

**BAB III**

**PRAKTEK *FRONT RUNNING* DALAM**

**TRANSAKSI PERDAGANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

**A. Gambaran Umum Pasar Modal Indonesia**

**1. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah sistem keuangan yang terorganisasi dan barang yang diperjualbelikan adalah dana yang bersifat abstrak dan bentuk konkretnya adalah lembar surat berharga di bursa efek dengan memakai jasa perantara efek. Sedangkan menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat 13 memberi definisi sebagai berikut<sup>1</sup>:

*“Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”*

Pasar modal (*capital market*) berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang adalah titik pertemuan antara permintaan dana jangka pendek dengan penawaran dana jangka pendek. Pengertian jangka pendek secara konvensional ditafsirkan dalam kurun waktu satu tahun atau kurang dari satu tahun. Perwujudan dari pasar semacam ini berupa institusi dimana individu-individu atau organisasi-organisasi yang mempunyai kelebihan dana jangka pendek bertemu dengan individu yang memerlukan dana (debitur) jangka

---

<sup>1</sup> Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat 13

pendek. *Supplier* dana jangka pendek dalam pasar uang biasanya adalah bank komersial dan institusi non keuangan yang mempunyai kelebihan dana.

Berbeda dengan pasar modal, institusi ini dirancang untuk investasi jangka panjang. Pengguna pasar modal ini adalah individu-individu, pemerintah, organisasi dan perusahaan. Nilai nominal investasi bisa sama dengan pasar uang atau bisa lebih rendah atau lebih tinggi. Yang membedakan bukanlah nilai nominal investasi tetapi jangka waktu penanaman investasi. Misalnya, jangka waktu pemegang saham tidak terbatas, tetapi deposito biasanya mempunyai waktu kurang dari satu tahun. Di pasar modal, penawaran dan permintaan sangat bervariasi dibandingkan pada pasar uang. Dari segi lain, penawaran pada saat ini bisa menjadi permintaan besok. Tetapi, pemain yang memegang peranan penting adalah perusahaan-perusahaan dengan berbagai ukuran yang menggunakan dana jangka panjang. Perusahaan-perusahaan tersebut termasuk perusahaan industri, manufaktur, perbankan, asuransi, dan lain-lain<sup>2</sup>.

Pasar modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang. Kedua pihak melakukan jual beli hak atas kepemilikan bagian dari suatu perusahaan yang berwujud efek. Pemilik dana dan penerima dana (perusahaan yang *go public* misalnya) menyerahkan surat bukti kepemilikan efek.

---

<sup>2</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, h. 11-12

Proses transaksi di pasar modal pada dasarnya tidak dibatasi oleh lokasi dan gedung pasar modal mengingat transaksi bisa dilakukan dimana saja, tetapi tanpa jaminan kepastian hukum dari Negara, maka transaksi investasi tidak akan terlaksana dan tidak akan menghasilkan iklim yang kondusif. Transaksi investasi atau jual beli surat berharga di pasar modal dapat berbentuk<sup>3</sup>:

- 1). Utang Berjangka (jangka pendek atau panjang). Utang berjangka merupakan salah satu pendanaan dalam suatu entitas yang dilakukan dengan menerbitkan surat berharga dan dijual kepada para pemilik dana ataupun para pemodal. Penerbitan surat berharga tersebut dilakukan dengan cara mengeluarkan janji tertulis pada pihak untuk meminjam dana dengan disertai membayar sejumlah balas jasa berupa bunga. Dalam rangka pendanaan utang jangka panjang dikenal dua macam surat berharga, yaitu:
  - a. *Surat Obligasi*, merupakan surat pengakuan utang oleh suatu entitas (biasanya berbentuk badan usaha perseroan terbatas) dengan disertai janji memberikan imbalan bunga dengan *rate* tertentu. Obligasi berjangka biasanya mempunyai hari jatuh tempo yang relatif panjang, diatas tiga tahun. Untuk Obligasi syariah biasanya menggunakan akad *mudharabah* dengan sistem bagi hasil tergantung kesepakatan untuk pembagian keuntungannya.

---

<sup>3</sup> *Ibid*, h. 5-6

b. *Sekuritas lainnya*, terdiri dari berbagai jenis sekuritas yang biasanya disebut sekuritas kredit, misalnya : *right, warrant, option*, dan *future*. Sekuritas kredit mempunyai waktu jatuh tempo relatif pendek, yang disebut berjangka menengah yaitu antara satu sampai tiga tahun.

2). **Penyertaan.** Penyertaan merupakan salah satu bentuk penanam modal pada suatu entitas yang dilakukan dengan menyetorkan sejumlah dana tertentu dengan tujuan untuk menguasai sebagian hak kepemilikan atas perusahaan tersebut. Badan usaha yang membutuhkan pendanaan, menerbitkan surat berharga dan dijual kepada pemodal yang mengakibatkan para pemodal tersebut dapat memiliki sebagian perusahaan sebesar jumlah surat berharga yang dikuasainya. Surat berharga semacam ini umumnya disebut saham (*share*). Sebagai pemodal mereka berhak mendapat pembagian keuntungan secara periodik dari perusahaan sebagaimana layaknya pemilik mula-mula, yang disebut dengan dividen.

## **2. Sejarah Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreniging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880.

Pada tanggal 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbueurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua ke-empat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo<sup>4</sup>.

