

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM MANIPULASI HARGA SAHAM DI PASAR MODAL

Vito Athallah Wisnuputra¹, Suratman², Yandri Radhi Anadi³

Fakultas Hukum, Universitas Islam Malang
Jl. MT Haryono Nomor 193, Kec. Lowokwaru, Kota Malang
Email: vitohahaha96@gmail.com

Abstract

The capital market, as a trading venue for long-term financial instruments, can be disrupted by violations that not only damage market value but also threaten national financial stability and hinder economic growth. This research raises issues related to legal protection for investors against stock manipulation in the Indonesian capital market in accordance with Law Number 8 of 1995, as well as the enforcement of sanctions for perpetrators of manipulation based on the law, Civil Code, Criminal Code, and State Administrative Law. The research method used is normative juridical research. The results show that legal protection against stock manipulation in the capital market includes preventive efforts through the regulation of Law Number 8 of 1995 and repressive efforts by the OJK through administrative, criminal and civil sanctions. Perpetrators of stock manipulation can be subject to criminal sanctions of up to 10 years in prison and a fine of Rp 15 billion, and can be processed civilly based on Article 1367 paragraph (3) of the Civil Code.

Keywords: Legal Protection, Investors, price manipulation, Capital Market

Abstrak

Pasar modal, sebagai tempat perdagangan instrumen keuangan jangka panjang, dapat terganggu oleh pelanggaran yang tidak hanya merusak nilai pasar tetapi juga mengancam stabilitas keuangan nasional dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Penelitian ini mengangkat isu terkait perlindungan hukum bagi investor terhadap manipulasi saham di pasar modal Indonesia sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, serta pemberlakuan sanksi bagi pelaku manipulasi berdasarkan undang-undang tersebut, KUH Perdata, KUH Pidana, dan Hukum Administrasi Negara. Metode penelitian yang digunakan ialah penelitian yuridis normative. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan hukum terhadap manipulasi saham di pasar modal meliputi upaya preventif melalui regulasi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 dan upaya represif oleh OJK melalui sanksi administratif, pidana, dan perdata. Pelaku manipulasi saham dapat dikenai pidana hingga 10 tahun penjara dan denda Rp 15 miliar, serta dapat diproses secara perdata berdasarkan Pasal 1367 ayat (3) KUHPerdata.

Kata Kunci: Perlindungan Hukum, Investor, Manipulasi Harga, Pasar Modal

PENDAHULUAN

Indonesia, dengan jumlah penduduk yang melebihi 275 juta orang dan tersebar di ribuan pulau, merupakan negara berkembang yang memerlukan biaya besar untuk pembangunan ekonominya. Untuk memenuhi kebutuhan tersebut, pemerintah menerapkan kewajiban

¹ Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Islam Malang

² Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Malang

³ Dosen Fakultas Hukum Universitas Islam Malang

pajak bagi warganya dan mengambil langkah-langkah lainnya. Salah satu alternatifnya adalah melalui investasi di pasar modal, yang merupakan pembelian dana atau sumber daya lainnya untuk meraih keuntungan di masa depan dengan jangka waktu tertentu⁴.

Menurut Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, investasi berasal dari kata invest yang merujuk pada tindakan menyimpan uang atau modal dalam suatu usaha atau proyek dengan tujuan untuk mencapai *profit*⁵. Investasi melibatkan berbagai kegiatan di mana individu dapat menempatkan dana mereka, ini adalah praktik umum yang dilakukan, baik dengan berinvestasi dalam aset riil seperti tanah, emas, mesin, atau bangunan, maupun dalam aset finansial seperti saham, obligasi, dan deposito.

Menurut Sukirno, investasi yang konsisten oleh masyarakat dapat memberikan dampak positif terhadap aktivitas ekonomi, meningkatkan peluang kerja, meningkatkan net national income (NNI), dan juga meningkatkan kualitas hidup masyarakat. Investasi daring dianggap lebih efisien dalam penggunaan waktu dan modal, serta dalam mencapai keuntungan. Dengan menggunakan smartphone dan modal tunai, individu dapat dengan mudah terlibat sebagai investor. Penyelenggara aplikasi juga menyediakan berbagai kemudahan yang menjadi daya tarik utama.

