilakukan oleh investor. Informasi yang dipertimbangkan adalah baik yang datang dari perusahaan maupun yang timbul karena adanya kebijakan ekonomi tertentu. Oleh karena itu informasi yang disampaikan selain harus disampaikan secara benar juga harus dilakukan secara merata sehingga sebanyak mungkin investor dapat menangkapnya.

## 7.2. Manipulasi Pasar

Hal lain yang juga sangat mungkin terjadi di bursa (tetapi tidak di pasar perdana) adalah tindakan manipulasi pasar. Manipulasi pasar dapat berbentuk *manipulasi terhadap perdagangan* efek itu sendiri maupun *manipulasi terhadap harga*. Tindakan memanipulasi pasar ini pada dasarnya merupakan usaha dari anggota bursa baik secara sendiri

<sup>5</sup>"Anatomy of A Fraud", *Business Week*, 16 September 1996, hal. 90-94.

maupun bersama-sama yang dapat memberikan gambaran bahwa ada transaksi atau harga yang terjadi adalah sesuai dengan kekuatan pasar.

Pasal 91 UUPM untuk itu menyatakan bahwa: "setiap pihak yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal 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". Gambaran semu dan menyesatkan dalam transaksi dapat dilakukan oleh anggota bursa dengan cara melakukan transaksi efek tanpa mengakibatkan terjadinya perubahan kepemilikan atas efek tersebut (*wash sales*) atau melakukan penawaran (jual atau beli) efek pada harga tertentu, dimana pembeli atau penjual ini juga telah bersekongkol dengan lawan (jual atau belinya) tersebut untuk melakukan penawaran jual atau penawaran beli pada harga yang kurang lebih sama. *Transaksi semu ini dilakukan tanpa ada barang sama sekali. Penjual dalam kasus ini tidak akan menerima saham dari pihak lain dalam rangka transaksi dan oleh karena itu pembeli juga tidak akan menerima saham. Dengan demikian transaksi ini dimaksudkan hanya untuk menciptakan "a misleading appearance of active trading."*<sup>6</sup>

Tindakan memanipulasi harga dan manipulasi pasar merupakan suatu tindakan yang dilarang karena, sebagaimana dijelaskan dalam penjelasan pasal 91, masyarakat periodal 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. Dengan kata lain investor ingin apa yang terjadi di pasar memang cerminan dari kekuatan penawaran dan permintaan, bukan merupakan sesuatu yang dibuat-buat sehingga pasar dan harga yang tercermin bukan merupakan keadaan yang sebenarnya. Untuk itu, tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai

---

<sup>6</sup>Thomas Lee Hazen, "The Law of Securities Regulation", West Publishing Co., St. Paul, Minnesota, 1990, hal. 612. Transaksi ini harus dibedakan dengan "short sales", yaitu "The Sale of a security that is not owned at the time of the trade, necessitating its purchase some time in the future to 'cover' the sale. A short sale is made with the expectation that the stock value will decline, so that the sale will be eventually covered at a price lower than the original sale, thus realizing a profit. Before the sale is covered, the broker/dealer borrows stock (for which collateral is put up) to deliver on the settlement date". Untuk istilah ini lihatlah "The securities Industry Glossary", second edition, New York Institute of Finance, New York, 1998, hal. 216.

kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek dilarang dilakukan.

Selanjutnya pasal 92 UUPM juga melarang adanya manipulasi harga (*price manipulation*). Manipulasi harga ini dapat dilakukan apabila ada dua atau lebih transaksi efek, yang secara langsung atau tidak dimaksudkan untuk menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek. Tindakan memanipulasi harga ini biasanya dilakukan dengan persetujuan bersama (persekongkolan) oleh beberapa anggota bursa (pialang efek). Anggota bursa ini akan membeli pada harga yang lebih rendah dan kemudian menjualnya pada harga yang lebih. Oleh karena itu sebenarnya harga yang terjadi sama sekali tidak mencerminkan kekuatan pasar yang berlaku. Permintaan beli dan penawaran jual yang terjadi tidaklah merupakan cerminan dari kekuatan pasar yang sebenarnya pada saat itu.