#### *Masa sebelum Tahun 1976*

Pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Kegiatan jual beli saham dan obligasi di Indonesia sebenarnya telah dimulai pada Abad ke-19, yaitu dengan berdirinya cabang bursa efek "*Vereniging Voor de Effectenhandel*" di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Kegiatan usaha bursa pada saat itu adalah memperdagangkan saham dan obligasi perusahaan-perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia. Obligasi pemerintah kotapraja dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh Kantor Administrasi di Belanda. Selain cabang di Batavia, selanjutnya diikuti dengan pembukaan cabang Semarang dan Surabaya. Pembukaan di dua kota besar tersebut karena perkembangan pasar modal di Batavia tersebut begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lainnya. Untuk menampung minat tersebut, pada tanggal 11 Januari 1925 di kota Surabaya dan 1 Agustus 1925 di Semarang resmi didirikan bursa.

---

<sup>4</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm) → Download tanggal 23 Juni 2009.

Pada saat awal terdapat 13 anggota bursa yang aktif (makelar) yaitu : Fa. Dunlop & Kolf; Fa. Gijselman & Steup; Fa. Monod & Co.; Fa. Adree Witansi & Co.; Fa. A.W. Deeleman; Fa. H. Jul Joostensz; Fa. Jeannette Walen; Fa. Wiekert & V.D. Linden; Fa. Walbrink & Co; Wieckert & V.D. Linden; Fa. Vermeys & Co; Fa. Cruyff dan Fa. Gebroeders<sup>5</sup>. Anggota bursa di Surabaya waktu itu adalah : Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. V. Van Velsen, Fa. Beaukkerk & Cop, dan N. Koster. Sedangkan anggota bursa di Semarang waktu itu adalah : Fa. Dunlop & Koff, Fa. Gijselman & Steup, Fa. Monad & Co, Fa. Companien & Co, serta Fa. P.H. Soeters & Co.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya<sup>6</sup>.

Pada permulaan tahun 1939 keadaan suhu politik di Eropa menghangat dengan memuncaknya kekuasaan Adolf Hitler. Melihat keadaan ini, pemerintah

---

<sup>5</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm) → *Download* tanggal 23 Juni 2009.

<sup>6</sup> <http://www.idx.co.id/MainMenu/TentangBEI/History/tabid/61/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx> → *Download* tanggal 23 Juni 2009.

Hindia Belanda mengambil kebijaksanaan untuk memusatkan perdagangan Efeknya di Batavia serta menutup bursa efek di Surabaya dan di Semarang<sup>7</sup>.

Sejak terjadi perang dunia ke-2, pemerintahan Hindia Belanda menutup ketiga bursa tersebut pada tanggal 17 Mei 1940 dan mengharuskan semua efek tersimpan pada bank yang telah ditunjuk. Penutupan ketiga bursa efek tersebut sangat mengganggu likuiditas efek, menyulitkan para pemilik efek, dan berakibat pula pada penutupan kantor-kantor pialang serta pemutusan hubungan kerja. Selain itu juga mengakibatkan banyak perusahaan dan perseorangan enggan menanam modal di Indonesia. Dengan demikian, dapat dikatakan, pecahnya Perang Dunia II menandai berakhirnya aktivitas pasar modal pada zaman penjajahan Belanda.

Setahun setelah pemerintahan Belanda mengakui kedaulatan RI, tepatnya pada tahun 1950, obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh pemerintah. Peristiwa ini menandai mulai aktifnya kembali Pasar Modal Indonesia.

Didahului dengan diterbitkannya Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952 tentang Bursa, Presiden melalui Keppres RI No. 52

---

<sup>7</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm) → *Download* tanggal 23 Juni 2009.

mengaktifkan kembali pasar modal yang kemudian disusul dengan *go public* dan kegiatan saham di pasar modal pada saat itu masih berjalan lambat, walaupun pemerintah telah memberikan upaya kemudahan antara lain fasilitas perpajakan untuk merangsang kegiatan bursa efek. Adapun penyelenggaraannya diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar Efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat. Beberapa hal berikut ini merupakan faktor penyebab kurang bergairahnya aktivitas pasar modal:

- a. Ketentuan laba minimal sebesar 10% dari modal sendiri sebagai syarat *go public* adalah sangat memberatkan emiten.
- b. Investor asing tidak diijinkan melakukan transaksi dan memiliki saham di bursa efek.
- c. Batas maksimal fluktuasi harga saham sebesar 4% per hari.
- d. Belum dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan di setor penuh di bursa efek.

Sejak itu Bursa Efek berkembang dengan pesat, meskipun Efek yang diperdagangkan adalah Efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan 1956. Para pembeli obligasi banyak warga negara Belanda, baik perorangan maupun badan hukum.



Semua anggota diperbolehkan melakukan transaksi arbitrase dengan luar negeri terutama dengan Amsterdam<sup>8</sup>.

Namun keadaan ini hanya berlangsung sampai pada tahun 1958, karena mulai saat itu terlihat kelesuan dan kemunduran perdagangan di Bursa. Hal ini diakibatkan politik konfrontasi yang dilancarkan pemerintah RI terhadap Belanda sehingga mengganggu hubungan ekonomi kedua negara dan mengakibatkan banyak warga negara Belanda meninggalkan Indonesia.

