



**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DARI PRAKTIK
MANIPULASI HARGA SAHAM DI PASAR MODAL DAN RELEVANSI
SANKSI BERDASARKAN UNDANG-UNDANG NOMOR 8 TAHUN 1995
TENTANG PASAR MODAL
(STUDI KASUS PT. JIWASRAYA)**

Embang Herlambang¹, I Ketut Astawa²

^{1,2}Universitas Singaperbangsa Karawang, Indonesia

Email: Embang1981@gmail.com

Abstrak

Seperti halnya di tengah gemerlap dunia investasi pasar modal Indonesia, tersembunyi sebuah fenomena yang kini menjadi perbincangan hangat saham gorengan. Istilah yang terdengar menggelitik ini sebenarnya menyimpan kisah kelam yang mengguncang fondasi kepercayaan investor. Penelitian ini menggunakan pendekatan yuridis normatif dengan metode penelitian deskriptif-analitis. Pendekatan yuridis normatif digunakan untuk menelaah dan menganalisis ketentuan hukum yang berlaku, khususnya terkait perlindungan hukum bagi investor dan relevansi sanksi berdasarkan UUPM dalam kasus PT. Jiwasraya. Dalam upaya melindungi investor di pasar modal Indonesia, OJK memainkan juga peran krusial sebagai badan pengawas utama yang diamanatkan oleh UUPM. Dalam konteks manipulasi harga saham, seperti yang terjadi pada kasus PT. Jiwasraya, para pelaku diduga melanggar ketentuan dalam Pasal 91, 92, dan 93 UU No. 8/1995. Pasal-pasal ini melarang tindakan yang menciptakan gambaran semu mengenai harga atau kondisi pasar saham, serta pelaksanaan transaksi yang direkayasa untuk mempengaruhi harga efek di bursa. Melalui perlindungan hukum preventif dan represif, diharapkan kepercayaan publik terhadap pasar modal dapat terus ditingkatkan. Upaya kolaboratif dari semua pihak, termasuk edukasi investor, pengawasan ketat, dan sanksi tegas terhadap pelaku pelanggaran.

Kata kunci: *Saham, Manipulasi, Investasi.*

Abstract

As is the case, amidst the glittering world of investment in the Indonesian capital market, a phenomenon is hidden which is now a hot topic of discussion regarding fried stocks. This term that sounds intriguing actually contains a dark story that shakes the foundations of investor confidence. This research uses a normative juridical approach with descriptive-analytical research methods. A normative juridical approach is used to examine and analyze applicable legal provisions, especially regarding legal protection for investors and the relevance of sanctions based on Law Number 8 of 1995 concerning Capital Markets in the case of PT. Jiwasraya. In an effort to protect investors in the Indonesian capital market, the Financial Services Authority (OJK) also plays a crucial role as the main supervisory body mandated by the Capital Markets Law. In the context of share price manipulation, as happened in the case of PT. Jiwasraya, the perpetrators are



suspected of violating the provisions of Articles 91, 92 and 93 of Law no. 8/1995. These articles prohibit actions that create a false picture of stock market prices or conditions, as well as carrying out transactions that are engineered to influence securities prices on the stock exchange. Through preventive and repressive legal protection, it is hoped that public trust in the capital market can continue to be increased. Collaborative efforts from all parties, including investor education, strict supervision, and strict sanctions against perpetrators of violations.

Keywords: *Shares, Manipulation, Investment.*

PENDAHULUAN

Pada dasarnya, konsep Pasar Modal berakar pada ide investasi, khususnya investasi portofolio. Investasi jenis ini memiliki karakteristik yang unik, yakni berfokus pada keuntungan jangka pendek dan cenderung bersifat spekulatif. Sifat dinamis dari investasi portofolio ini terlihat dari fleksibilitas yang dimiliki para investor, di mana mereka dapat dengan mudah mengalihkan dana investasi mereka dari satu perusahaan ke perusahaan lainnya¹. Karakter investasi portofolio yang demikian membuat pengawasan terhadapnya menjadi hal yang krusial. Pengawasan ini umumnya dilakukan oleh berbagai lembaga otoritas keuangan, seperti bank sentral, kementerian keuangan, atau lembaga khusus yang dibentuk untuk mengawasi pasar modal, misalnya komisi sekuritas dan bursa (*security and exchange commission*)². Tujuan dari pengawasan ini adalah demi keutuhan integritas pasar serta melindungi para investor.

