

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS HUKUM**

Terakreditasi Berdasarkan Keputusan Badan Akreditasi Nasional Perguruan  
Tinggi

*Nomor : 2803/SK/BAN-PT/Ak-PPJ/S/V/2020*

**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP PERILAKU GAMBARAN SEMU  
(WASH SALE) DALAM TRANSAKSI SAHAM DIHUBUNGKAN DENGAN  
KETENTUAN PASAL 91 DAN 92 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN  
1995 TENTANG PASAR MODAL**

OLEH

**Dion BR Nugraha**  
**NPM : 2016200054**

PEMBIMBING I

*Dr. Sentosa Sembiring, S.H., M.H.*

PEMBIMBING II

*R. Ismadi Santoso Bekt, S.H., M.H.*



Penulisan Hukum

Disusun Sebagai Salah Satu Kelengkapan  
Untuk Menyelesaikan Program Pendidikan Sarjana  
Program Studi Ilmu Hukum  
2021

Telah disidangkan pada Ujian  
Penulisan Hukum Fakultas Hukum  
Universitas Katolik Parahyangan  
Pembimbing I

(Dr. Sentosa Sembiring, S.H., M.H.)

Pembimbing II

(R. Ismadi Santoso Bekt, S.H., M.H.)

Dekan,

(Dr. iur. Liona Nanang Supriatna, S.H., M.Hum.)



## PERNYATAAN INTEGRITAS AKADEMIK

Dalam rangka mewujudkan nilai-nilai ideal dan standar mutu akademik yang setinggi-tingginya, maka Saya, Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan yang beranda tangan di bawah ini :

Nama : Dion BR Nugraha

NPM : 2016200054

Dengan ini menyatakan dengan penuh kejujuran dan dengan kesungguhan hati dan pikiran, bahwa karya ilmiah / karya penulisan hukum yang berjudul:

**“Tinjauan Yuridis Terhadap Perilaku Gambaran Semu (*Wash Sale*) Dalam Transaksi Saham Dihubungkan Dengan Ketentuan Pasal 91 Dan 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal”**

Adalah sungguh-sungguh merupakan karya ilmiah /Karya Penulisan Hukum yang telah saya susun dan selesaikan atas dasar upaya, kemampuan dan pengetahuan akademik Saya pribadi, dan sekurang-kurangnya tidak dibuat melalui dan atau mengandung hasil dari tindakan-tindakan yang:

- a. Secara tidak jujur dan secara langsung atau tidak langsung melanggar hak-hak atas kekayaan intelektual orang lain, dan atau
- b. Dari segi akademik dapat dianggap tidak jujur dan melanggar nilai-nilai integritas akademik dan itikad baik;

Seandainya di kemudian hari ternyata bahwa Saya telah menyalahi dan atau melanggar pernyataan Saya di atas, maka Saya sanggup untuk menerima akibat-akibat dan atau sanksi-sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku di lingkungan Universitas Katolik Parahyangan dan atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Pernyataan ini Saya buat dengan penuh kesadaran dan kesukarelaan, tanpa paksaan dalam bentuk apapun juga.

Bandung, 10 Februari 2019

Mahasiswa penyusun Karya Ilmiah/ Karya Penulisan Hukum

Materai  
6000

( \_\_\_\_\_ Dion BR Nugraha \_\_\_\_\_ )

NPM 2016200054

**TINJAUAN YURIDIS TERHADAP PERILAKU GAMBARAN SEMU  
(WASH SALE) DALAM TRANSAKSI SAHAM DIHUBUNGKAN DENGAN  
KETENTUAN PASAL 91 DAN 92 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN  
1995 TENTANG PASAR MODAL**

**Oleh : Dion BR Nugraha**

**Pembimbing I : Dr. Sentosa Sembiring, S.H., M.H.**

**Pembimbing II : R. Ismadi Santoso Bekti, S.H., M.H.**

**ABSTRAK**

Dalam menjalankan ekonomi suatu negara diperlukan pembiayaan melalui pemerintah ataupun dari masyarakat. Salah satu lembaga keuangan yang menjalankan ekonomi yaitu pasar modal. Pasar modal merupakan salah satu tempat bagi masyarakat dan pelaku usaha untuk melakukan investasi serta mencari modal usaha. Dalam pasar modal terdapat beberapa dinamika yang dapat menyebabkan terhalangnya pencapaian tujuan dalam pasar modal itu sendiri. Kegiatan tersebut diantaranya yang bersifat kejahatan atau tindak pidana pasar modal. Penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam merupakan kegiatan yang dikategorikan dalam tindak pidana pasar modal. Penelitian ini akan fokus pada manipulasi pasar khususnya *wash sale*. Pelaku manipulasi pasar merupakan kalangan profesional yang paham dengan mekanisme pasar sehingga sulit diungkap.

Permasalahan yang akan diteliti adalah mengenai penerapan pasal 91 dan 92 Undang-Undang Pasar Modal terhadap tindak pidana manipulasi pasar khususnya *wash sale* serta pembuktian dalam pidana dan perlindungan bagi investor. Hal tersebut menjadi penting karena pada dasarnya transaksi perdagangan saham harus dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien. Sanksi pidana dalam penyelesaian kasus di pasar modal belum efektif sampai sekarang oleh karena itu dibutuhkan peran dari penegak hukum untuk dapat menerapkan ketentuan pidana yang ada pada pasal 104 Undang-Undang Pasar Modal.

