

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

John Gurley dan E. Shaw berpendapat bahwa yang membedakan negara berkembang dengan negara maju adalah negara maju memiliki sistem finansial (sistem keuangan) yang lebih maju.¹ Yang dimaksud dengan sistem keuangan adalah sebuah konsep yang luas mengenai penyelenggaraan pertemuan antara penawaran dan permintaan untuk memenuhi kebutuhan keuangan dari pihak-pihak tertentu, sehingga sistem keuangan dibutuhkan sebagai bentuk pendanaan. Di dalam sistem keuangan tersebut akan ditemukan yang dinamakan pasar finansial atau juga sering disebut sebagai pasar keuangan sebagai sebuah tempat atau sarana pelaksanaan sistem finansial oleh masyarakat. Sejauh ini, dikenal beberapa jenis pasar finansial, yaitu pasar modal, pasar uang, pasar valuta asing, pasar komoditas, pasar asuransi, dan juga pasar-pasar derivatif lainnya. Pasar Modal sebagai salah satu pasar finansial merupakan bagian dari sistem keuangan di dalam sebuah negara, sehingga menjadi salah satu faktor di dalam perkembangan sebuah negara. Ketika membicarakan pasar modal, yang sering menjadi acuan adalah sebuah pasar yang memperdagangkan efek, berupa saham dan/atau obligasi dengan tujuan berinvestasi jangka panjang.² Pasar Modal sendiri memiliki peran yang penting

¹ John Gurley and E. Shaw, "Financial Aspects of Economic Development", The American Economic Review, 2 Volume 45, Number 4, 1995.

² Henry Campbell Black, (Black's Law Dictionary, CO, 2009). Hal. 1056

serta strategis di dalam ekonomi sebuah negara dikarenakan merupakan salah satu sarana pembiayaan bagi dunia usaha serta sarana investasi bagi masyarakat. Selain itu, kondisi pasar modal seringkali menjadi patokan terhadap kestabilan ekonomi, dikarenakan pasar modal menjadi tempat terbuka bagi setiap pihak untuk melakukan investasi. Jika pasar modal stabil, pendanaan asing melalui penanaman modal asing akan juga stabil dikarenakan cepat dan mudahnya pertukaran dan pergerakan uang di dalam negara tersebut. Sebaliknya, sebuah pasar modal yang tidak stabil serta tertutup akan memberikan dampak buruk terhadap penanaman modal asing dikarenakan investor asing akan kehilangan kepercayaan terhadap pendanaan dan perputaran modal yang berada di dalam negara tersebut.

Di Indonesia, Undang-Undang yang mengatur mengenai pasar modal sendiri adalah Undang-Undang Republik Indonesia no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, selanjutnya disebut UUPM. Di dalam Pasal 1 angka 13 UUPM, Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Dikarenakan penjualan serta pembelian efek pada dasarnya adalah pertemuan antara penawaran dan permintaan (*supply and demand*), maka diperlukan sebuah pihak perantara sebagai penyelenggara sistem penjualan serta penawaran efek, dalam hal ini, adalah Bursa Efek Indonesia (disingkat BEI). Pasal 1 angka 4 UUPM mendefinisikan Bursa Efek sebagai Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.

Pasar Modal di Indonesia sendiri diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan (disingkat OJK). Hal ini berlaku sejak diundangkannya Undang-Undang no. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. OJK memiliki fungsi sebagai regulator dan pengawas terhadap sektor jasa keuangan, termasuk kegiatan pasar modal mengingat bahwa pasar modal adalah salah satu pasar finansial yang termasuk dalam sektor jasa keuangan. Sebagai entitas yang mengawasi penyelenggaraan pasar modal, OJK memiliki kewenangan untuk membuat peraturan-peraturan yang berkaitan mengenai pelaksanaan, pengawasan, dan sanksi terhadap pelanggaran yang terjadi di dalam pasar modal Indonesia. OJK sendiri adalah sebuah lembaga yang bersifat independen sehingga tidak memiliki campur tangan dari pihak manapun, kecuali untuk hal-hal lain yang diatur di dalam Undang-Undang no. 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Di Indonesia sendiri, hanya terdapat satu lokasi pasar modal atau yang lebih dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa Efek Indonesia merupakan peleburan antara Bursa Efek Jakarta dan juga Bursa Efek Surabaya pada tahun 2007, sehingga Bursa Efek Indonesia secara resmi tergolong relatif muda jika dibandingkan dengan bursa efek dari negara lain. Contohnya Amerika Serikat, di mana New York Stock Exchange (NYSE) sudah ada sejak awal abad ke-17 di *Wall Street*.³ Di Indonesia sendiri, bursa efek pertama kali dibuat pada tahun 1912 di Jakarta (dulu Batavia) pada zaman kolonial Belanda. Sejak pertama kali dibuka hingga sekarang, Bursa Efek di Indonesia sudah beberapa kali mengalami