Pasar modal memainkan peran krusial dalam perekonomian modern sebagai sarana investasi dan pendanaan bagi perusahaan. Namun, seiring dengan perkembangannya, praktik-praktik tidak etis seperti manipulasi harga saham semakin marak terjadi, mengancam integritas pasar dan merugikan investor. Kasus PT. Jiwasraya yang mencuat beberapa tahun terakhir menjadi contoh nyata bagaimana manipulasi harga saham dapat berdampak luas, tidak hanya pada investor individual tetapi juga pada stabilitas sistem keuangan nasional³. Fenomena ini memiliki karakteristik yang unik dalam dunia kejahatan ekonomi. Menurut laporan *Indonesia Corruption Watch (ICW)* tahun 2020, tercatat 4 kasus korupsi di sektor pasar modal dengan 27 tersangka, terdiri dari 13 individu dari korporasi dan 14 lainnya dari berbagai latar belakang. Salah satu bentuk korupsi yang sering terjadi adalah manipulasi pasar atau yang dikenal dengan istilah "menggoreng saham". Praktik ini melibatkan serangkaian transaksi efek yang dilakukan oleh beberapa pihak dengan tujuan mempengaruhi harga saham atau efek di bursa, baik itu menurun, tetap, atau naik. Tujuan utama dari manipulasi ini adalah untuk mempengaruhi keputusan pihak lain, yang pada akhirnya dapat menguntungkan pelaku manipulasi namun merugikan investor lainnya.

¹ Hasrun Afandi US, Atika Riasari, and Fahmi Al Kahfi, "Pengantar Investasi" (CV. Laduny Alifatama, 2022).

² S H Aminuddin Ilmar, *Hukum Penanaman Modal Di Indonesia* (Prenada Media, 2010).

³ S E Destina Paningrum, *Buku Referensi Investasi Pasar Modal* (Lembaga Chakra Brahmana Lentera, 2022).



Undang-undang Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal selanjutnya disebut sebagai UUPM telah menjadi dasar hukum utama dalam mengatur aktivitas pasar modal di Indonesia, termasuk upaya perlindungan investor. Berikut adalah penjelasan tentang tindakan pidana manipulasi harga saham di pasar modal, yang menciptakan proyeksi pasar yang menyesatkan atau semu:⁴

1. *Wash sales*.
2. *Matched orders*.
3. Melakukan transaksi efek beruntun untuk menciptakan harga palsu di bursa efek.
4. Menyebarkan informasi yang menyesatkan yang dapat mempengaruhi harga efek di bursa.
5. Melakukan transaksi efek dengan tujuan mempengaruhi harga efeklain.
6. Melakukan pemesanan efek dengan harga tertentu dan kemudian membatalkannya (*spoofing*).
7. Melakukan transaksi efek pada saat-saat tertentu sehingga membentuk harga efek pada level yang diinginkan (*marking the close*).
8. Menimbun atau menguasai efek sedemikian rupa sehingga mempengaruhi harga efek (*cornering*).
9. Melakukan transaksi efek dengan volume besar secara terus-menerus untuk menciptakan kesan ada aktivitas perdagangan yang aktif (*painting the tape*).
10. Memberikan rekomendasi *buy or sell* kepada publik tanpa mengungkapkan adanya benturan kepentingan.

Manipulasi pasar, yang diatur dalam Pasal 91 UUPM, sebagaimana telah direvisi oleh UU Ciptaker, adalah bentuk kecurangan di pasar modal. Tindakan ini bertujuan menciptakan gambaran menyesatkan tentang aktivitas perdagangan, harga efek, atau kondisi pasar di Bursa Efek. Ironisnya, Bursa Efek seharusnya menjadi arena yang terbebas dari praktik manipulasi semacam ini. Untuk mencapai tujuan tersebut, telah dibentuk berbagai lembaga pengawas yang bertugas melakukan tindakan pencegahan terhadap praktik-praktik manipulative⁵. Namun, keberadaan regulasi dan lembaga pengawas ini mengindikasikan bahwa risiko manipulasi pasar masih menjadi ancaman nyata yang perlu diwaspadai dan ditangani secara serius dalam ekosistem pasar modal.

Seperti halnya di tengah gemerlap dunia investasi pasar modal Indonesia, tersembunyi sebuah fenomena yang kini menjadi perbincangan hangat “Saham gorengan”. Istilah yang terdengar menggelitik ini sebenarnya menyimpan kisah kelam yang mengguncang fondasi kepercayaan investor⁶. Bagaimana hidangan yang digoreng hingga mengembang namun tak berisi, saham gorengan menawarkan kilau semu yang memikat namun menyimpan bahaya tersembunyi. Skandal

⁴ Muhammad Khoidin, “Hukum Penanaman Modal” (Yogyakarta: LaksBang Justitia, 2019).

