



Pengaturan Manipulasi Pasar dalam Pasar Modal : Studi Komparasi Pengaturan Beberapa Negara

Debora Realin Selicia Tambunan¹

¹Fakultas Hukum Universitas Kristen Indonesia, E-mail: realindebora@gmail.com

Info Artikel

Masuk: 15 Februari 2023

Diterima: 27 Juli 2023

Terbit: 29 Juli 2023

Keywords:

Regulation, Market
Manipulation, Capital Market,
Multiple Countries.

Kata kunci:

Pengaturan, Manipulasi
Pasar, Pasar Modal, Beberapa
Negara.

Corresponding Author:

Debora Realin Selicia
Tambunan, E-mail:
realindebora@gmail.com

DOI:

10.24843/JMHU.2023.v12.i0
2.p16

Abstract

Market manipulation in the capital market in Indonesia is only regulated in several articles in the Capital Market Law, so there are no clear rules regarding this matter. This study aims to identify and analyze market manipulation arrangements in the capital market in Indonesia and in several countries. The research method used in this study is a normative research method with a statutory approach, a conceptual approach and a comparative approach. The results of this study explain that in Indonesia regulations regarding market manipulation are only regulated in the Capital Market Law and there is still a blurring of norms regarding the phrase pseudo-description in these provisions. Market manipulation arrangements in the capital market are regulated in several countries, namely Australia and European Union countries where these regulations regulate more clearly regarding market manipulation in the capital market in these countries.

Abstrak

Manipulasi pasar dalam pasar modal di Indonesia hanya diatur dalam beberapa pasal dalam Undang-Undang Pasar Modal, sehingga belum ada aturan yang jelas terkait hal tersebut. Studi ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis terkait pengaturan manipulasi pasar dalam pasar modal di Indonesia dan di beberapa negara. Metode penelitian yang digunakan dalam studi ini adalah metode penelitian normatif dengan pendekatan perundang-undangan, pendekatan konseptual dan pendekatan komparatif. Hasil studi ini menjelaskan bahwa di Indonesia pengaturan tentang manipulasi pasar hanya diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan masih ada kekaburan norma terkait frasa gambaran semu dalam ketentuan tersebut. Pengaturan manipulasi pasar dalam pasar modal diatur di beberapa negara yaitu Australia dan Negara Uni Eropa yang mana pengaturan tersebut mengatur lebih jelas terkait manipulasi pasar dalam pasar modal di Negara tersebut.

I. Pendahuluan

Berdasarkan Pasal 1 angka 4 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM), Bursa Efek Indonesia merupakan sarana jual beli Efek.

Apabila mengacu pada Pasal 1 angka 5 UUPM, efek merupakan surat berharga diantaranya adalah saham. Saham sebagai tanda penyertaan terhadap kepemilikan bagi seseorang atau badan hukum yakni perseroan terbatas menjadi salah satu objek yang paling banyak diperdagangkan di pasar modal.¹ Seorang pemegang saham tidak serta merta dapat melakukan pengelolaan terhadap perusahaan dari saham yang dimilikinya, kecuali dirinya merupakan pemegang saham pengendali atau mayoritas yang memiliki hak untuk melakukan pengelolaan terhadap perusahaan tersebut.²

Bagi pemegang saham, terdapat beberapa keuntungan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan. Berdasarkan Pasal 52 ayat (1) Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut UUPT) sendiri mengatur bahwasanya seorang pemegang saham berhak : (1) menghadiri mengeluarkan suara dalam RUPS; (2) menerima pembayaran bagi perusahaan yang mengalami likuidasi dan; (3) hak-hak lain, seperti halnya yang diatur dalam perundang-undangan, misalnya hak menerima dividen dan hak menerima hasil likuidasi perusahaan.

Saham sebagai produk investasi, memiliki keuntungan bagi pemegangnya, yaitu capital gain dan dividen . Menurut *Black Law Dictionary*, capital gain merupakan Jumlah dimana harga jual aset melebihi harga beli, yang mana keuntungan direalisasikan saat aset dijual , sedangkan dividen merupakan bagian yang dibagikan kepada masing-masing dari beberapa orang yang berhak untuk berbagi dalam pembagian keuntungan.³ Transaksi yang terjadi di BEI saat ini telah menggunakan sistem otomasi dengan Jakarta *Automated Trading System (JATS) Next-G* (Bursa Efek Indonesia), dimana proses jual beli diperdagangkan dengan sistem permintaan dan penawaran . Dalam perdagangan efek, ada beberapa hal yang menjadi perhatian, yaitu : prioritas waktu (*time priority*) dan prioritas harga (*price priority*).⁴

Prioritas waktu adalah kondisi di mana penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama dan sistem akan memprioritaskan pada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu.⁵ Prioritas harga merupakan kondisi di mana penawaran harga yang lebih tinggi akan lebih diprioritaskan terhadap permintaan yang lebih rendah, juga penawaran jual dengan harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.⁶ Fluktuasi harga akan sangat dipengaruhi oleh banyaknya permintaan dan penawaran yang terjadi pada suatu

¹ Gunawan, Ade. "Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan." *Sosek: Jurnal Sosial Dan Ekonomi* 1, no. 1 (2020): 29-40.

² Permata, Citra Puspa, and Muhammad Abdul Ghoni. "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia." *Jurnal AkunStie (JAS)* 5, no. 2 (2019): 50-61.

³ Wibowo, Doni Teguh, Adita Nafisa, and Mahrus Alie. "HASIL DAN RISIKO PORTOFOLIO BERBASIS SINGLE-INDEX MODEL SEBAGAI STRATEGI INVESTASI PADA PASAR MODAL (Studi Saham Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia)." *Dialektika: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial* 4, no. 1 (2019): 96-121.

⁴ Isventina, Isventina, Nunung Nuryartono, and Manuntun Parulian Hutagaol. "Analisis Daya Saing Sektor Industri Prioritas Indonesia dalam Menghadapi Pasar ASEAN." *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan* 4, no. 1 (2015): 71-93.

⁵ Aras, Marsadi, Ahmad Nuridin Hasibuan, Suci Fatimah, and Delila Rambe. "Strategi Promosi Online Instagram Dan Strategi Harga Untuk Meningkatkan Minat Beli Jasa Penerbangan Air Asia Rute Jakarta-Singapura." *Mediastima* 27, no. 1 (2021): 18-38.

⁶ Ibid.

waktu. Begitupula harga saham yang diperdagangkan di pasar modal akan sangat dipengaruhi oleh seberapa banyak permintaan dan penawaran, maka dari fluktuasi harga tersebut, para calon pembeli harus memahami saham yang akan mereka beli dengan memahami fundamental atau kondisi perusahaan.

Manipulasi pasar merupakan kejahatan di pasar modal yang mengakibatkan kerugian bagi para investor (pemilik modal) tetapi tidak menutup kemungkinan memperoleh keuntungan bagi si pelaku. Disebut dengan kata lain, manipulasi pasar bertujuan memindahkan kekayaan investor kepada si pelaku manipulasi secara melawan hukum. Dalam UUPM tidak memberikan definisi mengenai apa yang dimaksud dengan manipulasi pasar, apabila dicermati manipulasi pasar ini tersirat pada Pasal 91 UUPM : “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.”

Definisi Manipulasi pasar juga tidak termuat dalam Penjelasan Pasal 91 UUPM yang menjelaskan bahwa :

“masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, antara lain: a.melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan pemilikan; atau b. melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu, di mana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.”