Pasar modal sering menjadi sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dan sebagai alternatif investasi bagi masyarakat. Pasar modal memiliki beberapa kesamaan dengan pasar konvensional⁶, Meskipun pasar modal berperan sebagai tempat pertemuan antara penjual dan pembeli, perbedaannya terletak pada perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti saham dan obligasi. Fungsinya sebagai jalur komunikasi antara investor, perusahaan, dan lembaga pemerintah ditegaskan melalui perdagangan instrumen keuangan tersebut. Pelanggaran sering terjadi dalam praktik pasar modal.

Pelanggaran dalam pasar modal dapat dikelompokkan menjadi dua kategori utama: administratif atau teknis, seperti keterlambatan pengiriman laporan atau dokumen, kegiatan pasar modal tanpa izin dari lembaga pengawas, dan pelanggaran lain terkait administrasi. Kategori kedua mencakup praktik seperti insider trading, penipuan, dan manipulasi harga

⁴ Muhammad Iqbal, "Analisis Perlindungan Hukum Terhadap Korban Investasi Berbasis Online Melalui Binomo" (Bandar Lampung, Fakultas Hukum Universitas Lampung, 2023), 2.

⁵ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011).

⁶ Najib A. Gisymar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999), 10.

saham, yang sering dilakukan oleh individu dengan pendidikan tinggi dan strategi terorganisir, termasuk direktur, komisaris, manajer senior, broker, penasihat investasi, akuntan, pengacara, penilai, serta perusahaan sebagai penerbit atau perusahaan publik.

Undang-Undang Pasar Modal, khususnya melalui Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93, memberikan perhatian khusus terhadap praktik manipulasi saham. Manipulasi ini dapat menyebabkan kerugian bagi pelaku pasar modal lainnya, dan investor yang dirugikan memiliki hak untuk mendapatkan perlindungan hukum dari otoritas pengawas pasar modal dan Bursa Efek Indonesia (BEI), sesuai dengan ketentuan UU Pasar Modal.

Pasar modal berperan sebagai tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk ekuitas maupun utang. Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), pasar modal meliputi kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, serta perusahaan publik yang mengeluarkan efek tersebut, serta lembaga dan profesi yang berperan dalam pasar modal⁷.

Pasar modal, yang diatur oleh bursa efek, menyediakan sarana untuk perdagangan efek dengan tujuan menjaga tata kelola yang baik, keadilan, dan efisiensi transaksi. Efisiensi pasar bergantung pada sejauh mana harga saham mencerminkan kondisi sebenarnya dari perusahaan pada saat itu dan seberapa cepat pasar merespons informasi baru karena distribusi yang merata di pasar. Meskipun memainkan peran sentral dalam mendukung pertumbuhan ekonomi dan pengalokasian modal, pasar modal menghadapi tantangan dari pelanggaran seperti insider trading, manipulasi pasar, dan praktik penipuan lainnya yang dapat mengguncang kepercayaan investor dan stabilitas ekonomi jangka panjang.

Pelanggaran di pasar modal tidak hanya mengganggu nilai pasar, tetapi juga mengancam stabilitas keuangan nasional dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Ketidaktransparan dan ketidakadilan dapat membuat investor ragu untuk berpartisipasi, yang pada gilirannya dapat menghambat akumulasi modal dan mengurangi momentum pertumbuhan ekonomi. Kasus-kasus besar seperti manipulasi pasar memiliki potensi untuk menciptakan krisis keuangan yang memerlukan intervensi besar-besaran dan bantuan regulasi, yang dapat

⁷ Sofiniyah Ghufroon (Penyunting), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Renaisan, 2005), 16.

menimbulkan beban signifikan pada pemerintah dan menghabiskan sumber daya yang berharga.

Pemahaman yang mendalam tentang akar penyebab, pola, dan dampak dari pelanggaran pasar modal sangat penting dalam merancang kerangka regulasi yang efektif, memperkuat kepercayaan investor, dan menjaga stabilitas sistem keuangan secara keseluruhan. Analisis komprehensif terhadap kasus-kasus sebelumnya, mekanisme penegakan hukum yang diterapkan, serta evaluasi efektivitas regulasi dapat memberikan pandangan yang berharga tentang strategi pencegahan dan mitigasi risiko untuk masa depan.