⁵ M Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Kencana, 2014).

⁶ Dwi Nurhayati Fitriyani, “Penanganan Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal Oleh Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995,” 2012.



Jiwasraya dan Asabri menjadi bukti nyata betapa destruktifnya praktik manipulasi saham ini. Dua institusi yang seharusnya menjadi penjaga dana rakyat justru terjebak dalam pusaran manipulasi yang dirancang oleh sosok-sosok seperti Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro. Dengan modus operandi yang cerdas namun licik, mereka berhasil menggembungkan nilai saham perusahaan-perusahaan yang secara fundamental tak layak investasi.

Selanjutnya, terkait praktik manipulasi harga saham ditemukan fakta bahwa saham BJBR, PPRO, SMBR, dan SMRU telah disetujui oleh saudara Hary Prasetyo dan saudara Hendrisman Rahim. Investasi yang dilakukan pada saham-saham tersebut terbukti tidak memberikan keuntungan atau bahkan merugikan, sehingga dapat dikatakan gagal dalam berinvestasi. Transaksi-transaksi yang menyimpang tersebut terjadi sebagai hasil dari kebijakan yang tidak transparan dan tidak akuntabel, melalui kesepakatan yang tidak disahkan oleh Direksi PT Asuransi Jiwasraya (Persero). Kesepakatan ini dibuat antara saudara Hary Prasetyo yang dulu menjabat sebagai Direktur Keuangan PT Asuransi Jiwasraya (Persero) dengan saudara Joko Hartono Tirto dan saudara Heru Hidayat. Inti dari kesepakatan tersebut adalah pengaturan transaksi penempatan saham dan reksa dana PT Asuransi Jiwasraya (Persero). Penyimpangan pada transaksi saham PPRO, BJBR, SMBR, dan SMRU mengakibatkan kerugian negara sebesar Rp.4.650.283.375.000,- Kegagalan ini, yang dianggap telah merugikan negara, tidak terlepas dari perintah yang diberikan kepada saudara Syahmirwan dan saudari Agustin Widhiastuti untuk menghubungi pihak yang terkait dengan saudara Heru Hidayat. Hubungan investasi ini, sebagaimana tercatat dalam Laporan Hasil Pemeriksaan BPK RI, menjadi faktor yang merugikan negara.

Berdasarkan pembahasan di atas, penulis ingin meneliti lebih lanjut mengenai beberapa masalah utama yang muncul dalam kasus ini. Pertama, penulis ingin mengetahui bagaimana bentuk perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dari praktik manipulasi harga saham di pasar modal, khususnya dalam kasus PT. Jiwasraya? Kedua, penulis akan mengeksplorasi sejauh mana relevansi sanksi yang diatur dalam UUPM terhadap pelaku manipulasi harga saham, dengan mengambil studi kasus PT. Jiwasraya? sebagai fokus utama.

METODE PENELITIAN

Pendekatan dalam penelitian ini yuridis normatif dengan metode penelitian deskriptif-analitis. Pendekatan ini digunakan untuk menelaah dan menganalisa ketentuan hukum yang berlaku, khususnya terkait perlindungan hukum bagi investor dan relevansi sanksi berdasarkan UUPM dalam kasus PT. Jiwasraya. Penggunaan data terdiri dari data sekunder yang meliputi bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Bahan hukum primer mencakup UU dan peraturan yang relevan, seperti UUPM. Bahan hukum sekunder mencakup literatur hukum, jurnal ilmiah, dan artikel yang membahas manipulasi harga saham serta perlindungan hukum bagi investor. Bahan hukum tersier mencakup kamus hukum dan ensiklopedia.



Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka (*library research*) dengan menganalisis berbagai sumber hukum yang berkaitan dengan kasus yang diteliti. Data yang diperoleh kemudian dianalisis secara kualitatif untuk memahami bagaimana ketentuan hukum diterapkan dalam kasus PT. Jiwasraya dan bagaimana perlindungan hukum serta sanksi yang ada memberikan dampak pada investor. Penelitian ini juga menggunakan pendekatan kasus (*case approach*) dengan studi kasus PT. Jiwasraya, di mana penulis menganalisis kasus tersebut untuk memahami implementasi hukum dan relevansi sanksi yang diberikan terhadap pelaku manipulasi harga saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Bentuk Perlindungan Hukum Yang Diberikan Kepada Investor Dari Praktik Manipulasi Harga Saham Di Pasar Modal, Khususnya Dalam Kasus PT. Jiwasraya