Mencermati ketentuan Pasal 91 UUPM baik penjelasan maupun unsur-unsurnya, terdapat kekaburan norma dalam frasa “gambaran semu atau menyesatkan” yang termuat dalam Pasal 91 UUPM. Penjelasan Pasal 91 UUPM tidak dijelaskan secara jelas mengenai frasa “gambaran semu atau menyesatkan”, sehingga menimbulkan multitafsir terkait frasa “gambaran semu atau menyesatkan”. Adapun frasa “gambaran semu atau menyesatkan” tersebut menimbulkan multitafsir karena dapat berwujud seperti menyebutkan kode saham emiten atau memberikan analisa pasar sehingga orang-orang menjadi tertarik dan ikut untuk membeli saham tersebut. Selain itu tidak adanya pengaturan yang jelas terkait manipulasi pasar tersebut memperlihatkan adanya norma kabur dalam UUPM tersebut.

Adapun permasalahan dalam artikel ini adalah yang pertama bagaimana pengaturan manipulasi pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal, yang kedua bagaimana pengaturan manipulasi pasar di beberapa negara. Studi ini bertujuan untuk mengetahui, memahami dan menganalisis pengaturan manipulasi pasar dengan melakukan studi komparasi pengaturan manipulasi pasar di berbagai negara. Studi terdahulu (state of art) yang dijadikan acuan adalah penelitian yang telah dilakukan oleh Juli Asril dengan judul “Penyelesaian Dan Pencegahan Manipulasi Pasar Dalam Pelaksanaan Pasar Modal” yang telah publish pada Jurnal Ilmiah Manajemen Ekonomi dan Akuntansi

pada tahun 2019.⁷ Adapun penelitian tersebut mengkaji terkait penyelesaian dan pencegahan manipulasi pasar khususnya peran Otoritas Jasa Keuangan dalam hal tersebut. Hal yang membedakan penelitian tersebut dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis adalah penelitian yang dilakukan oleh penulis mengkaji terkait pengaturan manipulasi pasar di Indonesia serta melakukan studi komparasi di beberapa negara terkait pengaturan tersebut sementara penelitian terdahulu mengkaji lebih menghusus terkait penyelesaian dan pencegahan manipulasi pasar di Indonesia serta peran Otoritas Jasa keuangan dalam hal tersebut.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif adalah jenis penelitian yang lazim dilakukan dalam kegiatan pengembangan ilmu hukum yang di Barat biasa juga disebut Dogmatika Hukum (*rechtsdogmatiek*).⁸ Penelitian hukum normatif merupakan penelitian yang menekankan pada analisis bahan hukum berupa peraturan perundang-undangan, putusan hakim, buku-buku terkait, dan literatur-literatur yang berkaitan dengan topik yang diangkat terkait dengan kekaburan norma yang terjadi berkaitan dengan hukum pasar modal khususnya dalam manipulasi pasar. Jenis pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (*Statute Approach*), pendekatan analisis konsep hukum (*Analytical Conceptual Approach*) dan pendekatan komparatif (*comparative approach*). Dalam metode pendekatan perundang-undangan peneliti perlu memahami mengenai sumber dan asas-asas dalam peraturan perundang-undangan.⁹

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Makna Frasa “Gambaran Semu” Dalam Pengaturan Manipulasi Pasar di Indonesia

Manipulasi pasar merupakan salah satu kejahatan di pasar modal yang bertujuan mendatangkan kerugian bagi para investor (pemilik modal) dan mendatangkan keuntungan bagi si pelaku. Dengan kata lain, manipulasi pasar bertujuan memindahkan kekayaan investor kepada si pelaku manipulasi secara melawan hukum. UUPM tidak memberikan definisi atau pengertian manipulasi pasar, bahkan UUPM sama sekali tidak menyebutkan istilah manipulasi pasar. Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM hanya mengatur mengenai perbuatan yang dilarang, dan istilah manipulasi pasar diberikan oleh para ahli hukum dalam rangka memahami makna ketentuan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM. Oleh karena itu, definisi atau pengertian manipulasi pasar haruslah digali dari pendapat para ahli hukum yang berbeda-beda.

Indra Surya dalam bukunya yang berjudul “Tindak Pidana dan Penegakan Hukum di Pasar Modal Indonesia”, *The Essence of Corporate Secretary, Panduan Sekretaris Korporasi Indonesia Memasuki Millenium Baru*, menjelaskan bahwa manipulasi pasar adalah suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan tindakan yang sebenarnya

⁷ Asril, Juli. "Penyelesaian dan Pencegahan Manipulasi Pasar Dalam Pelaksanaan Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 3, no. 1 (2019): 274-288.

⁸ Sulistyowati Irianto dan Shidarta, 2011, *Metode Penelitian Hukum: Konstelasi dan Refleksi*, Yayasan Pustaka Obor Indonesia, Jakarta, h. 142.

⁹ *Ibid*, h. 137

dengan maksud atau tujuan tertentu yang tersembunyi, yakni menciptakan false impression (gambaran semu) kepada pihak lain, agar pihak yang terpengaruh melakukan tindakan jual beli suatu efek pada harga yang diinginkan pelaku manipulasi. Senada dengan itu, dikatakan Indra Safitri bahwa manipulasi pasar merupakan modus kejahatan yang menggunakan mekanisme pasar sebagai alat untuk menciptakan pembentukan harga, yang dijadikan objek untuk mencapai tujuan yang diinginkan pelakunya. Arti manipulasi di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) sejalan dengan apa yang diatur di dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM. KBBI merumuskan arti manipulasi sebagai berikut: “Upaya kelompok atau perseorangan untuk memengaruhi perilaku, sikap, dan pendapat orang lain tanpa orang itu menyadarinya”.

Berdasarkan pengertian-pengertian para ahli hukum di atas dapatlah disimpulkan pengertian manipulasi pasar, yaitu perbuatan beberapa pihak yang bersekongkol untuk mencapai tujuan mengambil keuntungan finansial bagi dirinya sendiri atau pihak lain secara melawan hukum, dengan cara menciptakan gambaran semu (tidak sebenarnya atau menyesatkan) mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga saham suatu perusahaan dengan cara melakukan serangkaian transaksi efek di pasar modal guna menciptakan harga efek yang semu karena tidak didasarkan pada mekanisme penawaran jual dan permintaan beli efek yang sebenarnya, sehingga mempengaruhi investor mengambil keputusan membeli, menjual, atau menahan saham yang dimilikinya, dan pengambilan keputusan investasi yang salah tersebut mengakibatkan investor mengalami kerugian.

Dalam UUPM tidak memberikan definisi mengenai apa yang dimaksud dengan manipulasi pasar, apabila dicermati manipulasi pasar ini tersirat pada Pasal 91 UUPM : “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.”

Definisi Manipulasi pasar juga tidak termuat dalam Penjelasan Pasal 91 UUPM yang menjelaskan bahwa : “masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, antara lain: a. melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan; atau b. melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu, di mana Pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan Pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.”

Mencermati ketentuan Pasal 91 UUPM baik penjelasan maupun unsur-unsurnya, terdapat kekaburan norma dalam frasa “gambaran semu atau menyesatkan” yang termuat dalam Pasal 91 UUPM. Penjelasan Pasal 91 UUPM tidak dijelaskan secara jelas mengenai frasa “gambaran semu atau menyesatkan”, sehingga menimbulkan multitafsir terkait frasa “gambaran semu atau menyesatkan”. Adapun frasa “gambaran semu atau menyesatkan” tersebut menimbulkan multitafsir karena dapat berwujud seperti menyebutkan kode saham emiten atau memberikan analisa pasar sehingga orang-orang menjadi tertarik dan ikut untuk membeli saham tersebut.