Kata Kunci: Manipulasi Pasar, Tindak Pidana, Saham

## **KATA PENGANTAR**

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus oleh karena berkat dan perlindunganNya saya mampu menjalani dan menyelesaikan skripsi dengan judul **“TINJAUAN YURIDIS TERHADAP PERILAKU GAMBARAN SEMU (WASH SALE) DALAM TRANSAKSI SAHAM DIHUBUNGKAN DENGAN KETENTUAN PASAL 91 DAN 92 UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995 TENTANG PASAR MODAL”**. Penulisan skripsi ini merupakan syarat akhir untuk menyelesaikan program studi ilmu hukum Universitas Katolik Parahyangan. Saya menyadari dengan kemampuan ilmu yang saya dapatkan selama belajar di Fakultas Hukum Universitas Katolik Parahyangan belum dapat mengerjakan skripsi ini dengan sempurna. Skripsi ini tidak akan tercapai tanpa adanya bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya ingin mengucapkan terima kasih dari hati yang tulus kepada :

1. Tuhan Yesus Kristus, yang selalu memberi saya perlindungan, berkat, dan kemampuan untuk dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
2. Bapak dan Mamak, orang yang selalu mendukung saya dalam hal apapun, tidak pernah lelah untuk berdoa dan bekerja demi kesuksesan anaknya. Love Bilman Manurung dan Rusmala Rumahorbo.
3. Doni Nobel Manurung dan Dina Amelia Stefania Manurung, adik-adik saya yang selalu mendoakan untuk dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan tepat waktu. Terima kasih doni dan boru.
4. Dr. Sentosa Sembiring, S.H., M.H., selaku dosen pembimbing saya yang selalu memberi ilmu-ilmu baru dalam bidang pasar modal untuk menyelesaikan skripsi ini. Terimakasih banyak untuk Pak Sentosa yang selalu konsisten dan sabar meluangkan waktu untuk bertemu melalui daring dalam melakukan bimbingan hingga dapat terselesaikan skripsi ini.
5. R. Ismadi Santoso Bekti, S.H., M.H., selaku dosen pembimbing saya yang telah meluangkan waktunya untuk dapat membimbing dan memberikan ilmu-ilmu baru dalam bidang pidana pasar modal. Terimakasih sekali lagi pada Pak Ismadi sehingga skripsi ini dapat selesai dengan tepat waktu.

6. Nefa Claudia Meliala, S.H., M.H. selaku dosen pembimbing dalam seminar proposal. Terimakasih kepada Ibu Nefa karena membimbing dan mendukung saya dalam menyelesaikan proposal dengan baik sehingga dapat melanjutkan tahap penulisan hukum.
7. Maria Ulfah, S.H., M.H. selaku dosen wali saya yang selalu membantu dalam memilih mata kuliah dan membimbing selama di perkuliahan.
8. Wanda Ulina Tobing, yang telah menemani selama berkuliah di FH Unpar hingga dapat menyelesaikan tugas akhir skripsi dengan baik.
9. Yang terakhir adalah teman-teman saya (auryn, moses, davin, albert, leo, mario, acel) yang selalu bareng dalam pengerjaan skripsi hingga dapat menyelesaikannya bersama. See u on top!

Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat dan apabila ada kata-kata yang kurang tepat saya mohon maaf sebesar-besarnya. Terima kasih.

Bandung, 10 Januari 2021

Dion BR Nugraha

2016200054

## DAFTAR ISI

<b>ABSTRAK .....</b>	<b>i</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>ii</b>
<b>BAB I-PENDAHULUAN.....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	10
1.3. Tujuan Penelitian.....	10
1.4. Penjelasan Istilah.....	11
1.5. Metode Penelitian.....	12
1.6. Sistematika Penulisan.....	13
<b>BAB II-KAJIAN PUSTAKA MENGENAI TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL .....</b>	<b>15</b>
2.1. Pasar Modal.....	15
2.2. Bursa Efek Indonesia Sebagai Penyedia Sistem Dalam Transaksi Saham 16	
2.2.1. Lembaga Kliring dan Penjamin .....	20
2.2.2. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian .....	21
2.3. Pasar Perdana Dalam Bursa Efek Indonesia .....	22
2.4. Pasar Sekunder Dalam Bursa Efek Indonesia .....	22
2.4.1. Pihak-Pihak dalam Pasar Sekunder.....	23
2.4.2. Instrumen Pasar Sekunder.....	26
<b>BAB III-KAJIAN PUSTAKA MENGENAI TINDAK PIDANA EKONOMI DI PASAR MODAL.....</b>	<b>32</b>
3.1. Kejahatan dan Pelanggaran menurut Kitab Undang-Undang Hukum Pidana <sup>32</sup>	
3.2. Tindak Pidana Pasar Modal.....	33
3.2.1. Penipuan.....	34
3.2.2. Manipulasi Pasar .....	36
3.2.3. Perdagangan Orang Dalam .....	42
3.3. Penyelesaian Tindak Pidana dalam Pasar Modal .....	45
3.4. Pembuktian dalam Hukum Acara Pidana.....	49