Pasar modal telah menjadi magnet investasi yang menarik perhatian berbagai lapisan masyarakat, termasuk generasi milenial. Karakteristik "high risk, high return" yang melekat pada investasi saham mencerminkan potensi keuntungan besar yang diimbangi dengan risiko yang setara⁷. Kehadiran pasar modal membawa manfaat signifikan bagi pemerintah dan korporasi, menyediakan berbagai instrumen keuangan yang dapat dimanfaatkan untuk pendanaan proyek-proyek jangka panjang. Bagi perusahaan, pasar modal berfungsi sebagai wadah strategis untuk menghimpun modal melalui penjualan hak kepemilikan kepada publik⁸. Namun, seiring dengan meningkatnya volume transaksi dan aliran dana dalam pasar modal, muncul pula sisi negatif berupa kecurangan para pelaku.

Kompleksitas dan sulitnya pembuktian kejahatan di pasar modal dalam proses peradilan adalah celah terbesar yang mudah dimanfaatkan. Hal ini diperparah oleh sifat pasar yang sangat sensitif terhadap informasi material, menciptakan peluang bagi manipulasi dan penyalahgunaan informasi untuk keuntungan pribadi⁹. Situasi ini menuntut adanya pengawasan yang lebih ketat dan regulasi yang lebih komprehensif untuk melindungi integritas pasar modal dan kepentingan investor. Diperlukan upaya kolaboratif dari regulator, pelaku pasar, dan penegak hukum untuk menciptakan ekosistem pasar modal yang lebih transparan, adil, dan aman bagi semua pihak yang terlibat.

UUPM memberikan dasar yang kokoh untuk menjamin transparansi. Penerapan UU ini diharapkan dapat menjadi dasar hukum yang dapat menjadi tameng bagi investor, terutama terkait hak untuk memperoleh informasi yang lengkap, akurat,

⁷ Stinky Muhaling, "Penegakan Hukum Dan Penerapan Sanksi Tindak Pidana Di Bidang Pasar Modal Yang Berlaku Di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995," *Lex Privatum* 9, no. 8 (2021).

⁸ Meiline Maria M Panjaitan and Rani Apriani, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor," *Jurnal Ilmu Hukum Dan Humaniora* 9 (2022): 848-49.

⁹ Isma Yani and Zetrla Erma, "Bentuk Kejahatan Dan Pelanggaran Yang Terjadi Di Bidang Pasar Modal Dalam Investasi," *Marwah Hukum* 2, no. 2 (2024): 10-23.



dan sesuai kenyataan¹⁰. Dengan begitu, calon investor bisa membuat keputusan yang tepat karena didukung oleh informasi yang valid. Jaminan transparansi dari UUPM menjadi faktor penting dalam membangun kepercayaan serta menarik minat calon investor untuk berinvestasi di pasar modal.

Kasus PT Asuransi Jiwasraya adalah salah satu skandal keuangan terbesar di Indonesia yang melibatkan praktik manipulasi harga saham di pasar modal. Kasus ini membuat para investor dan nasabah asuransi rugi besar, serta mengungkap kelemahan dalam sistem pengawasan dan perlindungan investor di pasar modal Indonesia. Dalam kasus Jiwasraya, terjadi praktik manipulasi harga saham melalui skema pump and dump, di mana harga saham-saham tertentu dinaikkan secara tidak wajar (pump) kemudian dijual dengan harga tinggi (dump). Hal ini menyebabkan kerugian besar bagi Jiwasraya dan para investornya ketika harga saham-saham tersebut akhirnya anjlok.

Dalam hal perlindungan hukum preventif bagi investor dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya terkait kasus manipulasi harga saham seperti yang terjadi pada PT Jiwasraya, didasarkan pada beberapa peraturan perUUan utama. UUPM menjadi landasan utama perlindungan investor di pasar modal Indonesia. Pasal 90 hingga Pasal 93 secara eksplisit melarang berbagai bentuk manipulasi pasar, termasuk manipulasi harga saham. Pasal 90 khususnya menyatakan larangan untuk menipu, mengelabui, atau membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material dalam kegiatan perdagangan efek.

Lalu OJK memiliki mandat legal yang signifikan dalam memberikan perlindungan hukum kepada masyarakat dalam kapasitasnya sebagai konsumen jasa keuangan¹¹. Kewenangan ini diatur secara komprehensif dalam UU OJK, khususnya dalam Pasal 28, 29, dan 30. Pasal-pasal tersebut menguraikan secara rinci mekanisme dan lingkup perlindungan yang diberikan OJK kepada konsumen dalam interaksinya dengan penyedia jasa keuangan. Regulasi ini mencakup berbagai aspek perlindungan, mulai dari pencegahan kerugian konsumen hingga penyelesaian sengketa antara konsumen dan lembaga jasa keuangan. Dengan adanya kerangka hukum ini, OJK memiliki landasan yang kuat untuk mengambil tindakan proaktif maupun reaktif dalam menjaga kepentingan konsumen. Hal ini mencerminkan komitmen regulator untuk menciptakan ekosistem jasa keuangan yang adil, transparan, dan melindungi hak-hak konsumen.