Pasar modal tidak hanya berfungsi sebagai tempat bertemunya investor dan perusahaan yang membutuhkan pendanaan, tetapi juga sebagai sumber utama untuk proyek-proyek jangka panjang seperti infrastruktur dan pembangunan sosial, yang memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi domestik. Di Indonesia, pasar modal memainkan peran vital dalam kaitannya dengan dinamika ekonomi makro global dan lokal, yang berdampak langsung pada kinerja perusahaan serta valuasi saham. Kasus-kasus manipulasi pasar seperti yang terjadi antara tahun 1997 dan 2015, termasuk kasus-kasus seperti PT Bank Pikko Tbk dan PT Sekawan Intipratama Tbk, menyoroti pentingnya langkah-langkah pencegahan yang ketat dan penegakan hukum yang adil untuk menjaga integritas pasar modal Indonesia.

Kasus-kasus terkini, seperti dugaan penyelewengan dana nasabah yang melibatkan PT Sarijaya Permana Sekuritas, menekankan perlunya perhatian serius dari pemerintah dan aparat penegak hukum terhadap kejahatan di pasar modal. Walaupun kerangka hukum untuk menangani kasus-kasus seperti manipulasi pasar telah ada, tantangan yang masih dihadapi adalah perlindungan yang lebih baik bagi investor yang menjadi korban dari tindakan tersebut.

Oleh karena itu, perlu adanya suatu perlindungan hukum dalam melindungi investor dari praktik manipulasi saham di pasar modal Indonesia sesuai dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dan memberlakukan sanksi kepada pelaku manipulasi saham berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, serta Hukum Administrasi Negara. Penelitian ini merupakan penelitian hukum dengan menggunakan jenis penelitian hukum normative dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statue*

approach), Pendekatan kasus (*case approach*) serta pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Sumber bahan hukum yang digunakan yaitu bahan hukum primer yang terdiri dari dokumen-dokumen resmi seperti undang-undang, peraturan pemerintah, keputusan pengadilan, serta dokumen hukum lain yang memiliki kekuatan hukum yang mengikat. Sementara itu, bahan hukum sekunder merujuk pada sumber-sumber hukum yang tidak memiliki kekuatan hukum tetap seperti bahan hukum primer, seperti jurnal hukum, buku teks, artikel, dan literatur hukum lainnya. Analisis bahan hukum dilakukan dalam bentuk analisis deskriptif kualitatif, sesuai dengan pandangan Moleong⁸, bahwa pendekatan kualitatif menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata tertulis, yang tidak dijabarkan dalam variabel atau hipotesis.

PEMBAHASAN

A. Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktek Manipulasi Saham Pada Pasar Modal di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Transaksi semu, yang sering disebut sebagai perdagangan semu, dianggap sebagai salah satu bentuk manipulasi pasar. Oleh karena itu, kebutuhan untuk menetapkan kriteria atau ciri-ciri khusus terkait istilah "transaksi semu" dijelaskan dengan penekanan bahwa transaksi semu sebenarnya tidak berbeda dengan praktik manipulasi pasar. Dalam konteks pasar modal, transaksi semu dianggap sebagai salah satu bentuk dari manipulasi pasar. Manipulasi pasar, menurut definisi dari Black's Law Dictionary, adalah praktik ilegal untuk mengatur harga sekuritas dengan menciptakan aktifitas perdagangan yang menyesatkan. Sebagai hasilnya, beberapa tindakan yang dapat dianggap sebagai manipulasi pasar dan merupakan pelanggaran berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) meliputi⁹:

1. Menciptakan gambaran pasar modal yang tidak sebenarnya, misalnya dengan melakukan transaksi efek yang tidak mengubah kepemilikan, atau dengan melakukan penawaran jual atau beli efek pada harga tertentu, sementara pihak lain

⁸ Lexy J. Moleong, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, 13 ed. (Bandung: Remaja Rosdakarya, 2000), 2.

⁹ WPPE TICMI, *Modul Hukum dan Etika, Kejahatan di Bidang Pasar Modal* (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2016), 4.

yang bekerja sama dengan mereka melakukan penawaran beli atau jual pada harga yang hampir sama.