Perbuatan manipulasi pasar secara umum diatur dalam ketentuan UUPM. Namun, pengaturan terkait perbuatan manipulasi pasar tersebut tidak diatur secara lengkap. Seiring berkembangnya teknologi, kini perbuatan manipulasi pasar juga ada yang dilakukan melalui media sosial dengan berkembangnya istilah influencer di masa sekarang ini. Seperti yang diketahui bahwa pengaturan perbuatan manipulasi pasar dalam UUPM tersebut tidak secara jelas diatur, sehingga dengan adanya perbuatan melalui media sosial juga dirasa UUPM sudah tidak relevan lagi di masa sekarang ini.

Frasa "Gambaran Semu atau menyesatkan" sebelumnya telah termuat dalam Pasal 91 UUPM, yang mana dalam Pasal 91 UUPM membahas mengenai perbuatan manipulasi pasar. Namun, tidak ada pengaturan secara rinci mengenai manipulasi pasar tersebut serta mengenai frasa "gambaran semu atau menyesatkan" tersebut tidak dijelaskan secara jelas dalam Penjelasan Pasal 91 UUPM. Sementara itu, definisi *cornering the market (cornering)* menurut *Blacks Law Dictionary* adalah: "*A corner (cornering the market) is a condition arising when a much greater quantity of any given commodity is sold for future delivery within a given period than can be purchased in the market.*"¹⁰

Hamud M. Balfas memberi penjelasan terkait transaksi dimaksud: "Transaksi semu ini dapat dilakukan dengan atau tanpa ada barang sama sekali.¹¹ Dengan demikian penjual dalam kasus ini tidak akan menyerahkan saham kepada pihak lain dan pembeli juga tidak akan menerima saham. Transaksi ini dimaksudkan hanya untuk menciptakan *a misleading appearance of active trading.*"¹² Definisi manipulasi pasar atau biasa disebut transaksi semu. Dapat dilihat dari pengertian berikut, transaksi dalam KBBi diartikan (1) persetujuan jual beli (dalam perdagangan) antara dua pihak; (2) pelunasan (pemberesan) pembayaran (seperti dalam bank). Sedangkan semu berarti (1) tampak seperti asli (sebenarnya), padahal sama sekali bukan yang asli (sebenarnya); (2) tipu; muslihat; daya upaya untuk mengelabui; tipuan; muslihat yang halus; tipu daya. Dilihat dari kedua pengertian kata di atas dapat disimpulkan yang dimaksud dengan transaksi semu adalah persetujuan jual beli yang tampak seperti asli (sebenarnya), padahal sama sekali bukan yang asli (sebenarnya).¹³

Transaksi semu atau biasa disebut juga dengan perdagangan semu dikategorikan sebagai salah satu dari beberapa bentuk manipulasi pasar, maka kebutuhan untuk merumuskan kriteria ataupun ciri spesifik mengenai istilah transaksi semu dianggap terjawab dengan adanya penjelasan mengenai manipulasi pasar dan transaksi semu bukanlah dua hal yang berbeda, karena transaksi semu itu sendiri adalah merupakan salah satu bentuk manipulasi pasar.¹⁴ Transaksi semu merupakan perbuatan yang dilarang karena hanya akan merusak pasar yang dilakukan secara tidak fair. Ada yang berpendapat bahwa hal tersebut wajar saja terjadi sebab pasar modal sebagai suatu

¹⁰ Yates, S., 2011. *Black's Law Dictionary: The Making of an American Standard*. *Law Libr. J.*, 103, p.175.

¹¹ Johannes Ibrahim, S.H., Sirait, Y.H. and SH, L.M., 2021. *Kejahatan Transfer Dana: Evolusi Dan Modus Kejahatan Melalui Sarana Lembaga Keuangan Bank*. Sinar Grafika (Bumi Aksara), Jakarta, h. 76.

¹² *Ibid.*

¹³ MUSTAKIM, MUSTAKIM, Novi Mubyarto, and Hermanto Harun. "PEMAHAMAN NASABAH PADA KONTRAK PEMBIAYAAN MURABAHAH DAN PENYELESAIAN PERMASALAHANNYA PADA KCP. BANK SYARIAH MANDIRI KUALA TUNGKAL." PhD diss., UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, 2020.

¹⁴ *Ibid.*

pasar yang bebas dan terbuka, sementara yang lain beralasan bahwa hal tersebut dilakukan semata-mata demi kepentingan sepihak dari perusahaan atau institusi tertentu, pribadi, bahkan pemerintahan.¹⁵

Frasa "Gambaran Semu Atau Menyesatkan" dalam UUPM belum dijelaskan secara mendalam sehingga diperlukan adanya konsep terkait gambaran semua atau menyesatkan tersebut. Penjelasan terkait gambaran semu atau menyesatkan tersebut penting untuk memberikan kepastian hukum bagi para investor agar mengetahui perbuatan mana yang memberikan gambaran semu atau menyesatkan tersebut serta mengetahui makna gambaran semu atau menyesatkan tersebut. Hal ini merujuk pada pendapat Kelsen yang menjelaskan bahwa hukum adalah sebuah sistem norma. Norma adalah pernyataan yang menekankan aspek "seharusnya" atau *das sollen*, dengan menyertakan beberapa peraturan tentang apa yang harus dilakukan¹⁶. Undang-Undang yang berisi aturan-aturan yang bersifat umum menjadi pedoman bagi individu bertingkah laku dalam bermasyarakat, baik dalam hubungan dengan sesama individu maupun dalam hubungannya dengan masyarakat.

Aturan-aturan itu menjadi batasan bagi masyarakat dalam membebani atau melakukan tindakan terhadap individu. Adanya aturan itu dan pelaksanaan aturan tersebut menimbulkan kepastian hukum¹⁷. Kepastian hukum secara normatif adalah ketika suatu peraturan dibuat dan diundangkan secara pasti karena mengatur secara jelas dan logis. Jelas dalam artian tidak menimbulkan keragu-raguan (multi tafsir) dan logis. Jelas dalam artian bahwa menjadi suatu sistem norma dengan norma lain sehingga tidak berbenturan atau menimbulkan konflik norma.

Kepastian hukum menunjuk kepada pemberlakuan hukum yang jelas, tetap, konsisten dan konsekuen yang pelaksanaannya tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang sifatnya subjektif. Kepastian dan keadilan bukanlah sekedar tuntutan moral, melainkan secara factual mencirikan hukum. Suatu hukum yang tidak pasti dan tidak mau adil bukan sekedar hukum yang buruk. Ajaran kepastian hukum ini berasal dari ajaran Yuridis-Dogmatik yang didasarkan pada aliran pemikiran positivistic di dunia hukum, yang cenderung melihat hukum sebagai sesuatu yang otonom, yang mandiri, karena bagi penganut pemikiran ini, hukum tak lain hanya kumpulan aturan. Bagi penganut aliran ini, tujuan hukum tidak lain dari sekedar menjamin terwujudnya kepastian hukum. Kepastian hukum itu diwujudkan oleh hukum dengan sifatnya yang hanya membuat suatu aturan hukum yang bersifat umum. Sifat umum dari aturan-aturan hukum membuktikan bahwa hukum tidak bertujuan untuk mewujudkan keadilan atau kemanfaatan, melainkan semata-mata untuk kepastian.

Menurut Gustav Radbruch, terdapat tiga ide dasar hukum atau tiga tujuan hukum, yaitu keadilan, kemanfaatan dan kepastian hukum.¹⁸ Dari ketiga ide dasar hukum itu, kepastian hukum menghendaki bahwa hukum dapat berfungsi sebagai peraturan yang harus ditaati tentunya tidak hanya terhadap bagaimana peraturan tersebut

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Respationo, HM Soerya, and M. Guntur Hamzah. "Putusan hakim: Menuju rasionalitas hukum refleksif dalam penegakan hukum." *Yustisia Jurnal Hukum* 2, no. 2 (2013).