Dalam situasi tertentu pengecualian atas tindakan ini memang dapat dilakukan misalnya dalam rangka stabilisasi harga. Untuk ini Ketua Bapepam dalam Keputusannya nomor Kep-88/PM/1996 tentang stabilitas harga menyatakan bahwa penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek yang berperan dalam penawaran umum, diperkenankan selama masa penawaran umum untuk membeli atau menjual efek dengan tujuan mempertahankan harga pasar efek yang bersangkutan pada bursa. Stabilisasi ini dilakukan pada hari-hari pertama suatu efek pertama kali diperdagangkan di bursa (setelah saham hasil penawaran umum tercatat di bursa). Keputusan ketua Bapepam ini juga menentukan syarat-syarat dilakukannya stabilisasi harga tersebut.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup>Syarat-syarat untuk melakukan stabilitas harga, sebagaimana ditentukan dalam Kep-88/PM/1996, adalah:

- a. Harga stabilitas tidak dapat berbeda dari harga resmi Penawaran Umum;
- b. Jika stabilisasi dipilih maka stabilisasi tersebut harus terus berjalan selama masa penawaran dan tidak dapat diperpanjang melampaui masa tersebut;
- c. Rencana dan maksud untuk mengadakan stabilisasi harus diungkapkan dalam prospektus;
- d. Penjamin emisi efek atau perantara pedagang efek yang menjual kepada atau membeli untuk kepentingan semua pihak, efek yang sedang berada dalam masa stabilisasi, harus memastikan bahwa pihak tersebut telah menerima, atau telah mendapat kesempatan membaca pernyataan tertulis bahwa pembelian-pembelian dalam rangka stabilisasi harga akan, sedang atau telah dilakukan; dan
- e. Penjamin Pelaksana Emisi Efek harus terlebih dahulu memberitahu Bapepam, semua Agen Penjualan Efek dan masyarakat pemodal mengenai kapan stabilisasi dimulai serta tanggal dan waktu berakhirnya masa stabilisasi dan Penawaran Umum.

### 7.3. Perdagangan Orang Dalam

Dari beberapa kejahatan yang dilakukan di bursa perdagangan oleh orang dalam (*insiders trading*) adalah yang paling terkenal. Hal ini mungkin karena orang yang mengetahui informasi orang dalam dan mempergunakannya dalam perdagangan sering dianggap "jenius" dalam perdagangan (karena setiap transaksi yang dilakukannya membawa keuntungan besar).<sup>8</sup> Perdagangan orang dalam juga yang membedakan kejahatan yang dilakukan di bursa dan kejahatan (tindak pidana) umum lainnya. Karena kalau tindak pidana pasar modal lainnya sedikit mempunyai persamaan dengan tindak pidana umum lainnya maka perdagangan orang dalam hanyalah ada dan merupakan ciri khas pasar modal.<sup>9</sup>

Larangan perdagangan oleh orang dalam, sebagaimana dikatakan di atas, pada dasarnya adalah agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal) secara merata terlebih dahulu sehingga tidak ada satu pihak pun yang diuntungkan, baik karena hubungan yang bersangkutan dengan perusahaan maupun karena yang bersangkutan memperolehnya secara melawan hukum. Hal ini karena informasi di bursa merupakan komoditi penting yang membuat orang memutuskan melakukan atau tidak melakukan investasi. Oleh karena itu orang-orang yang dianggap mempunyai hubungan khusus dengan perusahaan (emiten) dilarang untuk melakukan transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Dengan demikian tidak seorang pun akan diuntungkan terutama apabila yang bersangkutan mempunyai akses terhadap mana-

---

<sup>8</sup>Untuk mendapatkan gambaran yang menarik dan menyeluruh mengenai bagaimana para pialang melakukan praktek "insider training" ini lihatlah James B. Steward, "Den of Thieves", Simon & Schuster, New York, 1991.