Perkembangan tersebut makin parah sejalan dengan memburuknya hubungan Republik Indonesia dengan Belanda mengenai sengketa Irian Jaya dan memuncaknya aksi pengambil-alihan semua perusahaan Belanda di Indonesia, sesuai dengan Undang-undang Nasionalisasi No. 86 Tahun 1958.

Kemudian disusul dengan instruksi dari Badan Nasionalisasi Perusahaan Belanda (BANAS) pada tahun 1960, yaitu larangan bagi Bursa Efek Indonesia untuk memperdagangkan semua Efek dari perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, termasuk semua Efek yang bernominasi mata uang Belanda, makin memperparah perdagangan Efek di Indonesia.

Tingkat inflasi pada waktu itu yang cukup tinggi ketika itu, makin menggoncang dan mengurangi kepercayaan masyarakat terhadap pasar uang dan pasar modal, juga terhadap mata uang rupiah yang mencapai puncaknya pada

---

<sup>8</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm) → *Download* tanggal 23 Juni 2009.

tahun 1966. Penurunan ini mengakibatkan nilai nominal saham dan obligasi menjadi rendah, sehingga tidak menarik lagi bagi investor. Hal ini merupakan pasang surut Pasar Modal Indonesia pada zaman Orde Lama<sup>9</sup>.

#### *Masa Order Baru*

Langkah demi langkah diambil oleh pemerintah Orde Baru untuk mengembalikan kepercayaan rakyat terhadap nilai mata uang rupiah. Disamping pengerahan dana dari masyarakat melalui tabungan dan deposito, pemerintah terus mengadakan persiapan khusus untuk membentuk Pasar Modal.

Dengan surat keputusan direksi BI No. 4/16 Kep-Dir tanggal 26 Juli 1968, di BI di bentuk tim persiapan (PU) Pasar Uang dan (PM) Pasar Modal. Hasil penelitian tim menyatakan bahwa benih dari PM di Indonesia sebenarnya sudah ditanam pemerintah sejak tahun 1952, tetapi karena situasi politik dan masyarakat masih awam tentang pasar modal, maka pertumbuhan Bursa Efek di Indonesia sejak tahun 1958 s/d 1976 mengalami kemunduran.

Setelah tim menyelesaikan tugasnya dengan baik, maka dengan surat keputusan Kep-Menkeu No. Kep-25/MK/IV/1/72 tanggal 13 Januari 1972 tim dibubarkan, dan pada tahun 1976 dibentuk Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT Danareksa. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral.

---

<sup>9</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm) → Download tanggal 23 Juni 2009.

Dengan terbentuknya Bapepam, maka terlihat kesungguhan dan intensitas untuk membentuk kembali PU dan PM. Selain sebagai pembantu menteri keuangan, Bapepam juga menjalankan fungsi ganda yaitu sebagai pengawas dan pengelola bursa efek.

Pada tanggal 10 Agustus 1977 berdasarkan kepres RI No. 52 tahun 1976 pasar modal diaktifkan kembali dan *go public*-nya beberapa perusahaan. Pada masa orde baru inilah perkembangan PM dapat di bagi menjadi 2, yaitu tahun 1977 s/d 1987 dan tahun 1987 s/d sekarang.

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 s/d 1987 mengalami kelesuan meskipun pemerintah telah memberikan fasilitas kepada perusahaan-perusahaan yang memanfaatkan dana dari bursa efek. Fasilitas-fasilitas yang telah diberikan antara lain fasilitas perpajakan untuk merangsang masyarakat agar mau terjun dan aktif di Pasar Modal.

Tersendatnya perkembangan pasar modal selama periode itu disebabkan oleh beberapa masalah antara lain mengenai prosedur emisi saham dan obligasi yang terlalu ketat, adanya batasan fluktuasi harga saham dan lain sebagainya.

Untuk mengatasi masalah itu pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal, yaitu Paket Kebijakan Desember 1987, Paket Kebijakan Oktober 1988, dan Paket Kebijakan Desember 1988. Berikut penjelasan beberapa paket tersebut:

- a. Pakdes 1987. Pakdes 1987 merupakan penyederhanaan persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapuskannya biaya yang sebelumnya dipungut

oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi. Pakdes 87 juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

- b. Pakto 88. Pakto 88 ditujukan pada sektor perbankan, namun mempunyai dampak terhadap perkembangan pasar modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3 L (*Legal, Lending, Limit*), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijaksanaan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal.
- c. Pakdes 88. Pakdes 88 pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Karena ketiga kebijaksanaan inilah pasar modal menjadi aktif untuk periode 1988 sampai sekarang<sup>10</sup>.

*Masa Konsolidasi (1991-Sekarang)*<sup>11</sup>

---

<sup>10</sup> [http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah\\_bapepam.htm](http://www.bapepam.go.id/old/profil/sejarah_bapepam.htm) → Download tanggal 23 Juni 2009.

<sup>11</sup> Wawancara dengan Bapak Bambang Unit Informasi dan Edukasi di PT. Bursa Efek Indonesia – Surabaya, tanggal 29 Juni 2009.

Pada masa ini, pasar modal di Indonesia mengalami perkembangan yang sangat cepat. Hal ini sebagai dampak positif dari kebijakan deregulasi yang menebalkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia, yang puncaknya ditandai dengan lahirnya Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan berlaku mulai tanggal 1 Januari 1996. Dengan adanya Undang-undang ini menjadi cukup komprehensif, karena mengacu pada aturan yang berlaku secara internasional.

