

Menelusuri Integritas Pasar Modal Indonesia Melalui Studi Kasus Manipulasi Saham PT Sekawan Intipratama Tbk

Pricilia Angel Sie¹, Dienda Cecilia C², Stefano Salim³

^{1, 2, 3} Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan

¹ 01051220056@student.uph.edu

² 01051220072@student.uph.edu

³ 01051220079@student.uph.edu

Abstract

This study addresses the issue of weak legal protection for investors in the Indonesian capital market, particularly concerning stock price manipulation. The case of PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) is examined as a concrete example. SIAP's shares experienced an unusual price surge, unsupported by corporate actions or financial fundamentals. The sudden increase followed by a sharp decline caused significant investor losses and a default by one securities firm, raising concerns about the effectiveness of market supervision and law enforcement.

This research employs a normative juridical method with statutory, case-based, and conceptual approaches. Data are collected through literature review and consist of primary, secondary, and tertiary legal materials. The analysis focuses on Law No. 8 of 1995 on Capital Market, especially Articles 91, 92, and 104, which regulate prohibitions against manipulation and the associated sanctions. The study also examines the roles of the Financial Services Authority (OJK) and Self-Regulatory Organizations (SROs), including the Indonesia Stock Exchange (IDX), Indonesian Central Securities Depository (KSEI), and the Indonesian Clearing and Guarantee Corporation (KPEI).

Findings indicate that although Indonesia's legal framework on capital markets is normatively comprehensive, enforcement remains weak. Law enforcement is reactive, early detection mechanisms are underdeveloped, and inter-agency coordination is lacking. Legal responsibility for manipulation extends beyond individuals to issuers, directors, commissioners, and securities companies.

The study concludes that reform is necessary through the adoption of advanced surveillance technologies, enhanced supervisory capacity of OJK and SROs, and widespread investor education. These efforts aim to foster a fair, transparent, and trustworthy capital market ecosystem in Indonesia.

Keywords: *Indonesian Capital Market; investors; Financial Services Authority (OJK)*

Abstrak

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh permasalahan lemahnya perlindungan hukum terhadap investor dalam menghadapi praktik manipulasi harga saham di pasar modal Indonesia. Kasus PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) menjadi sorotan karena melibatkan lonjakan harga saham secara tidak wajar yang tidak ditopang oleh aksi

korporasi substansial atau fundamental keuangan yang sehat. Dalam waktu singkat, saham SIAP naik lebih dari 1000% dan diikuti oleh penurunan drastis yang menyebabkan kerugian besar bagi investor serta gagal bayar oleh salah satu perusahaan sekuritas. Kasus ini menimbulkan pertanyaan mengenai efektivitas sistem pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal.

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif, dengan pendekatan perundang-undangan, pendekatan kasus, dan pendekatan konseptual. Sumber data diperoleh dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier, melalui studi kepustakaan. Fokus analisis adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 91, 92, dan 104 yang mengatur larangan manipulasi dan sanksinya. Penelitian ini juga mengkaji peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Self-Regulatory Organization (SRO) seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa regulasi secara normatif cukup lengkap, namun pelaksanaannya belum efektif. Penegakan hukum masih bersifat reaktif, sistem deteksi dini belum berjalan optimal, dan koordinasi antarlembaga belum maksimal. Tanggung jawab hukum atas praktik manipulasi seharusnya dapat dikenakan kepada berbagai pihak, tidak hanya pelaku individu, tetapi juga emiten, direksi, komisaris, dan perusahaan sekuritas. Kesimpulan dari penelitian ini menegaskan perlunya reformasi pengawasan pasar modal melalui pemanfaatan teknologi digital, peningkatan kapasitas pengawasan OJK dan SRO, serta edukasi yang menyeluruh bagi investor untuk menciptakan pasar modal yang adil, transparan, dan terpercaya.

Kata Kunci: Pasar Modal Indonesia; investor; Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

A. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu dasar penting dalam perekonomian Indonesia, berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan dan memberikan alternatif investasi bagi masyarakat. Kepercayaan investor terhadap integritas dan transparansi pasar modal sangat menentukan partisipasi mereka dalam kegiatan investasi. Oleh karena itu, perlindungan hukum terhadap investor menjadi aspek penting dalam menjaga stabilitas dan pertumbuhan pasar modal.¹

Namun, realitas menunjukkan bahwa praktik atau tindakan manipulasi harga saham masih terjadi, yang tidak hanya merugikan investor tetapi juga mencederai kepercayaan publik terhadap pasar modal. Salah satu kasus yang mencuat adalah manipulasi harga saham PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Kasus

¹ Desi Sommaliagustina, "Hukum Pasar Modal Terhadap Investasi Di Era Digital Sebagai Instrumen Penting Dalam Perekonomian Suatu Negara," *Jurnal Dedikasi Hukum (JUDAKUM)* 3, no. 1 (2024): 86–101.

ini menjadi sorotan karena melibatkan berbagai pihak dan menunjukkan kelemahan dalam sistem pengawasan pasar modal.

