

TINDAK PIDANA PASAR MODAL DAN PENGAWASAN PERDAGANGAN EFEK DI BURSA

Isharsaya

Abstract

Actually, stock exchange market is vulnerable to criminality, i.e: deception, market manipulation and insider trading, Hence, controlling is one of important obligation of Jakarta Stock Exchange (JSE) so that by the regulated, transparent and efficient trading is formed. JSE is SRO (Self Regulating Organisation) based on UU No. 8/1995.

One of controlling strategy is the implementation of Jakarta Automatic Trading System (JATS). JATS is a stock exchange trading mechanism based on computerized technology. In JATS transactions are carried out by automatic system (Market Surveillance System). Thereby, controlling will be more accurate, and process of decision making will be simple and fast. In addition this system must be followed by law enforcement to get an optimal control.

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 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 kebutuhan *emiten* dan pemodal tersebut, kegiatan Bursa Efek Jakarta sekurang-kurangnya

meliputi kegiatan pemberian jasa sebagai berikut: (1) Menyediakan informasi pasar seperti harga, volume perdagangan, informasi penting atas *emiten* dan lain sebagainya. (2) Membuat aturan main yang dikenal sebagai peraturan bursa (peraturan pencatatan, keanggotaan, dan perdagangan) sehingga semua pelaku bursa dapat memperoleh kesempatan yang sama (*fairness*) baik dalam memperoleh informasi maupun kesempatan berdagang. (3) 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 mengimplementasi Sistem Otomatis 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 otomatis (*Market Surveillance System*).

Sebelum otomasi diterapkan pengawasan atas perdagangan di bursa dilakukan 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).

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: (tabel 1)

Seperti tertulis di atas pada waktu perdagangan masih dijalankan secara manual pengawasan pada waktu itu juga dilakukan secara manual. Untuk itu bursa menempatkan staffnya

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 bursa sebelumnya untuk memastikan kewajaran atas transaksi yang terjadi.

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. 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 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 kita perlu memahami apa yang dimaksud dengan *Self Regulatory Organisation*, yaitu:

Tabel 1

Aktivias	Manual	Otomasi dengan JATS
Akses ke Lantai perdagangan	WPPE dan personil Anggota Bursa yang boleh masuk	Hanya WPPE dan Firm Manager yang lulus pelatihan JATS dan mempunyai izin akses ke JATS
Prosedur Tawar menawar	Dilakukan secara manual oleh WPPE dengan menuliskan order di papan	Dilakukan oleh WPPE dengan memasukkan order ke JATS melalui Trader Workstation
Proses Alokasi Transaksi	Dilakukan oleh petugas Bursa	Dilakukan secara otomatis oleh JATS
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 memasukkan <i>User Id</i> dan <i>Password</i> sebagai otorisasi untuk melakukan perdangan.
Pengawasan Perdagangan	Dilakukan oleh petugas Bursa	pengawasan Mekanisme Perdagangan merupakan bagian terpadu dalam JATS
Efisiensi Perdagangan	Tergantung pada WPPE dan Petugas Bursa	Semata-mata tergantung peran WPPE, peran Petugas Bursa diambil alih oleh JATS
Penyebaran Informasi Perdagangan	Tidak cepat karena informasi disebarkan secara manual	Penyebaran secara real-time
Pengaturan Order	Hanya dua harga terbaik yang dicantumkan di papan	Tidak ada batasan jumlah harga terbaik
	Order tidak bisa dibatalkan maupun dirubah	Order bisa dirubah maupun dibatalkan, selama belum dialokasi.
Perdagangan Jarak Jauh	Tidak dimungkinkan	Dengan keterpaduan teknologi komputer dan teknologi komunikasi, perdagangan jarak jauh dimungkinkan.

* *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 Rule-making Board (MSRB), the New York Stock Exchange and the Amerecan Stock Exchange,

(Thomas Fitch, Dictionary of Banking Terms, Barrons Educational Series, Inc., 1993, hal. 554).

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 bursa wajib 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 lain, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.*

Dari kutipan-kutipan pasal diatas 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.

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 didalam 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 melihatnya memang tidak ada badan hukum lain yang dapat didirikan/diciptakan (tanpa adanya pemegang saham) seperti yang mungkin dilakukan di negara lain.

Di Indonesia setiap badan hukum privat yang didirikan harus mempunyai pemegang saham. oleh karena itu BEJ didirikan sebagai sebuah Perseroan Terbatas. Apabila kita lihat, sebenarnya Bursa Efek Jakarta (bukan PT BEJ) hanyalah sebagai perkumpulan dari para pialang efek, sebagaimana yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata. Manajemen perkumpulan ini kemudian dijalankan oleh sebuah Perseroan Terbatas yaitu PT BEJ yang mengurusinya sehari-hari.

PENGAWASAN PERDAGANGAN EFEK DI BURSA

Pengawasan perdagangan adalah salah satu hal terpenting yang harus dilakukan oleh Bursa. Hal ini karena pengawasan merupakan 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 menawasi kegiatan perdagangan ini. Perdagangan 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 sehingga dapat dicegah terjadinya manipulasi pasar secara seksama.