Undang-undang ini dilengkapi dengan PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1996 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Undang-undang ini secara tegas mengamanatkan kepada Bapepam untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan dan penyelidikan terhadap kejahatan yang terjadi di bidang pasar modal.

Setelah swastanisasi bursa efek pada tahun 1992, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan kapitalisasi pasar dan jumlah transaksinya. Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkan otomasi sistem perdagangan di Bursa Efek Jakarta yang dikenal dengan JATS (*Jakarta Automated Trading System*) yang memungkinkan dilakukannya transaksi harian sebanyak 200.000 kali dibandingkan dengan sistem lama yang hanya mencapai 3.800 transaksi per hari.

### **3. Gambaran Umum PT. Bursa Efek Indonesia Cabang Surabaya**

Sebelum berganti menjadi Bursa Efek Indonesia, Bursa Efek Surabaya merupakan bursa efek swasta pertama di Indonesia, yang didirikan pada tanggal

16 Juni 1989 berdasarkan Surat Keputusan (SK) Menteri Keuangan Nomor 645/KMK/1989, oleh Menteri Keuangan waktu itu yaitu JB. Sumarlin.

Tujuan pendirian Bursa Efek Surabaya ini dimaksudkan untuk mendukung perkembangan ekonomi wilayah Indonesia bagian timur, dengan mengembangkan industri pasar modal di Surabaya dan Jawa Timur.

Perkembangan pasar modal Indonesia yang sangat signifikan, mengharuskan pergantian sistem perdagangan yang semula dalam bentuk manual dianggap sudah tidak relevan lagi. Sehingga mengharuskan Bursa Efek untuk mengotomatisasi operasi perdagangan dengan menggunakan sistem perdagangan efek berbasis komputer yang disebut *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Implementasi JATS dilaksanakan mulai tanggal 22 Mei 1995.

Pada tanggal 30 November 2007 Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) melakukan *merger* lagi dan berganti nama baru menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Perdagangan di Bursa Efek Surabaya masih ada, hanya saja dalam saham-saham tertentu saja dengan skala yang lebih kecil karena mayoritas transaksi sudah dialihkan ke Jakarta dengan layanan yang lebih canggih yaitu sistem komputerisasi jarak jauh yaitu JATS (*Jakarta Automated Trading System*) untuk menciptakan perdagangan yang *fair*, transparan, efisien dan pasar yang efektif bagi para investor.

Dengan menggunakan JATS order jual dipertemukan dengan order beli berdasarkan prioritas harga dan waktu. Untuk membatasi pergerakan saham maka sejak tanggal 19 Januari 2009 (SE-00001/BEI.PSH/01-2009) telah

diterapkan sistem *Auto Rejection*. Sistem ini akan secara otomatis menolak order beli dan jual jika fluktuasi harga telah mencapai level tertentu<sup>12</sup>.

Kemudian pada tanggal 19 September 1996, Bursa Efek Surabaya meluncurkan sistem komputerisasi data yang merupakan penyempurnaan sistem sebelumnya yaitu SMART (*Surabaya Market Information and Automated Remote Trading*) yang memungkinkan terlaksananya perdagangan jarak jauh oleh anggota bursa, serta peluncuran SSX-NET (*Surabaya Stock Exchange Homepage*) untuk lebih mengenalkan pada masyarakat tentang pasar modal.

Tapi dengan perkembangan pasar modal saat ini, maka Bursa Efek Indonesia berencana melakukan pemutakhiran sistem *Jakarta Automated Trading System* (JATS) yang beroperasi selama 14 tahun terakhir, dengan sistem baru yang akan menangani semua produk financial (saham, obligasi dan derivatif) dalam satu *plat form*.

Sejalan dengan rencana pemutakhiran sistem perdagangan tersebut, maka PT. Bursa Efek Indonesia sejak pertengahan telah melakukan kajian mendalam yang dilanjutkan dengan penyelenggaraan tender pengadaan pada awal tahun 2007, maka PT. Bursa Efek Indonesia menunjuk OMX sebagai sistem *provider* karena dinilai mampu memenuhi tiga kriteria tender yaitu: dalam hal penilaian teknis, resiko implementasi, dan harga.

---

<sup>12</sup> <http://www.idx.co.id/MainMenu/Trading/StockTradingMechanism/tabid/81/lang/id->

Implementasi sistem perdagangan baru tersebut telah dilaksanakan secara bertahap yakni diawali dengan implementasi perdagangan saham yang direncanakan mulai beroperasi akhir 2008, pemutakhiran sistem perdagangan tersebut diyakini merupakan salah satu langkah yang akan semakin mendorong PT. Bursa Efek Indonesia mencapai visinya menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia<sup>13</sup>.

#### **4. Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Indonesia**

Pada struktur organisasi Bursa Efek Indonesia cabang Surabaya diorganisasikan dalam bentuk Perseroan Terbatas yang mempunyai susunan struktur dari tingkat atas sampai ke bawah yang disusun dengan pola yang jelas secara struktural maupun fungsional. Jadi jelas tidak akan terjadi kesimpangsiuran tanggung jawab masing-masing bagian atau divisi dalam pembagian tugas dan wewenang. Dalam berorganisasi memang ada tujuan yang harus dicapai, menyusun bentuk atau konsep hingga sedemikian rupa sehingga dapat tercipta suatu kerjasama dengan baik, terencana, dan terarah antara pimpinan dengan bawahannya. Maka tujuan yang akan dicapai sebuah organisasi dapat terwujud.