<sup>9</sup>Sebenarnya tidak semua orang mengatakan bahwa perdagangan dengan informasi orang dalam perlu dilarang. Misalnya seperti yang dikatakan dalam kutipan berikut: "Indeed, Professor Henry G. Manne has argued that there are few disadvantages of insider trading (except to the sort term speculator) and some positive advantages. He argues that there is much to be said for the maintenance of an efficient securities market, and that is taken to mean one which moves smoothly to reflect the variations in corporate fortunes, and not one which share price fluctuate violently. Thus, he argues, the insider assist in ironing out the movement trends. The insider knows of information which would indicate that his own view of the market reflect the correct level of share prices, and that it is the market which is informed. Thus, so the arguments runs, the insider positively assist in bringing about a true state of affairs. Professor Manne also argues that the profits accruing to the insider are a legitimate method of rewarding entre-preneurial enterprise, skill and ability". Lihat Barry A.K. Ridder, "Insider Trading", Jordans & Sons Limited, Bristol, 1983, hal. 1.



jemen perusahaan.

Larangan perdagangan oleh orang dalam ini mulai diintrodusir dengan diberlakukannya Keputusan Menteri Keuangan nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal. Larangan ini kemudian diperkuat dengan diberlakukannya UUPM. Ketentuan mengenai perdagangan orang dalam ini ditentukan dalam pasal 95-99 UUPM. Pasal 95 UUPM menentukan bahwa, orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek: (a) emiten atau perusahaan publik dimaksud atau (b) perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Dengan ketentuan terakhir ini maka pihak tertentu di luar perusahaan publik atau emiten, misalnya rekanan dari perusahaan publik atau emiten tersebut, juga dikenakan larangan ini. Ketentuan ini memperluas ketentuan mengenai orang dalam sehingga meneakup juga orang yang sama sekali tidak pernah mempunyai ikatan kepegawaian.<sup>10</sup>

Ketentuan selanjutnya dari UUPM ini (pasal 96-98) memperluas jangkauan dari pasal 95 baik terhadap orang dalam yang mendorong/mempengaruhi orang lain atau memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain (pasal 96), atau "orang luar" yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam tersebut secara melawan hukum (pasal 97) serta juga terhadap perusahaan efek/anggota bursa (pasal 98).<sup>11</sup>

Ketentuan tentang manipulasi harga dan "insider trading" kelihatannya juga dimaksudkan untuk menghindari terjadinya transaksi oleh perusahaan publik terhadap efeknya sendiri. Hal ini terutama akan sangat mungkin terjadi apabila perusahaan membeli sahamnya baik untuk keperluan investasi atau mungkin juga dengan maksud untuk melakukan pembelian kembali atas saham-saham perseroan, seperti yang dimungkinkan oleh pasal 30 UU nomor 1 tahun 1995

---

<sup>10</sup>Lihat Penjelasan pasal 95 huruf b UU No. 8 Tahun 1995. Sebagai contoh perbuatan melawan hukum yang dilakukan dalam rangka memperoleh informasi lihat penjelasan pasal 7 ayat (1) UU No. 8 Tahun 1995.