<b>BAB IV-ANALISIS TERHADAP PERILAKU GAMBARAN SEMU (WASH SALE) DIKAITKAN DENGAN PASAL 91 DAN 92 UNDANG-UNDANG PASAR MODAL .....</b>	<b>52</b>
4.1. Apakah perilaku <i>wash sale</i> yang mengakibatkan gambaran semu pada transaksi saham dapat dijerat ketentuan pada pasal 91 dan/atau 92 UUPM tentang pasar modal?.....	52
4.1.1. Unsur Manipulasi Pasar .....	52
4.1.2. Contoh Manipulasi Pasar ( <i>Wash Sale</i> ).....	53
4.1.3. Sanksi Pidana .....	58
4.2. Bagaimana pembuktian terhadap perilaku <i>wash sale</i> dapat merugikan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal? .....	58
4.2.1. Perlindungan Hukum terhadap Investor.....	60
<b>BAB V-PENUTUP .....</b>	<b>67</b>
5.1. Kesimpulan.....	67
5.2. Saran.....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>70</b>





# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang Penelitian**

Sektor ekonomi merupakan salah satu sektor penting dalam suatu negara. Perkembangan perekonomian dalam suatu negara akan mempengaruhi berbagai sektor dalam kehidupan masyarakat mulai dari hukum, sosial, politik, dan sebagainya. Instrumen dalam perkembangan sektor ekonomi ada beberapa hal diantaranya lembaga perbankan, lembaga keuangan non bank, dan pasar modal. Salah satu instrumen keuangan yang menjadi topik bahasan dalam penelitian hukum ini adalah pasar modal. Keberadaan pasar modal merupakan hal penting bagi dua pihak yaitu pelaku usaha dan investor. Bagi pelaku usaha, pasar modal menjadi penting karena menjadi tempat untuk mencari modal dalam pengembangan perusahaan sedangkan bagi investor lembaga pasar modal menjadi instrumen keuangan yang dapat dimanfaatkan untuk menginvestasikan dana yang dimiliki. Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha serta media investasi bagi masyarakat, sehingga melalui pasar modal yang dihimpun dari masyarakat dapat dimanfaatkan bagi pelaksanaan pembangunan nasional.<sup>1</sup> Dari kalimat sebelumnya dapat dilihat bahwa pasar modal saling berkaitan dengan pembangunan ekonomi suatu negara, dengan pemanfaatan modal investasi dari investor maka perusahaan yang melakukan penjualan kepemilikan saham dalam bentuk efek akan mendapatkan dana segar untuk pengembangan perusahaan. Dengan berkembangnya perusahaan tanpa disadari ekonomi masyarakat juga akan meningkat.

Instrumen keuangan khususnya lembaga pasar modal memang penting untuk terus dikembangkan karena berkaitan dengan perkembangan ekonomi negara.

---

<sup>1</sup> I Nyoman Tjager. *Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasca Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*. Makalah disampaikan pada Seminar Pasar Modal Senat Mahasiswa FH UNPAR Bandung, 25 April 1998. Hlm 1. Dikutip dari buku Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal*, Bandung : Nuansa Aulia, 2019, hlm 7.

Pengembangan pasar modal merupakan hal yang penting namun harus juga berjalan seimbang dengan perkembangan hukum. Hal tersebut guna kepastian hukum bagi pelaku usaha dan investor yang ingin bertransaksi di pasar modal. Pentingnya hukum dalam transaksi pasar modal karena dana yang beredar sangat besar maka dari itu kepastian hukum menjadi hal yang esensial. Jika melihat kapitalisasi Pasar Modal Indonesia saat ini mencapai Rp6.920 triliun dan memberikan kontribusi 47% terhadap ekonomi nasional.<sup>2</sup> Sedangkan menurut proyeksi dari Asosiasi Emiten Indonesia, Pasar Modal Indonesia akan mencapai kapitalisasi pasar senilai Rp.10.000 triliun pada tahun 2025.<sup>3</sup> Karena besarnya dampak dari pasar modal terhadap ekonomi maka butuh kepastian hukum dan keamanan bagi para investor untuk memberikan dananya dalam rangka investasi di pasar modal.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kemudian pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.<sup>4</sup> Dari penjelasan sebelumnya dapat dilihat bahwa dengan berkembangnya pasar modal maka perusahaan juga dapat semakin berkembang, dengan mendapatkan dana maka perusahaan dapat melakukan ekspansi ataupun pengembangan usaha sehingga meningkatkan kesejahteraan bagi masyarakat yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Bagi masyarakat maka pasar modal menjadi tempat untuk menginvestasikan dana yang dimiliki pada berbagai instrumen

---

<sup>2</sup> Airlangga : Pasar Modal Indonesia Masih Menarik  
<https://ekbis.sindonews.com/berita/1472500/178/airlangga-pasar-modal-indonesia-masih-menarik>, diakses Hari Jumat 23 Oktober 2020 pukul 17.11.

