

MARKET MAKER DALAM TRANSAKSI PASAR MODAL PERSPEKTIF

UNDANG-UNDANG PASAR MODAL DAN FATWA DSN-MUI

SKRIPSI

Oleh:
BAHRU NUR MUFID
NIM 16220193



PROGRAM STUDI HUKUM EKONOMI SYARIAH

FAKULTAS SYARIAH

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2023

MARKET MAKER DALAM TRANSAKSI PASAR MODAL PERSPEKTIF

UNDANG-UNDANG PASAR MODAL DAN FATWA DSN-MUI

SKRIPSI

Oleh:

BAHRU NUR MUFID

NIM 16220193



PROGRAM STUDI HUKUM EKONOMI SYARIAH

FAKULTAS SYARIAH

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2023

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Demi Allah SWT,

Dengan kesadaran dan rasa tanggung jawab terhadap pengembangan keilmuan, penulis menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

MARKET MAKER DALAM TRANSAKSI PASAR MODAL PERSPEKTIF UNDANG-UNDANG PASAR MODAL DAN FATWA DSN-MUI

Benar-benar merupakan karya ilmiah yang disusun sendiri, bukan duplikat atau memindah data milik orang lain, kecuali yang disebutkan referensinya secara benar, jika di kemudian hari terbukti disusun orang lain, ada penjiplakan, dupikasi, atau memindah data orang lain, baik secara sebagian atau keseluruhan, maka skripsi dan gelar yang saya peroleh karenanya, batal demi hukum.

Malang, 29 Mei 2023

Penulis,



Bahru Nur Mufid

NIM 16220193

HALAMAN PERSETUJUAN

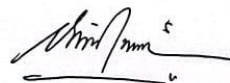
HALAMAN PERSETUJUAN

Setelah membaca dan mengoreksi skripsi saudara Bahru Nur Mufid NIM: 16220193, Program Studi Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan Judul:

**MARKET MAKER DALAM TRANSAKSI PASAR MODAL PERSPEKTIF
UNDANG-UNDANG PASAR MODAL DAN FATWA DSN-MUI**

Maka pembimbing menyatakan bahwa skripsi tersebut telah memenuhi syarat-syarat ilmiah untuk diajukan dan diuji pada Majelis Dewan Penguji.

Mengetahui,
Ketua Program Studi
Hukum Ekonomi Syariah



Dr. Fakhruddin, M. HI.
NIP. 197408192000031002

Malang, 29 Mei 2023

Dosen Pembimbing,



Ramadhita, M. HI.
NIP. 198909022015031004

PENGESAHAN SKRIPSI

PENGESAHAN SKRIPSI

Dewan penguji skripsi saudara Bahru Nur Mufid NIM: 16220193,
Mahasiswa Program Studi Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Syariah Universitas
Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang dengan Judul:

MARKET MAKER DALAM TRANSAKSI PASAR MODAL PERSPEKTIF UNDANG-UNDANG PASAR MODAL DAN FATWA DSN-MUI

Telah dinyatakan lulus dalam sidang ujian skripsi yang dilaksanakan pada
tanggal 16 Juni 2023.

Dewan Penguji:

1. Risma Nur Arifah, M. H.
NIP. 198408302019032010
2. Rizka Amaliah, M. Pd.
NIP. 198907092019032012
3. Ramadhita, M. HI.
NIP. 198909022015031004


Penguji Utama

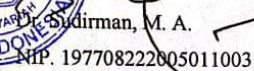

Ketua


Sekretaris Penguji

Malang, 26 Juni 2023

Dekan,




M. A. Sudirman, M. A.
NIP. 197708222005011003

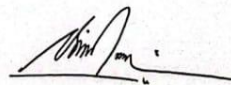
BUKTI KONSULTASI

BUKTI KONSULTASI

Nama Mahasiswa : Bahru Nur Mufid
NIM/ Program Studi : 16220193/ Hukum Ekonomi Syariah
Dosen Pembimbing : Ramadhita, M.HI.
Judul Skripsi : *Market Maker* Dalam Transaksi Pasar Modal
Perspektif Undang-Undang Pasar Modal Dan
Fatwa DSN-MUI

No.	Hari/ Tanggal	Materi Konsultasi	Paraf
1.	Rabu, 14 April 2021	Proposal Skripsi	<i>A</i>
2.	Rabu, 21 April 2021	Revisi Proposal Skripsi	<i>A</i>
3.	Senin, 09 Juni 2021	Acc Proposal Skripsi	<i>A</i>
4.	Kamis, 10 Maret 2022	Bab I-II	<i>A</i>
5.	Senin, 21 Maret 2022	Revisi Bab I-II	<i>A</i>
6.	Rabu, 13 April 2022	Acc Bab I-II	<i>A</i>
7.	Jum'at, 10 Maret 2023	Bab III	<i>A</i>
8.	Kamis, 23 Maret 2023	Revisi Bab III	<i>A</i>
9.	Senin, 15 Mei 2023	Acc Bab III	<i>A</i>
10.	Senin, 22 Mei 2023	Acc Bab IV dan Abstrak	<i>A</i>

Malang, 29 Mei 2023
Ketua Program Studi
Hukum Ekonomi Syariah



Dr. Fakhruddin, M.H.I.
NIP. 197408192000031002

MOTTO

Jadilah orang yang berguna karena hidup menjadi lebih bermakna jika kita bermanfaat bagi orang lain atau lingkungan.

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Hanya dengan rahmat Allah SWT dan hidayah-Nya yang selalu terlimpahkan sampai saat ini, penulisan skripsi dengan judul “*Market Maker* Dalam Transaksi Pasar Modal Perspektif Undang-Undang Pasar Modal Dan Fatwa DSN-MUI” dapat terselesaikan. Shlawat serta salam tetap kita haturkan kepada baginda Nabi besar Muhammad SAW yang telah memberikan suri tauladan kepada umatnya, sehingga kita semua dapat diangkat dari jurang kegelapan menuju dataran yang terang-benderang yakni agama Islam. Semoga kita tergolong orang-orang yang beriman dan mendapatkan syafaat dari beliau di hari akhir kelak. Aamiin.

Segala daya dan upaya serta bantuan, bimbingan, maupun arahan dari berbagai pihak dalam proses penulisan skripsi ini, maka dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. HM. Zainuddin MA. Selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. Sudirman MA., Selaku Dekan Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Dr. Fakhruddin, M.H.I., Selaku Ketua Program Studi Hukum Ekonomi Syariah Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ramadhita, M.HI., Selaku dosen pembimbing skripsi. Ucapan terimakasih tiada batas penulis haturkan atas waktu yang diluangkan, untuk membimbing, mengarahkan, dan memotivasi selama penulis menempuh perkuliahan hingga penyusunan skripsi ini dapat terselesaikan.
5. Khoirul Umam, M.HI., Selaku dosen wali penulis selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Terimakasih penulis haturkan kepada beliau yang telah menjadi orang tua

kedua di bangku pendidikan ini. Memberikan bimbingan, motivasi, dan arahan positif kepada penulis.

6. Kepada tim penguji, penulis ucapkan terimakasih atas sumbangsih argumentasi dan koreksi serta masukannya demi kesempurnaan skripsi ini.
7. Segenap dosen Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah memberikan ilmu pengetahuan, pendidikan, bimbingan, dan anjuran untuk selalu mengamalkannya dalam kehidupan dengan ikhlas. Semoga Allah memberikan keberkahan dan menjadikan kemanfaatan untuk bekal di akhiran nanti.
8. Terimakasih segenap staff Fakultas Syariah yang telah membantu dalam pelayanan administratif demi terselesaikan skripsi ini.
9. Terimakasih yang tak terhingga kepada kedua orang tua penulis, yang telah mendoakan, memotivasi, serta mengajarkan tentang kedewasaan dalam hidup. Sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan lancar.
10. Terimakasih kepada Kefi Miftachul Ulum, Fathullah Arifin, Muhammad Najih Nailul Azkiya dan Hendra Adi Saputra selaku sahabat karib sekaligus yang telah menemani dan mendukung penulis dalam segala hal demi menyelesaikan tugas akhir skripsi ini. Tak lupa juga penulis ucapkan terimakasih kepada teman penulis lainnya yang telah menemani dan membantu penulis selama masa perkuliahan.
11. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah dengan tulus membantu penulis dalam segi apapun sehingga penyusunan skripsi ini terselesaikan.

Semoga apa yang telah penulis peroleh selama perkuliahan di Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang ini dapat bermanfaat bagi semua pembaca, khususnya bagi saya pribadi. Di sini penulis sebagai manusia biasa yang tak pernah luput dari salah dan dosa, menyadari bahwasanya skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu, penulis sangat mengharapkan kritik dan saran dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini.

Malang, 29 Mei 2023

Penulis,

Bahru Nur Mufid

NIM 16220193

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi adalah pemindah alihan tulisan Arab ke dalam tulisan Indonesia (Latin), bukan terjemah bahasa Arab ke dalam bahasa Indonesia. termasuk dalam kategori ini ialah nama Arab dari bangsa Araba, sedangkan nama Arab dari bangsa Arab ditulis sebagaimana ejaan bahasa nasionalnya, atau sebagaimana yang tertulis dalam buku yang menjadi rujukan. Penulisan judul buku dalam *footnote* maupun daftar pustaka, tetap menggunakan ketentuan transliterasi.

Banyak pilihan dan ketentuan transliterasi yang dapat digunakan dalam penulisan karya ilmiah, baik yang standar internasional. Nasional maupun ketentuan yang khusus digunakan penerbit tertentu. Transliterasi yang digunakan Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang menggunakan EYD plus, yaitu transliterasi yang didasarkan atas Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Agama Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia, 22 Januari 1998, No. 159/1987 dan 0543.b/U/1987, sebagaimana tertera dalam buku Pedoman Transliterasi bahasa Arab (*A Guide Arabic Transliteration*), INIS Fellow 1992.

A. Konsonan

ا = Tidak dilambangkan	ض = dl
ب = B	ط = th
ت = T	ظ = dh
ث = Ta	ع = ‘ (menghadap ke atas)
ج = J	غ = gh
ح = H	ف = f
خ = Kh	ق = q
د = D	ك = k

ذ = Dz	ل = l
ر = R	م = m
ز = Z	ن = n
س = S	و = w
ش = Sy	ه = h
ص = Sh	ي = y

Hamzah (ء) yang sering dilambangkan dengan alif, apabila terletak di awal kata maka dalam transliterasinya mengikuti vokalnya, tidak dilambangkan, namun apabila terletak di tengah atau akhir kata, maka dilambangkan dengan tanda koma di atas (‘), berbalik dengan koma (‘) untuk penggantian lambang ع.

B. Vokal, Panjang dan Diftong

Setiap penulisan bahasa Arab dalam bentuk tulisan latin vocal *fathah* ditulis dengan “a”, *kasrah* dengan “i”, *dlommah* dengan “u”, sedangkan bacaan panjang masing-masing ditulis dengan cara berikut:

Vokal	Panjang	Diftong
a = fathah	Â	قال menjadi <i>qâla</i>
i = kasrah	î	قيل menjadi <i>qîla</i>
u = dlommah	û	دون menjadi <i>dûna</i>

Khusus untuk bacaan *ya' nisbat*, maka tidak boleh digantikan dengan “i”, melainkan tetap ditulis dengan “iy” agar dapat menggambarkan *ya' nisbat* diakhirnya. Begitu juga untuk suara diftong, *wawu* dan *ya'* setelah *fathah* ditulis dengan “aw” dan “ay”. Perhatikan contoh berikut:

Diftong	Contoh
<i>aw = و</i>	قول menjadi <i>qawlun</i>
<i>ay = ي</i>	خير menjadi <i>khayrun</i>

C. Ta' marbûthah (ة)

Ta' marbûthah (ة) ditransliterasikan dengan "t" jika berada di tengah kalimat, tetapi ta' marbûthah tersebut berada di akhir kalimat, maka ditransliterasikan dengan menggunakan "h" misalnya الرسالة للمدرسة menjadi *al-risalah lil-mudarrisah*, atau apabila berada di tengah-tengah kalimat yang terdiri dari susunan *mudlaf* dan *mudlafilayh*, maka ditransliterasikan dengan menggunakan "t" yang disambungkan dengan kalimat berikut, misalnya في رحمة الله menjadi *fi rahmatillâh*.