Dan upaya melindungi investor dari praktik manipulasi di pasar modal, berbagai pihak terkait, termasuk regulator, bursa efek, dan lembaga lainnya, menerapkan serangkaian tindakan preventif. Salah satu pihak yang memiliki peran krusial dalam

¹⁰ Nur Faiz Khoirunnisaa and Muh Ali Masnun, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal," *NOVUM: Jurnal Hukum*, 2022, 91–100.

¹¹ Fadilah Haidar, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia," *Jurnal Cita Hukum* 3, no. 1 (2015): 95490.



hal ini adalah BEI¹². BEI, sebagai penyelenggara pasar sekunder, memiliki tanggung jawab besar dalam menjamin keamanan dan kepastian hukum bagi setiap entitas yang melakukan transaksi di dalamnya. Hal ini mencakup pengawasan terhadap kemungkinan terjadinya transaksi fiktif atau manipulatif yang dapat merugikan investor. Salah satu strategi efektif yang diterapkan BEI adalah program edukasi komprehensif. Program ini tidak hanya ditujukan kepada investor pemula, tetapi juga investor yang telah berpengalaman. Tujuan utama dari inisiatif edukasi ini bersifat multifaset:

1. Memberikan pemahaman mendalam tentang mekanisme pasar modal.
2. Mengedukasi investor tentang berbagai bentuk manipulasi pasar dan cara mengidentifikasinya.
3. Meningkatkan kesadaran akan pentingnya kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku.

Kasus PT Asuransi Jiwasraya merupakan salah satu kasus keuangan terbesar di Indonesia yang melibatkan praktik manipulasi harga saham di pasar modal. Kasus ini menimbulkan kerugian besar bagi para investor dan nasabah asuransi, serta mengungkap kelemahan dalam sistem pengawasan dan perlindungan investor di pasar modal Indonesia. Dalam kasus Jiwasraya, terjadi praktik manipulasi harga saham melalui skema pump and dump, di mana harga saham-saham tertentu dinaikkan secara tidak wajar (pump) kemudian dijual dengan harga tinggi (dump). Hal ini menyebabkan kerugian besar bagi Jiwasraya dan para investornya ketika harga saham-saham tersebut akhirnya anjlok.

Dalam hal perlindungan hukum preventif bagi investor dalam konteks pasar modal Indonesia, khususnya terkait kasus manipulasi harga saham seperti yang terjadi pada PT Jiwasraya, didasarkan pada beberapa peraturan perUUan utama. UUPM menjadi landasan utama perlindungan investor di pasar modal Indonesia. Pasal 90 hingga Pasal 93 secara eksplisit melarang berbagai bentuk manipulasi pasar, termasuk manipulasi harga saham. Pasal 90 khususnya menyatakan larangan untuk menipu, mengelabui, atau membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material dalam kegiatan perdagangan efek.

Dalam upaya melindungi investor di pasar modal Indonesia, OJK memainkan juga peran krusial sebagai badan pengawas utama yang diamanatkan oleh UUPM. OJK bertanggung jawab untuk menjamin transparansi dan akuntabilitas pasar melalui berbagai kebijakan, termasuk regulasi keterbukaan informasi, pengawasan perusahaan sekuritas, dan peningkatan perlindungan investor. Penerapan UU OJK No 17/POJK.04/2020 semakin memperkuat upaya perlindungan ini dengan memperketat persyaratan keterbukaan, meningkatkan penanganan pengaduan nasabah, memperkuat pengawasan regulasi, dan mendorong edukasi investor. OJK juga melakukan pembinaan melalui pelayanan dan penyelesaian keluhan dari investor dengan mempertimbangkan manajemen risiko. Sosialisasi kepada publik

¹² Randi Purwosongko, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Perdagangan Semu Di Pasar Sekunder," 2011.



untuk meningkatkan pengetahuan ekonomi dilakukan melalui surat edaran OJK, sementara peringatan diberikan kepada perusahaan yang melakukan penyimpangan guna meminimalisir kerugian akibat praktik keuangan yang tidak etis. Selain itu, terdapat pengawasan atas aktivitas jual beli yang diatur dalam UUPM Pasal 3 ayat 1 dan Pasal 7 ayat 2 sebagai bentuk perlindungan tambahan bagi investor.