³ Chron Contributor, "How the Stock Market Was Started and by Whom". <https://smallbusiness.chron.com/stock-market-started-whom-14745.html>. Diakses pada 20 April 2022.

penutupan dan pembukaan kembali seiring dengan berkembangnya zaman dan juga kondisi keuangan nasional serta politik dalam maupun luar negeri. Ketika Perang Dunia I dimulai, bursa efek di Batavia ditutup, sebelum dibuka kembali pada tahun 1925 setelah selesainya Perang Dunia I tersebut. Pembukaan tersebut tidak berlangsung lama, karena Bursa Efek yang berada di Surabaya dan Semarang harus kembali ditutup pada tahun 1939 dikarenakan dimulainya Perang Dunia ke II. Penutupan Bursa Efek Surabaya dan Semarang pada akhirnya diikuti oleh penutupan Bursa Efek Jakarta pada tahun 1942 dengan alasan yang sama, yaitu Perang Dunia ke II. Pada tahun 1956 Bursa Efek di Jakarta kembali dibuka namun hal tersebut tidak bertahan lama karena terjadi vakum perdagangan sampai tahun 1977. Pada 10 Agustus 1977, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka dan diresmikan oleh Presiden Soeharto, dengan menunjuk BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) sebagai instansi yang mengawasi perdagangan di Pasar Modal. Namun, perdagangan di Pasar Modal masih sangat minim, hanya terdapat 24 emiten yang mencari pendanaan melalui bursa efek, sehingga pemerintah mengeluarkan Paket Desember 87 (PAKDES 87) pada Desember 1987 untuk memberikan kemudahan kepada investor dan juga perusahaan untuk melakukan penawaran umum di bursa efek. Pemerintah juga kembali mengeluarkan Paket Deregulasi pada tahun 1990 sebagai lanjutan dari PAKDES 87 untuk kembali memudahkan perdagangan dan investasi di bidang Pasar Modal. Pemerintah kembali mengeluarkan Paket Desember 1988 sebagai bentuk lanjutan dari PAKDES 87 yang berupa beberapa kebijakan-kebijakan lainnya yang mempermudah penyelenggaraan pasar modal. Pada 22 Mei 1995, Bursa Efek

Jakarta meluncurkan Jakarta Automated Trading System (JATS) sebagai sebuah sistem yang membantu perdagangan di bursa efek. Baru pada 10 November 1995, pemerintah mengeluarkan Undang-Undang no. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal. Sampai pada akhirnya pada tahun 2007, Bursa Efek Surabaya melebur dengan Bursa Efek Jakarta untuk membuat Bursa Efek Indonesia.⁴

Karena Pasar Modal merupakan sebuah sarana yang mempertemukan pihak yang memerlukan dana dengan investor yang ingin berinvestasi, akan terdapat beberapa kepentingan di dalam Pasar Modal. Kepentingan ini pun akan berbeda tergantung terhadap jenis investor yang ada di dalam pasar modal. Pada umumnya, dikenal beberapa jenis investor, mulai dari investor individu (juga disebut sebagai investor *retail*) dan investor institusional. Akhir-akhir ini di Indonesia juga sering digunakan istilah “Bandar” atau “Market Maker” sebagai pihak yang dapat menggerakkan serta menaikkan atau menurunkan harga sebuah saham. Hal ini menjadi salah satu ruang untuk melakukan manipulasi perdagangan saham di dalam Pasar Modal. Di dalam Pasar Modal sendiri terdapat beberapa kegiatan yang dilarang dikarenakan akan merugikan investor lain, di antara lain, penipuan atau informasi menyesatkan, perdagangan orang dalam (*insider trading*), perdagangan semu (*fake transactions*), dan juga manipulasi perdagangan saham (*market manipulation*). Pada tahun 2019, OJK menerima sekitar 120 laporan terhadap pelanggaran di pasar modal, 39 diantaranya adalah tentang manipulasi perdagangan. Namun, hanya 2 kasus yang diangkat ke pengadilan mengenai manipulasi perdagangan, yaitu kasus Benny Tjokro dan Heru Hidayat. Di dalam

⁴ Indonesia Stock Exchange. “Sejarah dan Milestone.” <https://www.idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/> . Diakses pada 19 April 2022.