2. Melakukan dua atau lebih transaksi efek di Bursa Efek dengan tujuan membuat harga efek tetap, naik, atau turun, dengan maksud untuk mempengaruhi pihak lain agar melakukan pembelian, penjualan, atau menahan efek tersebut. Akibatnya, nilai efek tidak mencerminkan permintaan dan penawaran yang sebenarnya.
3. Memberikan pernyataan atau keterangan yang informasi yang tidak benar, yang dapat mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Tindakan perdagangan saham semu yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, yang dikenal sebagai manipulasi pasar, merupakan pelanggaran di pasar modal. Beberapa pola manipulasi pasar meliputi menyebarkan informasi palsu tentang suatu emiten untuk mempengaruhi nilai efek perusahaan tersebut di bursa efek (informasi palsu), seperti rumor bahwa emiten A akan dilikuidasi yang mengakibatkan penurunan harga efeknya. Manipulasi juga dapat terjadi melalui penyebaran informasi menyesatkan atau tidak lengkap (misinformasi), seperti mengklaim bahwa suatu emiten tidak akan dilikuidasi padahal sebenarnya akan diambil alih oleh pemerintah. Harga efek di pasar modal sangat responsif terhadap peristiwa dan informasi yang terkait, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan efek tersebut.

Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal secara tegas melarang setiap pihak untuk melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan maksud menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek. Kegiatan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, antara lain¹⁰:

1. *Marking The Close*: Manipulasi harga permintaan atau penawaran efek saat penutupan perdagangan, dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada sesi perdagangan berikutnya.

¹⁰ The Indonesia Capital Market Institute, *Kejahatan di bidang Pasar Modal (Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam)* (Jakarta: OJK-IDX-KPEI-KSEI, 2010), 33.

2. *Painting The Tape*: Perdagangan antara dua rekening efek yang terkait atau dimiliki oleh pihak yang sama, menciptakan transaksi semu. Meskipun mirip dengan marking the close, painting the tape dapat dilakukan kapan saja.
3. Pembentukan Harga Berkaitan Dengan Merger, Konsolidasi, dan Akuisisi: Praktik di mana pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi, atau akuisisi memanfaatkan manipulasi transaksi untuk kepentingan pribadi, sesuai dengan ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.
4. *Concerning The Market*: Pembelian efek dalam jumlah besar untuk menguasai pasar, seringkali melibatkan short selling dengan penjualan efek yang belum dimiliki. Transaksi ini memanfaatkan batas waktu penyelesaian transaksi T+3.
5. *Pools (Pump-pump Manipulation)*: Perhimpunan dana besar oleh sekelompok investor yang dikelola oleh broker atau individu, dengan tujuan membeli dan menjual saham di antara anggota untuk meningkatkan harga efek tersebut.
6. *Wash Sales*: Order pembelian dan penjualan yang dilakukan oleh anggota asosiasi secara bersamaan tanpa peralihan kepemilikan efek secara riil, menciptakan gambaran palsu dari aktivitas pasar.
7. *Matching Order*: Paduan dua perintah investor yang serupa untuk jumlah dan efek yang sama pada saat yang bersamaan.
8. *Free Riding*: Pembelian saham saat IPO dengan harapan menjualnya dengan harga lebih tinggi, namun pembelian dibatalkan jika situasi sebelum alokasi saham terlihat kurang menguntungkan.
9. *Special Allotments*: Terjadi saat underwriter dengan sengaja mengalokasikan suatu sekuritas kepada rekan atau kerabat dekat pada saat IPO, menciptakan kesan oversubscribed dan meningkatkan harga efek.
10. *Churning*: Tindakan broker dalam discretionary account yang melakukan transaksi berlebihan untuk mendapatkan fee lebih banyak.

Untuk melindungi investor dan memastikan kepatuhan terhadap peraturan serta prosedur di pasar modal, penting untuk meningkatkan komunikasi antara pelaku pasar modal. Hal ini tidak hanya akan memberikan pemahaman yang lebih baik kepada investor mengenai upaya perlindungan yang dilakukan oleh OJK dan BEI, tetapi juga

akan meningkatkan kepercayaan terhadap pasar modal itu sendiri. Upaya untuk mencegah terjadinya pelanggaran dikenal sebagai upaya preventif, yang mencakup pengaturan dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) serta edukasi dan sosialisasi terkait perlindungan investor. Keterbukaan informasi menjadi prinsip utama dalam UUPM, yang diimplementasikan mulai dari proses penawaran umum hingga pengungkapan informasi material oleh perusahaan emiten.