Di sisi lain, dalam perlindungan hukum represif, OJK menekankan pentingnya melindungi hak-hak masyarakat sebagai konsumen. Hal ini diterapkan melalui arahan kepada perusahaan jasa keuangan untuk menyelesaikan keluhan investor yang mengalami kerugian. Perlindungan hukum represif juga mencakup pemberian sanksi terhadap pelaku manipulasi pasar, yang terbagi menjadi sanksi administratif, pidana, dan perdata. Penerapan sanksi tersebut merupakan wujud nyata dari perlindungan hukum bagi pemodal dalam menghadapi praktik manipulasi pasar, yang sangat penting dalam menjaga stabilitas dan kepercayaan di pasar modal.

Berdasarkan landasan hukum tersebut, beberapa bentuk perlindungan hukum preventif dan represif yang diterapkan meliputi pengawasan ketat oleh OJK melalui Sistem Pengawasan Perdagangan Terpadu (SIPPT), mekanisme trading halt dan suspend oleh BEI, kewajiban keterbukaan informasi bagi emiten, program edukasi dan literasi keuangan, fit and proper test untuk pihak utama Lembaga Jasa Keuangan, serta pengaturan tata kelola perusahaan yang baik. Untuk mengatasi kejahatan dalam manipulasi harga saham ini diperlukan adanya Upaya yang lebih lanjut dalam meningkatkan kapasitas lembaga pengatur, intensifikasi edukasi investor, dan penguatan kepercayaan publik terhadap pasar modal. Dengan langkah-langkah ini, diharapkan pemerintah dapat memperkuat kerangka hukum dan tata kelola pasar saham, sekaligus memberikan perlindungan yang lebih komprehensif bagi investor, yang pada akhirnya akan berkontribusi pada terciptanya ekosistem pasar modal yang lebih sehat dan terpercaya di Indonesia.

Relevansi Sanksi Yang Diatur Dalam UUPM Terhadap Pelaku Manipulasi Harga Saham, Dengan Mengambil Studi Kasus PT. Jiwasraya.

Saham gorengan kini menjadi perbincangan yang hangat. Pasar saham memang menyajikan peluang investasi dengan potensi keuntungan besar, namun diiringi risiko yang tinggi. Selain itu, pasar saham juga berperan sebagai instrumen investasi bagi perusahaan keuangan non-bank¹³. Kasus korupsi PT Asabri (Persero) dan PT Asuransi Jiwasraya (Persero), yakni Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro (Bentjok), mencerminkan puncak dari praktik manipulasi perdagangan saham di Indonesia. Kerugian negara akibat kasus Asabri diperkirakan mencapai Rp 23 triliun, sedangkan Jiwasraya sebesar Rp 16,8 triliun.

Dalam kasus Jiwasraya, modus operandi yang dilakukan oleh Heru Hidayat dan rekannya adalah dengan memanipulasi perdagangan saham untuk menaikkan

¹³ Vito Athallah Wisnuputra, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Manipulasi Harga Saham Di Pasar Modal," *Dinamika* 30, no. 2 (2024): 10407–21.



harga saham secara signifikan. Namun, secara fundamental, perusahaan-perusahaan yang terlibat tidak memiliki kinerja yang baik, bahkan cenderung merugi dan tidak layak sebagai investasi. Heru, bersama dengan Benny Tjokrosaputro (Bentjok) dan rekan-rekannya, menggunakan dana dari Jiwasraya untuk melakukan manipulasi saham ini. Dimana investasi pada saham MYRX yang dilakukan oleh penggugat dimulai pada periode 2015 hingga 2017, dengan total pembelian saham senilai Rp 429.334.225.000. PT Asuransi Jiwasraya (AJS) kemudian menjual 642.108.600 lembar saham MYRX dengan nilai Rp 454.664.941.000, sehingga menghasilkan keuntungan sebesar Rp 25.330.716.000. Meski masih tersisa 1.520.000 lembar saham, keuntungan ini menunjukkan bahwa PT AJS sebenarnya telah memperoleh laba signifikan dari transaksi tersebut. Namun, dalam pemeriksaan oleh pihak tergugat, keuntungan ini diinterpretasikan sebagai kerugian, padahal secara jelas terdapat keuntungan bagi keuangan negara.