<sup>11</sup>Untuk ini lihat juga penjelasan pasal 95 huruf a yang menentukan bahwa: "Larangan bagi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan didasarkan atas pertimbangan bahwa kedudukan orang dalam seharusnya mendahulukan kepentingan Emiten. Perusahaan Publik, atau pemegang saham secara keseluruhan termasuk di dalamnya untuk tidak menggunakan informasi orang dalam untuk kepentingan diri sendiri atau pihak lain".

tentang Perseroan Terbatas.<sup>12</sup>

### 7.3.1. Modus Operandi

Sebagaimana dinyatakan di atas "Insider trading" merupakan masalah yang berhubungan dengan kegiatan transaksi efek. Oleh karena itu tindak pidana ini dilakukan dalam rangka perdagangan efek dan dimulai ketika seseorang mengetahui adanya informasi yang secara material penting dan mempengaruhi harga efek. Dalam kenyataan sehari-hari praktek perdagangan orang dalam ini dilakukan mulai dengan cara yang sederhana sampai pada cara yang sangat canggih. Demikian juga informasi yang didapat melalui orang dalam ini umumnya juga dapat dilakukan dengan cara yang sederhana. Seorang ibu rumah tangga atau suami seorang sekretaris di suatu perusahaan, dengan cara yang mudah dan sederhana dapat saja membeli saham dengan mempergunakan informasi orang dalam. Ibu rumah tangga dan suami tersebut mungkin mendengarkan rahasia berharga ini dari pasangan mereka masing-masing (misalnya di peraduan mereka di malam hari). Begitu mendengarkan informasi tersebut seketika itu juga mereka dapat memutuskan apakah besok pagi akan membeli atau menjual efek perusahaan tempat pasangannya bekerja. Rahasia berharga ini dapat berupa apapun, antara lain seperti yang dicantumkan dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996 di atas.

Cara yang lebih canggih biasanya dilakukan dengan agak sedikit berliku dan maksudnya jelas: menghilangkan kesan bahwa transaksi dilakukan dengan mempergunakan informasi orang dalam. Cara ini dapat dilakukan dengan mewakili transaksi kepada pihak lain, misalnya dengan terlebih dahulu mendirikan perusahaan di kawasan "tax heaven" seperti di Cayman Islands, British Virgin Islands atau tempat lainnya. Transaksi ini pun tidak akan dilakukan secara langsung tetapi dengan memerintahkan bank kustodian. Bank ini kemudian akan melakukan pembelian atau penjualan dengan mengatasnamakan perusahaan di Cayman Islands atau BVI tersebut. Cara terakhir ini akan semakin sulit terutama apabila bank kustodian lokal ini hanya mendapat perintah dari induknya di luar negeri (*global custodian*). Dengan cara seperti ini pihak yang mendapatkan informasi orang dalam tersebut akan menyembunyi namanya di belakang perusa-

<sup>12</sup>Bandingkan dengan pasal 95 UU No. 8 Tahun 1995.

haan yang didirikannya tersebut karena bank akan melakukan pesanan kepada broker atas nama perusahaan. Demikian juga dengan pencatatan efek tersebut pada Biro Administrasi Efek (BAE).

Dengan gambaran singkat di atas dapat kita lihat bahwa perdagangan dengan mempergunakan informasi orang dalam sebenarnya merupakan kejahatan yang polanya cukup sederhana. Singkatnya transaksi seperti ini adalah transaksi yang mendahului dikeluarkannya pengumuman/pemberitahuan mengenai sebuah peristiwa "penting" dalam beroperasinya sebuah perusahaan emiten. Hal ini dikemukakan bukan dengan maksud untuk mengatakan bahwa kejahatan ini mudah ditelusuri karena pembuktiannya merupakan pekerjaan besar yang memakan waktu dan sama sekali tidak mudah. Apalagi ketika transaksi telah mencapai puluhan ribu atau ratusan ribu jumlahnya dalam satu hari.

Hal yang sangat menarik mengenai "perdagangan orang dalam" dalam hukum kita adalah tidak dicantumkannya unsur "mendapatkan/memperoleh keuntungan" dari transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Karena di Negeri Belanda, yang juga belum beberapa lama mengintrodusir tindak pidana ini, unsur memperoleh manfaat dan keuntungan itu dicantumkan. Dengan demikian UUPM memang melarang sama sekali adanya unsur "informasi orang dalam" ini dalam perdagangan efek di bursa kita tanpa melihat apakah adanya informasi tersebut memberikan keuntungan atau tidak kepada si pengguna informasi tersebut.