¹⁷ Nasriyan, Iyan. "Asas Kepastian Hukum dalam Penyelenggaraan Perpajakan di Indonesia." *Logika: Jurnal Penelitian Universitas Kuningan* 10, no. 02 (2019): 87-93.

¹⁸ *Ibid.*

dilaksanakan, akan tetapi bagaimana norma-norma atau materi muatan dalam peraturan tersebut memuat prinsip-prinsip dasar hukum.¹⁹

Sebagaimana dikemukakan sebelumnya, transaksi jual beli yang terlihat oleh publik tidak akan benar-benar terjadi. Transaksi tersebut biasanya dilakukan di antara pihak-pihak tertentu yang ternyata terafiliasi kepada satu pihak. Artinya memang tidak ada transaksi yang terjadi. Sesungguhnya yang terjadi secara sederhana adalah memindahkan barang dari sebuah saku seseorang ke saku lainnya. Tindakan yang demikian itu dilakukan semata-mata untuk menunjukkan bahwa perdagangan atas efek dari perseroan yang bersangkutan sangat aktif dan bernilai tinggi. Harga efek tersebut pun pada akhirnya pasti akan beranjak dan bahkan melonjak drastis. Ada dua modus yang biasa dilakukan dalam manipulasi pasar, yaitu transaksi semu dan pembentukan harga Untuk menentukan apakah sebuah transaksi termasuk dalam transaksi semu sebenarnya sangatlah sederhana. Jual beli pada prinsipnya seperti yang diketahui semua orang, adalah adanya arus barang dari penjual, dan uang dari pembeli.²⁰

Rekayasa transaksi bertujuan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan atau tidak sebenarnya. Gambaran semu atau menyesatkan (*false impression*) berarti gambaran hasil rekayasa yang ditujukan kepada pihak lain (investor) melalui serangkaian tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan kenyataan sebenarnya. Investor yang senantiasa memantau perkembangan di pasar modal dan tidak menyadari rekayasa tersebut, diharapkan akan meyakini gambaran semu tersebut sebagai gambaran pasar yang sebenarnya.²¹

Gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan adalah menciptakan jumlah transaksi yang secara aktif terus meningkat dari hari kehari. Terjadinya transaksi saham tertentu secara terus menerus tanpa mengakibatkan perubahan kepemilikan saham (*wash trading*) akan menimbulkan kesan bahwa ada perdagangan yang aktif untuk saham tersebut. Gambaran semu mengenai keadaan pasar berarti bahwa saham suatu emiten diciptakan sebagai saham yang paling banyak transaksinya di pasar atau paling diminati investor, atau sebaliknya saham suatu emiten diciptakan sebagai saham yang paling tidak diminati karena sedikit transaksinya. Keadaan pasar diciptakan melalui pengendalian transaksi, sehingga mengakibatkan seolah-olah timbul sentimen positif atau negatif pada harga saham tersebut.²²

Gambaran semu/menyesatkan mengenai harga saham berarti pelaku manipulasi secara perlahan-lahan menciptakan harga saham pada harga tertentu yang mereka inginkan, baik tinggi ataupun rendah (jatuh).²³ Gambaran semu mengenai harga saham

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ Fadhillah, Y., Samosir, K., Angriawan, R., Jamaludin, J., Ardiana, D.P.Y., Parewe, A.M.A., Yuswardi, Y., Simarmata, J., Pakpahan, A.F. and Multazam, M.T., 2022. *Teknologi Blockchain dan Implementasinya*. Yayasan Kita Menulis, Jakarta, h. 32.

²¹ El Wafa, F., 2019. KOMPARASI BEBERAPA ASPEK PRAKTIK PASAR MODAL SYARI'AH DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA. *AL-IQTISHADIAH: EKONOMI SYARIAH DAN HUKUM EKONOMI SYARIAH*, 3(2), pp.129-147.

²² Tampubolon, A., 2015. Praktek Insider Trading Dalam Transaksi Efek Di Pasar Modal Dan Upaya Pencegahannya Melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan (Disclosure Principle). *PREMISE LAW JURNAL*, 7.

²³ Frida, C.V.O., 2022. *Strategi Investasi dan Trading Saham di Pasar Modal Indonesia*. Garudhawaca, Jakarta, h. 41.

merupakan cara mengacaukan harga di pasaran untuk tujuan mengambil keuntungan. Dengan penguasaan sebagian besar saham dan sekaligus membatasi/mengurangi persediaan saham di pasar (*shortage*) untuk dijual, permintaan beli otomatis akan meningkat sehingga harga saham di pasar seolah-olah bergerak naik secara normal, padahal pergerakan harga saham dikendalikan si pelaku sampai tingkat harga yang diinginkannya.²⁴ Gambaran semu (*false impression*) tersebut di atas diharapkan akan mempengaruhi pihak lain (investor) untuk segera melakukan tindakan jual atau tindakan beli saham pada harga yang diinginkan pelaku manipulasi.²⁵ Investor dirangsang untuk segera mengambil keputusan investasi yang salah.

Berdasarkan pemaparan tersebut diatas dapat dianalisis bahwa, gambaran semu atau menyesatkan adalah suatu perbuatan yang tampak seperti asli (sebenarnya), padahal sama sekali bukan yang asli (sebenarnya). Dalam dunia pasar modal khususnya manipulasi pasar, gambaran semu atau menyesatkan berarti perbuatan membuat harga saham menjadi naik atau turun dengan memberikan informasi terkait saham tersebut seolah-olah asli namun sebenarnya bukan asli sehingga mempengaruhi investor untuk membeli atau menjual sahamnya.

3.1. Pengaturan Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal di Beberapa Negara

A. Pengaturan Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal di Indoensia

Manipulasi diatur dalam Pasal 91 sampai dengan Pasal 93 UUPM. Berbeda dengan perdagangan orang dalam yang diatur secara umum, manipulasi hanya diatur khusus perdagangan di bursa. Dengan perkataan lain, larangan manipulasi pasar berlaku khusus bagi perdagangan di dalam bursa atas efek yang terdaftar Manipulasi pasar menurut Pasal 91 UUPM adalah 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. Jenis tindakan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar menurut UUPM adalah :

- 1) Menciptakan gambaran pasar modal yang semu;
- 2) Melakukan dua atau lebih transaksi efek di Bursa Efek sehingga menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun, dengan tujuan agar pihak lain terpengaruh untuk membeli, menjual atau menahan efek tersebut.
- 3) Membuat pernyataan atau memberi keterangan yang secara material tidak benar, yang dapat mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Setiap pelanggaran-pelanggaran memiliki unsur untuk dikatakan sebagai pelanggaran. Unsur-unsur dalam manipulasi pasar.

- 1) Setiap pihak baik sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain
- 2) Melakukan tindakan atau melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung

²⁴ Utomo, S., 2016. *Trading Saham dengan Menggunakan Fibonacci Retracement*. Elex Media Komputindo, Jakarta, h. 42.

²⁵ Ibid, h. 43.