Terkait kasus SIAP, terungkap bahwa saham perusahaan tersebut mengalami pergerakan harga yang tidak wajar, tidak didukung oleh aksi korporasi atau fundamental keuangan yang solid. Bahkan, Bursa Efek Indonesia (BEI) beberapa kali menghentikan perdagangan saham SIAP karena adanya indikasi manipulasi. Lebih lanjut, perubahan lini bisnis SIAP melalui aksi backdoor listing dan right issue senilai Rp 4,68 triliun pada tahun 2014 disinyalir penuh dengan permainan yang merugikan investor.

Ironisnya, otoritas seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *Self-Regulatory Organization* (SRO) seperti BEI, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) tidak mampu mengantisipasi dan mencegah tindakan manipulasi tersebut. Akibatnya, terjadi gagal bayar sekitar Rp 100 miliar dari salah satu perusahaan sekuritas yang memfasilitasi transaksi saham SIAP. Kasus ini menunjukkan bahwa meskipun telah ada regulasi yang mengatur pasar modal, implementasi dan pengawasannya masih lemah.²

Perlindungan hukum terhadap investor seharusnya tidak hanya bersifat normatif, tetapi juga efektif dalam praktik. Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 91 dan 92, secara tegas melarang tindakan manipulasi harga saham. Namun, kasus SIAP menunjukkan bahwa pelanggaran terhadap ketentuan tersebut masih terjadi dan menimbulkan kerugian bagi investor.

Kasus SIAP juga mengungkap adanya modus operandi yang rumit, seperti penggunaan multiple sekuritas untuk menyamarkan transaksi dan mempersulit pengawasan. Hal ini menunjukkan bahwa pelaku manipulasi memanfaatkan celah dalam sistem regulasi dan pengawasan pasar modal. Oleh karena itu, diperlukan evaluasi terhadap efektivitas perlindungan hukum yang ada dan identifikasi kelemahan dalam sistem pengawasan.³

² Desmon Silitonga, "Manipulasi Harga Saham," *Capital ASSET MANAGEMENT*, <https://www.capital-asset.co.id/manipulasi-harga-saham>.

³ Ibid. Manipulasi Harga Saham

Hal ini penting untuk mengkaji bagaimana sistem hukum pasar modal Indonesia menjamin kepastian hukum dan keadilan bagi investor. Apakah regulasi yang ada sudah memadai untuk mencegah dan menindak praktik manipulasi harga saham? Bagaimana peran OJK dan SRO dalam mengawasi dan menegakkan hukum di pasar modal? Pertanyaan-pertanyaan ini akan menjadi fokus dalam pembahasan utama penelitian ini.

Maka demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perlindungan hukum terhadap investor dalam pasar modal Indonesia dengan mengkaji studi kasus manipulasi harga saham PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Melalui pendekatan yuridis normatif, penelitian ini akan mengevaluasi efektivitas regulasi yang ada dan memberikan rekomendasi untuk memperkuat perlindungan hukum bagi investor.

B. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif, yaitu penelitian yang menitikberatkan pada kajian terhadap norma atau aturan hukum yang berlaku.⁴ Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang terdiri dari bahan hukum primer (seperti Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, peraturan OJK dan peraturan BEI), bahan hukum sekunder (seperti buku, jurnal hukum, artikel ilmiah), serta bahan hukum tersier (seperti kamus hukum dan ensiklopedia hukum). Data dikumpulkan melalui studi kepustakaan, yaitu dengan membaca dan mengkaji berbagai sumber tertulis yang relevan. Penelitian ini menggunakan beberapa jenis pendekatan, yaitu pendekatan perundang-undangan untuk menelaah aturan hukum yang berlaku, pendekatan kasus untuk membahas studi kasus manipulasi harga saham PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) dan pendekatan konseptual untuk memahami konsep perlindungan hukum terhadap investor dari sudut pandang teori hukum. Melalui pendekatan-pendekatan ini, diharapkan dapat diperoleh gambaran yang komprehensif tentang bagaimana hukum pasar modal bekerja dalam melindungi investor.

⁴ M.Hum Dr. Muhaimin, SH., *Metode Penelitian Hukum*, 2020.

C. Hasil dan Pembahasan

a) Pengaturan Hukum terhadap Praktik Manipulasi Harga Saham dalam Sistem Hukum Pasar Modal Indonesia

Pasar modal merupakan bagian penting dari sistem keuangan suatu negara. Keberadaannya memberikan peluang bagi perusahaan untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang dari masyarakat serta menyediakan sarana bagi publik untuk berinvestasi. Berdasarkan aktivitas pasar modal keterlibatan berbagai pihak seperti emiten, investor, manajer investasi, dan lembaga penunjang lainnya menjadikan pasar ini sebagai ruang yang rumit dan dinamis. Oleh sebab itu, hukum memiliki peran penting dalam mengatur agar seluruh aktivitas di pasar modal berjalan secara tertib, wajar dan efisien serta memberikan perlindungan bagi para investor dari potensi praktik atau tindakan yang merugikan, seperti manipulasi harga saham.⁵