Mengenai siapakah "orang dalam" ini sendiri ditentukan dalam penjelasan pasal 95, yang menentukan bahwa orang dalam adalah:

1. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
2. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
3. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam;
4. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam butir 1, 2 dan 3 di atas.

Larangan perdagangan oleh orang dalam ini begitu pentingnya sehingga UUPM bahkan punya pesan khusus kepada orang dalam dengan menyatakan bahwa "orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk

melakukan pembelian atau penjualan atas efek".<sup>13</sup>

### 7.3.2. Penelusuran Kasus

Prosedur di dalam menemukan indikasi awal adanya "insider trading" dilakukan dengan cara memantau perkembangan transaksi di Bursa. Bilamana ditemukan kecenderungan transaksi yang mencolok, seperti kenaikan atau penurunan harga yang luar biasa, volume dan frekwensi perdagangan yang "istimewa" (karena sebelumnya saham tersebut tidak aktif), termasuk aktivitas transaksi Anggota Bursa yang luar biasa, maka terhadap transaksi tersebut perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Penelitian pertama yang dilakukan adalah dengan melakukan pengecekan terhadap semua informasi resmi yang telah dipublikasikan, kemudian emiten juga dihubungi untuk memberikan konfirmasi apakah yang bersangkutan telah memberikan informasi tertentu melalui media massa atau memang ada keadaan/kejadian yang telah terjadi atau akan dilakukan tetapi masih dirahasiakan.

Gejala-gejala di atas perlu diteliti lebih lanjut karena biasanya mereka yang mempunyai informasi orang dalam akan melakukan tindakan jual atau beli mendahului diumumkankannya kejadian-kejadian penting dalam perusahaan. Mereka yang mengetahui informasi orang dalam biasanya akan bertindak lebih dahulu, misalnya kalau ada kenaikan pembagian deviden (dibanding tahun sebelumnya) atau pengambilalihan (*take over*) emiten karena setelah pengumuman saham biasanya akan mengalami kenaikan. Sebaliknya akan menjual kalau perusahaan akan mengeluarkan pengumuman yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham misalnya apabila ada kerugian dalam tahun buku yang bersangkutan.

Apabila tidak ditemukan cukup alasan yang menunjang adanya indikasi transaksi yang tidak wajar dimaksud, maka penelitian berikutnya ditakukan dengan cara memeriksa *data base* anggota bursa

---

<sup>13</sup>Pasal 46 ayat 1 Securities Transactions Supervision Act. 1995 di Negeri Belanda tersebut berbunyi sebagai berikut: "it is prohibited to any person who has obtained prior knowledge to commit or bring about any transaction in the Netherlands in respect of securities listed on a securities exchange authorized (by the government) insofar as any benefit may result from transaction concerned". Lihat juga Prof. Dr. D. Schaffmeister, "The Dutch Supreme Court Rules for the First Time in a Case Regarding the Abuse of Prior Knowledge in Stock Trade (insider trading)". Paper ini disampaikan dalam diskusi dilingkungan Bapepam, PT BEJ, PT KDEI dan PT BES tanggal Agustus 1995.

maupun emiten yang bersangkutan yang berkaitan dengan kemungkinan hubungan afiliasi satu dengan yang lainnya. Selanjutnya, perlu dilakukan penelitian terhadap bukti pesanan nasabah yang bersangkutan. Bilamana ditemukan bahwa terdapat hubungan afiliasi antara emiten dengan anggota bursa yang melaksanakan transaksi atas efek emiten tersebut, atau nasabah dengan orang dalam emiten, maka indikasi memanfaatkan informasi orang dalam kemungkinan telah terjadi. Indikasi seperti ini selanjutnya akan dilaporkan kepada Bapepam dimana sesuai dengan kewenangannya Bapepam dapat melakukan tindak lanjut pemeriksaan maupun penyidikan sesuai UUPM.