OJK, sebagai lembaga pengawas pasar modal, memiliki peran krusial dalam melakukan pengawasan harian terhadap kegiatan pasar modal. Dengan memastikan adanya sarana pendukung dan pengawasan terhadap kegiatan anggota bursa efek, OJK bertujuan untuk mencegah praktik manipulasi pasar dan melindungi kepentingan investor. Regulasi seperti Peraturan OJK (POJK) dan tata cara pengawasan yang ketat merupakan bagian dari upaya preventif untuk memitigasi risiko kerugian bagi pemodal.

Di sisi lain, upaya represif mengacu pada penegakan hukum terhadap pelaku manipulasi pasar setelah terjadinya pelanggaran. OJK menetapkan sanksi administratif, pidana, dan perdata bagi pelaku yang melanggar undang-undang pasar modal. Sanksi ini meliputi peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, hingga pencabutan izin usaha, sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam UU Pasar Modal. Perlindungan hukum represif ini bertujuan untuk mengembalikan keseimbangan pasar yang terganggu dan memberikan pemulihan bagi investor yang mengalami kerugian akibat praktik tidak etis.

Dengan adanya mekanisme perlindungan hukum preventif dan represif yang kuat, pemodal memiliki jaminan bahwa kepentingan mereka dilindungi dengan baik di pasar modal. Mereka dapat mengambil langkah hukum jika mengalami kerugian akibat pelanggaran undang-undang, termasuk hak untuk menuntut ganti rugi dari pihak yang bertanggung jawab. Keseluruhan sistem ini tidak hanya berfokus pada penegakan hukum, tetapi juga pada pencegahan agar pelanggaran tidak terjadi, sehingga memperkuat integritas dan transparansi pasar modal Indonesia.

B. Pemberlakuan sanksi kepada pelaku manipulasi saham berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, serta Hukum Administrasi Negara.

Di pasar modal Indonesia, seperti di Bursa Efek Jakarta, beberapa kasus penipuan dan manipulasi pasar pernah terjadi, meskipun tidak semua pelakunya berhasil ditangkap. Terkadang, bahkan ada risiko bahwa sanksi diberlakukan terhadap pihak yang sebenarnya tidak bersalah secara logis. Oleh karena itu, diperlukan interpretasi yang lebih menguntungkan dari peraturan pasar modal yang ada saat ini. Hal ini penting untuk menjaga keadilan, ketertiban, dan efektivitas dalam menjalankan regulasi, sambil tetap memperhatikan kepastian hukum.

Tindak pidana penipuan dan pengelabuan di pasar modal merupakan pelanggaran khusus yang mencakup segala upaya untuk menipu atau mengelabui pihak lain dengan berbagai cara atau sarana. Meskipun Undang-Undang Pasar Modal tidak memberikan definisi yang spesifik untuk istilah "menipu" atau "mengelabui", keduanya memiliki arti yang serupa¹¹. Karena Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tidak memberikan definisi yang jelas untuk kedua istilah tersebut, maka wajar jika kata "penipuan" dan "pengelabuan" ditafsirkan sesuai dengan konsep yang terdapat dalam hukum pidana umum berdasarkan Ketentuan Hukum Pidana. Dengan demikian, unsur-unsur dari tindak pidana penipuan seperti penggunaan identitas palsu, penyalahgunaan kepercayaan, penggunaan trik atau tipu daya, dan rangkaian kebohongan, sesuai dengan yang diatur dalam KUH Pidana¹².

Tindakan pemalsuan saham yang terjadi di Bursa Efek Jakarta pada tahun 1993 tidak dapat secara langsung dikategorikan sebagai penipuan menurut Undang-Undang Pasar Modal. Sebaliknya, lebih tepat untuk menganggapnya sebagai tindak pidana pemalsuan saham yang diatur dalam Pasal 264 KUH Pidana, dengan ancaman hukuman penjara maksimal 8 tahun. Namun, terdapat disayangkan bahwa Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 tahun 1995 memberikan kewenangan yang terbatas kepada BAPEPAM (sekarang OJK) sebagai lembaga penegak hukum. BAPEPAM hanya dapat melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap pelanggaran yang tercakup dalam Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan turunannya, tidak termasuk tindak pidana seperti pemalsuan saham yang diatur oleh KUH Pidana.

¹¹ C.S.T. Cansil dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal; Undang-Undang No. 8 Tahun 1995* (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2003), 167.

¹² Munir Fuady, *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), 149.