- 3) Dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek.²⁶

B. Pengaturan Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal di Australia

Australia khususnya pada praktik penyalahgunaan pasar seperti manipulasi pasar dan praktik pelanggaran pasar lainnya secara tegas dilarang berdasarkan the *Corporations Act as amended by the Financial Services Reform Act*. Seperti banyak yurisdiksi lainnya, Negara tidak secara hukum mendefinisikan konsep "penyalahgunaan pasar" dan praktik terkait lainnya seperti manipulasi pasar. Namun, secara umum diterima bahwa kegiatan manipulasi pasar dilarang di bawah hukum umum pada tahun-tahun sebelum 1899 dan kemudian dikodifikasikan pada tahun 1899 di Australia. Oleh karena itu, seperti Inggris Raya (UK), Australia terutama melarang manipulasi pasar melalui prinsip-prinsip hukum umum. Manipulasi pasar biasanya ditafsirkan untuk mencakup kegiatan yang mengganggu kekuatan alami penawaran dan permintaan keamanan atau produk keuangan tertentu di Australia.²⁷

Manipulasi pasar pada awalnya dilarang oleh *Securities Industry Act 1970*. Undang-undang ini antara lain melarang penciptaan tampilan perdagangan aktif yang palsu atau menyesatkan sehubungan dengan sekuritas yang terdaftar atau pasar untuk dan harga sekuritas apa pun. Larangan serupa juga dipertahankan dalam undang-undang yang kemudian diundangkan. *The Corporations Law 1990*, lebih lanjut melarang praktik manipulasi pasar seperti pembuatan atau publikasi pernyataan palsu atau menyesatkan, manipulasi pasar kontrak berjangka dan pemeliharaan artifisial harga perdagangan sekuritas di pasar Australia yang relevan. *The Corporations Law 1990* juga melarang segala tindakan yang menyesatkan atau menipu dari pihak-pihak terkait, terutama pejabat atau karyawan perusahaan. Dinyatakan bahwa *The Corporations Law 1990* terutama melarang manipulasi pasar saham (termasuk surat berharga) dan larangannya membutuhkan bukti *mens rea* sebelumnya setiap tanggung jawab dapat dibebankan kepada orang-orang yang dituduh. Akibatnya, aparat penegak hukum berjuang untuk mendapatkan penyelesaian dan hukuman dalam kasus manipulasi pasar.²⁸

Manipulasi pasar dan kegiatan pelanggaran pasar terkait lainnya saat ini dilarang dalam *the Corporations Act*. Selain itu, ruang lingkup penerapan larangan manipulasi pasar kini meluas ke aktivitas terkait lainnya seperti persekongkolan pasar, *front running*, *insider trading* dan kegagalan untuk terus mengungkapkan informasi sensitif harga yang terkait dengan instrumen keuangan yang relevan. Lebih penting lagi, di antara amandemen besar yang dibuat pada *the Corporations Act by the Financial Services Reform Act* adalah penghapusan, dari pihak penuntut, persyaratan eksplisit untuk membuktikan adanya maksud dari kata-kata manipulasi pasar dan ketentuan terkait lainnya. sebelum membebaskan tanggung jawab apa pun kepada tersangka pelanggar.²⁹ Selain itu,

²⁶Rahmadiani, U., Syaifuddin, M. and Novera, A., 2020. *Manipulasi Pasar (Market Manipulation) Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor* (Doctoral dissertation, Sriwijaya University).

²⁷ Chitimira, H., 2015. The regulation of market manipulation in Australia: a historical comparative perspective. *Potchefstroom Electronic Law Journal*, 18(2), pp.111-148.

²⁸ Ibid.

²⁹ Constable, P., 2011. Ferocious beast or toothless tiger? The regulation of stock market manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law*, 8, pp.54-110.

semua orang dilarang melakukan transaksi yang memiliki atau kemungkinan besar memiliki efek menciptakan harga buatan untuk perdagangan produk keuangan atau mempertahankan pada tingkat buatan harga untuk perdagangan produk yang terdaftar di pasar keuangan di Australia. Sebagaimana dinyatakan di atas, ketentuan manipulasi pasar saat ini mengesampingkan persyaratan untuk membuktikan niat untuk membujuk orang lain untuk menjual, membeli atau berlangganan sekuritas atau produk keuangan yang terkena dampak sebelum membebaskan kewajiban apa pun pada orang yang dituduh. Sederhananya, masalah utama sekarang adalah apakah harga produk keuangan tertentu palsu atau menyesatkan. Dengan demikian, fokusnya sekarang adalah pada efek dari perilaku manipulatif pasar dalam kaitannya dengan produk keuangan yang terpengaruh daripada pada niat pedagang atau orang yang terlibat.³⁰

Hal ini terjadi ketika seseorang dengan lalai atau sengaja menggunakan skema, perangkat atau kecerdasan yang menciptakan atau mungkin menciptakan dan mempertahankan penampilan yang salah atau menyesatkan sehubungan dengan pasar untuk atau harga perdagangan aktif sekuritas atau instrumen keuangan apa pun di pasar keuangan yang relevan. Hal ini biasanya merupakan tindakan atau praktik yang tidak adil dan ilegal yang dilakukan oleh seseorang atau perusahaan untuk memanipulasi penjualan atau harga sekuritas atau instrumen keuangan antara lain dengan menaikkan atau menurunkan harga sekuritas atau instrumen keuangan untuk menciptakan informasi palsu dan menyesatkan. munculnya perdagangan aktif sehubungan dengan sekuritas atau instrumen keuangan tersebut.

Selain itu, perdagangan palsu, kecurangan pasar, dan pembuatan tampilan palsu atau menyesatkan dari perdagangan aktif produk keuangan atau sehubungan dengan pasar untuk atau harga perdagangan produk keuangan secara tegas dilarang berdasarkan *the Corporations Act*. Selain itu, apa yang mungkin merupakan penampilan palsu atau menyesatkan dari perdagangan aktif diuraikan dalam apa yang disebut ketentuan yang dianggap berkaitan dengan penjualan cucian dan pesanan yang sesuai. Demikian pula, melakukan transaksi fiktif, yang berdampak mempertahankan, berfluktuasi, menggelembungkan atau menekan harga untuk perdagangan produk keuangan di pasar keuangan terkait di Australia dilarang.³¹

Penyebaran informasi tentang transaksi ilegal juga dilarang dalam *the Corporations Act*. Dengan kata lain, semua orang dilarang menyebarluaskan pernyataan atau informasi apapun yang menyatakan bahwa harga untuk perdagangan suatu produk keuangan di pasar yang bersangkutan akan naik, turun atau dipertahankan, atau kemungkinan akan naik, turun atau dipertahankan. Demikian pula, kecerobohan atau kesengajaan, pembuatan atau penyebarluasan pernyataan atau informasi yang salah atau menyesatkan secara material dan yang mungkin mendorong orang lain untuk bertransaksi dalam produk keuangan atau mempengaruhi harga produk keuangan dilarang di Australia.

The Corporations Act selanjutnya melarang siapa pun untuk membujuk orang lain untuk secara tidak sah berurusan dengan produk keuangan yang relevan. Apalagi ketentuan ini mengandung pengertian istilah "tidak jujur". Larangan "membujuk orang lain" ini sekarang diperluas ke perilaku seperti melamar menjadi sponsor pemberi kerja standar

³⁰ Huang, H., 2009. Redefining market manipulation in Australia: the role of an implied intent element. *Company and Securities Law Journal*, 27(8), pp.8-22.