<sup>3</sup> Emiten Ramal Kapitalisasi Pasar Tembus Rp10 Ribu T pada 2025  
<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20201021165621-92-561141/emiten-ramal-kapitalisasi-pasar-tembus-rp10-ribu-t-pada-2025>, diakses Hari Jumat 23 Oktober 2020 pukul 17.18.

<sup>4</sup> Pengertian Pasar Modal  
[https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/#:~:text=Pasarnya%20modal%20memiliki%20peran%20penting,dari%20masyarakat%20pemodal%20\(investor\)](https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/#:~:text=Pasarnya%20modal%20memiliki%20peran%20penting,dari%20masyarakat%20pemodal%20(investor)), diakses Hari Kamis 8 Oktober 2020 pukul 10.20.

keuangan yang disediakan pasar modal, maka dengan kemampuan ekonomi masyarakat yang semakin meningkat akan berjalan dengan perkembangan ekonomi negara.

Sebelum memahami lebih dalam terkait pasar modal maka terlebih dahulu untuk mengetahui pengertian pasar modal itu sendiri. Istilah “Pasar Modal” dipakai sebagai terjemahan dari istilah “*Capital Market*” yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuh-kebutuhan dana untuk kapital suatu perusahaan; merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.<sup>5</sup> Sedangkan dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM), pasar modal sebagai sesuatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sebagai cerminan dari perekonomian negara maka perkembangan pasar modal juga membutuhkan hukum guna jaminan kepastian bagi para pihak yang terlibat dalam kegiatan di pasar modal. Pasar modal merupakan indikator perkenomian yang mempunyai karakter spesifik dalam perdagangan efek. Salah satu karakter yang paling penting dalam pasar modal adalah keterbukaan informasi. Hal tersebut menjadi esensial karena menjadi acuan bagi para investor untuk memilih dan menempatkan investasi mereka pada portofolio efek yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder, sehingga pilihan investasinya pada salah satu portofolio efek dapat menghasilkan keuntungan.<sup>6</sup> Dengan melihat penjelasan sebelumnya maka pasar modal menjadi tempat dikumpulkannya uang dari investor untuk kemudian dikelola oleh pelaku usaha dalam pengembangan perusahaannya.

---

<sup>5</sup> Abdurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta : PT Pradnya Paramita, 1991, hlm 169.

<sup>6</sup> Dedi Indra Sari. *Analisis Kasus Atas Dugaan Terjadinya INSIDER TRADING Dalam Perdagangan Saham PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) TBK*. Jurnal Hukum dan Pembangunan Tahun Ke-3 No.4 Oktober – Desember 2007, hlm 1.

Pandangan mengenai Pasar Modal yang merupakan gudang tempat menyimpan uang, maka seperti biasanya terhadap kegiatan-kegiatan yang gemerlapan dan bergelimang dengan uang, trik-trik bisnis (sehat dan tidak sehat) sering terjadi disana dan oleh karena itu aturan-aturan pun di perketat sehingga tercipta ketertiban, keadilan, dan kepastian hukum di pasar modal maka terciptalah hukum pasar modal yang sangat *sophisticated* dan komprehensif itu.<sup>7</sup> Beberapa dinamika dalam pasar modal menyebabkan terhalangnya pencapaian tujuan dalam pasar modal itu sendiri. Beberapa hal yang membuat tujuan dari pasar modal itu terhambat yaitu kejahatan dalam pasar modal. Dalam UUPM dikenal tiga kejahatan pasar modal yaitu perdagangan orang dalam (*insider trading*), manipulasi pasar (*market manipulation*), dan penipuan (*fraud*). Untuk menghindari atau meminimalisir berbagai kejahatan pasar modal maka dibutuhkan hukum sebagai landasan dalam melakukan sebuah kegiatan transaksi. Maka dari itu kepastian hukum adalah hal yang harus ada dalam industri pasar modal demi menjamin keberadaan dan kesinambungan pasar modal itu sendiri. Tersedianya peraturan yang *sophisticated* dan komprehensif maka akan mewujudkan perlindungan bagi pelaku usaha yang akan melakukan pencarian modal dan para investor yang akan menempatkan dananya.

Sebagai salah satu bagian dari tindak pidana ekonomi dalam arti luas, tindak pidana pasar modal adalah salah satu delik yang hanya mungkin dilakukan oleh pelaku yang cukup berpendidikan.<sup>8</sup> Kejahatan pasar modal sering dikelompokkan sebagai salah satu bagian dari tindak pidana ekonomi, yang berkaitan dengan kejahatan kerah putih (*white collar crime*) yang berbeda dengan kejahatan jalan (*street crime* atau *blue collar crime*). Tindak pidana di pasar modal pada umumnya tidak memperlihatkan dengan sekejap adanya suatu kerugian secara langsung.<sup>9</sup> Tindak pidana pasar modal diatur dalam beberapa pasal namun yang menjadi topik utama dalam penelitian hukum ini adalah pasal 91 dan pasal 92. Pasal 91 UUPM

---

<sup>7</sup> Munir Fuady. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 1996, hlm 9.