Kelemahan ini menciptakan celah hukum dimana OJK seharusnya memiliki kewenangan untuk menangani setiap kejahatan atau pelanggaran di bidang pasar modal, bahkan jika pelanggarannya tidak secara spesifik tercakup dalam Undang-Undang Pasar Modal namun terkait dengan Ketentuan Hukum Pidana lainnya.

Selain tindak pidana penipuan dan pengelabuan, Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 juga mengatur tindak pidana manipulasi pasar. Tindak pidana ini diancam dengan hukuman penjara maksimal 10 tahun dan denda maksimal Rp 15.000.000.000,00. Contoh tindakan manipulasi pasar termasuk menciptakan kesan palsu dalam pasar modal, melakukan dua atau lebih transaksi dengan tujuan mempengaruhi harga efek, dan memberikan informasi tidak benar yang dapat memengaruhi harga efek atau tindakan investor lain di pasar modal¹³.

Investor bekerja sama dengan beberapa perusahaan efek dan pemilik perusahaan terbuka tertentu untuk melakukan praktik "pemompaan" harga saham. Mereka membeli saham dalam jumlah besar untuk mengurangi persediaan di pasar, yang mengakibatkan peningkatan permintaan dan kenaikan harga yang signifikan. Untuk mempertahankan kenaikan harga, kelompok ini menyebarkan informasi yang tidak benar atau menyesatkan ke pasar. Investor lain yang tidak mengetahui skema ini dapat terpengaruh dan membeli saham, percaya bahwa saham tersebut sedang mengalami kenaikan performa yang baik. Setelah harga saham mencapai titik tertentu, kelompok investor yang terlibat dalam manipulasi tersebut menjual saham mereka dengan harga yang tinggi, sehingga meraih keuntungan besar.

Dalam konteks hukum pidana, praktik manipulasi harga saham seperti ini melanggar Pasal 378 KUHP. Tindakan ini termasuk dalam kategori penipuan karena melibatkan penggunaan tipu muslihat atau kebohongan untuk mempengaruhi pasar dan mendapatkan keuntungan secara tidak sah. Pasal ini mengatur bahwa pelaku penipuan dapat dikenakan pidana penjara maksimal 4 tahun jika terbukti melakukan upaya

¹³ Imam Sjahputra Tunggal, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Harvariondo, 2000), 110–111.

mempengaruhi orang lain untuk melakukan pembelian barang atau memberikan utang dengan cara yang tidak sah¹⁴.

Dalam konteks hukum perdata, manipulasi harga di pasar modal mengandung implikasi tanggung jawab hukum yang diatur oleh KUHPerdata. Pasal-pasal yang relevan antara lain:

1. Pasal 1365 KUHPerdata menegaskan setiap tindakan yang melanggar hukum dan mengakibatkan kerugian kepada pihak lain, mengharuskan pelaku untuk mengganti kerugian tersebut.
2. Pasal 1366 KUHPerdata menegaskan bahwa seseorang bertanggung jawab tidak hanya atas kerugian yang disebabkan oleh tindakannya, tetapi juga atas kerugian yang timbul akibat kelalaian atau kurang hati-hatinya.
3. Pasal 1367 ayat (3) KUHPerdata menetapkan syarat-syarat untuk gugatan berdasarkan Pasal 1365, termasuk adanya kesalahan, kerugian, hubungan kausal, dan relativitas.

Sejarah pasar modal Indonesia mencatat adanya kasus gugatan perbuatan melawan hukum dan ganti rugi oleh Abdul Malik Jan terhadap Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM) di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Gugatan ini muncul setelah penggugat menemukan bahwa informasi mengenai sengketa kepemilikan saham di PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI) antara MNC dan Siti Hardiyanti Rukmana tidak diungkapkan dalam prospektus PT. Media Nusantara Citra, Tbk (MNC) pada periode Juni 2010 hingga Desember 2010. Pengadilan menolak gugatan tersebut dengan alasan bahwa pelanggaran di bidang pasar modal harus diperiksa terlebih dahulu oleh Bapepam-LK, yang pada saat putusan dikeluarkan masih belum berubah menjadi OJK.

Secara yuridis, pengadilan memiliki kewenangan untuk memutuskan perkara ini karena Undang-Undang Pasar Modal memberikan dasar hukum bagi hakim untuk menangani gugatan perbuatan melawan hukum dan tuntutan ganti rugi. Pasal 111 UU No. 8 Tahun 1995 memberikan landasan bagi pihak yang menderita kerugian akibat pelanggaran undang-undang pasar modal untuk menuntut ganti rugi, baik secara individu maupun kolektif terhadap pihak yang bertanggung jawab.