Dengan adanya struktur atau susunan organisasi tersebut dapat digunakan untuk mengetahui bagian kegiatan dalam perusahaan guna mencapai tujuan yang diinginkan oleh perusahaan karena struktur organisasi tersebut

---

<sup>13</sup> <http://www.idx.co.id> → *Download* tanggal 23 Juni 2009



merupakan alat yang digunakan untuk menetapkan bagian kegiatan dalam suatu perusahaan. Struktur ini sangatlah penting karena akan mempermudah bagi seorang pemimpin atau pimpinan suatu perusahaan untuk bekerjasama dengan baik dengan bawahannya sesuai harapan atau tujuan perusahaan.

Berikut adalah susunan atau struktur organisasi PT. Bursa Efek Indonesia, yaitu<sup>14</sup>:

### **STRUKTUR ORGANISASI**

#### **DEWAN KOMISARIS**



**Johnny**  
**Darmawan**



**Chaeruddin**  
**Berlian**



**I NYoman**  
**Tjager**



**Felix Oentoeng**  
**Soebagjo**



**Mustofa**

**Gambar 1**

---

<sup>14</sup> <http://www.idx.co.id/> → Download tanggal 23 Juni 2009

## DEWAN DIREKSI



Bastian  
Purnama

Eddy Sugito

T. Guntur  
Pasaribu

Erry  
Firmansyah

Justitia  
Tripurwasani

MS.  
Sembiring

Sihol Siagian

**Gambar 2**

Keterangan Detail:

### ***DEWAN KOMISARIS (Tabel 1)***

No	Nama	Jabatan
1.	I Nyoman Tjager	Komisaris Utama
2.	Mustofa	Komisaris
3.	Chaeruddin Berlian	Komisaris
4.	Johnny Darmawan	Komisaris
5.	Felix Oentoeng Soebagjo	Komisaris

### ***DEWAN DIREKSI (Tabel 2)***

No	Nama	Jabatan
1.	Erry Firmansyah	Direktur Utama
2.	M.S. Sembiring	Direktur Perdagangan Saham, Penelitian dan Pengembangan

		Usaha
3.	T. Guntur Pasaribu	Direktur Perdagangan <i>Fixed Income</i> dan Derivatif, Keanggotaan dan Partisipan
4.	Justitia Tripurwasani	Direktur Pengawasan
5.	Eddy Sugito	Direktur Pencatatan
6.	Bastian Purnama	Direktur Teknologi Informasi
7.	Sihol Siagian	Direktur Administrasi

**DAFTAR NAMA PEJABAT KEPALA DIVISI / SATUAN (Tabel 3)**

No	Jabatan	Nama
<b>Direktorat Utama</b>		
1.	Sekretaris Perusahaan	Friderica Widyasari Dewi
2.	Satuan Manajemen Resiko	Mohammad Mukhlis
3.	Satuan Pemeriksa Internal	Widodo
4.	Sentra Informasi dan Edukasi	RR. Nur Harjantie (Pjs.)
<b>Direktorat Pengawasan</b>		
5.	Pengawasan Transaksi	Hamdi Hassyarbaini
6.	Hukum	Dewi Arum Prasetyaningtyas
7.	Satuan Pemeriksa Anggota Bursa & Partisipan	Kristian S. Manullang

<b>Direktorat Pencatatan</b>		
8.	Pencatatan Sektor Riil	I Gede Nyoman B.Y.
9.	Pencatatan Sektor Jasa	Umi Kulsum
10.	Pencatatan Surat Utang	Saptono Adi Junarso
<b>Direktorat Perdagangan <i>Fixed Income</i> &amp; Derivatif</b>		
11.	Perdagangan <i>Fixed Income</i>	Erna Dewayani
12.	Perdagangan Derivatif	Hari Purnomo
<b>Direktorat Keanggotaan &amp; Partisipan</b>		
13.	Keanggotaan	Bambang Widodo
<b>Direktorat Perdagangan Saham</b>		
14.	Perdagangan Saham	Supandi
<b>Direktorat Penelitian &amp; Pengembangan Usaha</b>		
15.	Riset & Pengembangan Produk	Kandi Sofia S. Dahlan
16.	Pemasaran	Wan Wei Yiong
<b>Direktorat Administrasi</b>		
17.	Keuangan	Yohanes A. Abimanyu
18.	Umum	Isharsaya
19.	Sumber Daya Manusia	Mirna Kurniawati

<b>Direktorat Teknologi Informasi</b>		
20.	Operasi Teknologi Informasi	Yohanes Liauw
21.	Pengembangan Solusi Bisnis Teknologi Informasi	Didit Agung Laksono
<b>Spesialis Setingkat Kepala Divisi</b>		
22.	<i>Chief Economist</i>	Edison Hulu

## **B. Transaksi Saham (Termasuk Jenis Sekuritas Lainnya)**

Pengertian saham secara umum dan sederhana adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan. Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Saham juga dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas *asset* perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)<sup>15</sup>.