³¹ Ibid.

dari entitas pensiun dan mengizinkan seseorang menjadi sponsor pemberi kerja standar dari entitas pensiun. *The Corporations Act* melarang siapa pun, dalam menjalankan bisnis jasa keuangan di Australia, untuk terlibat dalam perilaku tidak jujur sehubungan dengan produk atau layanan keuangan. Perilaku tidak jujur didefinisikan sebagai tidak jujur menurut standar orang biasa, termasuk perilaku yang diketahui oleh setiap orang sebagai tidak jujur menurut standar orang biasa. Definisi ini tampaknya mengandung unsur subyektif dan obyektif yang harus dibuktikan oleh penuntut dalam menentukan apakah perbuatan yang bersangkutan akan tidak jujur sebagaimana dimaksud di atas.³²

Selain itu, perilaku sehubungan dengan produk atau layanan keuangan yang menyesatkan atau menipu atau cenderung menyesatkan atau menipu orang lain sehubungan dengan produk keuangan tertentu dilarang secara luas. Namun, larangan ini tidak berlaku untuk pengambilalihan yang menyesatkan atau menipu, dokumen akuisisi wajib dan penggalangan dana atau dokumen atau pernyataan pengungkapan, sebagaimana didefinisikan dalam *the Financial Services Reform Act*. Namun, larangan perilaku yang menyesatkan atau menipu dapat berlaku:³³

- (a) mengajukan permohonan untuk menjadi sponsor pemberi kerja standar dari entitas pensiun,
- (b) mengizinkan seseorang untuk menjadi sponsor pemberi kerja standar dari entitas pensiun,
- (c) untuk wali amanat dari entitas pensiun yang berurusan dengan penerima manfaat dari entitas tersebut sebagai penerima manfaat tersebut, dan
- (d) kepada wali amanat dari entitas pensiun yang berurusan dengan sponsor pemberi kerja standar.

Kegiatan lain yang terkait dengan manipulasi pasar seperti *short selling* dan stabilisasi pasar juga dilarang dalam *the Corporations Act*. Terlepas dari larangan umum ini, *short selling* dan stabilisasi pasar hanya dapat diizinkan dengan persyaratan tertentu sebagaimana diatur dalam *the Corporations Act*.³⁴

C. Pengaturan Manipulasi Pasar Dalam Pasar Modal di Negara Uni Eropa

Pengaturan Manipulasi Pasar pada Negara Uni Eropa termuat dalam *REGULATION (EU) No 596/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL Of 16 April 2014 On Market Abuse (Market Abuse Regulation) And Repealing Directive 2003/6/EC Of The European Parliament And Of The Council And Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC And 2004/72/EC* pada Article 12 yang menjelaskan bahwa :

- (1) *For the purposes of this Regulation, market manipulation shall comprise the following activities:*

³² Austin, J., 2015. Unusual trade or market manipulation? How market abuse is detected by securities regulators, trading venues and self-regulatory organizations. *Journal of Financial Regulation*, 1(2), pp.263-283.

³³ Ibid.

³⁴ Bromberg, L., Gilligan, G. and Ramsay, I., 2017. Financial market manipulation and insider trading: an international study of enforcement approaches. *Journal of Business Law*, Issue, (8), pp.652-679.

- a. *entering into a transaction, placing an order to trade or any other behaviour which:*
 - (i) *gives, or is likely to give, false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of, a financial instrument, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances; or*
 - (ii) *secures, or is likely to secure, the price of one or several financial instruments, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances at an abnormal or artificial level; unless the person entering into a transaction, placing an order to trade or engaging in any other behaviour establishes that such transaction, order or behaviour have been carried out for legitimate reasons, and conform with an accepted market practice as established in accordance with Article 13;*
 - b. *entering into a transaction, placing an order to trade or any other activity or behaviour which affects or is likely to affect the price of one or several financial instruments, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances, which employs a fictitious device or any other form of deception or contrivance;*
 - c. *disseminating information through the media, including the internet, or by any other means, which gives, or is likely to give, false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of, a financial instrument, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances or secures, or is likely to secure, the price of one or several financial instruments, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances at an abnormal or artificial level, including the dissemination of rumours, where the person who made the dissemination knew, or ought to have known, that the information was false or misleading;*
 - d. *transmitting false or misleading information or providing false or misleading inputs in relation to a benchmark where the person who made the transmission or provided the input knew or ought to have known that it was false or misleading, or any other behaviour which manipulates the calculation of a benchmark.*
- (2) *The following behaviour shall, inter alia, be considered as market manipulation:*
- a. *the conduct by a person, or persons acting in collaboration, to secure a dominant position over the supply of or demand for a financial instrument, related spot commodity contracts or auctioned products based on emission allowances which has, or is likely to have, the effect of fixing, directly or indirectly, purchase or sale prices or creates, or is likely to create, other unfair trading conditions;*
 - b. *the buying or selling of financial instruments, at the opening or closing of the market, which has or is likely to have the effect of misleading investors acting on the basis of the prices displayed, including the opening or closing prices;*
 - c. *the placing of orders to a trading venue, including any cancellation or modification thereof, by any available means of trading, including by electronic means, such as algorithmic and high-frequency trading strategies, and which has one of the effects referred to in paragraph 1(a) or (b), by:*
 - (i) *disrupting or delaying the functioning of the trading system of the trading venue or being likely to do so;*

- (ii) *making it more difficult for other persons to identify genuine orders on the trading system of the trading venue or being likely to do so, including by entering orders which result in the overloading or destabilisation of the order book; or*
- (iii) *creating or being likely to create a false or misleading signal about the supply of, or demand for, or price of, a financial instrument, in particular by entering orders to initiate or exacerbate a trend;*
- d. *the taking advantage of occasional or regular access to the traditional or electronic media by voicing an opinion about a financial instrument, related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances (or indirectly about its issuer) while having previously taken positions on that financial instrument, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances and profiting subsequently from the impact of the opinions voiced on the price of that instrument, related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances, without having simultaneously disclosed that conflict of interest to the public in a proper and effective way;*
- e. *the buying or selling on the secondary market of emission allowances or related derivatives prior to the auction held pursuant to Regulation (EU) No 1031/2010 with the effect of fixing the auction clearing price for the auctioned products at an abnormal or artificial level or misleading bidders bidding in the auctions.*
- (3) *For the purposes of applying paragraph 1(a) and (b), and without prejudice to the forms of behaviour set out in paragraph 2, Annex I defines non-exhaustive indicators relating to the employment of a fictitious device or any other form of deception or contrivance, and non-exhaustive indicators related to false or misleading signals and to price securing.*
- (4) *Where the person referred to in this Article is a legal person, this Article shall also apply, in accordance with national law, to the natural persons who participate in the decision to carry out activities for the account of the legal person concerned.*
- (5) *The Commission shall be empowered to adopt delegated acts in accordance with Article 35 specifying the indicators laid down in Annex I, in order to clarify their elements and to take into account technical developments on financial markets.*

Terjemahan :

Pasal 12

- (1) Untuk keperluan Peraturan ini, manipulasi pasar terdiri dari kegiatan-kegiatan sebagai berikut:
 - a. melakukan transaksi, menempatkan perintah untuk berdagang atau perilaku lain yang:
 - (i) memberikan, atau kemungkinan akan memberikan, sinyal palsu atau menyesatkan mengenai pasokan, permintaan, atau harga, instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi; atau
 - (ii) mengamankan, atau kemungkinan akan mengamankan, harga satu atau beberapa instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan tunjangan emisi pada tingkat

yang tidak normal atau buatan; kecuali orang yang melakukan transaksi, menempatkan pesanan untuk berdagang atau terlibat dalam perilaku lain menetapkan bahwa transaksi, pesanan, atau perilaku tersebut telah dilakukan untuk alasan yang sah, dan sesuai dengan praktik pasar yang diterima sebagaimana ditetapkan sesuai dengan Pasal 13;

- b. mengadakan transaksi, menempatkan pesanan untuk berdagang atau aktivitas atau perilaku lain yang mempengaruhi atau kemungkinan akan mempengaruhi harga satu atau beberapa instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi, yang menggunakan perangkat fiktif atau segala bentuk penipuan atau penemuan lainnya;
- c. menyebarkan informasi melalui media, termasuk internet, atau dengan cara lain apa pun, yang memberikan, atau mungkin memberi, sinyal palsu atau menyesatkan mengenai pasokan, permintaan, atau harga, instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi atau mengamankan, atau kemungkinan besar akan mengamankan, harga satu atau beberapa instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi pada tingkat abnormal atau artifisial, termasuk penyebarluasan desas-desus, di mana orang yang menyebarkan itu mengetahui, atau seharusnya mengetahui, bahwa informasi itu palsu atau menyesatkan;
- d. mengirimkan informasi yang salah atau menyesatkan atau memberikan masukan yang salah atau menyesatkan sehubungan dengan tolok ukur di mana orang yang membuat transmisi atau memberikan masukan mengetahui atau seharusnya mengetahui bahwa itu salah atau menyesatkan, atau perilaku lain yang memanipulasi perhitungan tolok ukur.