Manipulasi seperti ini tidak hanya melanggar prinsip transparansi dan integritas pasar modal, tetapi juga merugikan negara dan para pemodal. UU tentang Pasar Modal mengatur berbagai sanksi bagi para pelaku manipulasi saham, namun praktik semacam ini menunjukkan masih adanya celah yang dimanfaatkan untuk mengelabui pengawasan. Tiga pasal yang mengatur larangan praktik manipulasi saham atau dikenal dengan istilah 'menggoreng' saham terdapat dalam Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93 UUPM

Pasal 91 UUPM melarang pihak mana pun melakukan tindakan yang bertujuan menciptakan kesan palsu atau menyesatkan tentang aktivitas perdagangan. Dengan kata lain, segala bentuk tindakan yang memberikan gambaran keliru terkait aktivitas pasar dilarang. Sementara itu, Pasal 92 menyatakan bahwa setiap pihak, dilarang melakukan dua transaksi efek atau lebih, dengan tujuan mempengaruhi orang lain. Pasal ini mengatur larangan manipulasi harga melalui transaksi yang direkayasa. Pelanggaran atas ketentuan tersebut dapat dikenai sanksi pidana sesuai Pasal 104 UUPM, di mana pelaku yang melanggar Pasal 91, 92, dan 93 dapat dijatuhi hukuman penjara hingga 10 tahun dan denda maksimal Rp 15 miliar.

Meskipun UU sudah dengan jelas melarang praktik manipulasi pasar, kasus-kasus seperti yang melibatkan Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro (Bentjok) menunjukkan bahwa penegakan hukum dalam hal ini masih menghadapi tantangan besar. Kompleksitas kasus manipulasi saham, terutama yang melibatkan jumlah besar, menimbulkan kesulitan bagi regulator dalam mengidentifikasi dan membuktikan praktik 'goreng saham.' Di kalangan investor dan trader saham, sering muncul pembicaraan mengenai adanya 'bandar' yang diduga mengatur harga saham. Namun, untuk membuktikan dengan pasti bahwa individu atau kelompok tertentu telah melakukan manipulasi pasar masih merupakan pekerjaan besar bagi otoritas dan penegak hukum.

Dalam konteks manipulasi harga saham, seperti yang terjadi pada kasus PT. Jiwasraya, para pelaku diduga melanggar ketentuan dalam Pasal 91, 92, dan 93



UUPM. Pasal-pasal ini melarang tindakan yang menciptakan gambaran semu mengenai harga atau kondisi pasar saham, serta pelaksanaan transaksi yang direkayasa untuk mempengaruhi harga efek di bursa. Sebagai konsekuensi dari pelanggaran tersebut, pelaku manipulasi saham, seperti Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro (Bentjok), dapat dikenakan sanksi berdasarkan Pasal 104 UUPM, yang mengancam hukuman pidana penjara maksimal 10 tahun dan denda hingga Rp 15 miliar. Selain itu, sanksi administratif juga dapat dijatuhkan oleh OJK dalam bentuk pencabutan izin usaha, denda administratif atau larangan untuk terlibat dalam aktivitas pasar modal¹⁴.

Menurut peneliti, dalam Putusan No. 825/Pdt.G/2021/PN.Jkt.Sel, 170 orang menggugat BEI dan OJK agar mencabut penghentian sementara perdagangan saham MYRX serta menuntut ganti rugi sebesar Rp 2,7 triliun. Namun, pengadilan memutuskan bahwa "pengadilan negeri tidak berwenang mengadili" perkara ini. Hakim menyatakan bahwa gugatan seharusnya diajukan ke PTUN terhadap OJK, BEI, dan Kejagung RI, sesuai PerMA No. 2 Tahun 2019. Berdasarkan pertimbangan ini, gugatan sebaiknya diajukan ke PTUN karena OJK, BEI, dan Kejaksaan Agung adalah lembaga pemerintah.

Tuntutan para pemegang saham public ini dilakukan agar adanya penghentian sementara perdagangan saham MYRX merupakan hal yang wajar, mengingat dana yang mereka investasikan tidak dapat dijual atau ditarik akibat pembekuan saham tersebut. Kerugian yang dialami oleh para pemegang saham publik harus segera ditindaklanjuti oleh BEI dan OJK, karena praktik manipulasi pasar adalah tindakan yang dilarang berdasarkan UUPM, yang telah sebagian diubah oleh UU Ciptaker. OJK dan BEI memiliki kewenangan untuk memutuskan apakah perdagangan saham MYRX dapat dilanjutkan. Jika pembekuan saham tetap diberlakukan, harus ada kompensasi berupa ganti rugi bagi pemegang saham publik yang telah mengalami kerugian.