pasar modal juga dikenal sebuah istilah “*market mover*” atau penggerak pasar. *Market mover* tersebut seringkali dianggap sebagai pelaku dibalik manipulasi perdagangan saham tersebut dikarenakan merupakan pihak dengan dana yang besar sehingga dapat mempengaruhi sistem penawaran dan permintaan suatu Efek di dalam Pasar Modal. Oleh karena itu, tidak jarang keberadaan *market mover* disamakan dengan bandar. Dilansir dari Creative Trader, sebuah perusahaan konsultan yang berfokus pada pasar modal, yang dimaksud dengan bandar,

“adalah *PRICE MAKER*, Bandar disebut sebagai PEMBUAT HARGA dengan alasan yang kurang lebih sama, karena peran Bandar di bursa saham adalah untuk mengatur pergerakan harga saham yang dibandarinya. Ada juga yang menyebut bandar sebagai *LIQUIDITY PROVIDER*, istilah ini digunakan karena fungsi lain dari Bandar adalah menyediakan likuiditas di bursa saham.”⁵

Melanjutkan penjelasan tersebut, dilansir dari *Investopedia*, *Market Maker* didefinisikan sebagai “sebuah perusahaan atau individu yang secara aktif mengontrol pasar dua sisi dalam Efek tertentu, memberikan tawaran dan penawaran (dikenal sebagai permintaan) bersama dengan ukuran pasar masing-masing. *Market Maker* memberikan likuiditas dan kedalaman pada pasar dan mendapat untung dari selisih *bid-offer spread*. Mereka juga dapat melakukan perdagangan untuk akun mereka sendiri, yang dikenal sebagai perdagangan utama.”⁶ Umumnya, yang menjadi seorang bandar atau *market mover* adalah investor institusi dengan dana yang besar agar dapat menyediakan jasa intermediasi di dalam pasar modal dengan tujuan membuat pergerakan sebuah saham yang terlikuidasi. Singkatnya, bandar

⁵Argha J. Karo Karo. “BANDAR SAHAM, SIAPA MEREKA DAN APA YANG MEREKA LAKUKAN ?”. <http://www.creative-trader.id/bandar-saham-siapa-mereka-dan-apa-yang-mereka-lakukan/>. Diakses pada 19 April 2022.

⁶ Andrew Bloomenthal. “Market Maker”. <https://www.investopedia.com/terms/m/marketmaker.asp>. Diakses pada 19 April 2022.

atau *market mover* memfasilitasi aliran pasar keuangan yang lebih lancar dengan memudahkan investor dan pedagang untuk membeli dan menjual. Tanpa *market mover*, kemungkinan jumlah transaksi akan sangat minim dan aktivitas investasi pun akan jauh lebih sedikit.

Jika melihat definisi-definisi tersebut, Bandar atau *Market Mover* dapat dikatakan sebagai suatu hal yang baik bahkan perlu ada demi keberlangsungan kegiatan pasar modal yang efisien. Meski demikian, hal ini belum tentu benar di dalam semua negara dikarenakan pengaturan mengenai pasar modal yang beragam, termasuk di Indonesia. Satrio Utomo, seorang pelaku serta pengamat pasar modal, berpendapat bahwa pengaturan mengenai *market mover* atau bandar di dalam pasar modal Indonesia masih terlalu luas dan tidak mengatur tentang manipulasi secara terperinci⁷. Manipulasi perdagangan sendiri adalah sebuah tindakan yang dilakukan oleh pihak tertentu secara sengaja untuk mempengaruhi penawaran serta penjualan sebuah efek secara manipulatif untuk menguntungkan pihak tertentu. Salah satu contoh manipulasi perdagangan adalah “*wash trading*” yang merupakan sebuah penjualan dan pembelian di satu saham secara berulang-ulang yang dilakukan oleh pihak yang sama demi menaikkan aktivitas volume perdagangan serta kenaikan harga dari saham yang dimaksud tersebut.⁸

Dengan perkembangan teknologi yang semakin pesat, media sosial pun menjadi salah satu sarana komunikasi yang paling sering digunakan oleh

⁷ Kiki Safitri. "Analisis Ungkap Rekam Jejak Hitam Benny Tjokro di Pasar Saham." <https://money.kompas.com/read/2020/01/15/103812926/analisis-ungkap-rekam-jejak-hitam-benny-tjokro-di-pasar-saham?page=all> . Diakses pada 20 April 2022.