Manipulasi harga saham adalah tindakan yang dilakukan secara sengaja untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai permintaan, penawaran atau harga efek di pasar modal. Praktik atau tindakan ini bertujuan untuk mempengaruhi persepsi investor lain agar mengambil keputusan investasi yang seolah-olah didasarkan pada kondisi pasar yang sebenarnya, padahal telah direayasa oleh pelaku. Terkait tindakannya, manipulasi bisa dilakukan melalui berbagai cara seperti *pump and dump*, *marking the close*, *wash sales*, serta penyebaran informasi palsu yang memicu lonjakan harga secara tidak wajar.⁶

Untuk melindungi pasar modal dari tindakan seperti ini, pemerintah Indonesia telah mengatur larangan manipulasi harga saham secara tegas melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) yang terdapat pada Pasal 91 yang dinyatakan bahwa setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang menyesatkan atau mempengaruhi harga efek apabila pernyataan tersebut diketahui

⁵ Bernard Nainggolan, *Buku Ajar Hukum Pasar Modal*, 2023.

⁶ Meiline Maria and Margareth Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor" 1, no. 1 (2021): 71–87.

atau patut diduga tidak benar. Selanjutnya, Pasal 92 mengatur bahwa setiap pihak dilarang melakukan tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu atau menyesatkan tentang perdagangan efek di bursa atau yang menyebabkan harga efek menjadi tidak wajar karena kegiatan tersebut dilakukan dengan cara manipulatif.⁷

Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa perbuatan manipulasi merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip-prinsip dasar pasar modal, khususnya prinsip keterbukaan (*disclosure*), keadilan (*fairness*), dan akuntabilitas (*accountability*). Prinsip keterbukaan mewajibkan emiten dan pihak terkait untuk menyampaikan seluruh informasi yang material dan relevan secara benar, akurat dan tepat waktu kepada publik. Informasi ini penting agar investor dapat mengambil keputusan investasi yang rasional berdasarkan data yang valid.⁸

Namun dalam praktiknya atau tindakannya, masih banyak pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan yang membuka ruang bagi terjadinya manipulasi. Salah satu contoh konkret (nyata) yang dapat dijadikan cerminan lemahnya pengawasan dan implementasi hukum di pasar modal adalah kasus PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Dalam laporan yang diungkap oleh *Capital Asset Management*, saham SIAP mengalami lonjakan harga hingga lebih dari 1000 persen hanya dalam waktu beberapa bulan. Pergerakan ini tidak diiringi dengan aksi korporasi yang substansial ataupun peningkatan fundamental perusahaan. Hal ini menimbulkan kecurigaan bahwa terjadi rekayasa pasar oleh pihak-pihak tertentu.

Selain itu, diketahui bahwa SIAP melakukan aksi korporasi berupa *right issue* sebesar Rp 4,68 triliun dan akuisisi perusahaan batu bara yang disinyalir sebagai bagian dari skema manipulasi harga. Lonjakan harga saham kemudian dimanfaatkan oleh pelaku untuk melepas saham pada harga tinggi. Tidak lama setelah itu, saham SIAP anjlok drastis dan mengakibatkan kerugian besar di kalangan investor. Bahkan, kasus ini menyebabkan salah satu perusahaan sekuritas mengalami gagal bayar senilai lebih dari Rp 100 miliar, yang turut mengancam stabilitas pasar secara umum.

⁷ Neni Sri Imantiati dan Diana Wiyanti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran Dan Kejahatan Pasar," *Mimbar Hukum* XVI, no. 4 (2000): 334–369.

⁸ Raffles, "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik," *Jurnal Inovatif* 4, no. 5 (2011): 26–36.

Bursa Efek Indonesia (BEI) sempat melakukan suspensi perdagangan terhadap saham SIAP, namun tindakan tersebut dinilai terlalu lambat karena kerugian sudah telanjur terjadi.⁹

Berdasarkan hukum, kasus ini menunjukkan bahwa pengaturan normatif belum sepenuhnya diimbangi dengan penegakan hukum yang efektif. Padahal, dalam Pasal 104 UU Pasar Modal, disebutkan bahwa pelaku manipulasi dapat dikenai sanksi pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda maksimal Rp 15 miliar. Selain itu, pelaku juga dapat dikenai sanksi administratif oleh OJK, seperti pencabutan izin usaha, penghentian kegiatan usaha dan denda administratif. Bahkan dalam aspek perdata, investor yang dirugikan dapat menuntut ganti rugi berdasarkan asas tanggung jawab perbuatan melawan hukum sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUH Perdata.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas pasar modal diberikan kewenangan luas berdasarkan UU untuk mengambil tindakan preventif dan represif terhadap pelanggaran di pasar modal. Terkait Pasal 5 UU Pasar Modal, disebutkan bahwa OJK (dahulu Bapepam-LK) berwenang menghentikan kegiatan perdagangan, membatalkan pencatatan efek, dan mengadakan penyidikan terhadap pihak-pihak yang diduga melakukan pelanggaran. Namun, dalam realitasnya, otoritas ini sering kali baru bergerak setelah terjadinya kerugian di kalangan investor. Hal ini menjadi indikator bahwa sistem deteksi dini (*early warning system*) dan pengawasan transaksi masih perlu diperkuat.¹⁰