KESIMPULAN

Pasar modal menawarkan peluang besar bagi investor, namun juga rentan terhadap risiko kejahatan seperti manipulasi harga saham. Kasus PT Asuransi Jiwasraya menunjukkan bagaimana praktik manipulasi harga saham melalui skema pump and dump dapat menimbulkan kerugian besar bagi para investor. Dalam hal ini, regulasi yang ada, seperti UUPM, sudah secara tegas melarang berbagai bentuk manipulasi pasar untuk melindungi investor. Selain itu, peran OJK sebagai pengawas utama juga sangat penting dalam menjaga transparansi dan akuntabilitas pasar modal. Melalui perlindungan hukum preventif dan represif, diharapkan kepercayaan publik terhadap pasar modal dapat terus ditingkatkan. Upaya kolaboratif dari semua pihak, termasuk edukasi investor, pengawasan ketat, dan sanksi tegas terhadap pelaku

¹⁴ Ahmad Fauzi Tegar Nugraha and Arman Nefi, "Penegakan Hukum Dalam Upaya Ganti Rugi Terhadap Tindakan Manipulasi Pump And Dump (Studi Kasus PT Jiwasraya)," *Jurnal Pendidikan Dan Konseling (JPDK)* 4, no. 4 (2022): 3504–3608.



pelanggaran, perlu terus diperkuat untuk memastikan ekosistem pasar modal yang sehat dan aman bagi semua pihak yang terlibat.

Kasus manipulasi harga saham seperti yang terjadi pada PT Asuransi Jiwasraya menyoroti pentingnya penerapan sanksi yang diatur dalam UUPM. Kasus Jiwasraya, yang melibatkan manipulasi saham secara signifikan dan mengakibatkan kerugian besar, menunjukkan bahwa meskipun UU sudah menetapkan sanksi pidana maksimal 10 tahun penjara dan denda hingga Rp15 miliar untuk pelaku manipulasi pasar, tantangan dalam penegakan hukum tetap besar. Praktik seperti ini tidak hanya melanggar prinsip transparansi pasar tetapi juga mengungkap kelemahan dalam sistem pengawasan. Upaya yang diperlukan mencakup pengawasan ketat, penerapan sanksi yang konsisten, dan peningkatan transparansi untuk mencegah praktik manipulatif dan melindungi kepentingan investor serta integritas pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi US, Hasrun, Atika Riasari, and Fahmi Al Kahfi. "Pengantar Investasi." CV. Laduny Alifatama, 2022.
- Aminuddin Ilmar, S H. *Hukum Penanaman Modal Di Indonesia*. Prenada Media, 2010.
- Destina Paningrum, S E. *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*. Lembaga Chakra Brahma Lentera, 2022.
- Fitriyani, Dwi Nurhayati. "Penanganan Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Pasar Modal Oleh Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995," 2012.
- Haidar, Fadilah. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading Pada Pasar Modal Di Indonesia." *Jurnal Cita Hukum* 3, no. 1 (2015): 95490.
- Khoidin, Muhammad. "Hukum Penanaman Modal." Yogyakarta: LaksBang Justitia, 2019.
- Khoirunnisaa, Nur Faiz, and Muh Ali Masnun. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Terhadap Insider Trading Dalam Perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal." *NOVUM: Jurnal Hukum*, 2022, 91-100.
- Muhaling, Stinky. "Penegakan Hukum Dan Penerapan Sanksi Tindak Pidana Di Bidang Pasar Modal Yang Berlaku Di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995." *Lex Privatum* 9, no. 8 (2021).
- Nasarudin, M Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Kencana, 2014.
- Nugraha, Ahmad Fauzi Tegar, and Arman Nefi. "Penegakan Hukum Dalam Upaya Ganti Rugi Terhadap Tindakan Manipulasi Pump And Dump (Studi Kasus PT Jiwasraya)." *Jurnal Pendidikan Dan Konseling (JPDK)* 4, no. 4 (2022): 3504-3608.
- Panjaitan, Meiline Maria M, and Rani Apriani. "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor." *Jurnal Ilmu Hukum Dan Humaniora* 9 (2022): 848-49.
- Purwosongko, Randi. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam



- Perdagangan Semu Di Pasar Sekunder," 2011.
UUPM
UU No 21 Tahun 2011 tentang OJK
Wisnuputra, Vito Athallah. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Manipulasi Harga Saham Di Pasar Modal." *Dinamika* 30, no. 2 (2024): 10407-21.
Yani, Isma, and Zetrla Erma. "Bentuk Kejahatan Dan Pelanggaran Yang Terjadi Di Bidang Pasar Modal Dalam Investasi." *Marwah Hukum* 2, no. 2 (2024): 10-23.