D. Kata Sandang dan Lafdh al-Jalâlah

Kata sandang berupa "al" (ال) dalam lafadh jalâlah yang berada di tengah-tengah kalimat yang disandarkan (*idhafah*) maka dihilangkan. Perhatikan contoh-contoh berikut :

1. Al-Imâm al-Bukhâriy mengatakan.....
2. Al-Bukhâri dalam muqaddimah kitabnya menjelaskan
3. *Masyâ'Allahkânâwamâlamyasyâ lam yakun*
4. *Billâh 'azzawajalla*

E. Hamzah

Hamzah ditransliterasikan dengan apostrof . Namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila terletak di awal kata, hamzah tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh : شيء - *syai'un* أمرت - *umirtu*
 النون - *an-nau'un* تأخذون - *ta'khudzûna*

F. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik *fi'il* (kata kerja), *isim* atau *huruf*, ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain, karena ada huruf Arab atau harakat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh : وان الله لهو خير الرازقين - *wainnallâha lahuwa khairar-râziqîn*.

Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya huruf kapital digunakan untuk menuliskan oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh : وما محمد إلا رسول = *wamaâ Muhammadun illâ Rasûl*

ان اول بيت وضع للناس = *inna Awwala baitin wudli'alinnâsi*

Penggunaan huruf kapital untuk Allah hanya berlaku bila dalam tulisan arabnya memang lengkap demikian dan jika penulisan itu disatukan dengan kata lain sehingga ada huruf atau harakat yang dihilangkan, maka huruf kapital tidak dipergunakan.

Contoh : نصر من الله فتح قريب = *nashrun minallâhi wafathun qarîb*

الله الامر جميعا = *lillâhi al-amru jamî'an*

Begi mereka yang menginginkan kefasihan dalam bacaan, pedoman transliterasi merupakan bagian yang tidak terpisahkan dengan ilmu tajwid.

DAFTAR ISI

HALAMAN COVER	i
HALAMAN JUDUL	ii
PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERSETUJUAN	iv
PENGESAHAN SKRIPSI	v
BUKTI KONSULTASI	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	xi
DAFTAR ISI	xv
ABSTRAK	xvii
ABSTRACT	xviii
ملخص البحث.....	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	8
E. Metode Penelitian	8
F. Penelitian Terdahulu	12
G. Sistematika Pembahasan	15
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
A. Saham.....	17

1. Jenis-Jenis Saham	18
2. Harga Saham.....	20
B. Peraturan Manipulasi Pasar Dalam Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal	23
C. Peraturan Terkait Manipulasi Pasar Dalam Fatwa DSN MUI Tentang Prinsip Syariah	26
BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	33
A. Tinjauan Yuridis Market Maker dalam Undang-Undang Pasar Modal.....	33
B. <i>Market Maker</i> Ditinjau Menurut Fatwa DSN-MUI.....	55
BAB IV PENUTUP	59
A. Kesimpulan	59
B. Saran	60
DAFTAR PUSTAKA	61

ABSTRAK

Bahru Nur Mufid, 16220193, 2023, *Market Maker Dalam Transaksi Pasar Modal Perspektif Undang-Undang Pasar Modal Dan Fatwa DSN-MUI*, Skripsi, Program Studi Hukum Ekonomi Syariah, Fakultas Syariah, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
Pembimbing: Ramadhita, M.HI.

Kata Kunci: *Market Maker*, Pasar Modal, Transaksi, Manipulasi.

Pergerakan harga saham salah satunya dapat dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Tingkat fluktuasi penawaran dan permintaan pada suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut likuid. Salah satu upaya yang diyakini untuk meningkatkan likuiditas saham adalah pengembangan *market maker*. Akan tetapi *market maker* di pasar modal Indonesia mendapat pandangan yang negatif karena dianggap sebagai pelaku manipulasi pasar.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan tinjauan yuridis *market maker* menurut Undang-Undang Pasar Modal Dan Fatwa Dewan Syariah Nasional Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum normatif yang menggunakan pendekatan perundang-undangan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertama, *market maker* dalam transaksi pasar modal memiliki peran dalam menciptakan stabilisasi harga dan menjaga likuiditas suatu saham. Dalam Pasal 94 Undang-Undang Pasar Modal secara implisit telah memberikan landasan hukum kemungkinan terjadinya perdagangan Efek melalui mekanisme *market maker* di Pasar Modal Indonesia. Akan tetapi belum ada peraturan terkait ketentuan pelaksanaan *market maker* dan landasan hukum yang lebih jelas tentang mekanisme perdagangan Efek oleh *market maker*, sehingga *market maker* di Indonesia cenderung melakukan manipulasi pasar. Kedua, berdasarkan Fatwa DSN MUI, *market maker* dalam bertransaksi di pasar modal Indonesia telah melanggar prinsip-prinsip syariah yang telah ditetapkan.

ABSTRACT

Bahru Nur Mufid, 16220193, 2023, **Market Maker in Capital Market Transactions Perspective of Capital Market Law and DSN-MUI Fatwa**, Ungraduate Thesis, Sharia Economic Law Study Program, Faculty of Sharia, State Islamic University of Maulana Malik Ibrahim Malang.
Supervisor: Ramadhita, M.HI.

Keywords: Market Maker, Capital Market, Transaction, Manipulation.

The movement of stock prices can be influenced by supply and demand. The level of supply and demand fluctuations in a stock shows that the stock is liquid. One effort that is believed to increase stock liquidity is the development of market makers. However, market makers in the Indonesian capital market received a negative view because they were seen as market manipulation actors.

This study aims to explain the juridical review of market makers according to the Capital Market Law and the Fatwa of the National Sharia Council concerning the Application of Sharia Principles in the Equity-Type Securities Trading Mechanism in the Stock Exchange Regular Market. This type of research is normative legal research using statutory approaches.

The results of this study indicate that first, market makers in capital market transactions have a role in creating price stabilization and maintaining the liquidity of a stock. Article 94 of the Capital Market Law has implicitly provided a legal basis for the possibility of Securities trading through a market maker mechanism in the Indonesian Capital Market. However, there are no regulations related to provisions for implementing market makers and a clearer legal basis regarding the mechanism for trading securities by market makers, so that market makers in Indonesia tend to manipulate the market. Second, based on the DSN MUI Fatwa, market makers in transacting in the Indonesian capital market have violated established sharia principles.

ملخص البحث

بحر نور مفيد، 16220193، 2023، صانع السوق في معاملات سوق رأس المال منظور قانون سوق رأس المال وفتوى DSN-MUI، أطروحة، قسم الشريعة الإسلامية، الجامعة الإسلامية الحكومية مولانا مالك إبراهيم مالانج.

المشرف: رماديتا، ماجستير في الشريعة الإسلامية.

كلمات مفتاحية: صانع السوق ، سوق رأس المال ، المعاملات ، التلاعب.

يمكن أن تتأثر حركة أسعار الأسهم بالعرض والطلب. يوضح مستوى تقلبات العرض والطلب في المخزون أن المخزون سائل. أحد الجهود التي يُعتقد أنها تزيد من سيولة الأسهم هو تطوير صناع السوق. ومع ذلك ، تلقى صناع السوق في سوق رأس المال الإندونيسي وجهة نظر سلبية لأنه كان يُنظر إليهم على أنهم لاعبون يتلاعبون بالسوق.

تهدف هذه الدراسة إلى شرح المراجعة القضائية لصناع السوق وفقاً لقانون سوق رأس المال وفتوى المجلس الشرعي الوطني بشأن تطبيق مبادئ الشريعة في آلية تداول الأوراق المالية من نوع الأسهم في السوق العادية للبورصة. هذا النوع من البحث هو بحث قانوني معياري باستخدام مناهج قانونية.

تشير نتائج هذه الدراسة أولاً إلى أن صناع السوق في معاملات سوق رأس المال لهم دور في تحقيق استقرار الأسعار والحفاظ على سيولة السهم. قدمت المادة 94 من قانون سوق رأس المال ضمناً أساساً قانونياً لإمكانية تداول الأوراق المالية من خلال آلية صانع السوق في سوق رأس المال الإندونيسي. ومع ذلك ، لا توجد لوائح تتعلق بالأحكام الخاصة بصناع السوق المنفذين وأساس قانوني أوضح فيما يتعلق بآلية تداول الأوراق المالية من قبل صانعي السوق ، بحيث يميل صناع السوق في إندونيسيا إلى التلاعب بالسوق. ثانياً ، استناداً إلى فتوى DSN MUI ، انتهك صناع السوق في التعامل في سوق رأس المال الإندونيسي مبادئ الشريعة الإسلامية الراسخة.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu komponen penunjang pertumbuhan perekonomian suatu negara. Pasar modal memiliki berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang dapat dijual belikan seperti dalam bentuk utang, saham, derivatif maupun instrument lainnya. Pasar modal memiliki kedudukan sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan atau institusi pemerintah yang membutuhkan dana untuk keperluan ekspansi ataupun perbaikan struktur modal. Sehingga untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, pemerintah mengupayakan semaksimal mungkin meningkatkan partisipasi masyarakat dan investor asing untuk menanamkan modalnya di pasar modal Indonesia.¹

Berdasarkan data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada akhir tahun 2022 jumlah investor pasar modal tercatat mencapai 10,31 juta orang. Jumlah investor mengalami peningkatan 37,68% dari periode 2021 dan selama lima tahun terakhir jumlah investor mengalami peningkatan 536,42%. Peningkatan jumlah investor pasar modal terus mengalami kenaikan seiring dengan gencarnya upaya pemerintah dalam memberikan edukasi serta kemudahan akses seiring dengan berkembangnya teknologi.

¹ Harjono, *Hukum Penanaman Modal* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007), 5.

Seperti yang telah diketahui, saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling digemari dalam pasar modal. Hal ini dikarenakan saham memiliki tingkat *return* yang tinggi tentunya berbanding lurus dengan risiko yang dimiliki. Keuntungan yang dapat diperoleh dari berinvestasi pada saham berasal dari *dividen* (bagi hasil) dari laba yang di peroleh perusahaan dan *capital gain* yaitu keuntungan yang didapat dari selisih harga jual dan harga beli.²

Pergerakan harga saham salah satunya dapat dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan. Tingkat fluktuasi (naik turunnya) penawaran dan permintaan jual beli saham di pasar modal menjadi landasan bagi investor untuk menilai dan memutuskan untuk membeli, menjual atau menahan sahamnya. Sehingga perubahan titik keseimbangan (*equilibrium*) antara penawaran dan permintaan saham sangatlah berpengaruh besar bagi investor untuk mengambil keputusan.³ Semakin tinggi permintaan atas suatu saham, harga saham tersebut akan mengalami kenaikan dan mengandung arti bahwa kinerja, keuangan, prospek usaha atau kredibilitas suatu emiten mengalami peningkatan. Juga sebaliknya, ketika penawaran atas suatu saham tinggi harga saham tersebut akan mengalami penurunan dan mengandung arti bahwa terdapat masalah terkait kinerja, keuangan, prospek usaha atau kredibilitas emiten. Selain karena hukum penawaran dan permintaan harga saham juga

² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syariah Edisi Revisi* (Jakarta: Kencana Paramedia Group, 2014), 14.

³ Sawaluddin Siregar, "Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal," *Yurispudentia*, Vol. 3 No. 2 (2017): 79.

dapat berubah karena faktor-faktor eksternal maupun internal yang berkaitan dengan saham tersebut.⁴

Fluktuasi penawaran dan permintaan pada suatu saham menunjukkan bahwa saham tersebut likuid. Saham yang likuid dapat menarik investor dengan mudah karena para investor dapat menjual dan membeli saham sesuai perkembangan pasar dan kebutuhan portofolio investor. Sebaliknya jika tidak tercipta likuiditas dalam suatu saham maka investor akan mengalami kesulitan dalam melepas efek yang dimiliki. Sehingga likuiditas suatu saham juga merupakan salah satu penentu bagi para investor melakukan investasi di pasar modal.

Salah satu upaya yang diyakini untuk meningkatkan likuiditas saham adalah pengembangan *Market maker*. *Market maker* merupakan perantara yang mempunyai kewajiban untuk membeli dan menjual atas efek tertentu untuk rekeningnya sendiri secara berkesinambungan dan selalu menyampaikan kuotasi atas saham yang menjadi tanggung jawabnya. Aturan terkait *market maker* pada pasar modal di beberapa negara telah diatur seperti di USA, Austria, India, Thailand dan Singapura. Aturan tersebut mengatur terkait mekanisme dan persyaratan *market maker* sebagai likuidator sehingga *market maker* tidak dapat melakukan manipulasi di pasar modal. Akan tetapi dalam pasar modal di Indonesia aturan terkait *market maker* belum diatur. Sehingga pihak-pihak tertentu (*market maker*) dapat melakukan

⁴ Siregar, Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal, 79.

manipulasi pasar dengan memanfaatkan celah dari kekosongan hukum tersebut.