<sup>8</sup> Hasbullah F. Sjawie. *Beberapa Catatan Terhadap Tindak Pidana Pasar Modal Sebagai Bagian Dari Tindak Pidana Ekonomi*. Jurnal Era Hukum No.2/Th.16/Oktober 2016, hlm 348.

<sup>9</sup> Ibid.

menyatakan bahwa Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek. Sedangkan pasal 92 UUPM menyebutkan Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan Efek.

Salah satu bentuk tindak pidana yang akan menjadi topik utama untuk dibahas adalah manipulasi pasar. Manipulasi pasar sendiri terdiri dari beberapa tindakan namun yang akan menjadi fokus utama yaitu perilaku *wash sale*. Pengertian dari *wash sale* itu sendiri adalah perdagangan semu yang tidak merubah kepemilikan dalam rangka membentuk harga dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar dan untuk aktif diperdagangkan.<sup>10</sup> Saat ini satu satuan perdagangan efek yaitu 100 lembar saham per lot.<sup>11</sup> Untuk lebih jelasnya terkait perilaku *wash sale* maka berikut ilustrasi sederhananya. Investor X, Y, Z memiliki dana yang besar, kemudian membuka rekening efek di tiga Perusahaan Efek Anggota Bursa (selanjutnya disebut PEAB), misalnya PT AB Sekuritas, PT CD Sekuritas, dan PT EF Sekuritas. Melalui salah satu perusahaan efek tersebut investor X membeli saham PT Manjurnyo Tbk dengan kode emiten MANO dengan cara melalui PT AB Sekuritas di harga Rp. 500 per lot. Kemudian investor Y melalui PT CD Sekuritas membeli di harga Rp.510 per lot dan menjualnya kembali di harga Rp.520 per lot. Lalu melalui PT EF Sekuritas investor Z melakukan pembelian di harga Rp.520 per lot dan menjualnya kembali pada harga Rp.530 per lot. Begitu seterusnya, sehingga seolah-olah saham MANO aktif diperdagangkan dan pada akhirnya membentuk kesan bahwa harga saham MANO terbentuk dari transaksi yang wajar. Aktivitas transaksi yang terjadi pada saham

---

<sup>10</sup> Penjelasan Pasal 2 Ayat 2 Huruf H Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang Penerapan Prinsip Syariah di Pasar Modal.

<sup>11</sup> Lihat di Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Mengenai Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas. Nomor Kep-00071/BEI/11-2013.

MANO tampak sangat likuid sehingga menarik perhatian investor ritel dan ketika harganya telah mencapai titik tertentu, maka investor X, Y, dan Z menjual kepemilikan saham MANO dan mendapatkan *capital gain* yang sudah ditargetkan. Jadi, tidak ada perubahan kepemilikan saham, investor pemilik dana besar hanya mempunyai tujuan untuk memperoleh keuntungan dengan menjual saham di harga tinggi.<sup>12</sup>

Pada penjelasan diatas telah dikemukakan salah satu pihak yang penting dalam transaksi pasar modal yaitu investor. Pada umumnya investor dibagi menjadi dua yaitu investor ritel dan investor institusi. Investor ritel sendiri artinya adalah orang yang menjadi penyedia modal mewakili individu atau orang perorangan sedangkan investor institusi berarti mewakili dari perusahaan yang bergerak di bidang investasi, pengelolaan dana, ataupun perusahaan yang berinvestasi di saham.<sup>13</sup> Tanpa investor maka pasar modal tidak akan mengalami fluktuasi, oleh karena itu peran investor dalam berjalannya transaksi saham sangatlah penting.<sup>14</sup> Dalam perkembangan pasar modal hingga saat ini tidak ada satu undang-undang yang secara khusus membahas perlindungan terhadap pihak-pihak yang melakukan transaksi di pasar modal khususnya yang utama ialah investor. Pada prakteknya Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI) selaku pihak yang menjalankan pasar modal telah berusaha untuk melindungi investor dengan prinsip keterbukaan. Namun harus disadari perkembangan dunia pasar modal maka harus juga diseimbangi dengan kepastian hukum bagi investor. Pentingnya hukum untuk perlindungan investor karena tindakan manipulasi pasar dilakukan oleh kalangan profesional yang mempunyai pemahaman terhadap mekanisme pasar dalam

---

<sup>12</sup> Waspada Saham Gorengan! Kenali ciri-cirinya  
<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190722103931-17-86537/waspada-saham-gorengan-kenali-ciri-cirinya>, diakses Hari Minggu 29 September 2019 pukul 08.29.

<sup>13</sup> Klasifikasi Investor BEI : Ritel & Institusi  
Termuat di <http://sahamkita.com/belajar-tentang-saham/klasifikasi-investor-bei-ritel-institusi/>, diakses Hari Minggu 29 September 2019 pukul 09.24.