(2) Perilaku berikut, antara lain, dianggap sebagai manipulasi pasar:

- a. tindakan seseorang, atau orang-orang yang bekerja sama, untuk mengamankan posisi dominan atas penawaran atau permintaan instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan izin emisi yang telah, atau kemungkinan akan memiliki, pengaruh penetapan, secara langsung atau tidak langsung, harga pembelian atau penjualan atau menciptakan, atau kemungkinan besar akan menciptakan, kondisi perdagangan tidak adil lainnya;
- b. pembelian atau penjualan instrumen keuangan, pada saat pembukaan atau penutupan pasar, yang memiliki atau kemungkinan besar memiliki efek menyesatkan investor yang bertindak berdasarkan harga yang ditampilkan, termasuk harga pembukaan atau penutupan;
- c. penempatan pesanan ke tempat perdagangan, termasuk pembatalan atau modifikasinya, dengan cara perdagangan apa pun yang tersedia, termasuk dengan cara elektronik, seperti strategi perdagangan algoritmik dan

frekuensi tinggi, dan yang memiliki salah satu efek yang dirujuk dalam paragraf 1(a) atau (b), oleh:

- (i) mengganggu atau menunda fungsi sistem perdagangan tempat perdagangan atau kemungkinan akan melakukannya;
 - (ii) mempersulit orang lain untuk mengidentifikasi pesanan asli pada sistem perdagangan tempat perdagangan atau kemungkinan untuk melakukannya, termasuk dengan memasukkan pesanan yang mengakibatkan kelebihan muatan atau ketidakstabilan buku pesanan; atau
 - (iii) menciptakan atau kemungkinan menciptakan sinyal palsu atau menyesatkan tentang penawaran, atau permintaan, atau harga, instrumen keuangan, khususnya dengan memasukkan pesanan untuk memulai atau memperburuk tren;
- d. memanfaatkan akses sesekali atau reguler ke media tradisional atau elektronik dengan menyuarakan pendapat tentang instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi (atau secara tidak langsung tentang penerbitnya) sementara telah mengambil posisi sebelumnya pada instrumen keuangan tersebut, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi dan selanjutnya mengambil keuntungan dari dampak opini yang disuarakan pada harga instrumen tersebut, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi, tanpa memiliki sekaligus mengungkapkan benturan kepentingan tersebut kepada publik secara wajar dan efektif;
- e. pembelian atau penjualan di pasar sekunder jatah emisi atau turunan terkait sebelum pelelangan yang diselenggarakan sesuai dengan Peraturan (UE) No 1031/2010 dengan dampak penetapan harga kliring lelang untuk produk yang dilelang dengan harga abnormal atau artifisial tingkat atau menyesatkan penawar dalam lelang.
- (3) Untuk tujuan penerapan paragraf 1(a) dan (b), dan tanpa mengurangi bentuk perilaku yang diatur dalam paragraf 2, Lampiran I mendefinisikan indikator tidak lengkap yang berkaitan dengan penggunaan perangkat fiktif atau bentuk lainnya. penipuan atau penemuan, dan indikator yang tidak lengkap terkait dengan sinyal yang salah atau menyesatkan dan untuk mengamankan harga.
 - (4) Apabila orang yang dimaksud dalam Pasal ini adalah badan hukum, maka Pasal ini juga berlaku, sesuai dengan hukum nasional, terhadap orang perseorangan yang ikut serta dalam pengambilan keputusan untuk melakukan kegiatan demi kepentingan badan hukum yang bersangkutan.
 - (5) Komisi diberi wewenang untuk mengadopsi tindakan yang didelegasikan sesuai dengan Pasal 35 yang menetapkan indikator-indikator yang ditetapkan dalam Lampiran I, untuk memperjelas unsur-unsurnya dan untuk mempertimbangkan perkembangan teknis di pasar keuangan.

Berdasarkan pemaparan tersebut diatas, terlihat bahwa Australia dan Uni Eropa memiliki pengaturan terkait Manipulasi Pasar. Australia dalam *the Corporation Act*

memberi larangan untuk perbuatan manipulasi pasar, ruang lingkup penerapan larangan manipulasi pasar kini meluas ke aktivitas terkait lainnya seperti persekongkolan pasar, *front running*, *insider trading* dan kegagalan untuk terus mengungkapkan informasi sensitif harga yang terkait dengan instrumen keuangan yang relevan. Penyebaran informasi tentang transaksi ilegal juga dilarang dalam *the Corporations Act*. Dengan kata lain, semua orang dilarang menyebarluaskan pernyataan atau informasi apapun yang menyatakan bahwa harga untuk perdagangan suatu produk keuangan di pasar yang bersangkutan akan naik, turun atau dipertahankan, atau kemungkinan akan naik, turun atau dipertahankan. Demikian pula, kecerobohan atau kesengajaan, pembuatan atau penyebarluasan pernyataan atau informasi yang salah atau menyesatkan secara material dan yang mungkin mendorong orang lain untuk bertransaksi dalam produk keuangan atau mempengaruhi harga produk keuangan dilarang di Australia.

The Corporations Act dikaitkan dengan UUPM memiliki kesamaan terkait pengaturan manipulasi pasar, hanya saja dalam *the Corporations Act* mengatur lebih mendetail terkait larangan penyebaran informasi terkait pasar modal. Sementara dalam UUPM hanya dijelaskan terkait salah satu perbuatan manipulasi pasar yaitu memberikan gambaran semu atau menyesatkan. Selanjutnya, pengaturan manipulasi pasar di Uni Eropa dalam *REGULATION (EU) No 596/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL Of 16 April 2014 On Market Abuse (Market Abuse Regulation) And Repealing Directive 2003/6/EC Of The European Parliament And Of The Council And Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC And 2004/72/EC* pada *Article 12* lebih mendetail lagi membahas terkait penyebaran informasi termasuk dalam internet yang termuat dalam *Article 12 paragraph 1 letter c*

“For the purposes of this Regulation, market manipulation shall comprise the following activities : disseminating information through the media, including the internet, or by any other means, which gives, or is likely to give, false or misleading signals as to the supply of, demand for, or price of, a financial instrument, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances or secures, or is likely to secure, the price of one or several financial instruments, a related spot commodity contract or an auctioned product based on emission allowances at an abnormal or artificial level, including the dissemination of rumours, where the person who made the dissemination knew, or ought to have known, that the information was false or misleading”.

Terjemahan :

Untuk keperluan Peraturan ini, manipulasi pasar terdiri dari kegiatan-kegiatan sebagai berikut : menyebarkan informasi melalui media, termasuk internet, atau dengan cara lain apa pun, yang memberikan, atau mungkin memberi, sinyal palsu atau menyesatkan mengenai pasokan, permintaan, atau harga, instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi atau mengamankan, atau kemungkinan besar akan mengamankan, harga satu atau beberapa instrumen keuangan, kontrak komoditas spot terkait atau produk yang dilelang berdasarkan kelonggaran emisi pada tingkat abnormal atau artifisial, termasuk penyebarluasan desas-desus, di mana orang yang menyebarkan itu mengetahui, atau seharusnya mengetahui, bahwa informasi itu palsu atau menyesatkan.