Manipulasi pasar merupakan modus kejahatan yang menggunakan mekanisme pasar sebagai alat untuk menciptakan pembentukan harga yang dijadikan objek untuk mencapai tujuan yang diinginkan oleh pelaku. Salah satu contoh kasus manipulasi saham adalah saham PT Sekawan Intipratama (SIAP) yang bergerak di bidang industri percetakan plastik lembaran dan perdagangan. Pada tanggal 2 November 2015 Bursa Efek Indonesia (BEI) menghentikan perdagangan saham SIAP sehubungan dengan penurunan harga kumulatif yang signifikan sebesar 46,81%. Semua pihak diperiksa untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran. Kasus ini melibatkan tiga broker dan dugaan keterlibatan orang dalam manajemen SIAP dalam melakukan transaksi semu. Jumlah kerugian investor yang memegang saham ini mencapai Rp 400 miliar. Setelah perdagangan saham SIAP dihentikan selama lebih dari 24 bulan, BEI menghapus pencatatan saham PT Sekawan Intiprima di pasar modal.

Selain kasus saham SIAP, contoh lain dari saham yang mengalami manipulasi seperti yang terjadi pada saham PT Bliss Properti (POSA) yang bergerak dibidang pengembang dan operator pusat perbelanjaan. Saham POSA mengalami pergerakan yang sangat tidak wajar dalam 2 bulan pasca IPO, harga saham POSA bisa naik 25% maupun turun 20% hanya dalam hitungan menit. Bahkan saham POSA mengalami koreksi 64% pada penutupan Jumat pekan 19 Juli tahun 2019 sehingga saham POSA menjadi

saham *top loser*. Selain itu, salah satu investor retail perusahaan ini yang bernama Jidin Napitupulu melayangkan dugaan pelanggaran hukum yang dilakukan oleh POSA. Dia menduga POSA melakukan tindakan menyesatkan, manipulasi, dan menipu yang merugikan para investor ritel yang menyebabkan saham POSA di *suspend*. Kasus tersebut menyeret banyak investor pemula yang belum berpengalaman yang hanya mengikuti arus market terjebak di saham POSA dalam waktu singkat.

Pasar modal telah menetapkan mekanisme transaksi perdagangan efek yang harus dipatuhi oleh semua pihak yang berkecimpung di dalamnya. Agar dapat berkembang dengan baik, pasar modal harus dibangun berdasarkan prinsip wajar, transparan dan aman.⁵ Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal merupakan perangkat hukum yang mengatur pasar modal di Indonesia. Undang-Undang Pasar Modal merupakan produk hukum yang dibuat sebagai payung hukum kepada para investor dengan membuat aturan terkait mekanisme perdagangan, jaminan perlindungan, kepastian hukum dan keadilan dalam bertransaksi di pasar modal. Dalam pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal 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”, lalu dalam pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa “Setiap pihak baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama

⁵ Harjono, *Hukum Penanaman Modal* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007), 5.

dengan pihak lain, dilarang melakukan dua transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan untuk memengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek". Pemerintah membentuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai upaya pembinaan, pengaturan dan pengawasan pasar modal. OJK mempunyai fungsi untuk memeriksa, menyidik, menjatuhkan sanksi administratif, pidana dan perdata untuk mencegah serta memberantas kejahatan di pasar modal.

Mayoritas jumlah penduduk di Indonesia adalah pemeluk agama Islam. Sehingga aturan terkait pasar modal juga perlu diatur berdasarkan hukum Islam. Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek merupakan produk hukum yang dibuat sebagai pedoman yang dapat digunakan oleh para investor yang memeluk agama Islam agar dapat melakukan transaksi di pasar modal sesuai dengan hukum Islam yang berlaku.

Banyak terjadi praktek manipulasi saham yang dilakukan oleh *market maker* sangatlah merugikan *trader* atau investor. Praktek manipulasi yang dilakukan oleh *market maker* sangat merugikan banyak orang sehingga dapat menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal Indonesia. Hal tersebut sangatlah tidak baik untuk pertumbuhan dan perkembangan pasar modal di Indonesia.

Maka dari itu penulis ingin mengangkat judul penelitian berdasarkan topik permasalahan yang telah dibahas di atas dengan judul “*Market Maker* Dalam Transaksi Pasar Modal Perspektif Undang-Undang Pasar Modal dan Fatwa DSN-MUI”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pemaparan latar belakang di atas dapat ditarik permasalahan yang nantinya akan digunakan pada konteks pembahasan, yaitu:

1. Bagaimana tinjauan yuridis *market maker* menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995?
2. Bagaimana *market maker* ditinjau berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang di atas penelitian ini mempunyai beberapa tujuan penelitian, yaitu:

1. Untuk mendeskripsikan tinjauan yuridis terkait *market maker* menurut Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.
2. Untuk mendeskripsikan tinjauan hukum *market maker* berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini yang nantinya diharapkan bermanfaat baik manfaat teoritis dan manfaat praktis.

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan keilmuan dalam bidang pasar modal dan pasar modal syariah. Selain itu penelitian ini diharapkan mampu memberikan pembahasan baru dalam bidang akademik keilmuan program studi Hukum Ekonomi Syariah Universitas fakultas Syariah Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan dan bahan diskusi terkait gambaran aspek-aspek yang perlu dipertimbangkan oleh masyarakat atau pelaku dunia pasar modal dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi agar dapat terhindar dari praktik manipulasi yang terjadi di pasar modal.

E. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah yuridis normatif atau kepustakaan (*library research*). Dalam

penelitian ini menganalisis bahan-bahan hukum data sekunder serta isu-isu hukum yang berkembang di masyarakat.⁶

2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan pada penelitian ini menggunakan pendekatan perundang-undangan yaitu pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) yang menelaah semua perundang-undangan dan regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang sedang diteliti.⁷ Penelitian ini menganalisis Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, fatwa DSN MUI NO. 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

3. Jenis Data

Dalam penelitian normatif, data yang peneliti gunakan antaralain:

a. Bahan Hukum Primer

Bahan primer adalah bahan yang berfungsi sebagai bahan utama yang bersumber dari berbagai sumber atau referensi yang memberikan data secara langsung.⁸ Bahan hukum primer yang

⁶ Dyah Ochtorita Susanti dan A'an Efendi, *Penelitian Hukum (Legal Research)*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2014), 19.

⁷ Tim Penyusun, *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah Fakultas Syariah UIN Malang 2020*, 20-21.

⁸ Bahder Johan, *Metode Penelitian Hukum* (Bandung: CV Mandar Maju, 2008), 87.

digunakan bersumber dari Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dan fatwa DSN MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan sekunder adalah data yang dijadikan sebagai data pendukung untuk analisis penelitian seperti peraturan yang dibuat oleh pemerintah berkaitan dengan pasar modal, buku, majalah, koran, hasil penelitian serta jurnal yang berkaitan dengan saham.

4. Metode Pengumpulan data

Metode pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan cara membaca dan menelaah sumber-sumber data dari berbagai kepustakaan. Pada tahap pengumpulan data analisis dilakukan untuk meringkas data yang sesuai dengan maksud dari isi sumber data yang relevan, membuat catatan objektif, dan konseptualisasi data.

5. Metode Pengolahan Data

Metode pengolahan data terdiri dari beberapa tahapan yang bertujuan mengurutkan cara analisa secara sistematis, yaitu:⁹

⁹ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014), 24.

a. Pemeriksaan data (*editing*)

Data yang telah terkumpul diperiksa kembali kelengkapannya, kejelasan makna, kesesuaian dan kaitannya dengan penelitian, untuk mengetahui kesalahan dalam berbagai data yang berhasil dikumpulkan. Sehingga data yang dikumpulkan dapat diterima kebenarannya untuk menjawab semua rumusan masalah.¹⁰

b. Analisis data

Analisis data adalah mengolah data-data yang sudah terkumpul kemudian mengkaitkan antara sumber data yang telah diperoleh untuk memperoleh hasil yang lebih efisien sesuai yang diharapkan. Pada penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif. Dalam penelitian ini mengaitkan antara Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, fatwa DSN MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek sebagai bahan hukum primer dengan regulasi lainnya seperti peraturan OJK atau peraturan BEI untuk memperoleh hasil bagaimana tinjauan terhadap *market maker* dalam pasar modal.

¹⁰ Bambang Sunggono, *Metodologi Penelitian Hukum* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2003), 125

F. Penelitian Terdahulu

Pasar modal yang terus berkembang di Indonesia memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Berbagai upaya dilakukan oleh pemerintah untuk meningkatkan partisipasi masyarakat untuk menanamkan modalnya di pasar modal diantaranya dengan memudahkan transaksi baik pendaftaran dan modal serta membuat program-program edukasi terkait dengan pasar modal untuk meningkatkan kualitas investor di Indonesia.

Berbagai penelitian telah dilakukan terkait dengan pasar modal baik dari segi hukum umum maupun hukum syariah seperti penelitian yang dilakukan oleh:

1. Edi Murdiono, pada tahun 2019 dengan judul skripsi "*Pengaruh Analisis Teknikal Dan Bandarmologi Terhadap Profit Investor Di Surabaya Pada Saham JII Periode Desember 2015-Desember 2016 Sektor Properti*" yang meneliti tentang penggunaan analisis teknikal dan bandarmologi untuk memperoleh keuntungan atau *profit* yang maksimal yang menunjukkan bahwa melakukan analisis teknikal dan bandarmologi secara simultan dapat menghasilkan profit yang lebih tinggi dibandingkan melakukan analisis teknikal dan bandarmologi secara parsial.
2. Danti Kristanti Natalia, pada tahun 2015 dengan judul skripsi "*Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek Di Bursa Efek*" yang meneliti terkait peraturan tentang larangan praktek manipulasi pasar pada transaksi saham

di bursa efek serta bentuk perlindungan hukum bagi pemodal yang dirugikan akibat praktek manipulasi tersebut.

3. Zaenal Abidin, pada tahun 2017 dengan judul skripsi “*Tinjauan Hukum Islam Terhadap Praktik Spekulasi Dalam Jual Beli Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Cabang Semarang*” yang meneliti pada praktek spekulasi yang terjadi di dunia pasar modal khususnya jual beli saham dan ditinjau dari kaca mata hukum islam.
4. Kefi Miftachul Ulum, pada tahun 2020 dengan judul skripsi “*Urgensi Analisa Teknikal Short Term Trading Stocks Dalam Transaksi Jual Beli Saham*” yang meneliti pentingnya analisis teknikal untuk transaksi jual beli saham dalam jangka pendek dikaji berdasarkan prinsip Syariah.
5. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh M. Satrika, yang dilakukan pada tahun 2011 dengan judul skripsi “*Saham Menurut Perspektif Ekonomi Islam Dan Relevansinya Dalam Investasi Modern Indonesia*” yang meneliti dunia *papper asset* atau saham dengan menggunakan perspektif ekonomi Islam dan mengkaji peluang serta relevansinya di dunia modern khususnya dunia investasi Indonesia.

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Persamaan	Perbedaan
1	Edi Murdiono	Pengaruh Analisis Teknikal Dan Bandarmologi Terhadap Profit Investor Di Surabaya Pada	Meneliti dunia Pasar Modal terkait bandarmologi	Meneliti tentang penggunaan analisis teknikal dan bandarmologi untuk memperoleh

		Saham JII Periode Desember 2015- Desember 2016 Sektor Properti		keuntungan atau profit yang maksimal
2	Danti Kristanti Natalia	Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek Di Bursa Efek	Meneliti terkait praktik manipulasi pasar modal	Meneliti terkait peraturat tentang larangan praktek manipulasi pasar pada transaksi saham di bursa efek serta bentuk perlindungan hukum bagi pemodal yang dirugikan akibat praktek manipulasi
3	Zaenal Abidin	Tinjauan Hukum Islam Terhadap Praktik Spekulasi Dalam Jual Beli Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Cabang Semarang	Meneliti dunia pasar modal berdasarkan tinjauan hukum Islam	Meneliti pada praktek spekulasi yang terjadi di dunia pasar modal khususnya jual beli saham dan ditinjau dari kaca mata hukum Islam
4	Kefi Miftachul Ulum	Urgensi Analisa Teknikal <i>Short Term Trading Stocks</i> Dalam Transaksi Jual Beli Saham	Meneliti dunia pasar modal berdasarkan hukum Islam	Meneliti pentingnya analisis teknikal untuk transaksi jual beli saham dalam jangka pendek dikaji berdasarkan prinsip Syariah
5	M. Satrika	Saham Menurut Perspektif Ekonomi Islam Dan	Meneliti dunia pasar modal berdasarkan hukum Islam	Saham dengan menggunakan perspektif ekonomi Islam

		Relevansinya Dalam Investasi Modern Indonesia		dan mengkaji peluang serta relevansinya di dunia modern khususnya dunia investasi Indonesia
--	--	---	--	---

G. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan merupakan uraian tentang pembahasan yang akan digunakan dalam penelitian. Tujuan adanya sistematika pembahasan adalah mempermudah pembahasan dan mendapatkan kesimpulan yang benar terhadap para pembaca penelitian ini.