Pengawasan yang efektif seharusnya tidak hanya dilakukan secara administratif dan manual, tetapi juga didukung oleh teknologi pemantauan transaksi secara elektronik yang *real-time*. Selain itu, dibutuhkan peningkatan koordinasi antara OJK, BEI dan lembaga-lembaga penunjang pasar modal lainnya, seperti Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan Kliring Penjaminan Efek Indonesia

⁹ Desmon Silitonga, "Manipulasi Harga Saham Dan Revisi UU Pasar Modal," *INVESTORS.ID*.

¹⁰ Fais Muta'as Sidiq, Lidya Primta Surbakti, and Retna Sari, "Pengungkapan Sustainability Report: Konsentrasi Kepemilikan Dan Kepemilikan Institusional," *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4, no. 2 (2021): 78–88.

(KPEI). Tanpa sistem yang memadai, manipulasi harga akan tetap menjadi ancaman serius bagi kredibilitas pasar modal Indonesia.

Di sisi lain, pendekatan hukum pasar modal harus lebih adaptif dalam menghadapi praktik-praktik manipulatif yang semakin rumit. Banyak pelaku menggunakan strategi terselubung dan jaringan sekuritas berbeda untuk menyamarkan motif dan pola transaksi mereka. Seperti dalam kasus SIAP, diduga bahwa pelaku menggunakan lebih dari satu perusahaan sekuritas untuk menciptakan kesan permintaan tinggi. Tindakan ini bukan hanya melanggar hukum, tetapi juga merusak prinsip etika dalam perdagangan efek.

Secara konseptual, sistem hukum yang baik dalam pasar modal seharusnya mampu memenuhi tiga fungsi utama: regulatif, protektif dan preventif. Fungsi regulatif berarti hukum memberikan pedoman normatif yang jelas, fungsi protektif artinya hukum memberikan perlindungan nyata terhadap hak-hak investor, dan fungsi preventif memastikan bahwa hukum memiliki efek jera bagi pelaku pelanggaran. Ketika ketiga fungsi ini tidak berjalan secara optimal, maka akan timbul ruang bagi pelanggaran untuk terus terjadi tanpa konsekuensi yang sepadan.

Oleh karena itu, pengaturan hukum terhadap manipulasi harga saham di Indonesia memang sudah tersedia secara formal dan melibatkan aspek pidana, perdata, dan administratif. Namun yang menjadi tantangan utama adalah efektivitas pelaksanaan hukum di lapangan serta kesadaran pelaku pasar akan pentingnya menjaga integritas dan keadilan dalam bertransaksi. Tanpa itu semua, maka pasar modal Indonesia akan terus menghadapi ancaman dari pelaku yang hanya mementingkan keuntungan jangka pendek dengan mengorbankan kepercayaan investor dan stabilitas sistem keuangan nasional.

b) Tanggung Jawab Hukum Emiten, Sekuritas dan Pihak Terkait dalam Kasus Manipulasi Saham

Sistem hukum pasar modal di Indonesia, tanggung jawab hukum terhadap manipulasi harga saham merupakan isu penting yang menyangkut keadilan dan

perlindungan terhadap investor. Pelaku manipulasi bukan hanya dapat berasal dari individu perorangan, melainkan juga dari badan hukum seperti emiten, perusahaan sekuritas, hingga pejabat struktural seperti direksi atau komisaris. Oleh sebab itu, hukum memberikan ruang pertanggungjawaban terhadap setiap pihak yang terlibat, baik secara langsung maupun tidak langsung dalam kegiatan yang menyebabkan kerugian bagi investor atau mengganggu keteraturan pasar modal.

Secara umum, tindakan manipulasi saham merupakan tindakan untuk menciptakan gambaran yang menyesatkan mengenai permintaan, penawaran, atau harga efek di pasar modal, dengan tujuan untuk mempengaruhi pihak lain agar melakukan transaksi berdasarkan informasi atau kondisi pasar yang tidak sesuai kenyataan. Manipulasi semacam ini biasanya dilakukan dengan volume transaksi yang besar, penggunaan beberapa akun berbeda atau melalui penyebaran informasi palsu kepada publik.¹¹

Berdasarkan hukum Indonesia, pengaturan mengenai larangan manipulasi pasar secara eksplisit dapat ditemukan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal). Salah satu ketentuan penting adalah Pasal 91 yang berbunyi:

*"Setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang menyesatkan atau mempengaruhi harga Efek apabila pernyataan atau keterangan tersebut diketahui atau patut diduga bahwa pernyataan atau keterangan tersebut tidak benar atau menyesatkan."*¹²

Pasal ini menegaskan bahwa siapapun yang memberikan informasi palsu atau menyesatkan yang memengaruhi harga efek telah melanggar hukum. Tidak hanya terbatas pada penyampaian informasi, manipulasi juga mencakup tindakan perdagangan yang menciptakan kondisi pasar yang palsu. Oleh karena itu, Pasal 92 UU Pasar Modal juga mengatur bahwa:

¹¹ Roy Kerihaen Tarigan et al., "Kajian Pertanggungjawaban Pidana Dan Perdata Bagi Direksi Dan Perusahaan Penghimpun Investasi," no. November (2024): 452–463.