---

<sup>15</sup> <http://www.infovesta.com/roller/vesta/entry> → Download tanggal 6 Februari 2009

Penjualan saham (termasuk jenis sekuritas lainnya) kepada masyarakat dapat dilakukan dengan beberapa cara. Umumnya penjualan dilakukan sesuai dengan jenis ataupun bentuk pasar modal dimana sekuritas tersebut diperjualbelikan. Jenis-jenis pasar modal tersebut ada beberapa macam, yaitu:

### **1. Pasar Perdana (*Primary Market*)**

Pasar perdana adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (emiten) kepada pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut diambil dari Paket Desember 1987 tentang Pasar Modal Indonesia dan menunjukkan, bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa.

Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal.

Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emiten dan dari hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan.

## 2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana. Jadi, pasar sekunder dimana saham dan sekuritas lain diperjualbelikan secara luas, setelah melalui masa penjualan di pasar perdana.

Harga saham di pasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu:

- a. Faktor internal perusahaan, yang berhubungan kebijakan internal suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya, pendapatan perlembar saham, besaran dividen yang dibagi, kinerja manajemen perusahaan, prospek perusahaan di masa yang akan datang dan lain sebagainya.
- b. Faktor eksternal perusahaan, yaitu yang berhubungan dengan hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen untuk mengendalikan. Sebagai contoh: muncul gejolak politik pada suatu Negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi.

Perdagangan pasar sekunder, bila dibandingkan dengan perdagangan pasar perdana mempunyai volume perdagangan yang lebih besar. Jadi, dapat disimpulkan, bahwa pasar sekunder merupakan pasar yang memperdagangkan

saham sesudah melewati pasar perdana. Sehingga hasil penjualan saham disini biasanya tidak lagi masuk modal perusahaan, melainkan masuk kedalam kas para pemegang saham yang bersangkutan. Dan juga biasanya praktek kecurangan-kecurangan seperti *Wash Trading*, *Pre-Arrange Trades*, *Cornering*, beserta praktek *Front Running* terjadi di pasar sekunder ini karena terjadinya permintaan dan penawaran disini tempatnya<sup>16</sup>.

### **3. Pasar Ketiga (*Third Market*)**

Pasar ketiga adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh Badan Pengawas Pasar Modal. Jadi, dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa).

Operasi yang ada pasar ketiga berupa pemusatan informasi yang disebut *trading information*. Informasi yang diberikan dalam pasar ini meliputi: harga-harga saham, jumlah transaksi, dan keterangan lainnya mengenai surat berharga yang bersangkutan. Dalam sistem perdagangan ini

---

<sup>16</sup> Wawancara dengan Bapak Bambang, *Unit Informasi dan Edukasi PT. Bursa Efek Indonesia*, tanggal 29 Juni 2009.



pialang dapat bertindak dalam kedudukan sebagai pedagang efek maupun sebagai perantara pedagang.

#### **4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)**

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham ke pemegang lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

Sebagai contoh: PT. ABC mengambil alih kepemilikan saham PT. XYZ dari beberapa investor/pemegang saham lainnya sehingga menguasai 15 % saham yang beredar. Meskipun transaksi pengalihan saham tersebut terjadi secara langsung antara pemodal yang satu dengan pemodal yang lain, mekanisme kerja dalam pasar modal menghendaki pelaporan terhadap transaksi *block sale* tersebut kepada bursa efek secara terbuka. Jadi, pada akhirnya transaksi antar pemodal tersebut juga harus dicatatkan pula di bursa efek.<sup>17</sup>

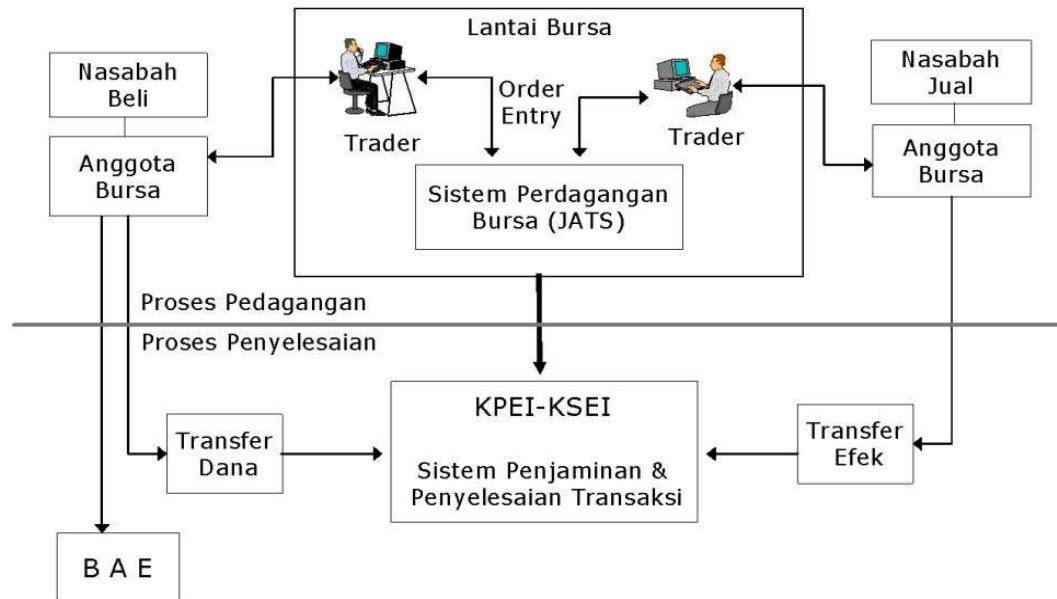
#### **5. Skema Mekanisme Perdagangan di Bursa**