Bab I berisi pendahuluan dalam penelitian yang menjelaskan tentang latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, penelitian terdahulu, serta sistematika penulisan atau pembahasan.

Bab II berisi penjelasan tinjauan pustaka yang menjelaskan landasan teoritis untuk mengkaji dan menganalisis masalah yang berkaitan dengan penelitian. Peneliti memberikan landasan teori yang berkaitan seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, fatwa DSN MUI Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.

Bab III berisi pembahasan untuk mendapatkan hasil penelitian, maka peneliti menganalisa data-data yang diperoleh dari berbagai macam literatur

meliputi aspek pengetahuan dan pemahaman yang berkaitan dengan *market maker* dan perspektif menurut undang-undang dan fatwa DSN-MUI.

Bab IV berisi penutup dari hasil penelitian yang terdiri dari kesimpulan pembahasan dan saran yang berkaitan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini serta berisikan daftar pustaka yang merupakan kumpulan referensi penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Saham

Saham adalah surat berharga yang merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan atau perseroan terbatas, pemegang saham memiliki hak atas keuntungan dan aset perusahaan serta hak untuk hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).¹¹ Saham merupakan salah satu instrument investasi yang paling banyak diminati oleh investor karena saham memiliki tingkat pengembalian yang tinggi. Menurut Husnan Suad saham adalah kertas yang mencantumkan dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan serta hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.¹² Sedangkan menurut Darmaji dan Fakhruddin saham adalah bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.¹³

Berdasarkan pendapat dari para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga sebagai bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang mencantumkan nilai nominal, nama perusahaan serta hak atas keuntungan dan aset perusahaan yang diberikan kepada setiap pemegangnya.

¹¹ Rusdin, *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan Dalam Praktek* (Bandung: Alfabeta, 2008), 68.

¹² Husnan Suad, *Manajemen Keuangan: Teori Penerapan Dan Penerapan Buku 1 Edisi 4*, (Yogyakarta: BPFE, 2008), 29.

¹³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ketiga* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), 5.

1. Jenis-Jenis Saham

Jenis-jenis saham dapat ditinjau dari beberapa segi antara lain:

- a. Dari segi cara peralihan¹⁴
 - 1) Saham atas unjuk (*Bearer Stock*) adalah saham yang nama pemilikinya tidak tercantum pada saham tersebut, hal ini bertujuan agar memudahkan perpindahan kepemilikan dari satu investor ke investor yang lainnya.
 - 2) Saham atas nama (*Registered Stock*) adalah saham yang nama pemilikinya tercantum didalam saham tersebut. Saham ini sulit dialihkan kepada pihak lain karena cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.
- b. Dari segi hak tagih
 - 1) Saham Biasa (*Common Stock*) adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak mendapat keuntungan berupa dividen sesuai dengan hasil rapat. Jika terjadi likuiditas, pemegang saham biasa mendapat prioritas paling akhir dalam pembagian hasil dari penjualan aset.¹⁵
 - 2) Saham Preferen (*Preferrend Stock*) merupakan gabungan antara obligasi dan saham biasa yang pemegangnya memperoleh

¹⁴ Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ketiga*, 6.

¹⁵ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab* (Bandung: Alfabeta, 2012), 81.

pendapatan tetap berupa dividen yang akan diterima setiap kuartal (tiga bulan) tetapi juga bisa tidak mendapatkan keuntungan seperti yang diinginkan oleh investor. Pemegang saham preferen mendapat prioritas utama dari pembagian hasil atas penjualan aset jika perusahaan mengalami kerugian.¹⁶

c. Dari segi kinerja perdagangan¹⁷

- 1) Saham Unggulan (*Bluechip Stock*) adalah saham suatu perusahaan yang memiliki reputasi yang tinggi dan menjadi *leader* bagi pesaingnya di industri sejenis. Perusahaan ini memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- 2) Saham Pendapatan (*Income Stock*) adalah saham suatu perusahaan yang mampu membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- 3) Saham Pendapatan (*Growth Stock Well Known*) adalah saham suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi dan juga menjadi *leader* bagi pesaingnya di industri yang sejenis. Selain itu juga terdapat saham *growth stock lesser known* yaitu saham suatu perusahaan yang tidak menjadi *leader* di industri sejenisnya tetapi memiliki pertumbuhan pendapatan.
- 4) Saham Spekulatif adalah saham suatu perusahaan yang memiliki pendapatan yang tidak konsisten dari tahun ke tahun tetapi

¹⁶ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter Dan Perbankan Edisi 5*, (Jakarta: LP-FEUI, 2005), 385.

¹⁷ Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ketiga*, 62.

memiliki kemungkinan mendapatkan penghasilan yang tinggi dimasa yang akan datang walaupun tidak pasti.

2. Harga Saham

Perubahan harga saham dalam pasar modal merupakan hal yang sangat menarik bagi para investor, hal ini karena perubahan harga saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran. Ketika suatu saham memiliki permintaan yang lebih maka harga saham tersebut akan naik dan ketika suatu saham memiliki penawaran yang lebih maka harga saham tersebut akan turun.¹⁸ Harga saham adalah harga yang terbentuk dari transaksi antara penjual dan pembeli yang dapat berubah naik atau turun dalam hitungan menit atau bahkan berubah dalam hitungan detik berdasarkan dari jumlah penawaran dan permintaan.¹⁹

a. Jenis-Jenis Harga Saham

Jenis-jenis harga saham adalah sebagai berikut:²⁰

- 1) Harga nominal adalah harga yang ditentukan oleh emiten dan tercantum dalam saham untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.
- 2) Harga perdana adalah harga awal yang ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwrite*) dan emiten saat saham tersebut dicatat dibursa efek untuk dijual kepada masyarakat.

¹⁸ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat* (Yogyakarta: BPF, 2008), 70.

¹⁹ Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ketiga*, 102.

²⁰ Widodoarjo Sawidji, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal* (Jakarta: PT. Elex Media Computindo, 2005), 45.

- 3) Harga pasar merupakan harga jual antara satu investor dengan investor lainnya. Merupakan harga yang terbentuk di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan dari penerbitnya.
- 4) Harga pembukaan adalah harga yang tercantum saat pembukaan jam bursa. Ketika terjadi transaksi antara penjual dan pembeli pada saat dimulainya jam bursa harga pembukaan tersebut bisa menjadi harga pasar. Harga pasar juga bisa menjadi harga pembukaan, akan tetapi hal ini tidak selalu terjadi karena pada awal pembukaan jam bursa harga saham mengalami perubahan harga yang sangat cepat.
- 5) Harga penutupan adalah harga yang tercantum saat penutupan jam bursa. Ketika terjadi transaksi antara penjual dan pembeli pada saat penutupan bursa, maka harga penutupan tersebut telah menjadi harga pasar dan harga tersebut tetap menjadi harga penutupan pada hari itu.
- 6) Harga tertinggi adalah harga saham yang memiliki nilai paling tinggi pada suatu hari bursa saham. Seperti yang diketahui pada satu hari bursa, saham mengalami perubahan harga disebabkan oleh transaksi yang terjadi berkali-kali. Harga dengan nilai tertinggi pada satu hari bursa tersebut yang menjadi harga tertinggi dalam suatu saham.

- 7) Harga terendah adalah harga saham yang memiliki nilai terendah pada suatu hari bursa saham, hal ini merupakan kebalikan dari harga tertinggi.
- 8) Harga rata-rata adalah harga rata-rata dari harga tertinggi dan terendah berdasarkan dari catatan transaksi harian, bulanan ataupun tahunan.

b. Pergerakan Harga Saham

Pergerakan harga saham terbagi menjadi tiga macam yaitu:²¹

- 1) *Bullish* adalah ketika harga saham yang mengalami kenaikan terus menerus dalam waktu tertentu. Hal ini disebabkan oleh berbagai faktor seperti keadaan finansial perusahaan atau kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan.
- 2) *Bearish* adalah ketika saham mengalami penurunan secara terus menerus dan hal ini sangat merugikan bagi para investor. Ketika saham mengalami *bearish* investor diberikan dua pilihan, menjual saham di harga yang rendah dan mengalami kerugian, atau melakukan pembelian saham tersebut dengan pertimbangan saham tersebut bisa naik di masa depan.
- 3) *Sideways* yaitu ketika harga saham stabil tidak mengalami kenaikan atau penurunan secara terus menerus dan membentuk grafik mendatar.

²¹ Joko salim, *Jangan Coba-Coba Main Saham Sebelum Baca Buku Ini* (Jakarta: Visimedia, 2012), 55.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham berasal dari faktor eksternal dan faktor internal. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham bisa disebabkan oleh pengumuman-pengumuman atau aksi yang dilakukan oleh perusahaan seperti pengumuman mengenai perencanaan perusahaan kedepannya, pengumuman terkait pergantian dan perubahan direksi manajemen, pengumuman terkait merger atau akuisisi, serta pengumuman laporan keuangan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti perubahan suku bunga, peraturan pemerintah, gejolak politik dan berbagai isu dalam negeri ataupun luar negeri.²²

B. Peraturan Manipulasi Pasar Dalam Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Salah satu bentuk dari pelanggaran di bidang pasar modal adalah pelanggaran manipulasi pasar. Secara umum definisi dari manipulasi pasar dapat diartikan sebagai suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan perbuatan yang sebenarnya dengan maksud dan tujuan tertentu yang tersembunyi. Maksud dan tujuan tersebut biasanya dilakukan untuk menaikkan harga efek tertentu di bursa efek.

²² Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika* (Yogyakarta: Gramedia, 2016), 91.

Di dalam *black's law dictionary* juga dijumpai pengertian dari manipulasi pasar yaitu *the illegal practice of raising or lowering a security's practice by creating the appearance of active trading* yang memiliki arti manipulasi pasar adalah praktek illegal dari upaya untuk meningkatkan ataupun menurunkan harga dengan menciptakan gambaran transaksi bursa yang aktif. Ketentuan hukum Indonesia juga mengatur mengenai pelanggaran manipulasi pasar yang tertuang di dalam 3 (tiga) Pasal pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Ketiga Pasal yang mengatur mengenai pelanggaran manipulasi pasar yaitu pada Pasal 91, Pasal 92 dan Pasal 93.

Di dalam prakteknya pelanggaran manipulasi pasar memiliki beberapa pola pelanggaran yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar, yaitu diantaranya:

1. *Marking the close*, yaitu suatu bentuk kegiatan untuk merekayasa harga permintaan atau penawaran suatu efek pada saat atau mendekati penutupan perdagangan yang bertujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya.
2. *Painting the tape*, dimana jual-beli antara rekening efek yang sebenarnya berada masih dalam penguasaan pihak yang sama atau mempunyai keterkaitan sedemikian rupa sehingga terciptalah bentuk perdagangan semu di pasar.
3. Pembentukan harga berkaitan dengan *merger, konsolidasi*, atau *akuisisi*, dimana pemegang saham dapat memanfaatkan ketentuan dalam Pasal 55

UUPT yang menentukan bahwa pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi atau akuisisi berhak meminta kepada perseroan untuk membeli saham dengan harga wajar, dengan menaikkan harga pada saat tidak menyetujui hal tersebut.

4. *Pools*, merupakan penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok investor, dimana selanjutnya dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi pasar.
5. *Cornering the market*, yaitu dengan membeli efek dalam jumlah besar sehingga dapat menguasai pasar (menyudutkan pasar). Dalam praktiknya perdagangan efek di bursa efek dapat dilakukan dengan cara *short selling*, yaitu menjual efek dimana pihak penjual belum memiliki efeknya. Hal ini dapat dilakukan karena bursa efek menetapkan jangka waktu penyelesaian transaksi T+3 (penjual wajib menyerahkan efeknya pada hari ketiga). Apabila penjual gagal menyerahkan efeknya pada hari ketiga maka terpaksa harus membeli efek di pasar tunai (yang telah dikuasai pelaku) yang biasanya lebih mahal.
6. *Wash Sales*, merupakan suatu bentuk perdagangan semu dimana order beli dan order jual diantara anggota kelompok dilakukan pada saat yang sama dimana tidak terjadi perubahan kepemilikan atas efek.
7. *False Information*, yaitu dengan menyebarkan informasi material palsu untuk mempengaruhi harga di pasar.