<sup>14</sup> Perlindungan Investor di Pasar Modal  
<https://ekonomi.kompas.com/read/2012/02/26/02373676/perlindungan.investor.di.pasar.modal?page=all#:~:text=Tidak%20ada%20satu%20undang%20undang.pasar%20modal%20dikenal%20dengan%20investor.&text=Asuransi%20diatur%20berdasarkan%20Undang%20Undang.Tahun%201992%20tentang%20Usaha%20Perasuransian>, diakses Hari Sabtu 10 Oktober 2020 pukul 23.41.

transaksi saham sehingga sulit untuk diungkap. Oleh karena itu, dengan melihat tindakan manipulasi pasar yang semakin sulit diungkap maka perlindungan investor menjadi uraian penting dalam topik pembahasan ini agar dapat diwujudkan pasar modal yang *fair*.

Sebagai lembaga keuangan yang diakui oleh negara maka pasar modal harus dilakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan oleh lembaga lain. Dalam UUPM dikenal Badan Pengawas Pasar Modal (selanjutnya disebut Bapepam) sebagai lembaga yang tujuannya mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Sejak tanggal 31 November 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan sektor pasar modal beralih dari Bapepam ke Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK). Dasar hukum beralihnya Bapepam ke OJK yaitu Pasal 55 ayat 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Adanya OJK menjadi harapan agar payung hukum semakin jelas terkait pengaturan dan pengawasan untuk mengakomodasi kebutuhan ataupun semua kepentingan dalam dunia pasar modal agar menciptakan kepastian hukum. pengawasan yang dilakukan oleh OJK penting khususnya dalam transaksi saham, karena seringnya terjadi kejahatan pasar modal khususnya manipulasi pasar. Dalam penindakan atas perilaku *wash sale* merupakan hal yang sangat sulit untuk dideteksi oleh OJK karena kompleksitas yang beragam, *cross border*, dan multi produk. Oleh karena sulitnya mendeteksi kejahatan dalam pasar modal maka sumber daya dari OJK harus semakin baik untuk mengawasi segala perbuatan yang ada pada pasar modal dengan tujuan akhir tercipta pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien.

Harga efek dalam pasar modal sangat sensitif terhadap peristiwa atau informasi yang berkaitan dengan suatu saham. Informasi merupakan alasan para pemodal untuk mengambil keputusan terhadap suatu saham. OJK mengantisipasi setiap pihak yang memiliki kapasitas dan kapabilitas dalam hal modal dan teknologi atau sarana yang kemungkinan bisa melakukan penggambaran sedemikian rupa sehingga pasar memahami dan merespon gambaran tersebut sebagai suatu hal yang benar. Saat ini OJK melakukan pengawasan transaksi efek menggunakan



*alert*. *Alert* merupakan sistem teknologi yang dapat memberikan peringatan dini secara otomatis bila terjadi perilaku pasar yang menyimpang seperti perubahan harga dan volume yang tidak wajar.<sup>15</sup> Sanksi yang diberikan ketika terjadi tindak pidana pasar modal sebagian besar berupa sanksi administrasi, kesulitan dalam penyelesaian di pengadilan mengakibatkan sanksi pidana kecil terlaksana. Penegakan hukum pidana yang dilakukan OJK khususnya tindakan *wash sale* masih dalam kondisi yang lemah, hal ini disebabkan berbagai pertimbangan ekonomi dan situasi psikologis pasar, disamping pembuktiannya yang tidak mudah.

Pada dasarnya BEI telah melakukan cara untuk menghentikan pergerakan saham yang diluar kebiasaan dengan sebutan *Unusual Market Activity* (selanjutnya disebut UMA). Pengertian dari UMA adalah aktifitas perdagangan dan/atau pergerakan harga suatu efek yang tidak biasa pada suatu kurun waktu tertentu di bursa yang menurut penilaian bursa dapat berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien.<sup>16</sup> Namun tindakan UMA tidak dapat menentukan bahwa terjadinya pelanggaran atau pidana dalam penyelenggaraan pergerakan harga saham. UMA digunakan oleh BEI hanya sebagai sarana untuk menahan harga suatu saham agar tidak bergerak terlalu tinggi maupun rendah.

Penegakan hukum dalam kejahatan pasar modal adalah sesuatu yang sulit. Hal tersebut terjadi karena kesulitan pembuktian dalam mendeteksi tindakan manipulasi pasar. Apabila merujuk pada hukum acara pidana di Indonesia, pada Pasal 183 Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana (selanjutnya disebut KUHAP) menyatakan Hakim tidak boleh menjatuhkan pidana kepada seorang kecuali apabila dengan sekurang-kurangnya dua alat bukti yang sah ia memperoleh

---

<sup>15</sup> Rizka Maulida, Heru Prijanto, M. Zairul Alam. *Pengalihan Kewenangan Bapepam-LK Kepada Otoritas Jasa Keuangan Dalam Hal Pengawasan Transaksi (Studi di Kantor Otoritas Jasa Keuangan)*. Fakultas Hukum Universitas Brawijaya. <https://media.neliti.com/media/publications/35340-ID-pengalihan-kewenangan-bapepam-lk-kepada-otoritas-jasa-keuangan-dalam-hal-pengawa.pdf>, diakses Hari Kamis 8 Oktober 2019 pukul 22.19.