¹⁴“Bunyi dan Unsur Pasal 378 KUHP tentang Penipuan,” diakses 19 Juni 2024, <https://www.hukumonline.com/klinik/a/pasal-378-kuhp-tentang-penipuan-lt6571693c4c627/>.

Dalam pembuktian gugatan berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdara, pentingnya unsur kesalahan harus terbukti. Ini berarti bahwa pelanggaran atau kesalahan yang dilakukan oleh KHPM dalam proses uji tuntas IPO dapat diperiksa secara langsung oleh Pengadilan Negeri. Pengadilan memiliki wewenang untuk mengeluarkan putusan yang bersifat menghukum (*condemnatoir*), sementara OJK hanya memiliki wewenang untuk memberikan sanksi administratif¹⁵. Dalam konteks tanggung jawab perdata, unsur perbuatan yang melanggar hukum memegang peranan penting. Ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Perbuatan Melanggar Hukum: Tanggung jawab perdata muncul ketika terjadi perbuatan yang melanggar ketentuan perundang-undangan, khususnya dalam kasus manipulasi saham. Perbuatan ini mengacu pada aturan hukum yang mengatur pasar modal dan melibatkan penyalahgunaan informasi serta tindakan-tindakan lain yang tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
2. Akibat Kerugian dan Hubungan Kausal: Manipulasi harga saham dapat mengakibatkan kerugian kepada pihak lain. Hubungan kausal antara perbuatan manipulatif dan kerugian harus terbukti jelas dalam proses hukum perdata. Kerugian yang dialami oleh investor atau pihak lain harus dapat dikaitkan secara langsung dengan tindakan manipulatif yang dilakukan.
3. Ganti Rugi Sebagai Pertanggungjawaban Perdata: Ganti rugi merupakan bentuk tanggung jawab perdata atas kerugian yang disebabkan oleh perbuatan melawan hukum. Dalam konteks pasar modal, pihak yang melakukan manipulasi saham dapat diminta untuk mengganti kerugian yang dialami oleh pihak lain yang menjadi korban dari praktik tersebut.

Di samping itu, karakteristik khusus tindak pidana di pasar modal juga perlu diperhatikan:

1. Objek Tindak Pidana: Informasi menjadi objek utama tindak pidana di pasar modal, berbeda dengan tindak pidana lain yang mungkin lebih terfokus pada objek fisik.

¹⁵ Hendrawan Agusta, "Pertanggungjawaban KHPM Dalam Proses Ipo Jika Terdapat Fakta Material Yang Tidak Diungkap," *Masalah-Masalah Hukum* 49, no. 1 (31 Januari 2020): 48–60, <https://doi.org/10.14710/mmh.49.1.2020.48-60>.

2. Keterlibatan: Pelaku tindak pidana di pasar modal lebih mengandalkan pemahaman dan pengetahuan akan dinamika pasar untuk keuntungan pribadi, tidak hanya bergantung pada kemampuan fisik seperti pada kasus pencurian.
3. Sulitnya Pembuktian dan Dampak Fatal: Kasus-kasus di pasar modal seringkali sulit dibuktikan secara hukum, namun dampaknya bisa sangat luas dan berdampak fatal bagi banyak pihak terkait.

Terdapat tiga jenis sanksi yang dikenal dalam hukum pasar modal berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995:

1. Sanksi Administratif: Diberikan kepada mereka yang melanggar peraturan perundang-undangan, seperti ketiadaan izin atau persetujuan yang diperlukan, dan dikelola oleh OJK.
2. Sanksi Perdata: Menyebabkan emiten atau perusahaan publik tunduk pada ketentuan UUPT dan UUPM, memberikan peluang bagi pemegang saham untuk mengajukan gugatan perdata terhadap pengelola atau komisaris perusahaan jika tindakan mereka merugikan perusahaan.
3. Sanksi Pidana: Berdasarkan Pasal 103-110 UUPM, menetapkan hukuman pidana bagi pelanggaran tindak pidana di pasar modal, dengan ancaman penjara bervariasi sesuai dengan keberatan pelanggaran yang dilakukan.