C. Peraturan Terkait Manipulasi Pasar Dalam Fatwa DSN MUI Tentang Prinsip Syariah

Tindakan yang tidak sesuai dengan prinsip syariah Pelaksanaan Perdagangan Efek harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi, manipulasi, dan tindakan lain yang di dalamnya mengandung unsur *dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezhaliman, taghrir, ghisysy, tanajusy/najsy, ihtikar, bai' al-ma'dum, talaqqi al-rukban, ghabn, riba dan taddis*. Hal ini telah diatur dalam Fatwa DSN MUI No 80 Tahun 2011 Tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. Tindakan-tindakan tersebut antara lain meliputi:

1. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Taddis*
 - a. *Front Running* yaitu tindakan Anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi lebih dahulu atas suatu efek tertentu, atas dasar adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas efek tersebut yang diperkirakan mempengaruhi harga pasar, tujuannya untuk meraih keuntungan atau mengurangi kerugian.
 - b. *Misleading information* (informasi menyesatkan), yaitu membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga Efek di Bursa Efek.
2. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Taghrir*

- a. *Wash sale* (Perdagangan semu yang tidak mengubah kepemilikan) yaitu transaksi yang terjadi antara pihak pembeli dan penjual yang tidak menimbulkan perubahan kepemilikan dan/atau manfaatnya (*beneficiary of ownership*) atas transaksi saham tersebut. Tujuannya untuk membentuk harga naik, turun atau tetap dengan memberi kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang berkesan wajar. Selain itu juga untuk memberi kesan bahwa Efek tersebut aktif diperdagangkan.
 - b. *Pre-arrange trade* yaitu transaksi yang terjadi melalui pemasangan order beli dan jual pada rentang waktu yang hampir bersamaan yang terjadi karena adanya perjanjian pembeli dan penjual sebelumnya. Tujuannya untuk membentuk harga (naik, turun atau tetap) atau kepentingan lainnya baik di dalam maupun di luar bursa.
3. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Najisy*
- a. *Pump and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu efek diawali oleh pergerakan harga uptrend, yang disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Tujuannya adalah menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.

- b. *Hype and Dump*, yaitu aktivitas transaksi suatu efek yang diawali oleh pergerakan harga uptrend yang disertai dengan adanya informasi positif yang tidak benar, dilebih-lebihkan, *misleading* dan juga disebabkan oleh serangkaian transaksi inisiator beli yang membentuk harga naik hingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi, pihak-pihak yang berkepentingan terhadap kenaikan harga yang telah terjadi, melakukan serangkaian transaksi inisiator jual dengan volume yang signifikan dan dapat mendorong penurunan harga. Pola transaksi tersebut mirip dengan pola transaksi pump and dump, yang tujuannya menciptakan kesempatan untuk menjual dengan harga tinggi agar memperoleh keuntungan.
 - c. *Creating fake demand/supply* (Permintaan/Penawaran Palsu), yaitu adanya 1 (satu) atau lebih pihak tertentu melakukan pemasangan order beli/jual pada level harga terbaik, tetapi jika order beli/jual yang dipasang sudah mencapai best price maka order tersebut di delete atau di amend (baik dalam jumlahnya dan/atau diturunkan level harganya) secara berulang kali. Tujuannya untuk memberi kesan kepada pasar seolah-olah terdapat demand/supply yang tinggi sehingga pasar terpengaruh untuk membeli/menjual.
4. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ikhtikar*
- a. *Pooling interest*, yaitu aktivitas transaksi atas suatu efek yang terkesan liquid, baik disertai dengan pergerakan harga maupun tidak,

pada suatu periode tertentu dan hanya diramaikan sekelompok anggota bursa efek tertentu (dalam pembelian maupun penjualan). Selain itu volume transaksi setiap harinya dalam periode tersebut selalu dalam jumlah yang hampir sama dan/atau dalam kurun periode tertentu aktivitas transaksinya tiba-tiba melonjak secara drastis. Tujuannya menciptakan kesempatan untuk dapat menjual atau mengumpulkan saham atau menjadikan aktivitas saham tertentu dapat dijadikan *benchmark*.

- b. *Cornering*, yaitu pola transaksi ini terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas untuk menciptakan *supply* semu yang menyebabkan harga menurun pada pagi hari dan menyebabkan investor publik melakukan *short selling*. Kemudian ada upaya pembelian yang dilakukan pemegang saham mayoritas hingga menyebabkan harga meningkat pada sesi sore hari yang menyebabkan pelaku *short sell* mengalami gagal serah atau mengalami kerugian karena harus melakukan pembelian di harga yang lebih mahal.

5. Tindakan-tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghisysy*

- a. *Marking at the close* (pembentukan harga penutupan), yaitu penempatan order jual atau beli yang dilakukan di akhir hari perdagangan yang bertujuan menciptakan harga penutupan sesuai dengan yang diinginkan, baik menyebabkan harga ditutup

meningkat, menurun ataupun tetap dibandingkan harga penutupan sebelumnya.

- b. *Alternate trade*, yaitu transaksi dari sekelompok anggota bursa tertentu dengan peran sebagai pembeli dan penjual secara bergantian serta dilakukan dengan volume yang berkesan wajar. Adapun harga yang diakibatkannya dapat tetap, naik atau turun. Tujuannya untuk memberi kesan bahwa suatu efek aktif diperdagangkan.
6. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Ghabn Fahisy* yaitu *Insider Trading* (Perdagangan Orang Dalam), adalah kegiatan illegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan.
7. Tindakan yang termasuk dalam kategori *Bai' al-ma'dum* adalah *Short Selling* (*bai' al-maksyuf*/jual kosong), yaitu suatu cara yang digunakan dalam penjualan saham yang belum dimiliki dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali pada saat harga turun.
8. Tindakan yang termasuk dalam kategori riba, antara lain: *Margin Trading* (Transaksi dengan Pembiayaan), yaitu melakukan transaksi atas efek dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga (riba) atas kewajiban penyelesaian pembelian efek.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Tinjauan Yuridis Market Maker dalam Undang-Undang Pasar Modal

Pasar modal harus dibangun berdasarkan prinsip wajar, transparan dan aman. Pasar modal telah menetapkan mekanisme transaksi perdagangan Efek yang harus dipatuhi oleh semua pihak yang berkecimpung di dalamnya.²³ Penawaran transaksi dalam perdagangan Efek dari emiten kepada masyarakat umum sebagai investor dijamin dan berada di bawah hukum untuk menjaga standar transparansi. Hal ini tercantum dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal sebagai landasan hukum yang kukuh untuk menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan. Pemerintah dalam memberikan kepastian hukum di pasar modal membentuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang memberikan pembinaan, pengaturan dan pengawasan di pasar modal yang telah diputuskan dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan dan membentuk Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai penanggung jawab terhadap seluruh penyelesaian transaksi Efek di pasar modal.²⁴

²³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), 5.

²⁴ Sawaluddin Siregar, "Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal," 70.

Mekanisme pergerakan harga saham sangat dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan, sehingga fluktuasi saham yang tinggi menandakan bahwa saham tersebut likuid. Likuiditas suatu saham merupakan salah satu faktor penentu investor dalam pasar modal untuk mengambil keputusan melakukan investasi. Pengembangan market maker merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan likuiditas suatu saham.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu pada Pasal 94 yang menyatakan bahwa “Bapepam dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh perusahaan Efek yang bukan merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91 dan 92”. Dalam penjelasannya yang termasuk tindakan tertentu dalam pasal ini adalah stabilisasi harga Efek dalam rangka penawaran umum sepanjang hal tersebut dicantumkan dalam prospektus dan penjualan dan pembelian Efek oleh perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus-menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan Efek. Dari penjelasan pasal diatas *market maker* sedikit disinggung dalam Undang-Undang Pasar Modal, namun tidak ditemukan pengertian, pengaturan, maupun peraturan pelaksanaannya. Dalam penjelasan Pasal 94 Undang-Undang Pasar Modal, tindakan *market maker* dikaitkan dengan tindakan manipulasi pasar.²⁵

Manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal. Dalam Pasal 91 Undang-Undang Pasar Modal, menyatakan bahwa manipulasi pasar yang dilakukan dengan menciptakan

²⁵ Pasal 94 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga Efek di Bursa Efek. Sedangkan dalam Pasal 92 melarang tindakan manipulasi yang dilakukan sendiri ataupun bersama-sama dengan pihak lain melalui transaksi yang menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan untuk memengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.²⁶

Berdasarkan uraian diatas, Undang-Undang Pasar Modal telah memberikan landasan hukum kemungkinan terjadinya perdagangan Efek melalui mekanisme *market maker* di pasar modal Indonesia. Tetapi dalam Undang-Undang Pasar Modal, peraturan terkait pelaksanaan *market maker* belum diatur. Sehingga untuk memberikan landasan hukum yang lebih jelas, maka perlu di atur terkait persyaratan dan mekanisme perdagangan Efek oleh *market maker*.²⁷ Untuk menjaga likuiditas perdagangan Efek, Undang-Undang Pasar Modal telah menegaskan bahwa penjualan dan pembelian Efek oleh Perusahaan Efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus menerus merupakan tindakan tertentu yang dikecualikan dari ketentuan manipulasi pasar. Aturan tersebut secara eksplisit menegaskan bahwa Perusahaan Efek dapat melakukan kegiatan sebagai *market maker* untuk rekeningnya sendiri, bukan untuk kepentingan nasabahnya, atau dengan kata lain Perusahaan Efek tersebut bertindak sebagai *dealer*. Mengingat tujuan dari mekanisme perdagangan melalui pembentuk pasar adalah menjaga

²⁶ Pasal 91 dan 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

²⁷ Tim Studi Tentang *Market Maker* Di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Market Maker Di Pasar Modal Indonesia* (Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal), 86.

likuiditas perdagangan Efek, maka dalam melakukan kegiatan sebagai *market maker* tersebut, Perusahaan Efek berkewajiban melakukan penjualan dan pembelian Efek tertentu. Beberapa pengaturan berkaitan dengan kewajiban Perusahaan Efek sebagai *market maker* adalah sebagai berikut:²⁸

1. Kewajiban secara berkala atau terus menerus menyampaikan kuotasi bid dan offer yang kompetitif pada sistem kuotasi yang disediakan.
2. Kewajiban memberikan kuotasi bid dan offer yang kompetitif dalam hal diminta
3. Kesiediaan, kemauan, dan kemampuan merealisasi transaksi dalam jumlah yang wajar pada harga kuotasi dengan broker atau dealer lain.

Market maker memiliki peranan penting menciptakan stabilisasi harga produk-produk keuangan dan menjaga likuiditas dari produk-produk tersebut di dalam transaksi keuangan dunia. Peranan *market maker* dirasakan semakin penting dan diakomodasikan dalam peraturan perundang-undangan yang terkait dengan kegiatan perdagangan produk-produk keuangan di berbagai pasar keuangan, baik pasar uang, pasar berjangka, pasar berjangka komoditi, maupun pasar modal.²⁹

Pelaku pasar modal di negara yang pasar modalnya sudah maju dan modern sudah merasakan peranan *market maker* dalam perdagangan saham, obligasi, ataupun derivative. Hal ini disebabkan *market maker* sudah diperkenalkan dan kegiatannya diatur dalam perundang-undangan pasar

²⁸ Tim Studi Tentang *Market Maker* Di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Market Maker Di Pasar Modal Indonesia*, 87.

²⁹ Tim Studi Tentang *Market Maker* Di Pasar Modal Indonesia, *Studi Tentang Market Maker Di Pasar Modal Indonesia*, 17.

modalnya. Negara-negara maju seperti Amerika, Jepang, Hongkong, dan lain-lain sudah mengatur terkait keberadaan *market maker* di pasar modal mereka.

International Organization of Securities Commission (IOSCO) merekomendasikan beberapa ketentuan berkaitan dengan pengembangan *market maker* yang terdapat dalam laporan *The Emerging Markets Committee* yang berjudul *The Influence of Market makers in the Creation Of Liquidity* pada bulan Mei 1999 yaitu:

1. Menetapkan persyaratan modal yang kuat, namun tidak membebani, tidak terlalu tinggi untuk mencegah *market maker* mengambil posisi dan mencegah manipulasi.
2. Menetapkan pendaftaran atau persyaratan perizinan yang ketat tidak untuk membatasi kelangkaan modal dan sumber daya manajerial.
3. Mengizinkan *spreads* yang dapat menjamin risiko mereka.
4. Dalam rangka untuk mengelola resiko mengizinkan *market maker* untuk melakukan *short selling*.

Pengaturan mengenai pelaku *market maker* selain persyaratan, permodalan, dan kewajibannya, hal yang tidak kalah penting adalah pengaturan mekanisme perdagangan. Secara prinsip, pengaturan mekanisme perdagangan ditujukan untuk memastikan bahwa Bursa Efek melaksanakan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien. Pengaturan mengenai mekanisme perdagangan secara rinci diatur oleh Bursa Efek.