<sup>16</sup> Unusual Market Activity <https://www.idx.co.id/berita/unusual-market-activity-uma/>, diakses Hari Kamis 17 September 2019 pukul 22.44.

keyakinan bahwa suatu tindak pidana benar-benar terjadi dan bahwa terdakwa yang bersalah melakukannya. Oleh karena tindakan manipulasi pasar khususnya *wash sale* dilakukan oleh profesional maka sulit bagi para penegak hukum untuk mendeteksi tindakan tersebut, kemudian juga kompleksitas dari pasar modal menyulitkan untuk mendeteksi siapa yang melakukan *wash sale* tersebut. Dalam prosesnya korporasi juga memegang peranan penting dalam tindakan manipulasi pasar, dengan dana besar yang dimiliki para investor institusi tersebut dapat juga untuk melakukan tindakan transaksi yang menghasilkan gambaran semu. Hanya saja sulit untuk menilai apakah tindakan dari korporasi atau investor bertentangan dengan pasal 91 dan 92 UUPM dan juga menilai terhadap perbuatan pidana pada korporasi atau investor institusi.

Kejahatan dalam pasar modal merupakan salah satu tindak pidana ekonomi yang sulit untuk dideteksi dan yang berakhir di pengadilan pun tidak banyak. Berikut adalah beberapa faktor sulitnya mendeteksi kejahatan dalam pasar modal<sup>17</sup> :

1. Unsur *mens rea* tidak mudah ditemukan pada pelaku *white collar crime*.
2. Tidak mudah menemukan serta menentukan *tempus* dan *locus delicti* dari suatu *white collar crime* dibandingkan dengan kejahatan konvensional.
3. Diperlukan kapasitas dan kemampuan teknis yang mendalam untuk bisa menemukan uraian perbuatan pelaku yang dilakukan yang melanggar aturan pidana yang ada.
4. Kerugian dari *white collar crime* bisa saja tidak sejelas kerugian sebagai akibat dari kejahatan konvensional.
5. Pelaku *white collar crime* umumnya bersih dari catatan kriminal.
6. Penampilan pelaku *white collar crime* umumnya seperti orang-orang *innocent*, tidak berpenampilan seperti penjahat.
7. Pelaku *white collar crime* umumnya merupakan orang-orang terdidik.

---

<sup>17</sup> Hasbullah F. Sjawie. *Beberapa Catatan Terhadap Tindak Pidana Pasar Modal Sebagai Bagian Dari Tindak Pidana Ekonomi*. Op. Cit, hlm 349.

Setelah melihat karakteristik kesulitan penyelesaian kasus manipulasi pasar maka salah satu kesulitan terdapat pada unsur *mens rea* para pelaku tindak pidana. Dalam hukum pidana tidak hanya dikenal konsep *mens rea* namun unsur lain yaitu *actus reus*. Unsur *actus reus* adalah esensi dari kejahatan itu sendiri atau perbuatan yang dilakukan, sedangkan unsur *mens rea* adalah sikap batin pada saat melakukan perbuatan.<sup>18</sup> Dalam proses jual-beli saham sifat *actus reus* dapat dilihat karena terjadi transaksi jual-beli saham, namun yang menjadi permasalahan dan pokok bahasan adalah menilai apakah sifat dari *mens rea* perilaku *wash sale* dapat diterapkan pada tindakan manipulasi pasar atau tidak.

Permasalahan ini menjadi menarik untuk dibahas oleh karena berbagai tindakan manipulasi pasar sulit untuk ditentukan dan dideteksi oleh pengawas pasar modal. Oleh karenanya, maka permasalahan ini menjadi menarik untuk dibahas lebih lanjut yaitu mengenai tindak pidana pasar modal yang berkaitan dengan perilaku *wash sale*.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka yang menjadi rumusan masalah dalam proposal ini adalah?

1. Apakah perilaku *wash sale* yang mengakibatkan gambaran semu pada transaksi saham dapat dijerat ketentuan pasal 91 dan/atau 92 UUPM?
2. Bagaimana pembuktian terhadap perilaku *wash sale* dapat merugikan investor dalam melakukan transaksi di pasar modal?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Dari rumusan masalah yang telah dirumuskan, yang menjadi tujuan penelitian adalah :

1. Mengetahui bagaimana perilaku *wash sale* dapat diterapkan pada pasal 91 dan/atau 92 UUPM. Untuk memperjelas pembuktian terhadap *wash sale*

---

<sup>18</sup> Kukun Abdul Syakur Munawar. *Pembuktian Unsur Niat Dikaitkan Dengan Unsur Mens Rea Dalam Tindak Pidana Korupsi*. Jurnal Galuh Justisi Vol. 3 No.2, 2015.

agar memperbaiki sistem Pasar Modal Indonesia dan menemukan perlindungan investor akibat berbagai tindakan manipulasi pasar.

2. Mengetahui bagaimana proses pembuktian terhadap perilaku *wash sale* sehingga terdapat kepastian perlindungan bagi para investor.

#### 1.4. Penjelasan Istilah

Berikut beberapa pengertian umum :

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>19</sup>

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.<sup>20</sup>

Jadi, dalam penelitian ini yang akan dibahas tindakan dalam pasar modal khususnya di efek yang terkait. Efek yang akan dibahas hanya khusus untuk saham dari perusahaan terbuka.