¹² Presiden Republik Indonesia, "Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal," *Covering Globalization*, no. 8 (1995): 17–31.

"Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan yang mengakibatkan timbulnya kesan semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek."

Kedua pasal ini menjadi dasar normatif untuk menetapkan tanggung jawab hukum terhadap pelaku manipulasi harga saham. Subjek hukum yang dapat dimintai pertanggungjawaban berdasarkan pasal ini tidak terbatas hanya pada investor individu, tetapi juga melibatkan emiten, direksi, komisaris, underwriter dan perusahaan sekuritas.

Emiten dan Direksi

Emiten sebagai pihak yang menerbitkan efek kepada publik memiliki tanggung jawab besar dalam menjamin keterbukaan informasi yang benar dan tidak menyesatkan. Apabila emiten melakukan atau bahkan membiarkan tindakan manipulatif terjadi, maka perusahaan tersebut sebagai badan hukum dapat dimintai pertanggungjawaban.

Direksi emiten yang memiliki tanggung jawab mengelola perusahaan juga dapat dimintai pertanggungjawaban secara pribadi, terutama apabila mereka ikut memerintahkan atau mengetahui adanya tindakan manipulatif dan tidak melakukan pencegahan. Hal ini juga berlaku terhadap komisaris, yang memiliki fungsi pengawasan. Apabila komisaris lalai dalam menjalankan tugas pengawasannya, ia juga dapat dimintai pertanggungjawaban berdasarkan prinsip tanggung jawab atas kelalaian jabatan.¹³

Underwriter dan Sekuritas

Pihak lain yang berpotensi terlibat adalah *underwriter* dan perusahaan sekuritas. *Underwriter* memiliki kewajiban untuk memastikan bahwa proses penawaran umum dilakukan dengan mematuhi prinsip keterbukaan dan integritas. Jika mereka mengetahui bahwa informasi yang disampaikan emiten kepada publik tidak benar, namun tetap melanjutkan proses penawaran maka mereka telah melakukan pembiaran terhadap potensi manipulasi.¹⁴

¹³ Raendhi Rahmadi, "Investasi Pasar Modal, Memahami Investor, Emiten Dan Sekuritas," *Supremasi Hukum* 16, no. 2 (2023): 81–89.

¹⁴ Nainggolan, *Buku Ajar Hukum Pasar Modal*.

Perusahaan sekuritas yang terlibat dalam eksekusi transaksi manipulatif, seperti dalam praktik *pump and dump* juga dapat dikenakan sanksi hukum. Mereka seharusnya memiliki mekanisme deteksi dini terhadap pola transaksi tidak wajar yang dilakukan oleh nasabah atau pihak internal.

Jenis Pertanggungjawaban Hukum

Tanggung jawab hukum terhadap pelaku manipulasi pasar modal terbagi menjadi tiga jenis, yakni pidana, perdata, dan administratif.

1. Pertanggungjawaban Pidana

Ketentuan pidana dalam UU Pasar Modal diatur dalam **Pasal 104**, yang berbunyi:

"Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 91 dan Pasal 92, dikenakan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah)." Sanksi pidana ini menunjukkan bahwa manipulasi pasar dipandang sebagai kejahatan serius karena mengganggu keadilan dan kestabilan pasar modal.

2. Pertanggungjawaban Perdata

Dalam hukum perdata, pelaku manipulasi dapat digugat atas dasar perbuatan melawan hukum, sebagaimana diatur dalam Pasal 1365 KUHPerdata:

"Tiap perbuatan yang melanggar hukum dan membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena kesalahannya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut."

Investor yang dirugikan akibat manipulasi harga saham dapat mengajukan gugatan perdata untuk meminta ganti rugi kepada pihak-pihak yang terbukti menyebabkan kerugian.

3. Pertanggungjawaban Administratif

Selain sanksi pidana dan perdata, pelaku pasar juga dapat dikenakan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Berdasarkan

kewenangan yang diatur dalam UU OJK dan UU Pasar Modal, pada pasal huruf g dan h OJK dapat memberikan sanksi berupa¹⁵:

- Peringatan tertulis
- Denda administratif
- Pembekuan kegiatan usaha
- Pencabutan izin usaha

Sanksi administratif ini bersifat cepat dan efektif karena tidak memerlukan proses pengadilan terlebih dahulu.