---

<sup>17</sup> Sunaryah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, h. 13-14

Berikut adalah skema mekanisme perdagangan efek di lantai bursa<sup>18</sup>:

**Gambar 3**



### C. Gambaran Umum *Front Running* dalam Jual Beli Saham

#### 1. Pengertian *Front Running*

Pengertian *Front Running* sendiri menurut bahasa yang berasal dari bahasa Inggris, *Front* itu artinya adalah di depan dan sedangkan *Running* artinya adalah berlari. Jikalau ditinjau menurut istilah dan tentunya mengacu pada pasar modal serta telah diatur dalam peraturan bursa efek bahwa pengertian *Front Running* adalah tindakan anggota Bursa Efek untuk melakukan transaksi terlebih dahulu atas suatu Efek tertentu, atas dasar

<sup>18</sup> <http://www.idx.co.id/MainMenu/Trading/StockTradingMechanism/tabid/81/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx> → Download Tanggal 12 Juli 2009

adanya informasi bahwa nasabahnya akan melakukan transaksi dalam volume besar atas Efek tersebut yang diperkirakan akan mempengaruhi harga pasar, dengan tujuan untuk meraih keuntungan atau menghindari kerugian<sup>19</sup>.

Menurut pengertian *Front Running* di atas yang dikutip dari peraturan Bursa Efek No. IV bahwa anggota bursa efek<sup>20</sup> (*broker/pialang*) mengetahui nasabahnya akan melakukan transaksi dalam jumlah besar, kemudian dilakukannya transaksi lebih dahulu, disini anggota bursa itu yang dimaksudkan ada anggota bursa jual dan anggota bursa beli. Jadi, maksud dari pengertian di atas bahwa transaksi tersebut terlebih dahulu yang dilakukan antar perusahaan sekuritas yang masing-masing keinginan nasabah pada perusahaan sekuritas selaku anggota bursa ada yang ingin menjual dan membeli. Tujuan dilakukan transaksi terlebih dahulu adalah untuk mendapatkan *capital gain* dengan cara menguasai sejumlah efek terlebih dahulu dengan jumlah besar agar bisa memegang harga pasar yang dengan mudah mereka mainkan.

## **2. Latar Belakang Terjadinya *Front Running***

Latar belakang terjadinya *Front Running* adalah adanya kepentingan salah satu pihak yang tidak memikirkan akibat yang dilakukannya terhadap

---

<sup>19</sup> Peraturan Pengawasan Nomor IV A. tentang Ketentuan Umum Pengawasan Perdagangan Efek.

<sup>20</sup> Anggota Bursa Efek adalah Perusahaan Efek/Sekuritas yang telah memiliki ijin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai Perantara Pedagang Efek, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 Ayat 2 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan telah memperoleh Persetujuan Keanggotaan Bursa untuk melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa.

orang lain, sehingga aturan-aturan yang telah ditetapkan tidak diindahkan, karena yang menjadi prioritas mereka yang melakukan praktek kecurangan *Front Running* adalah ingin mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya.

Pada dasarnya investor yang menjadi anggota di Bursa dan melakukan transaksi di dalamnya mempunyai tujuan yakni mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual saham yang disebut atau dinamakan dengan *capital gain* dan selain tujuan investasi utamanya adalah mendapatkan deviden. Hal inilah yang mendorong atau memberikan semacam *spirit* untuk cenderung agresif dan berupaya maksimal dalam bertransaksi. Tapi tidak semua investor bisa mendapatkan keuntungan yang besar, karena ketika perkiraan mereka dalam memprediksi harga suatu saham tersebut meleset atau bisa dikatakan kurang tepat sasaran maka *capital gain* yang mereka inginkan dapat dipastikan gagal, inilah yang dinamakan dengan *capital loss*. Dan kerugian para investor tersebut bisa melebihi modal yang mereka investasikan sebagai saham di suatu perusahaan<sup>21</sup>.

Pada umumnya *Front Running* dilakukan oleh para broker dengan keinginan sendiri atau atas kehendak nasabah mereka selaku investor yang telah mengetahui seluk-beluk tentang pasar modal dalam bertransaksi di lantai bursa. Para investor dengan dana yang mereka miliki, apalagi jika dana yang

---

<sup>21</sup> Wawancara dengan Bapak Bambang, *Unit Informasi dan Edukasi*, tanggal 29 Juni 2009.

dimiliki oleh para investor sangat banyak maka mereka dapat membuka *account* atau menjadi nasabah pada lima perusahaan sekuritas sekaligus.

Seorang investor besar yang mempunyai dana yang besar atau *no limit fund*, dan dia menjadi nasabah di beberapa perusahaan sekuritas maka ia akan mendapat beberapa fasilitas yang sangat istimewa yang benar-benar berbeda dengan investor lain yang dananya masih jauh di bawah. Fasilitas tersebut misalnya:

1. *Service* atau mendapatkan pelayanan yang berbeda dari investor lain seperti bisa melakukan *short selling* dan lain sebagainya.
2. Dia bisa mendapatkan informasi terbaru dan tentunya lebih cepat dari investor-investor lainnya.