### VIII. Pemeriksaan dan penyidikan

Sesuai dengan ketentuan pasal 100 dan 101 UUPM pemeriksaan dan penyidikan terhadap peristiwa yang dapat diduga merupakan pelanggaran terhadap UUPM dan peraturan pelaksanaannya, dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Untuk itu Bapepam berwenang melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang patut diduga telah, sedang atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk atau mencoba melakukan pelanggaran terhadap UUPM dan/atau peraturan pelaksanaannya. Dengan kewenangan tersebut, Bapepam dapat mengumpulkan data, informasi dan/atau keterangan lain yang diperlukan sebagai bukti atas pelanggaran terhadap peraturan perundangan pasar modal.<sup>14</sup>

Untuk memperkuat kewenangan Bapepam dalam pelaksanaan tugasnya ini UUPM kemudian memberi wewenang kepada Bapepam untuk menunjuk pegawainya yang diberi tugas penyidikan sebagai Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS), seperti yang diatur dalam pasal 6 UU Nomor 8 tahun 1981 tentang Hukum Acara Pidana. Dengan status sebagai PPNS ini maka (pegawai) Bapepam praktis adalah polisi di pasar modal, yaitu polisi dengan keahlian khusus. Dengan tugas barunya ini berarti Bapepam mempunyai kewenangan yang sama seperti yang dipunyai oleh otoritas pasar modal di negara lain seperti Securities and Exchange Commission (SEC) di Amerika Serikat. Harapan masyarakat di masa depan juga akan makin besar terhadap Bapepam karena Bapepam dianggap sebagai "guardian" dari

<sup>14</sup>Lihat Penjelasan Pasal 96 alinea kedua kalimat kedua.

para investor. Bapepam pasti diharapkan akan melakukan "enforcement" secara konsisten terhadap pelanggaran peraturan yang terjadi di pasar modal.<sup>15</sup>

Sehubungan dengan tugas baru Bapepam ini sebuah Peraturan Pemerintah juga telah dikeluarkan yaitu PP nomor 46 tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Peraturan Pemerintah ini pada dasarnya mengatur formalitas yang harus dipenuhi dalam pemeriksaan, norma pemeriksaan serta tata cara dilakukan pemeriksaan. Dalam rangka pemeriksaan ini, Bapepam dapat meminta keterangan dan/atau konfirmasi, serta memeriksa catatan, pembukuan dan/atau dokumen lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap peraturan perundangan di bidang Pasar Modal tersebut. Di samping itu, Bapepam dapat pula memerintahkan dihentikannya suatu kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap peraturan perundangan Pasar Modal, seperti memerintahkan emiten atau perusahaan publik untuk menghentikan pemuatan iklan dalam media massa yang memuat informasi yang menyesatkan.

Sebaliknya, apabila dipandang perlu Bapepam dapat memerintahkan dilakukannya suatu kegiatan tertentu untuk mengurangi kerugian yang timbul dan/atau mencegah kerugian lebih lanjut, seperti mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperbaiki iklan yang dimuat dalam media massa. Bapepam dapat pula menetapkan syarat dan/atau mengizinkan dilakukannya penyelesaian tertentu atas kerugian yang ditimbulkan dari kegiatan yang merupakan pelanggaran terhadap peraturan perundangan Pasar Modal. Penyelesaian dimaksud antara lain dapat berupa penyelesaian secara perdata diantara para pihak.

Data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain yang dikumpulkan dalam rangka pemeriksaan pihak yang telah melanggar UUPM dapat digunakan oleh Bapepam untuk menetapkan sanksi administratif. Apabila Bapepam menetapkan untuk meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan, data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain tersebut dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan.