⁸ Labaton Sucharow, "Market Manipulation: Common Securities Violations", <https://www.secwhistlebloweradvocate.com/securities-laws/common-securitiesviolations/market-manipulation/> , Diakses pada 20 April 2022.

masyarakat. Hal ini membuka ruang yang besar terhadap pelanggaran-pelanggaran hukum yang terjadi dalam ranah digital, termasuk yang berkaitan dengan kegiatan pasar modal di Indonesia. Selain istilah “bandar”, akhir-akhir ini juga dikenal sebuah istilah baru yang marak di sosial media, yaitu “pom-pom” saham dan “pom-pomers” sebagai pihak yang melakukan praktik “pom-pom” tersebut. Dilansir dari Kompas.com, yang pada umumnya diartikan sebagai pom-pom saham adalah kegiatan yang memberikan informasi terkait dengan saham lewat sosial media dengan tujuan membuat orang lain ikut membeli saham yang dimiliki tersebut⁹. Tujuan dari pom-pom saham adalah untuk menciptakan sebuah opini publik yang baik mengenai saham dari suatu perusahaan yang dimaksud. Hal ini tentunya diharapkan mendongkrak keinginan masyarakat untuk membeli saham tersebut, sehingga menaikkan permintaan pembelian (*demand*) saham yang dimaksud dan menaikkan harganya di atas harga wajar. Menurut Hans Kwee, Direktur Utama PT Anugerah Mega Investama, salah satu alasan terjadinya fenomena pom-pom saham adalah dikarenakan naiknya jumlah investor retail selama pandemi COVID-19 yang dikarenakan banyak pihak yang harus terkena PHK serta bekerja dari rumah. Hal ini memungkinkan banyaknya investor-investor baru dalam pasar modal Indonesia yang belum begitu paham mengenai mekanisme pasar dan terpengaruhi oleh influencer pom-pom saham.¹⁰ Dikarenakan praktek pom-pom saham yang dapat menaikkan harga dari suatu saham, maka dapat dikatakan terdapat peran seorang bandar atau pihak dengan dana yang besar sehingga dapat menggerakkan harga

⁹ Kiki Safitri. “Yuk Kenalan dengan Pompom, Aturan dan Risikonya” <https://money.kompas.com/read/2021/02/07/100724626/yuk-kenalan-dengan-pompom-saham-aturan-dan-risikonya?page=all>, diakses pada 3 Agustus 2022.

¹⁰ Ibid.

saham yang pom-pom tersebut. Dalam praktek pom-pom, umumnya saham yang dimaksud harganya akan terlebih dahulu dinaikan oleh bandar, sehingga terkesan akan memberikan hasil investasi yang besar bagi investor-investor baru¹¹. Hal ini tentunya dapat merugikan investor-investor baru apabila harga saham diturunkan kembali melalui aksi penjualan besar yang dilakukan oleh pihak-pihak yang bersangkutan. Hal ini pada akhirnya, dapat merugikan para investor retail, sehingga harus terdapat pengaturan yang jelas mengenai fenomena praktek pom-pom saham yang sedang marak terjadi di Indonesia. Jika melihat karakteristik peristiwa pom-pom saham, pada dasarnya terdapat sebuah kegiatan yang menyerupai manipulasi perdagangan yang dilakukan oleh seorang bandar. Sebuah saham yang dipromosikan oleh seorang influencer tertentu pada umumnya harganya akan dinaikan oleh seorang bandar agar saham tersebut terlihat menarik bagi masyarakat dan juga investor retail. Hal ini tentunya akan menguntungkan bandar dan juga influencer yang bersangkutan dikarenakan harga saham yang mereka miliki akan naik apabila terdapat lonjakan permintaan pembelian yang datang dari masyarakat. Hal ini dapat merugikan para investor retail dikarenakan harga saham yang naik secara mendadak tentunya memiliki risiko untuk turun secara mendadak pula, sehingga investor retail akan mengalami kerugian. Dalam hal ini, pengaturan mengenai kerugian dan ganti rugi dalam hukum Indonesia diatur di dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata) dan seringkali berkaitan dengan pasal Perbuatan Melawan Hukum (PMH) atau juga dikenal sebagai *tort* secara

¹¹ Muhammad Idris. “Mengenal Istilah Saham Pompom”. <https://money.kompas.com/read/2021/01/15/090507326/mengenal-istilah-saham-pompom-ciri-dan-tips-menghindarinya?page=all> . Diakses pada 3 Agustus 2022.