Pada Kasus PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) merupakan contoh nyata manipulasi pasar yang merugikan investor dan menimbulkan pertanyaan besar tentang efektivitas pengawasan pasar modal. Saham SIAP sempat naik drastis tanpa adanya dasar fundamental yang kuat. Diduga, kenaikan harga tersebut direayasa oleh beberapa pihak melalui transaksi semu antar akun yang saling terhubung.

Praktik ini dikenal sebagai skema *pump and dump*, yaitu membuat lonjakan harga buatan agar investor umum tertarik membeli saham tersebut. Setelah harga tinggi tercapai, pelaku menjual saham mereka, meninggalkan investor ritel menanggung kerugian. Dalam hal ini, terdapat dugaan bahwa emiten, sekuritas dan beberapa individu investor besar terlibat dalam praktik tersebut.

BEI sempat menghentikan perdagangan saham SIAP karena aktivitasnya dianggap tidak wajar. Namun, langkah ini datang terlambat karena banyak investor sudah mengalami kerugian besar. OJK kemudian melakukan pemeriksaan dan berwenang untuk menjatuhkan sanksi kepada pihak-pihak yang terbukti melanggar peraturan pasar modal.¹⁶

Tanggung jawab hukum dalam kasus manipulasi harga saham melibatkan berbagai pihak yang berperan di pasar modal, termasuk emiten, direksi, komisaris, underwriter dan perusahaan sekuritas. Tindakan mereka dapat dimintai

¹⁵ Pemerintah Republik Indonesia, *Undang-Undang Republik Indonesia No.21 Tahun 2011*, 2011.

¹⁶ Inarno Djajadi, "Buku Saku Pasar Modal," in *Buku Saku Pasar Modal*, 2023, 1–268, https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Buku-Saku-Pasar-Modal/BUKU_SAKU_PSR_MODAL_OJK_2023.pdf.

pertanggungjawaban secara pidana, perdata, dan administratif, tergantung pada bentuk pelanggaran dan dampaknya terhadap investor.¹⁷

Pengaturan hukum di Indonesia sebenarnya telah cukup memadai, namun masalah utamanya terletak pada aktifitas pengawasan dan keberanian menegakkan sanksi terhadap semua pihak yang terlibat, tanpa pandang bulu. Studi kasus PT SIAP menjadi pengingat bahwa tanpa sistem pengawasan yang kuat dan penegakan hukum yang konsisten, manipulasi harga saham akan terus menjadi ancaman nyata terhadap integritas pasar modal Indonesia.

c) Mekanisme Penegakan Hukum oleh OJK dan Self-Regulatory Organization (SRO)

Pasar modal merupakan salah satu pilar utama sistem keuangan suatu negara. Di Indonesia, perannya semakin krusial seiring meningkatnya jumlah investor ritel dan emiten yang menghimpun dana melalui bursa. Namun, tingginya aktivitas ini juga diikuti oleh ancaman tindakan ilegal seperti manipulasi harga saham yang dapat menyesatkan investor dan mengganggu integritas pasar. Untuk menjaga stabilitas dan kepercayaan publik, negara menetapkan sistem pengawasan dan penegakan hukum yang melibatkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan sejumlah *Self-Regulatory Organization* (SRO) seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).¹⁸

OJK sebagai regulator utama di bidang jasa keuangan memiliki kewenangan penuh dalam pengawasan dan penegakan hukum di sektor pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. Tugas dan wewenang OJK memuat pemberian izin, pengawasan terhadap kegiatan usaha, pemeriksaan terhadap dugaan pelanggaran, hingga pemberian sanksi administratif. Dalam Pasal 9 huruf g dan h, disebutkan bahwa OJK dapat menjatuhkan sanksi berupa peringatan tertulis, denda administratif, pembekuan atau pencabutan izin usaha terhadap pelaku pasar yang

¹⁷ Maria and Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor."

¹⁸ Mualiaman D Haddad, "Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)," in *Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta, 2015), 1–468.

melakukan pelanggaran. Sanksi tersebut bersifat cepat dan dapat diberlakukan tanpa harus menunggu proses pengadilan, sehingga memungkinkan OJK bertindak segera dalam menanggapi indikasi pelanggaran.¹⁹

Di sisi lain, SRO menjalankan fungsi atau peran pelengkap sekaligus penguat dalam sistem pengawasan. BEI, sebagai satu-satunya penyelenggara perdagangan efek di Indonesia, bertanggung jawab memastikan bahwa seluruh transaksi berlangsung dalam koridor yang wajar, tertib dan efisien. BEI memiliki unit pengawasan yang melakukan pemantauan transaksi secara real time untuk mendeteksi adanya pola perdagangan tidak wajar, seperti transaksi antar akun yang saling terafiliasi atau pergerakan harga yang tidak mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Jika ditemukan indikasi manipulasi, BEI dapat melakukan suspensi perdagangan sementara terhadap saham tersebut dan meneruskan hasil temuan kepada OJK untuk diproses lebih lanjut.