Mekanisme perdagangan oleh *market maker* tidak lepas dari ketentuan adanya kuota. Beberapa karakter dari kuota adalah:

1. *Two-Sided Quotation*

Dalam *Two-Sided Quotation*, *market maker* wajib membeli atau menjual Efek di mana dia menjadi *market maker* untuk rekeningnya sendiri secara berkesinambungan dan wajib menjaga *two-sided quotation* pada Bursa Efek. Dalam hal *market maker* melakukan *update* atas harga permintaan atau penawaran tanpa disertai *update* atas jumlah Efeknya, maka jumlah Efek yang dimasukkan pada harga tersebut adalah jumlah Efek yang sebelumnya.³⁰

Setiap anggota yang terdaftar sebagai *market maker* di Bursa Efek harus menampilkan jumlah kuotasi pada jumlah tertentu di mana penentuan jumlah tertentu tersebut mempertimbangkan hal-hal sebagai berikut:

- a. Rata-rata volume perdagangan Efek selain perdagangan tutup sendiri pada Bursa Efek
- b. Harga permintaan
- c. Jumlah *market maker* pada satu Efek.

Kewajiban menampilkan jumlah saham pada Efek tertentu dapat berubah tergantung dari keadaan tertentu sebagaimana ditentukan oleh Bursa Efek dan Bursa Efek dapat menerbitkan daftar jumlah yang Efek diwajibkan dari waktu ke waktu. *Market maker* berkewajiban untuk menjaga tampilan jumlah kuotasi yang diwajibkan pada jumlah batas minimum atau lebih yang diwajibkan.

³⁰ Lehar A., dan Yang C., "A Comparison of Alternative Liquidity Models," *Journal of Risk Finance*, (2001): 37-52.

2. *Firm Quotation*

Market maker yang menerima penawaran untuk membeli atau menjual dari anggota bursa yang lain wajib melakukan eksekusi untuk penawaran tersebut, setidaknya pada satu unit perdagangan yang normal. Dalam hal *market maker* menampilkan kuotasi dengan jumlah yang lebih besar dari satu unit perdagangan yang normal pada saat ia menerima penawaran jual atau beli dari anggota bursa dimaksud, maka *market maker* dapat mengesekusi transaksi tersebut pada jumlah yang ditampilkan.³¹

3. Kuotasi wajar yang berhubungan dengan pasar

Market maker wajib memasukkan dan menjaga kuotasi pada tingkat yang wajar. Apabila tampilan kuotasi tersebut dianggap tidak wajar dengan pasar pada saat itu, Bursa Efek dapat mewajibkan *market maker* untuk dapat memasukkan kuotasi kembali. Apabila *market maker* yang mempunyai kuotasi yang dianggap tidak wajar tersebut gagal memasukkan kembali kuotasi, Bursa Efek dapat men-*suspend* kuotasi *market maker* tersebut untuk satu atau semua Efek.

Bursa Efek wajib memiliki mekanisme dalam hal *market maker* gagal memasukkan atau meng-*update* kuotasi, sebagai berikut:

- a. Dalam hal *market maker* gagal memasukkan atau meng-*update* kuotasi, *market maker* tersebut wajib segera menghubungi Bursa Efek untuk meminta penarikan kuotasi

³¹ Comerton-Forde C., dan Rydge J., "Trade Execution Costs And Quote Clustering On The Australian Stock Exchange," *Journal of Financial Markets*, (2006): 321-353.

b. Dalam hal *market maker* gagal memasukkan atau meng-*update* kuotasi dan *market maker* tersebut memilih untuk tetap dalam Bursa Efek, maka *market maker* tersebut harus mengeksekusi penawaran beli atau jual yang diterima dari anggota bursa yang lain pada jumlah kuotasi melalui Bursa Efek.

4. Kuotasi Wajar Yang Kompetitif

Market maker akan dapat dikeluarkan dan tidak dapat re- register sebagai *market maker* untuk Efek tertentu selama periode tertentu apabila *average spread* Efek tersebut lebih dari *average spread* dari *dealer-dealer* yang lain untuk Efek tersebut pada suatu periode tertentu.

5. *Locked and Crossed Market*

Market maker dilarang memasukkan atau menjaga kuotasi di Bursa Efek selama jam kerja yang normal (kecuali dalam keadaan yang luar biasa) apabila:

- a. Kuotasi Penawaran yang dimasukkan adalah sama dengan atau lebih besar dari kuotasi yang diminta oleh *market maker* yang lain untuk Efek yang sama.
- b. Kuotasi Permintaan adalah sama dengan atau kurang dari kuotasi yang ditawarkan oleh *market maker* yang lain untuk Efek yang sama.

Hal lain yang perlu diatur dalam mekanisme perdagangan oleh *market maker* adalah kebijakan *auto quote*. Kebijakan ini melarang sistem yang disebut sebagai *auto quote system* untuk melakukan *update quote* secara otomatis atau melakukan *tracking* ke dalam kuotasi di suatu Bursa Efek.

Larangan ini diperlukan untuk menghilangkan dampak negatif pada kapasitas dan operasi atas teknik *auto quote* tertentu di mana teknik ini dapat merubah track di dalam kuotasi yang secara otomatis bereaksi atas kuotasi yang lain yang dapat mengakibatkan kuotasi *market maker* jauh dari hasil pasar yang terbaik.

Market maker dimungkinkan untuk menarik kuotasi pada suatu Efek. Penarikan kuotasi dapat diberikan oleh Bursa Efek setelah memenuhi ketentuan-ketentuan yang dipersyaratkan. Beberapa alasan-alasan untuk melakukan penarikan sementara adalah:

1. Keadaan di luar control dari *Market maker*, antara lain kerusakan atau permasalahan peralatan dan komunikasi, atau keadaan darurat, bencana alam.
2. Alasan-alasan hukum, antara lain aktivitas *investment banking* (dengan disertai dokumen-dokumen pendukung).
3. Kesalahan yang tidak disengaja dalam memelihara perjanjian kliring.
4. Kegiatan *Market maker* yang pasif dan berpartisipasi dalam *secondary offering*.

Market maker dalam pasar modal Indonesia cenderung dikaitkan dengan manipulasi pasar. Seperti yang telah diketahui, transaksi Efek di pasar modal tidak luput dari penyalahgunaan pihak tertentu yang bertujuan untuk memperkaya dirinya sendiri dengan melawan hukum sehingga merugikan

investor.³² Salah satu jenis pelanggaran hukum di pasar modal adalah manipulasi pasar dalam transaksi saham. Manipulasi pasar dalam transaksi saham dapat mengakibatkan kerugian bagi investor. Manipulasi pasar bertujuan untuk memindahkan kekayaan investor kepada pelaku dengan mengatur harga melalui penawaran dan permintaan di pasar saham sehingga menyebabkan kerugian terhadap investor sedangkan pelaku mendapatkan keuntungan.

Istilah manipulasi pasar tidak disebutkan dalam Undang-Undang Pasar Modal. Undang-Undang Pasar Modal hanya mengatur terkait perbuatan yang dilarang dalam Pasal 91 dan 92. Dalam rangka memahami makna manipulasi pasar yang diatur dalam Pasal 91 dan 92, para ahli hukum memberikan definisi dari manipulasi pasar.

Berdasarkan apa yang diatur dalam Pasal 91 dan 92 Undang-Undang Pasar Modal, menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) manipulasi adalah upaya kelompok atau perseorangan untuk memengaruhi perilaku, sikap dan pendapat orang lain tanpa orang itu menyadarinya.³³ Menurut pendapat ahli hukum, Indra Safitri mendefinisikan manipulasi pasar adalah suatu tindakan yang tidak mencerminkan tindakan yang sebenarnya dengan maksud atau tujuan tertentu, tersembunyi, yakni menciptakan gambaran semu (*false impression*) kepada pihak lain agar pihak yang terpengaruh melakukan

³² Indra Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal* (Jakarta: Safitri & Co. Go Global Book, 1998), 10.

³³ Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia* (Jakarta: Balai Pustaka, 2001), 712.

tindakan jual beli suatu Efek pada harga yang diinginkan pelaku manipulasi.³⁴ Indra Safitri mengatakan “Manipulasi pasar merupakan modus kejahatan yang menggunakan mekanisme pasar sebagai alat untuk menciptakan pembentukan harga yang dijadikan objek untuk mencapai tujuan yang diinginkan oleh pelaku”.³⁵

Sawaluddin Siregar menyimpulkan bahwa manipulasi pasar adalah perbuatan beberapa pihak yang bersekongkol untuk mengambil keuntungan finansial bagi dirinya sendiri atau pihak lain dengan melakukan perbuatan yang melawan hukum menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga saham suatu perusahaan sehingga mempengaruhi keputusan yang diambil oleh investor membeli, menjual atau menahan saham yang dimiliki dengan cara melakukan serangkaian transaksi Efek di pasar modal tidak didasarkan pada mekanisme penawaran dan permintaan yang sebenarnya untuk menciptakan harga Efek yang semu.³⁶

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan manipulasi pasar adalah perbuatan seseorang atau beberapa orang yang bersekongkol untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan dengan memanfaatkan mekanisme penawaran dan permintaan untuk menetapkan pembentukan harga yang diinginkan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan sehingga

³⁴ Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, 10.

³⁵ Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, 191.

³⁶ Sawaluddin Siregar, “Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal,” 72.

mempengaruhi investor dalam menentukan keputusan untuk membeli, menjual, atau mempertahankan saham yang dimilikinya.

Market maker dalam pasar modal Indonesia mendapat stigma negatif bagi pelaku pasar modal. *Market maker* dalam pasar modal melakukan mekanisme transaksi pasar dengan memanfaatkan keseimbangan penawaran jual dan permintaan beli saham untuk mempengaruhi pergerakan harga saham. *Market maker* ketika akan menggerakkan harga suatu saham biasanya mencari saham yang murah, tidak liquid atau bahkan saham yang mati.³⁷ Dalam mengambil keputusan investasi, investor sangat memerlukan informasi yang benar dan akurat. Salah satu informasi yang dibutuhkan oleh investor adalah informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga di bursa Efek yang dapat dilihat dari kekuatan penawaran jual dan permintaan beli saham.

Tingkat fluktuasi (naik turunnya) penawaran dan permintaan jual beli saham di pasar modal menjadi landasan bagi investor untuk menilai dan memutuskan untuk membeli, menjual atau menahan sahamnya. Sehingga perubahan titik keseimbangan (*equilibrium*) antara penawaran dan permintaan saham sangatlah berpengaruh besar bagi investor untuk mengambil keputusan.³⁸ Ketika terjadi peningkatan penawaran jual saham sedangkan permintaan beli menurun maka bukan hanya saham tersebut akan mengalami penurunan, tetapi juga mengandung arti bahwa terdapat masalah terkait

³⁷ Edson Jonkarlo, Lu Sudirman, dan Hari Sutra Disemadi, "Manipulasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Oleh *Market Maker*: Perlindungan Investor?," *Jurnal Komunikasi Hukum*, Vol. 8 No. 1 (2022): 223. <https://doi.org/10.23887/jkh.v8i1.44061>.

³⁸ Sawaluddin Siregar, "Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal," 79.

kinerja, keuangan, prospek usaha atau kredibilitas emiten. Kondisi ini mengakibatkan investor cenderung akan menjual sahamnya untuk menghindari kerugian dan emiten tersebut akan dihindari oleh calon investor yang ingin membelinya.³⁹

Sebaliknya, jika penawaran jual saham menurun dan permintaan beli meningkat, maka harga saham tersebut akan mengalami kenaikan dan mengandung arti bahwa kinerja, keuangan, prospek usaha atau kredibilitas suatu emiten mengalami peningkatan. Sehingga investor yang ingin memperoleh keuntungan dari kenaikan harga emiten tersebut tertarik untuk membelinya. Sedangkan investor yang telah memiliki saham emiten tersebut dapat memutuskan untuk tidak menjual atau menahan saham yang dimilikinya sampai harga saham tersebut mencapai harga yang diinginkan.⁴⁰

Fluktuasi (naik turunnya) harga saham yang disebabkan oleh perubahan penawaran dan permintaan saham di pasar modal seharusnya terjadi secara normal, sehingga dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan investor untuk mengambil keputusan rasional dalam menjual, membeli atau menahan sahamnya. Akan tetapi fluktuasi yang terjadi di pasar modal adakalanya terjadi secara tidak normal melainkan adanya rekayasa yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan.

Mekanisme transaksi yang dilakukan oleh *market maker* dalam menggerakkan harga saham memiliki tiga tahapan yaitu akumulasi,

³⁹ Sawaluddin Siregar, "Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal," 79.