internasional. Kerugian serta ganti rugi di Indonesia diatur di dalam Pasal 1365 KUHPerdata, yang menjelaskan bahwa setiap perbuatan yang melanggar hukum dan mengakibatkan kerugian bagi orang lain haruslah mengganti kerugian yang ditimbulkan. Prof. Rosa Agustina berpendapat bahwa pengaturan PMH sangatlah luas dikarenakan hanyalah sebuah kerangka normatif yang dapat dikembangkan. Dalam hal ini, pemohon pun dapat menuntut adanya kerugian yang ditimbulkan secara materiil maupun immateriil.¹²

Maka dari itu, perlindungan hukum terhadap investor di dalam Pasar Modal diperlukan sehingga terdapat sebuah upaya yang dapat ditempuh investor retail di dalam mencari ganti kerugian yang dialami oleh akibat pom-pom saham. Sehingga harus ada sebuah pengaturan yang jelas mengenai hal-hal yang dilarang yang dapat menyebabkan kerugian bagi para investor. Terlebih lagi, diperlukan sebuah pengaturan yang jelas mengenai kedudukan hukum dari praktik Pom-pom saham, sebagai salah bentuk perlindungan hukum. Apabila tidak ada pengaturan yang jelas, maka *influencer* dan juga pelaku praktik Pom-pom saham di dalam Pasar Modal tidak dapat dibebankan pertanggungjawaban. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengangkat judul penelitian **“PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR TERHADAP PRAKTIK POM-POM SAHAM DALAM PERDAGANGAN SAHAM DI DALAM PASAR MODAL.”**

¹² Rosa Agustina. *Perbuatan Melawan Hukum*, (Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2003). h. 242-243.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis dapat merumuskan beberapa masalah, yaitu:

1. Bagaimana karakteristik praktik pom-pom saham dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia?
2. Bagaimana pertanggungjawaban perdata terhadap investor yang dirugikan oleh praktik pom-pom saham di Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari Penulisan proposal ini adalah untuk memenuhi tugas akhir mata kuliah Metode Penelitian Hukum. Terlebih dari itu untuk menambah wawasan bagi para penulis dan pembaca. Secara terperinci tujuan penulisan makalah ini adalah sebagai berikut:

1. Memecahkan persoalan hukum dalam lingkungan Pasar Modal di Indonesia terkait dengan praktik pom-pom saham.
2. Menemukan penemuan hukum dalam lingkungan Pasar Modal di Indonesia terkait dengan pengaturan praktik pom-pom saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Penulisan ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis:

Penulisan ini diharapkan mampu menambah wawasan masyarakat terhadap Pasar Modal dan praktek pom-pom saham yang terjadi di dalamnya serta

mengisi kekosongan hukum terhadap praktik pom-pom saham dan pengaturannya di Indonesia. Selain itu juga diharapkan akan menambah wawasan terhadap sanksi-sanksi mengenai manipulasi perdagangan saham tersebut.

2. Manfaat Praktis:

Secara praktis, tulisan ini diharapkan dapat menjadi acuan dan berkontribusi sebagai sebuah referensi di masa yang akan datang terhadap akademisi dan juga mahasiswa lainnya. Diharapkan juga bahwa tulisan ini dapat memberikan gambaran serta solusi terhadap permasalahan yang terjadi di Indonesia dalam bidang pasar modal terutama mengenai manipulasi perdagangan saham dan kegiatan pasar modal lainnya.

1.5 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Merupakan bab yang terdiri dari beberapa sub antara lain latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Merupakan bab yang memuat uraian mendalam mengenai teori-teori yang mendasari penelitian dan pembahasan yang berkaitan dengan judul serta rumusan masalah. Teori-teori tersebut diperoleh dari studi kepustakaan beberapa literatur hukum.

BAB III : METODE PENELITIAN

Merupakan bab yang terdiri dari jenis penelitian, jenis data, teknik pengumpulan data, jenis pendekatan, dan analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN ANALISIS

Merupakan bab yang terdiri dari hasil penelitian serta analisis. Hasil penelitian merupakan hasil riset dari permasalahan yang terdapat pada BAB I menggunakan metode penelitian yang terdapat pada BAB III. Analisis merupakan jawaban dari rumusan masalah menggunakan data yang terdapat dari hasil penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Merupakan bab yang terdiri dari kesimpulan karya tulis. Isi dari semua bab disimpulkan dalam bab ini, termasuk jawaban dari rumusan masalah serta hasil dari penelitian dan analisis. Bab ini juga memiliki saran yang diberikan penulis terhadap penelitian hukum lebih lanjut mengenai topik-topik yang mungkin serupa dengan karya tulis ini.