Hal ini tidak berarti bahwa tindakan penyidikan harus didahului oleh tindakan pemeriksaan. Apabila Bapepam berpendapat bahwa

---

<sup>15</sup>Lihat juga penjelasan pasal 100 UU No. 8 Tahun 1995.

suatu kegiatan yang dilakukan oleh suatu pihak merupakan pelanggaran terhadap UUPM dan mengakibatkan kerugian terhadap kepentingan Pasar Modal dan/atau membahayakan kepentingan pemodal dan masyarakat, maka tindakan penyidikan dapat dimulai atau dilaksanakan.<sup>16</sup>

Peranan bursa dalam rangka pemeriksaan dan penyidikan ini sangat penting. Ini terutama untuk pelanggaran-pelanggaran yang terjadi atau indikasinya terdapat di lantai bursa. Misalnya mengenai tindak pidana-tindak pidana yang disebut dalam pasal 90-99 UUPM di atas. Karena tindak pidana ini indikasinya terdapat dalam kegiatan perdagangan di lantai bursa maka bursa harus melakukan penelitian awal baik dalam bentuk pengumpulan data transaksi maupun pemeriksaan di lapangan oleh Satuan Pemeriksa Keuangan (SPK/ auditor) mengenai kewajaran transaksi. Indikasi awal ini kemudian harus dilaporkan kepada Bapepam untuk diteliti. Tetapi ada juga pelanggaran-pelanggaran lain dalam peraturan pelaksanaan UUPM yang tidak terjadi di bursa bahkan indikasinya tidak terlihat di bursa, misalnya pelanggaran mengenai peraturan *tender-offer*.<sup>17</sup> Untuk yang terakhir ini Bapepam tentunya harus mengambil tindakan sendiri, seperti yang diharuskan oleh pasal 101 ayat 1 UUPM.

### IX. Satuan Pemeriksa

Dalam tindak pidana ekonomi di bursa bukan hanya peran sarjana hukum saja yang penting. Bahkan untuk membuktikan adanya suatu tindak pidana atau tidak sebenarnya peran akuntan jauh lebih penting. Atas dasar itu maka undang-undang secara jelas menyatakan bahwa bursa wajib mempunyai satuan pemeriksa yang tugasnya menjalankan pemeriksaan secara berkala dan sewaktu-waktu terhadap anggotanya.<sup>18</sup> Hal ini karena dalam kenyataannya setiap gejala yang

---

<sup>16</sup>Lihat juga Hamud M. Balfas, "Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan", Hukum dan Pembangunan, No. 3 Tahun XXIV, Juni 1994, hal. 205-223.

<sup>17</sup>Penejasalan Pasal 100 ayat 2 (alinea 4) UU No. 8 Tahun 1995.

<sup>18</sup>Lihat lampiran I Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-85/PM/1996 tentang Penawaran Tender. Lihat juga untuk ini misalnya "Bob Hasan Bisa Kena Pasal 91 UU Pasar Modal", Harian Ekonomi Neraca, Senin, 14 Oktober 1996. Sebagai bandingan lihat juga "Si Magic Kotjo Tak Dapat Maaf", Warta Ekonomi, No. 34 Tahun VIII/15, Januari 1996, hal. 18-23.

terlihat dalam layar komputer divisi pengawasan haruslah ditindaklanjuti dengan mengadakan pemeriksaan di tempat atas catatan-catatan transaksi yang ada di kantor anggota bursa untuk memastikan apakah transaksi yang terjadi, misalnya merupakan transaksi yang dilakukan dengan manipulasi harga atau mempergunakan informasi orang dalam.