⁴⁰ Sawaluddin Siregar, "Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal," 80.

partisipasi, dan distribusi. Tahapan-tahapan tersebut tidak hanya berlaku untuk saham-saham yang berkapitalisasi kecil, tetapi juga untuk saham-saham yang berkapitalisasi sedang dan besar.⁴¹

1. Fase Akumulasi (*Mark Down*)

Fase akumulasi adalah ketika suatu saham mulai dikumpulkan secara besar-besaran oleh *market maker*. Dalam fase ini volume perdagangan saham mengalami kenaikan yang signifikan, hal ini disebabkan *market maker* melakukan pembelian saham dalam jumlah yang besar. *Market maker* biasanya membeli saham-saham yang mengalami *downtrend* atau pada saat konsolidasi untuk mendapatkan harga yang murah. Tujuan *market maker* dalam melakukan pembelian dalam jumlah besar adalah untuk menciptakan kelangkaan dengan mengurangi jumlah saham yang beredar. Sesuai dengan teori penawaran dan permintaan, semakin sedikit jumlah barang yang beredar, semakin tinggi permintaan, maka semakin mahal harganya.⁴² Ketika peredaran suatu saham sedikit, sedangkan permintaannya banyak maka harga saham tersebut akan mengalami kenaikan. Durasi *market maker* dalam mengumpulkan saham memiliki jangka waktu yang bervariasi mulai dari harian, mingguan, hingga bulanan. Dalam fase akumulasi *market maker* melakukan beberapa mekanisme manipulasi pasar untuk menurunkan harga suatu saham agar mendapatkan harga saham yang murah.

⁴¹ Edson Jonkarlo, Lu Sudirman, dan Hari Sutra Disemadi, "Manipulasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Oleh *Market Maker*: Perlindungan Investor?," 224.

⁴² William Hartanto, *Tao Of Bandarmology* (Jakarta:PT Gramedia, 2017), 21.

Market maker pada fase akumulasi akan berusaha menurunkan harga saham sampai harga saham tersebut menyentuh harga yang diinginkan oleh *market maker*. Sehingga *market maker* dapat mengumpulkan saham sebanyak-banyaknya dengan harga yang murah. Berikut ini mekanisme manipulasi pasar yang dilakukan oleh *market maker* dalam fase akumulasi:

a. *False Rumor*

Market maker melakukan akumulasi dengan memanfaatkan momentum ketika muncul berita negatif tentang suatu saham atau bahkan sengaja membuat berita palsu (*false rumor*) yang negatif tentang suatu saham. Ketika muncul suatu berita negatif tentang suatu saham, harga saham tersebut akan mengalami penurunan dikarenakan terjadinya peningkatan penawaran jual saham. Investor ritel yang terpengaruh oleh berita negatif akan menjual sahamnya untuk menghindari kerugian dari penurunan harga saham. Hal inilah yang diinginkan oleh *market maker* untuk mendapat harga saham yang murah ketika harga saham mengalami penurunan.⁴³

b. *Rekayasa Penawaran (False Demand)*

Market maker dalam memanipulasi harga suatu saham membuat rekayasa penawaran (*false demand*) dengan melakukan penawaran palsu (*fake offer*) secara besar-besaran dalam transaksi di

⁴³ William Hartanto, *Tao Of Bandarmology*, 59.

pasar modal yang bertujuan untuk menciptakan gambaran semu seolah-olah saham tersebut akan terjadi penjualan besar-besaran sehingga mengalami penurunan harga jual. Rekayasa penawaran yang dilakukan oleh *market maker* dapat menyebabkan harga saham turun secara tidak normal karena dapat mempengaruhi investor untuk menjual sahamnya agar tidak mengalami kerugian.⁴⁴

2. Fase *Markup*

Fase kedua setelah *market maker* melakukan akumulasi untuk menciptakan kelangkaan saham yang beredar adalah menaikkan harga saham (*markup*). *Market maker* akan melakukan transaksi semu untuk menaikkan harga saham dengan menciptakan optimisme pasar sehingga menarik minat investor ritel agar membeli saham yang telah dikumpulkan. Ketika investor ritel tertarik membeli saham tersebut harga saham akan mengalami kenaikan dikarenakan tingginya permintaan beli sedangkan jumlah saham yang beredar semakin sedikit.⁴⁵

Berikut ini mekanisme yang dilakukan *market maker* dalam memanipulasi harga saham pada fase *mark up*:

a. *False Supply*

Market maker akan melakukan permintaan palsu (*fake bid*) dalam jumlah yang besar untuk menciptakan gambaran semu seolah-olah saham tersebut banyak diminati oleh para investor. *Fake bid* dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk

⁴⁴ William Hartanto, *Tao Of Bandarmology*, 92.

⁴⁵ William Hartanto, *Tao Of Bandarmology*, 107.

membeli saham karena menganggap saham tersebut akan mengalami kenaikan. Ketika investor ritel berbondong membeli saham yang telah dimiliki oleh *market maker*, maka otomatis saham tersebut akan mengalami kenaikan yang signifikan.

b. *Wash Sale*

Pada fase ini *market maker* akan melakukan manipulasi dalam transaksi saham dengan menggunakan metode *matching order*, yaitu investor melakukan perintah jual beli secara bersamaan untuk menciptakan gambaran adanya perdagangan yang aktif dengan likuiditas yang tinggi. untuk menaikkan harga.⁴⁶ Transaksi jual beli yang dilakukan oleh *market maker* pada fase ini tidak terjadi perubahan kepemilikan saham (*wash sale*). Hal ini disebabkan transaksi berasal dari satu pihak atau orang yang sama dengan menggunakan orang lain yang berada dibawah perintahnya.

3. Fase Distribusi

Fase terakhir *market maker* dalam memanipulasi harga saham adalah fase distribusi. Ketika kenaikan harga saham telah mencapai target yang diinginkan. *Market maker* mulai melepas kepemilikan sahamnya ke pasar sehingga penawaran atas saham mengalami kenaikan. Tingginya jumlah penawaran saham dalam pasar modal dapat menyebabkan menurunnya harga saham tersebut.⁴⁷

⁴⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern* (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), 160-162.

⁴⁷ William Hartanto, *Tao Of Bandarmology*, 27.

Pada fase awal distribusi harga saham masih cenderung bergerak naik, hal ini disebabkan *market maker* melepas sahamnya sedikit demi sedikit untuk mengelabui pasar agar tidak curiga. Ketika memasuki fase menengah, kenaikan harga saham akan terbatas atau bahkan datar dikarenakan jumlah penawaran yang dilakukan oleh *market maker* mengalahkan permintaan dari investor ritel. Untuk menyelesaikan proses distribusi saham yang dimiliki, *market maker* akan mengelola harga dengan melakukan pembelian kembali dengan tujuan menaikkan gairah beli dari investor ritel dan agar harga tidak jatuh terlalu awal sebelum distribusi selesai. Selanjutnya memasuki tahap akhir, ketika penjualan dianggap cukup *market maker* akan melakukan penjualan dengan volume penawaran yang masif sehingga terjadi penurunan harga secara signifikan. Ketika *market maker* melakukan distribusi secara masif, akan terjadi kepanikan untuk menjual saham (*panic selling*) sehingga harga saham akan mengalami penurunan dan mekanisme pasar akan kembali normal sebelum terjadinya manipulasi.

Dari paparan mekanisme transaksi yang dilakukan *market maker* diatas, *market maker* melakukan serangkaian transaksi dalam menggerakkan suatu harga saham menciptakan gambaran semu dan menyebarkan informasi yang menyesatkan seolah-olah saham tersebut memiliki likuiditas yang tinggi. Akan tetapi likuiditas yang terjadi hanya bersifat sementara. Apabila setelah fase distribusi *market maker* tidak membeli sahamnya kembali, saham tersebut akan mengalami penurunan yang signifikan dan bahkan kehilangan

likuiditas karena terjadi lonjakan penjualan yang tinggi tanpa adanya permintaan.

Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM) merupakan perangkat hukum yang mengatur pasar modal di Indonesia. Perbuatan manipulasi pasar diatur di dalam Pasal 91 dan 92 UUPM. Pasal 91 UUPM memuat aturan 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.”⁴⁸ Sedangkan dalam Pasal 92 UUPM memuat aturan bahwa “Setiap pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, dilarang melakukan dua transaksi Efek atau lebih baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di bursa Efek tetap, naik atau turun dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan Efek.”⁴⁹

Berdasarkan penjelasan mekanisme *market maker* dalam menggerakkan harga di atas, mekanisme transaksi yang dilakukan oleh *market maker* dapat digolongkan sebagai praktik manipulasi. *Market maker* melakukan serangkaian transaksi yang menciptakan gambaran semu terkait kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek. Dalam pasar modal, masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek. Hal ini tercantum dalam penjelasan resmi yang terdapat di dalam Pasal 91 UUPM menyatakan

⁴⁸ Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

⁴⁹ Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

bahwa “Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan permintaan beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek.”

UUPM dalam Pasal 92 melarang setiap pihak yang berkecimpung di pasar modal melakukan manipulasi pasar sebagaimana dalam penjelasan resmi pada Pasal 92 UUPM yang menyatakan bahwa “Ketentuan ini melarang dilakukannya transaksi Efek oleh satu pihak atau beberapa pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di bursa Efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain”. Aturan terkait larangan manipulasi juga diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan pada Pasal 18 huruf d Nomor 9/POJK.04/2019 Tentang Perantara Pedagang Efek Untuk Efek Bersifat Utang dan Sukuk melarang praktik manipulasi pasar dan memberikan informasi yang palsu.⁵⁰

Pasal-pasal diatas secara jelas mengatur larangan mengenai perbuatan manipulasi pasar yang menyebabkan investor mengambil keputusan yang salah. Aturan manipulasi pasar dalam UUPM dan OJK merupakan suatu upaya untuk menjamin kepentingan investor yang jujur agar dapat berinvestasi secara aman dan nyaman di pasar modal.⁵¹ Akan tetapi,

⁵⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2019 Tentang Perantara Pedagang Efek Untuk Efek Bersifat Utang dan Sukuk

⁵¹ Sawaluddin Siregar, “Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal,” 74.

praktik manipulasi pasar masih banyak terjadi sehingga menyebabkan kerugian bagi investor.

Seperti yang telah diketahui dengan berkembangnya teknologi, penyebaran informasi sangat mudah untuk didapatkan. Informasi mengenai suatu saham seperti kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek dapat diperoleh secara langsung atau saat itu juga. *Market maker* mampu memanfaatkan perkembangan teknologi dalam transaksi di Bursa Efek sehingga menemukan celah untuk melakukan praktik manipulasi dengan menyebarkan informasi yang menyesatkan dan menciptakan gambaran semu yang dapat memengaruhi keputusan investor dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi. Untuk itu sebagai tindakan untuk memberikan perlindungan hukum pada investor, Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai lembaga yang mempunyai kewenangan untuk mengatur mengenai keanggotaan, mekanisme perdagangan, dan pengawasan memberikan kepastian hukum dengan melakukan pencegahan terhadap terjadinya kejahatan dan pelanggaran pada ketentuan dan Undang-Undang yang berlaku.

Upaya yang dilakukan oleh BEI adalah dengan mengedukasi serta mensosialisasikan bentuk-bentuk kejahatan dan pelanggaran dalam pasar modal dan antisipasi kejahatan kepada investor awam. BEI melakukan pengawasan dengan mengawasi layar monitor yang terkoneksi pada sistem perdagangan bursa untuk mengawasi secara langsung jalannya perdagangan Efek dan melihat segala aktivitas terkait dengan perkembangan harga, pelaksanaan transaksi, kedalaman pasar dan lainnya. BEI dapat melakukan

tindakan tegas dalam melakukan pengawasan perdagangan seperti melakukan pemeriksaan, meminta kejelasan dan keterbukaan informasi kepada perusahaan yang tercatat, melakukan penerbitan *Unusual Market Activity* (UMA) terhadap pergerakan harga suatu Efek serta memberikan suspensi atas Efek perusahaan tercatat dan suspensi atas anggota bursa Efek.⁵²

Unusual Market Activity (UMA) merupakan istilah yang digunakan di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menggambarkan aktivitas perdagangan atau pergerakan harga suatu saham yang dianggap tidak biasa atau tidak wajar. UMA dapat terjadi ketika ada perubahan signifikan dalam harga saham, volume perdagangan yang tidak proporsional, atau adanya lonjakan aktivitas perdagangan yang tiba-tiba dalam suatu saham. BEI membuat aturan terkait UMA sebagai upaya untuk mengidentifikasi suatu indikasi terjadinya kecurangan. Hal ini bertujuan untuk meningkatkan kesadaran investor agar berhati-hati dalam menganalisa semua informasi yang tersedia dalam melakukan transaksi di pasar modal.