Selain itu, KSEI berperan sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian efek. Terkait pengawasan, KSEI menyimpan data investor dan mencatat pergerakan kepemilikan saham. Informasi ini penting untuk melacak motif atau keterkaitan antara pelaku transaksi mencurigakan. Sementara itu, KPEI menjamin penyelesaian transaksi bursa dan turut serta dalam mengidentifikasi potensi kegagalan penyelesaian yang dapat terjadi akibat aktivitas manipulatif. Kerjasama keempat institusi ini membentuk suatu sistem pengawasan berlapis yang saling melengkapi.²⁰

Namun dalam praktiknya, efektivitas sistem ini masih menuai kritik. Salah satu contoh nyata yang menjadi sorotan adalah kasus manipulasi saham PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Saham SIAP mengalami lonjakan harga lebih dari 1000% dalam waktu singkat tanpa adanya peningkatan fundamental atau aksi korporasi yang substansial. Setelah ditelusuri, lonjakan tersebut diduga kuat merupakan hasil rekayasa pasar melalui skema *"pump and dump"* yang dilakukan oleh kelompok pelaku menggunakan beberapa akun sekuritas. Mereka menaikkan harga secara

¹⁹ Ibid.

²⁰ Tarigan et al., "Kajian Pertanggungjawaban Pidana Dan Perdata Bagi Direksi Dan Perusahaan Penghimpun Investasi."

artifisial agar menarik minat investor umum, kemudian menjual saham di harga tinggi dan meninggalkan investor lain dalam posisi rugi besar.

Terkait kasus ini, meskipun BEI akhirnya menghentikan perdagangan saham SIAP, tindakan itu datang terlambat. Banyak investor sudah telanjur mengalami kerugian dan salah satu perusahaan sekuritas dilaporkan mengalami gagal bayar hingga lebih dari Rp100 miliar. OJK sendiri telah melakukan pemeriksaan dan menaikkan kasus ini ke tahap penyidikan, namun proses hukumnya dinilai tidak transparan dan belum memberikan efek jera yang memadai bagi pelaku.²¹

Dari peristiwa ini, tampak bahwa sistem pengawasan masih bersifat reaktif. Pengawasan oleh SRO yang bersifat teknis belum didukung sepenuhnya oleh sistem deteksi dini berbasis teknologi yang mumpuni. Padahal, dalam dunia digital seperti sekarang, banyak pelaku menggunakan metode yang makin canggih dan terselubung, seperti transaksi silang, penggunaan beberapa broker, hingga penyebaran informasi palsu melalui media sosial dan komunitas daring. Oleh sebab itu, pengawasan berbasis teknologi, termasuk kecerdasan buatan untuk mengenali pola tidak wajar harus segera dikembangkan.

Berdasarkan penegakan hukum, OJK memiliki tiga jalur sanksi yang dapat diberlakukan: administratif, pidana, dan perdata. Jalur administratif paling sering digunakan karena cepat dan praktis, namun memiliki keterbatasan dalam memberikan efek jera. Jalur pidana yang diatur dalam Pasal 104 UU Pasar Modal memungkinkan pelaku dijatuhi hukuman penjara hingga 10 tahun dan denda maksimal Rp15 miliar. Sementara itu, jalur perdata dapat ditempuh oleh investor yang merasa dirugikan dengan menggugat pelaku melalui pengadilan atas dasar perbuatan melawan hukum, merujuk pada Pasal 1365 KUH Perdata.²²

²¹ Perusahaan Pada Bank Konvensional Di Indonesia Studi Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bei and Sri Rahayu Monika, "Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai," *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis* 1, no. 3 (2023): 2023, <https://jurnal.ittc.web.id/index.php/jakbs/index>.

²² Aidil Rakha Nurul Hadi and F Siska, "Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Pengembalian Dana Investor Atas Delisting Saham Emiten Di BEI Akibat Praktik Manipulasi Pasar Di Pasar Modal Ditinjau Dari UU OJK Dihubungkan Dengan UU Pasar Modal," *Bandung Conference Series: Law Studies* 2, no. 1 (2022): 673–679, <https://proceedings.unisba.ac.id/index.php/BCSLs/article/view/1104%0Ahttps://proceedings.unisba.ac.id/index.php/BCSLs/article/download/1104/680>.

Sayangnya, upaya perdata sering tidak digunakan karena investor kesulitan membuktikan kerugian secara langsung atau mengidentifikasi pelaku di balik layar. Ini menandakan pentingnya peran OJK sebagai institusi yang tidak hanya memberikan sanksi administratif, tetapi juga mendorong penegakan hukum pidana dan membantu investor dalam memperoleh keadilan secara perdata. OJK juga diharapkan bekerja sama lebih focus dengan lembaga penegak hukum seperti kepolisian, kejaksaan, hingga pengadilan agar seluruh jalur penegakan hukum dapat berjalan simultan.