Manipulasi pasar adalah tindakan yang dilakukan setiap pihak secara langsung maupun tidak dengan maksud untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.<sup>21</sup>

Asas legalitas adalah suatu perbuatan tidak dapat dipidana, kecuali berdasarkan kekuatan ketentuan perundang-undangan pidana yang telah ada. Melihat asas tersebut maka perbuatan manipulasi pasar sudah diatur dalam peraturan perundang-undangan khususnya pasar modal hanya saja kurang

---

<sup>19</sup> Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>20</sup> Pasal 1 Angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>21</sup> Bentuk Manipulasi Pasar di Pasar Modal.

<https://www.hukumonline.com/klinik/detail/ulasan/lt53a9bbdd93c75/bentuk-manipulasi-pasar-di-pasar-modal/>, diakses Hari Rabu 2 Oktober 2019 pukul 13.23.

spesifik dalam penjelasannya sehingga menimbulkan makna yang sumir diantara para investor dan penegak hukum.

## 1.5. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif. Suatu analisis yuridis normatif pada hakikatnya menekankan pada metode deduktif sebagai pegangan utama dan metode induktif sebagai penunjang.<sup>22</sup> Selain itu penelitian yuridis normatif membahas doktrin-doktrin atau asas-asas dalam ilmu hukum.<sup>23</sup> Metode penelitian ini dipilih sebab dalam menjawab rumusan masalah, akan mengacu pada hukum positif serta doktrin-doktrin yang relevan.

### 1.5.1. Sifat Penelitian

Sifat Penelitian ini adalah deskriptif analitis yakni sifat deskriptif adalah penelitian yang berusaha mendeskripsikan suatu gejala, peristiwa, kejadian yang terjadi sekarang. Metode ini dilakukan dengan memusatkan perhatian kepada masalah-masalah aktual saat penelitian berlangsung.<sup>24</sup> Kemudian yang dimaksud dengan analitis adalah penelitian ini terdapat orientasi untuk memecahkan masalah. Pada akhirnya melalui penelitian hukum ini dilakukan dengan tujuan untuk memecahkan permasalahan atau peristiwa yang terkait.

1.5.2. Teknik Pengumpulan data yang akan dilakukan adalah kepustakaan dengan jenis data sekunder dan teknik analisisnya adalah kualitatif terhadap :

- 1) Sumber Hukum Primer :
  - a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
  - b. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1981 Tentang Hukum Acara Pidana.
  - c. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- 2) Sumber Hukum Sekunder :

---

<sup>22</sup> Amiruddin dan H. Zainal Asikin. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2013, hlm 166.

<sup>23</sup> H. Zainuddin Ali. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta : Sinar Grafika, 2017, hlm 24.

<sup>24</sup> Soerjono Soekanto & Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta : Rajawali Pers, 2001, hlm 13.

- a. Berbagai buku di bidang hukum pidana khususnya manipulasi pada pasar modal.
- b. Berbagai buku di bidang hukum pasar modal.
- c. Berbagai jurnal hukum yang relevan.
- d. Berbagai artikel maupun berita yang relevan.

## **1.6. Sistematika Penulisan**

BAB I Pendahuluan. Dalam bab ini akan membahas dasar dipilihnya topik penulisan hukum ini. Pada bab ini akan berisi latar belakang, kemudian permasalahan yang muncul, selanjutnya maksud dan tujuan penelitian, metode yang digunakan, dan sistematika dari penulisan hukum ini.

BAB II Kajian Pustaka Mengenai Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia. Dalam bab ini akan menjelaskan sejarah pasar modal hingga munculnya berbagai manipulasi pasar. Bab ini akan mencantumkan teori dari berbagai buku, jurnal, dan juga pandangan ahli mengenai permasalahan tersebut.

BAB III Kajian Pustaka Mengenai Tindak Pidana Ekonomi di Pasar Modal Indonesia. Pada bab ini akan berisi mengenai bagaimana proses dari sebuah tindakan untuk dapat ditetapkan sebagai tindak pidana ekonomi, serta juga akan membahas bagaimana selama ini penerapan peraturan yang terkait dalam penegakan tindak pidana pasar modal. Bab ini akan mencantumkan teori dari berbagai peraturan perundang-undangan, buku, jurnal, dan juga pandangan ahli mengenai permasalahan tersebut.

BAB IV Analisis Terhadap Perilaku *Wash Sale* dikaitkan Pasal 91 dan 92 Undang-Undang Pasar Modal. Bab ini akan berisi analisis tindakan *wash sale* dengan menghubungkan pasal 91 dan 92 UUPM sehingga terdapat paparan mengenai permasalahan perilaku *wash sale* dan penerapan peraturan perundang-undangan untuk mengatasi permasalahan tersebut. Selanjutnya akan dibahas juga bagaimana peradilan di Indonesia membuktikan manipulasi pasar sebagai suatu tindak pidana dan bagaimana perlindungan bagi investor terhadap kejahatan pasar modal.

BAB V Penutup. Pada bab ini akan berisi kesimpulan dan saran yang bersumber dari bab sebelumnya dan penelitian yang selama proses penulisan hukum ini telah dilakukan.