Adanya fasilitas tersebut, tentunya akan memudahkan investor untuk melakukan rekayasa transaksi (jual maupun beli) melalui beberapa perusahaan sekuritas yang menawarkan *option* atau pilihan bagaimana agar investor yang menjadi nasabah menginginkan keuntungan yang berlipat ganda. Investor tersebut bisa melakukan transaksi terlebih dahulu dengan nasabah dengan perantara *broker* pada perusahaan sekuritas lainnya karena adanya suatu kerjasama antara nasabah dengan *broker* yang berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan. Karena para perusahaan sekuritas memperkirakan jika suatu nasabah yang akan bertransaksi dalam volume besar maka akan mempengaruhi harga pasar yang ujung-ujungnya adalah mendapatkan *capital gain* atas harga saham.

Utamanya dari para investor besar adalah karena dia bisa mempunyai dana yang besar dan mempunyai *team research* khusus sehingga investor tersebut bisa membuat rencana *trading* (*order* jual atau beli) sebelumnya sehingga *trading* yang telah dipersiapkan rencana (*planning*) akan mudah dilaksanakan.

### 3. Upaya-Upaya Mengatasi Terjadinya *Front Running*

*Front Running* adalah tindakan yang jelas-jelas terdapat potensi untuk menimbulkan kerugian untuk investor lain. Praktek *Front Running* merupakan pelanggaran pada pasar modal dengan menggunakan teknis dan mekanisme pasar sebagai alat untuk melakukan transaksi di luar jam perdagangan bursa.

Caranya dengan melihat kondisi pasar terlebih dahulu apakah harga suatu efek masih normal apa tidak. Bagaimana jika akan dilakukan transaksi dengan volume besar akan mempengaruhi harga pasar apa tidak, yang kesemuanya itu harus diperhitungkan terlebih dahulu. Jika memang dirasa atau diperkirakan akan mempengaruhi harga pasar dan setelah dilakukan transaksi tersebut akan banyak minat investor yang akan menginvestasikan dana atau modalnya ke perusahaan yang bertransaksi dalam jumlah besar, maka *broker* ataupun nasabah yang ingin mendapatkan *capital gain* tersebut akan menghubungi nasabah yang akan bertransaksi dengan perantara dan kerjasama antar *broker*.

Dalam bidang pengawasan, Bapepam sebagai pengawas pada perdagangan efek di pasar modal atau sebagai regulator dalam penegakan hukum di pasar modal, yakni dengan mengeluarkan sejumlah peraturan dan melakukan pengawasan (*controlling*) terhadap pelaksanaannya.

Dalam hal ini Bapepam sangat berperan penting dalam dunia perdagangan efek pada pasar modal. Bisa dikatakan juga bahwa Bapepam adalah sebagai "palang pintu" hukum pasar modal, lembaga ini merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari hukum pasar modal itu sendiri. Karena itu apakah nantinya pasar modal akan menjadi lebih baik, lebih aman di dalam melakukan perdagangan efek ataukah menjadi lebih semakin *ruwet*.

Bursa efek disini merupakan lembaga *Self Regulation Organization* (SRO) yakni institusi yang diberi kewenangan oleh Undang-undang untuk membuat dan menetapkan peraturan bagi anggota bursa sehingga bursa efek mempunyai kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap jalannya perdagangan efek di lantai bursa dan juga bertanggung jawab dalam hal pembuatan peraturan yang mengatur mengenai perilaku pasar dimana peraturan tersebut dapat diimplementasikan setelah mendapat persetujuan dari Bapepam sebagai otoritas tertinggi dalam struktur pasar modal Indonesia.

Diharapkan dengan adanya peraturan tersebut dapat menciptakan suasana pasar yang kondusif yang menjadi harapan semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek di lantai bursa. Antara lain harapan para pihak

tersebut adalah: perdagangan yang transparan, aman, kondusif, efektif dan teratur<sup>22</sup>.

Dalam rangka menetapkan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, bursa berwenang melakukan pengawasan terhadap kegiatan perdagangan efek dan ketaatan terhadap peraturan pasar modal serta mengenakan sanksi kepada emiten dan atau anggota bursa efek sesuai peraturan bursa.

Dalam melaksanakan ketentuan di atas maka yang dilakukan bursa adalah:

- a. menetapkan sistem, Parameter dan Standard Operating Procedure (SOP) pengawasan perdagangan Efek;
- b. mengawasi pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa meliputi tetapi tidak terbatas pada : 1). fluktuasi harga & volume; 2). frekuensi; 3). order/pesanan; 4). alokasi transaksi; 5). pola transaksi; 6). informasi penyelesaian transaksi; dan 7). informasi lain yang penting dan relevan.
- c. melakukan Halting;
- d. mengenakan Suspend;
- e. melakukan permintaan Keterbukaan Informasi;
- f. mengawasi ketaatan Emiten dan atau Anggota Bursa Efek terhadap Peraturan Pasar Modal;
- g. melakukan tindakan lain yang dipandang perlu.

---

<sup>22</sup> Wawancara dengan Bapak Bambang, *Unit Informasi dan Edukasi*, tanggal 29 Juni 2009