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

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 Anggota Bursa* dalam melakukan perdagangan dan penyelesaiannya.

Sistem pengawasan 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 selah 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.

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 *on-line* maupun *off-line*. Pengawasan secara *on-line* pada dasarnya merupakan penggantian atas pengawasan aktivitas transaksi di lantai perdagangan Bursa Efek Jakarta pada saat masih dilakukan secara manual. Oleh karena itu pada dasarnya pengawasan secara *on-line* dilakukan dengan memantau aktivitas perdagangan selam berlangsungnya jam perdagangan. Sedangkan pengawasan *off-line* dilakukan dengan melakukan penelitian atas data-data perdagangan yang telah tersedia di sistem komputer perdagangan.

Selain data mengenai aktivitas perdagangan anggota di 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, setiap order yang masuk kedalam 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 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 Satuan Pemeriksa Keuangan (SPK) untuk melakukan audit guna 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.

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 deviden/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-lain. JATS dirancang sedemikian rupa untuk dapat menyimpan setiap data-data historikal perdagangan yang dibutuhkan untuk melacak apakah terjadi manipulasi pasar.

TINDAK PIDANA PASAR MODAL

Undang-undang Pasar Modal (UUPM) yang secara 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.

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 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 dimaksudkan 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 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 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 dimana terdapat kemungkinan adanya efek yang diperdagangkan diluar Bursa.

Sedangkan ayat 3 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 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 investor ini memang selalu dilakukan berdasarkan informasi-informasi yang menyangkut efek tersebut.

Untuk menjamin bahwa penipuan tidak akan terjadi, pasal 90 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 memilikinya.

Manipulasi Pasar

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

Pasal 91 UUPM 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 pemilikan 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.

Tindakan manipulasi harga dan manipulasi pasar merupakan suatu tindakan yang dilarang karena (sebagaimana dijelaskan dalam penjelasan pasal 91), masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek yang tercemar 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 suatu yang dibuat-buat.

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 langsung dimaksudkan untuk menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek. Tindakan manipulasi 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 tinggi.

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).

Perdagangan Orang Dalam

Dari beberapa jenis kejahatan yang dilakukan di Bursa, perdagangan oleh orang dalam (*insider 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).

Larangan pelaksanaan perdagangan oleh orang dalam, pada dasarnya dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal) secara merata sehingga tidak ada salah satu pihak 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 manajemen perusahaan.

Larangan perdagangan oleh orang dalam 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.

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).

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 saja membeli saham dengan mempergunakan informasi orang dalam. Ibu rumah tangga dan suami tersebut mungkin mendengarkan rahasia bermanfaat tersebut dari pasangan mereka masing-masing. Begitu mendengarkan informasi tersebut seketika itu juga mereka dapat memutuskan apakah akan membeli atau menjual efek perusahaan tempat pasangannya bekerja.

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 keluarnya pengumuman/pemberitahuan mengenai sebuah peristiwa

"penting" dalam beroperasinya sebuah perusahaan/emiten.

Mengenai siapakah "orang dalam" ini telah ditentukan dalam penjelasan pasal 95 UUPM. Yang dimaksud dengan 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 kedudukannya 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 diatas.

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 frekuensi 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 sebelum diumumkan kejadian-kejadian penting dalam perusahaan. Mereka yang mengetahui informasi orang dalam biasanya akan bertindak lebih dahulu, misalnya kalau ada kenaikan pembagian *dividen* (dibandingkan tahun sebelumnya) atau

pengambilalih (*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, maka penelitian berikutnya dilakukan dengan cara memeriksa data base anggota bursa 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.

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 pelanggaran terhadap UUPM dan/atau peraturan pelaksanaannya.

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).

Dengan status sebagai PPNS ini maka (pegawai) Bapepam dapat diasumsikan sebagai polisi di pasar modal, yaitu polisi dengan keahlian khusus.

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 yang 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 meneruskan pemeriksaan yang dilakukan ke tahap penyidikan; data, informasi, bahan dan/atau keterangan lain terse-

but dapat digunakan sebagai bukti awal dalam tahap penyidikan.

Peranan Bursa dalam rangka pemeriksaan dan penyidikan juga 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 dilapangan oleh SPK mengenai kewajaran transaksi. Indikasi awal ini kemudian harus dilaporkan kepada Bapepam untuk diteliti.

SIMPULAN

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, sehingga para pemodal yang melakukan aktivitasnya di Bursa dapat merasa aman. 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. Hal ini karena pengawasan sebenarnya hanyalah sebagian kecil saja dari rangkaian proses penegakan peraturan di pasar modal. Hanya dengan cara inilah perlindungan

kepada pemodal dapat diberikan secara menyeluruh dan merata, sehingga dapat diharapkan bahwa kegiatan pasar modal akan menjadi lebih

transparan, wajar dan adil (*fair*) bagi setiap pihak yang terlibat didalamnya.