Penegakan hukum administratif juga dilakukan oleh OJK, yang memiliki kewenangan untuk memberikan persetujuan, perijinan, pengawasan, dan pemeriksaan. Jika keputusan OJK merugikan pihak terlibat di pasar modal, OJK dapat dituntut di PTUN. Kasus seperti sanksi administratif terhadap 9 pihak terkait praktek insider trading dalam kasus Sari Husada pada tahun 2005 menjadi contoh konkret dari penerapan sanksi administratif dalam praktik pasar modal.

KESIMPULAN

1. Perlindungan hukum bagi investor terhadap praktek manipulasi saham pada pasar modal terbagi menjadi dua pendekatan utama. Upaya hukum preventif mengacu pada langkah-langkah untuk mencegah terjadinya pelanggaran di pasar modal yang berpotensi merugikan pemodal, seperti pengaturan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan pemberian pedoman serta arahan kepada pelaku pasar. Di

sampling itu, upaya hukum represif yang diterapkan oleh OJK menitikberatkan perlindungan hukum bagi masyarakat sebagai konsumen, dengan mendorong penyelesaian aduan investor yang mengalami kerugian akibat manipulasi pasar. Upaya represif ini melibatkan penerapan sanksi administratif, pidana, dan perdata terhadap pelaku manipulasi pasar, yang sangat penting sebagai bentuk perlindungan hukum bagi pemodal dalam menghadapi dinamika pasar modal yang kompleks.

2. Pelaku manipulasi saham dapat dikenakan sanksi berat sesuai dengan hukum yang berlaku. Menurut Pasal 104 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pelanggaran dalam manipulasi saham dapat mengakibatkan hukuman penjara maksimal 10 tahun dan denda mencapai Rp 15.000.000.000,00. Di sisi lain, dalam konteks hukum perdata, manipulasi saham dapat dikejar melalui Pasal 1367 ayat (3) KUHPerdata, yang mengatur syarat-syarat gugatan berdasarkan kerugian, kesalahan, hubungan kausal, dan relativitas. Praktek manipulasi transaksi di pasar modal diatur dengan ketat, termasuk melalui sanksi administratif sebagaimana diatur dalam Pasal 102 UUPM yang mengatur ganti rugi atas kecurangan terhadap investor atau nasabah yang dirugikan, serta sanksi pidana yang dijelaskan dalam Pasal 103 UUPM, yang dapat menghukum pelaku kejahatan pasar modal dengan pidana penjara maksimal sepuluh tahun atau denda hingga lima belas miliar rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

- A. Gisymar, Najib. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999.
- Agusta, Hendrawan. "Pertanggungjawaban KHPM Dalam Proses Ipo Jika Terdapat Fakta Material Yang Tidak Diungkap." *Masalah-Masalah Hukum* 49, no. 1 (31 Januari 2020): 48. <https://doi.org/10.14710/mmh.49.1.2020.48-60>.
- Cansil, C.S.T., dan Christine S.T. Kansil. *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal; Undang-Undang No. 8 Tahun 1995*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2003.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern: Tinjauan Hukum*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001.
- Ghufron (Penyunting), Sofiniyah. *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Renaisan, 2005.
- Iqbal, Muhammad. "Analisis Perlindungan Hukum Terhadap Korban Investasi Berbasis Online Melalui Binomo." Fakultas Hukum Universitas Lampung, 2023.

Moleong, Lexy J. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. 13 ed. Bandung: Remaja Rosdakarya, 2000.

Ana Rokhmatussa'dyah, dan Suratman. *Hukum Investasi & Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Sjahputra Tunggal, Imam. *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Harvariondo, 2000.

The Indonesia Capital Market Institute. *Kejahatan di bidang Pasar Modal (Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam)*. Jakarta: OJK-IDX-KPEI-KSEI, 2010.

WPPE TICMI. *Modul Hukum dan Etika, Kejahatan di Bidang Pasar Modal*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2016.

Peraturan Perundang-Undangan

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Kitab Undan-Undang Hukum Pidana

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 1/POJK/2013 tentang Perlindungan konsumen

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana perlindungan Pemodal

Internet

“Bunyi dan Unsur Pasal 378 KUHP tentang Penipuan.” Diakses 19 Juni 2024.
<https://www.hukumonline.com/klinik/a/pasal-378-kuhp-tentang-penipuan-lt6571693c4c627/>.