Bursa Efek Indonesia (BEI) juga memiliki aturan Auto Rejection Atas dan Bawah yang digunakan untuk melindungi investor dan menjaga kestabilan pasar. Auto Rejection Atas adalah mekanisme yang digunakan untuk mencegah terjadinya pergerakan harga saham yang ekstrim atau tidak wajar ke atas.⁵³ Jika harga suatu saham naik melebihi batas tertentu dalam periode waktu tertentu, transaksi beli yang dilakukan di atas batas tersebut akan secara otomatis ditolak atau dibatalkan oleh sistem perdagangan BEI.

⁵² Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A Tentang Pembatasan Transaksi Efek.

⁵³ Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00055/BEI/03-2023 perihal Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

Hal ini bertujuan untuk mencegah terjadinya kenaikan harga yang terlalu tajam dan melindungi investor dari risiko pergerakan harga yang tidak stabil.

Sedangkan Auto Rejection Bawah adalah mekanisme yang digunakan untuk mencegah terjadinya pergerakan harga saham yang ekstrim atau tidak wajar ke bawah. Jika harga suatu saham turun melebihi batas tertentu dalam periode waktu tertentu, transaksi jual yang dilakukan di bawah batas tersebut akan secara otomatis ditolak atau dibatalkan oleh sistem perdagangan BEI. Hal ini bertujuan untuk mencegah terjadinya penurunan harga yang terlalu tajam dan melindungi investor dari risiko kerugian yang signifikan. Aturan Auto Rejection Atas dan Bawah ini ditetapkan oleh BEI untuk menjaga kestabilan dan keadilan pasar serta melindungi investor. Penting bagi investor dan pelaku pasar untuk memahami aturan ini dan memperhatikan batasan harga yang berlaku agar dapat mengambil keputusan investasi yang bijaksana dan mematuhi peraturan yang ada.

B. *Market Maker* Ditinjau Menurut Fatwa DSN-MUI

Aturan terkait manipulasi pasar juga diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek. Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) telah menetapkan fatwa tentang Penerapan Prinsip Syariah Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek untuk dijadikan pedoman.

Perdagangan Efek dalam pasar modal harus dilandaskan dengan prinsip syariah seperti prinsip kehati-hatian, serta tidak diperbolehkan melakukan manipulasi, spekulasi dan melakukan transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *rasywah*, *maksiat*, *taghrir*, *zhalim*, *ghissy*, *najasy*, *ihtikar*, *ba'i al-a'dum*, *ghabn*, dan *tadlis*.

Manipulasi pasar yang dilakukan oleh *market maker* dalam transaksi di pasar modal merupakan perbuatan yang dilarang karena mencari keuntungan dengan merugikan orang lain, sehingga termasuk perbuatan mengambil harta orang lain secara *bathil*.⁵⁴

Hal ini berdasarkan QS. Al-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ
تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ
رَحِيمًا

“Hai orang yang beriman! Janganlah kalian memakan (mengambil) harta orang lain secara batil, kecuali jika berupa perdagangan yang dilandasi atas sukarela diantara kalian dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sungguh Allah Maha Penyayang kepadamu”.

Praktek manipulasi yang dilakukan oleh *market maker* termasuk dalam kategori perbuatan yang bertentangan dengan prinsip syariah dalam fatwa DSN-MUI. Tindakan-tindakan tersebut antara lain:⁵⁵

⁵⁴ Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 80/DSn-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.

⁵⁵ Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No: 80/DSn-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di Pasar Reguler Bursa Efek.

1. *Ihtikar* adalah membeli suatu barang yang sangat diperlukan masyarakat pada saat harga mahal dan menimbunnya dengan tujuan untuk menjualnya kembali dengan harga yang lebih mahal. Praktik ihtikar bertentangan dengan prinsip-prinsip ekonomi Islam yang menganjurkan adanya keadilan, kebebasan, dan keterbukaan dalam pasar. Praktik ini dapat menyebabkan distorsi harga dan mengakibatkan ketidakstabilan pasar, serta dapat memberikan keuntungan yang tidak wajar kepada pihak yang menimbun barang. Dalam Islam, praktik ihtikar dianggap tidak etis dan dapat merugikan masyarakat luas. Mekanisme manipulasi pasar yang termasuk dalam kategori *ihlikar* yang dilakukan oleh *market maker* adalah *cornering*, yaitu pola transaksi yang terjadi pada saham dengan kepemilikan publik yang sangat terbatas. Terdapat upaya dari pemegang saham mayoritas (*market maker*) untuk menciptakan *supply* semu yang menyebabkan penurunan harga.
2. *Tadlis* adalah tindakan menyembunyikan kecacatan obyek akad yang dilakukan oleh penjual untuk mengelabui pembeli seolah-olah obyek akad tersebut tidak cacat. Dalam konteks pasar saham, *tadlis* terjadi ketika seorang pelaku pasar dengan sengaja menyembunyikan atau mengubah informasi yang penting tentang suatu saham atau instrumen keuangan. Hal ini bertujuan untuk menarik minat investor atau memanipulasi harga saham tersebut. Pelaku *tadlis* dapat melakukan hal seperti memberikan rekomendasi palsu, menyembunyikan informasi penting, atau melakukan transaksi palsu untuk menciptakan kesan

permintaan atau penawaran yang tidak sebenarnya. Mekanisme manipulasi yang termasuk dalam kategori *tadlis* adalah *misleading information* yaitu tindakan yang membuat pernyataan atau keterangan yang tidak benar dan menyesatkan sehingga memengaruhi harga saham.

3. *Taghrir* yaitu tindakan untuk memengaruhi orang lain dengan ucapan maupun tindakan yang mengandung kebohongan agar terdorong untuk melakukan transaksi. Mekanisme manipulasi yang termasuk dalam kategori *taghrir* adalah *wash sale* yaitu transaksi jual beli yang tidak mengalami perubahan kepemilikan atas suatu saham dengan tujuan untuk menaikkan harga atau menurunkan harga dengan kesan seolah-olah harga terbentuk melalui transaksi yang wajar.
4. *Najsy* adalah tindakan menawar harga barang dengan harga lebih tinggi tanpa bermaksud untuk membelinya sehingga memberi kesan banyak pihak yang berminat membelinya. Mekanisme manipulasi yang termasuk kategori *najsy* adalah *pump and dump* yaitu transaksi suatu Efek yang diawali pergerakan harga *up trend*, disebabkan oleh serangkaian transaksi beli secara besar-besaran yang membentuk kenaikan harga sehingga mencapai level harga tertinggi. Setelah harga mencapai level tertinggi pihak-pihak yang berkepentingan melakukan penjualan dengan volume yang signifikan sehingga mendorong terjadinya penurunan harga. Tujuan dari ini adalah untuk memperoleh keuntungan dengan menjual di harga tertinggi.

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Hasil dari penelitian dan pembahasan pada bab diatas dapat ditarik kesimpulan yaitu:

Market maker dalam transaksi pasar modal memiliki peran dalam menciptakan stabilisasi harga dan menjaga likuiditas suatu saham. Pelaku pasar modal di negara yang pasar modalnya sudah maju, telah merasakan peranan *market maker* dalam perdagangan saham, obligasi, ataupun derivative. Hal ini dikarenakan *market maker* sudah diperkenalkan dan kegiatannya diatur dalam perundang-undangan pasar modalnya. Akan tetapi di pasar modal Indonesia, *market maker* cenderung melakukan praktik manipulasi pasar yang melanggar ketentuan Undang-Undang Pasar Modal dalam pasal 91 dan 92. Sehingga menyebabkan kerugian bagi para investor karena menciptakan gambaran semu baik dari segi kualitas maupun likuiditas suatu saham. Dalam Pasal 94 Undang-Undang Pasar Modal, Bapepam atau OJK memiliki kewenangan untuk menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek yang bukan termasuk perbuatan yang dilarang sebagaimana yang diatur dalam pasal 91 dan 92. Sehingga secara implisit Undang-Undang Pasar Modal telah memberikan landasan hukum

kemungkinan terjadinya perdagangan Efek melalui mekanisme *market maker* di Pasar Modal Indonesia. Akan tetapi di Indonesia belum ada peraturan pelaksanaan dari ketentuan *market maker* dan landasan hukum yang lebih jelas tentang mekanisme perdagangan Efek oleh *market maker*.

Berdasarkan Fatwa DSN MUI, *market maker* dalam bertransaksi di pasar modal Indonesia telah melanggar prinsip-prinsip syariah yang telah ditetapkan seperti melakukan manipulasi, spekulasi dan melakukan transaksi yang mengandung unsur *dharar*, *gharar*, *riba*, *maisir*, *rasywah*, *taghrir*, *zhalim*, *ghissy*, *najasy*, *ihtikar*, *ba'i al-a'dum*, *ghabn*, dan *tadlis*.

B. Saran

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan, peneliti memberikan saran

1. Bagi para pelaku di pasar modal untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi di pasar modal dikarenakan terdapat beberapa oknum yang melakukan manipulasi pasar di pasar modal.
2. Perlu adanya peningkatan dalam pengawasan transaksi yang terjadi di pasar modal oleh pemerintah agar praktek manipulasi dapat dicegah dan ditindak sesuai dengan hukum yang berlaku. Pemerintah perlu mengkaji aturan terkait mekanisme pelaksanaan *market maker* untuk menjaga likuiditas efek dalam pasar modal. Karena tingginya likuiditas suatu pasar merupakan salah satu barometer penentu para pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2019 Tentang Perantara
Pedagang Efek Untuk Efek Bersifat Utang dan Sukuk.

Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor I-A Tentang Pembatasan Transaksi Efek.

Surat Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00055/BEI/03-2023
perihal Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat
Ekuitas.

Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Nomor 80/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan
Prinsip Syariah Dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Di
Pasar Reguler Bursa Efek.

Buku

Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung:
PT Alumni Bandung. 2007.

Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia Edisi
Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat, 2012.

Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia
Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.

- Fahmi, Irham. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta, 2012.
- Filbert, Ryan. *Bandarmology*. Jakarta: PT Gramedia, 2019.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- Hadi, Sutrisno. *Metode Research*. Yogyakarta: Andi Offset, 1993.
- Harjono. *Hukum Penanaman Modal*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007.
- Hartanto, William. *Tao Of Bandarmology*. Jakarta: PT Gramedia, 2017.
- Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution. *Investasi Pada Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Kencana Paramedia Group, 2014.
- Johan, Bahder. *Metode Penelitian Hukum*. Bandung: CV Mandar Maju, 2008.
- Rusdin. *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan Dalam Praktek*. Bandung: Alfabeta, 2008.
- Ramdhan, Muhammad. *Metode Penelitian*. Surabaya: Cipta Media Nusantara, 2021.
- Safitri, Indra. *Tranparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*. Jakarta: Safitri & Co. Go Global Book, 1998.
- Salim, Joko. *Jangan Coba-Coba Main Saham Sebelum Baca Buku Ini*. Jakarta: Visimedia, 2012.
- Sartono, Agus. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFE, 2008.

- Sawidji, Widoatmojo. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo, 2005.
- Siamat, Dahlan. *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter Dan Perbankan Edisi 5*. Jakarta: LP-FEUI, 2005.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014.
- Suad, Husnan. *Manajemen Keuangan: Teori Penerapan Dan Penerapan Buku 1 Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE, 2008.
- Sudirman. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Gorontalo: Sultan Amai Press, 2015.
- Sukardi, David Kodrat dan Kurniawan Indonanjaya. *Manajemen Investasi Pendekatan Teknikal dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2010.
- Sunggono, Bambang. *Metodologi Penelitian Hukum*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2003.
- Tim Penyusun. *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang*. 2020.
- Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka, 2001.
- Tim Studi Tentang *Market Maker* Di Pasar Modal Indonesia. *Studi Tentang Market Maker Di Pasar Modal Indonesia*. Departemen Keuangan

Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal Proyek Peningkatan Efisiensi Pasar Modal.

Zulfikar. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: Gramedia, 2016.

Jurnal

A., Lehar, dan Yang C. "A Comparison of Alternative Liquidity Models," *Journal of Risk Finance*, (2001): 37-52.

Forde-Comerton, C., dan Rydge J. "Trade Execution Costs And Quote Clustering On The Australian Stock Exchange," *Journal of Financial Markets*, (2006): 321-353.

Jonkarlo, Edson, Lu Sudirman, dan Hari Sutra Disemadi. "Manipulasi Pasar Di Bursa Efek Indonesia Oleh *Market Maker*: Perlindungan Investor?," *Jurnal Komunikasi Hukum*, Vol. 8 No. 1 (2022): 224. <https://doi.org/10.23887/jkh.v8i1.44061>.

Siregar, Sawaluddin. "Prespektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal," *Yurispudentia*, Vol. 3, No. 2 (2017): 70. <https://doi.org/10.24952/yurispudentia.v3i2.1523>.