4. Kesimpulan

Pengaturan manipulasi pasar dalam pasar modal di Indonesia di atur hanya dalam ketentuan pasal 91 dan 92 UUPM, namun tidak dijelaskan secara rinci terkait frasa “gambaran semu” yang termuat dalam ketentuan Pasal 91 UUPM. Merujuk pada konsep dari gambaran semu serta merujuk pada teori-teori yang digunakan, gambaran semu atau menyesatkan adalah suatu perbuatan yang tampak seperti asli (sebenarnya), padahal sama sekali bukan yang asli (sebenarnya). Dalam dunia pasar modal khususnya manipulasi pasar, gambaran semu atau menyesatkan berarti perbuatan membuat harga saham menjadi naik atau turun dengan memberikan informasi terkait saham tersebut seolah-olah asli namun sebenarnya bukan asli sehingga mempengaruhi investor untuk membeli atau menjual sahamnya. Selanjutnya, pengaturan manipulasi pasar dalam pasar modal di Negara lain khususnya di Negara Australia dan Negara Uni Eropa. Adapun di Australia di atur dalam ketentuan *the Corporations Act*, sementara di Negara Uni Eropa di atur dalam *REGULATION (EU) No 596/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL Of 16 April 2014 On Market Abuse (Market Abuse Regulation) And Repealing Directive 2003/6/EC Of The European Parliament And Of The Council And Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC And 2004/72/EC*

Daftar Pustaka

- Aras, Marsadi, Ahmad Nurdin Hasibuan, Suci Fatimah, and Delila Rambe. "Strategi Promosi Online Instagram Dan Strategi Harga Untuk Meningkatkan Minat Beli Jasa Penerbangan Air Asia Rute Jakarta-Singapura." *Mediastima* 27, no. 1 (2021): 18-38.
- Asril, Juli. "Penyelesaian dan Pencegahan Manipulasi Pasar Dalam Pelaksanaan Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 3, no. 1 (2019): 274-288.
- Asril, Juli. "Penyelesaian dan Pencegahan Manipulasi Pasar Dalam Pelaksanaan Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)* 3, no. 1 (2019): 274-288.
- Austin, J., 2015. Unusual trade or market manipulation? How market abuse is detected by securities regulators, trading venues and self-regulatory organizations. *Journal of Financial Regulation*, 1(2), pp.263-283.
- Bromberg, L., Gilligan, G. and Ramsay, I., 2017. Financial market manipulation and insider trading: an international study of enforcement approaches. *Journal of Business Law, Issue*, (8), pp.652-679.
- Chitimira, H., 2015. The regulation of market manipulation in Australia: a historical comparative perspective. *Potchefstroom Electronic Law Journal*, 18(2), pp.111-148.
- Constable, P., 2011. Ferocious beast or toothless tiger? The regulation of stock market manipulation in Australia. *Macquarie Journal of Business Law*, 8, pp.54-110.

- El Wafa, F., 2019. KOMPARASI BEBERAPA ASPEK PRAKTIK PASAR MODAL SYARIAH DAN KONVENSIONAL DI INDONESIA. *AL-IQTISHADIAH: EKONOMI SYARIAH DAN HUKUM EKONOMI SYARIAH*, 3(2), pp.129-147.
- Fadhillah, Y., Samosir, K., Angriawan, R., Jamaludin, J., Ardiana, D.P.Y., Parewe, A.M.A., Yuswardi, Y., Simarmata, J., Pakpahan, A.F. and Multazam, M.T., 2022. *Teknologi Blockchain dan Implementasinya*. Yayasan Kita Menulis, Jakarta, h. 32.
- Frida, C.V.O., 2022. *Strategi Investasi dan Trading Saham di Pasar Modal Indonesia*. Garudhawaca, Jakarta.
- Gunawan, Ade. "Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Plastik Dan Kemasan." *Sosek: Jurnal Sosial Dan Ekonomi* 1, no. 1 (2020): 29-40.
- Huang, H., 2009. Redefining market manipulation in Australia: the role of an implied intent element. *Company and Securities Law Journal*, 27(8), pp.8-22.
- Isventina, Isventina, Nunung Nuryartono, and Manuntun Parulian Hutagaol. "Analisis Daya Saing Sektor Industri Prioritas Indonesia dalam Menghadapi Pasar ASEAN." *Jurnal Ekonomi dan Kebijakan Pembangunan* 4, no. 1 (2015): 71-93.
- Johannes Ibrahim, S.H., Sirait, Y.H. and SH, L.M., 2021. *Kejahatan Transfer Dana: Evolusi Dan Modus Kejahatan Melalui Sarana Lembaga Keuangan Bank*. Sinar Grafika (Bumi Aksara), Jakarta, h. 76.
- MUSTAKIM, MUSTAKIM, Novi Mubyarto, and Hermanto Harun. "PEMAHAMAN NASABAH PADA KONTRAK PEMBIAYAAN MURABAHAH DAN PENYELESAIAN PERMASALAHANNYA PADA KCP. BANK SYARIAH MANDIRI KUALA TUNGKAL." PhD diss., UIN Sulthan Thaha Saifuddin Jambi, 2020.
- Nasriyan, Iyan. "Asas Kepastian Hukum dalam Penyelenggaraan Perpajakan di Indonesia." *Logika: Jurnal Penelitian Universitas Kuningan* 10, no. 02 (2019): 87-93.
- Permata, Citra Puspa, and Muhammad Abdul Ghoni. "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia." *Jurnal AkunStie (JAS)* 5, no. 2 (2019): 50-61.
- Respationo, HM Soerya, and M. Guntur Hamzah. "Putusan hakim: Menuju rasionalitas hukum refleksif dalam penegakan hukum." *Yustisia Jurnal Hukum* 2, no. 2 (2013).
- Sulistiyowati Irianto dan Shidarta, 2011, *Metode Penelitian Hukum: Konstelasi dan Refleksi*, Yayasan Pustaka Obor Indonesia, Jakarta.
- Sulistiyowati Irianto dan Shidarta, 2011, *Metode Penelitian Hukum: Konstelasi dan Refleksi*, Yayasan Pustaka Obor Indonesia, Jakarta.
- Tampubolon, A., 2015. Praktek Insider Trading Dalam Transaksi Efek Di Pasar Modal Dan Upaya Pencegahannya Melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan (Disclosure Principle). *PREMISE LAW JURNAL*, 7.

Utomo, S., 2016. *Trading Saham dengan Menggunakan Fibonacci Retracement*. Elex Media Komputindo, Jakarta.

Wibowo, Doni Teguh, Adita Nafisa, and Mahrus Alie. "HASIL DAN RISIKO PORTOFOLIO BERBASIS SINGLE-INDEX MODEL SEBAGAI STRATEGI INVESTASI PADA PASAR MODAL (Studi Saham Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia)." *Dialektika: Jurnal Ekonomi dan Ilmu Sosial* 4, no. 1 (2019): 96-121.

Yates, S., 2011. *Black's Law Dictionary: The Making of an American Standard*. *Law Libr. J.*, 103, p.175.

Peraturan Perundang-Undangan

Indonesia, Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608).

Indonesia, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756)

the Corporations Act

REGULATION (EU) No 596/2014 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL Of 16 April 2014 On Market Abuse (Market Abuse Regulation) And Repealing Directive 2003/6/EC Of The European Parliament And Of The Council And Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC And 2004/72/EC