Tanpa adanya pemeriksaan di tempat ini kecurigaan atas transaksi sama sekali tidak mempunyai dasar yang kuat. Misalnya suatu transaksi dapat saja terjadi sebelum dikeluarkannya pengumuman tentang suatu informasi atau fakta material. Tetapi ini tidak berarti bahwa setiap transaksi yang mendahului suatu informasi penting dapat dikategorikan sebagai sebuah transaksi dengan mempergunakan informasi orang dalam. Dapat saja kejadian tersebut memang merupakan suatu kebetulan belaka tanpa adanya unsur kejahatan sedikit pun. Dengan adanya pemeriksaan atas semua dokumen transaksi mulai dari dokumen pembukaan rekening sampai pada surat pesanan serta dengan menelusuri pelaku transaksilah kemungkinan baru dapat dipastikan bahwa transaksi tersebut memang melanggar hukum.<sup>19</sup>

Dengan begitu pentingnya satuan pemeriksaan maka dalam melakukan monitoring perdagangan bagian pengawasan di bursa sangat banyak bergantung pada satuan pemeriksa. Satuan pemeriksa ini juga dimaksudkan untuk menjamin bahwa administrasi anggota bursa akan berjalan baik sehingga atas harta nasabah menjadi lebih terjamin. Selain juga untuk menjamin bahwa *intemal control* dalam perusahaan berjalan sebagaimana mestinya sehingga akan menghindari sebanyak mungkin adanya *systemic risk* yang mungkin timbul.<sup>20</sup>

---

<sup>19</sup>Lihat untuk ini pasal 12 UU No. 8 Tahun 1995.

<sup>20</sup>Lihat lampiran V.D.3 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-28/PM/1996. Lihat juga mengenai ini "Just Another Rogue TradeC, The financial Regulator, Volume 1 No. 2, hal 11 dstnya. Artikel ini menceritakan bagaimana lemahnya *intemal control* menyebabkan terjadinya kasus-kasus besar seperti ambruknya Baring Brothers, ruginya Daiwa dalam perdagangan obligasi serta ruginya Sumitomo Corporation dalam perdagangan berjangka (*future*) lembaga. Dalam dua kasus terakhir ini kerugian bahkan baru diketahui setelah berlangsung bertahun-tahun.



### X. Kesimpulan

Dalam menerapkan teknologi perdagangan efek yang mutakhir, Bursa Efek Jakarta tidak hanya menggunakan sistem yang hanya mengakomodir operasional perdagangan efek saja, tetapi juga pengawasan dan keamanan terhadap pelaksanaan perdagangan efek tersebut. Hal ini karena dengan teknologi saja belum tentu cukup menjamin adanya sebuah pasar yang efisien, wajar dan teratur yang merupakan sebuah prasyarat dari sebuah bursa yang dapat dipercaya.

Pengawasan perdagangan di bursa merupakan cara untuk menjamin adanya perlindungan terhadap investor publik. Selain itu pengawasan merupakan sarana yang efektif untuk menciptakan kepercayaan yang tinggi terhadap pasar modal sebagai sarana investasi yang relatif aman. Karena hanya dengan pengawasan yang efektif dapat diharapkan terciptanya suatu pasar modal yang efisien dan tertib.

Selain pengawasan yang seksama, penegakan peraturan yang ada juga harus dilakukan secara konsisten oleh otoritas pasar modal kita. Hal ini karena pengawasan sebenarnya hanyalah sebagai kecil saja dari rangkaian panjang proses penegakan peraturan di pasar modal. Oleh karena itu pengawasan haruslah diikuti oleh penegakan peraturan yang ada oleh otoritas yang berwenang. Hanya dengan cara inilah perlindungan kepada pemodal dapat diberikan secara menyeluruh dan merata. Sehingga kita dapat berharap bahwa kegiatan pasar modal akan menjadi lebih transparan, wajar dan adil (*fair*) bagi setiap pihak yang terlibat di dalamnya. (HMB):

**"Yang penting bukanlah apa yang kita pikir itu benar atau salah, tetapi yang penting adalah bahwa kita memilih untuk mempunyai pendapat mengenai apa yang benar atau salah"**

**(Soren Kierkegaard, 1813)**