Sementara itu, dari sisi peran SRO, evaluasi perlu diarahkan pada keterbukaan informasi dan kecepatan respon. Dalam kasus SIAP, BEI terlambat mengumumkan adanya anomali meski lonjakan harga terjadi dalam waktu singkat. Hal ini dapat menimbulkan persepsi bahwa pengawasan hanya berjalan di atas kertas. Selain itu, peran edukasi kepada investor juga penting untuk ditegaskan kembali. Banyak investor ritel tergoda membeli saham hanya karena tren naik tanpa memahami risiko di baliknya. Di sinilah diperlukan kolaborasi antara BEI, OJK, dan pelaku pasar dalam meningkatkan literasi investasi serta memberikan peringatan dini kepada publik bila terdapat saham yang pergerakannya mencurigakan.²³

Dari segi regulasi, sebenarnya kerangka hukum Indonesia sudah cukup memadai. Namun, kendala utama adalah lemahnya implementasi dan tidak konsistennya penegakan hukum. Banyak pelaku yang lolos dari jerat hukum karena minimnya bukti, proses penyidikan yang lambat atau kurangnya transparansi dalam penyelesaian kasus. Untuk mengatasi hal ini, dibutuhkan reformasi sistem pengawasan dan penegakan hukum secara menyeluruh, baik dari sisi SDM, teknologi, maupun tata kelola kelembagaan.²⁴

Dapat ditegaskan bahwa sistem pengawasan dan penegakan hukum oleh OJK dan SRO dalam pasar modal Indonesia telah memiliki dasar yang kuat secara normatif. Namun dalam praktiknya, efektivitas masih perlu ditingkatkan. Studi kasus

²³ Swati Ray et al., "Transaksi Jual Beli Saham Di Pasar Modal : Suatu Perspektif Peran KSEI" 2, no. 1 (2023): 195–222.

²⁴ Karisma Karisma et al., "Pengaruh Privatisasi Dalam Kinerja Badan Usaha Milik Negara (Bumh)," *Jurnal Caraka Prabhu* 5, no. 2 (2021): 197–203.

SIAP menjadi gambaran nyata bahwa deteksi dini belum optimal, koordinasi antarlembaga masih lemah dan penegakan hukum belum memberikan efek jera. Oleh karena itu, perlu dikembangkan sistem pengawasan elektronik berbasis analisis big data, pemanfaatan AI dalam memantau pola transaksi, serta reformasi koordinasi antar-OJK, BEI, KPEI, dan KSEI agar pengawasan tidak hanya administratif tetapi juga mampu mencegah kerugian sebelum terjadi.

D. Kesimpulan

Manipulasi harga saham merupakan pelanggaran serius dalam sistem pasar modal karena dapat menyesatkan investor dan merusak kepercayaan publik terhadap mekanisme pasar. Pemerintah melalui Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang OJK telah menetapkan aturan yang melarang praktik ini serta memberikan kewenangan kepada OJK dan lembaga pendukung seperti BEI, KSEI, dan KPEI untuk melakukan pengawasan dan penindakan. Tujuannya adalah agar pasar modal dapat berjalan dengan tertib, wajar, dan efisien.

Namun, dalam pelaksanaannya, sistem pengawasan dan penegakan hukum belum berjalan optimal. Dalam Kasus PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) menunjukkan bahwa deteksi dini terhadap manipulasi masih lemah dan penindakan sering terlambat. Koordinasi antar lembaga serta pemanfaatan teknologi pengawasan belum sepenuhnya mampu mencegah terjadinya praktik manipulatif. Hal ini mengindikasikan bahwa sistem hukum yang ada perlu diperkuat dalam tataran pelaksanaan di lapangan.

Sebagai saran, pengawasan di pasar modal perlu dilakukan secara lebih cepat dan terkoordinasi. OJK dan SRO harus lebih sigap dalam menanggapi transaksi yang mencurigakan serta memberikan informasi yang jelas kepada investor. Selain itu, edukasi kepada masyarakat juga perlu ditingkatkan agar investor memiliki pemahaman yang cukup sebelum berinvestasi, sehingga tidak mudah terjebak dalam pergerakan harga yang tidak wajar. Dengan langkah-langkah sederhana namun konsisten, kepercayaan terhadap pasar modal dapat terus dijaga.

DAFTAR PUSTAKA

Peraturan Perundang-undangan

Pemerintah Republik Indonesia. Undang-Undang Republik Indonesia No.21 Tahun 2011, 2011.

Presiden Republik Indonesia. "Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal." *Covering Globalization*, no. 8 (1995): 17-31.

Buku

Djajadi, Inarno. "Buku Saku Pasar Modal." In *Buku Saku Pasar Modal*, 1-268, 2023.

Dr. Muhaimin, SH., M.Hum. *Metode Penelitian Hukum*, 2020.

Haddad, Mualiaman D. "Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)." In *Otoritas Jasa Keuangan*, 1-468. Jakarta, 2015.

Nainggolan, Bernard. *Buku Ajar Hukum Pasar Modal*, 2023.

Jurnal Ilmiah

Hadi, Aidil Rakha Nurul, and F Siska. "Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Pengembalian Dana Investor Atas Delisting Saham Emiten Di BEI Akibat Praktik Manipulasi Pasar Di Pasar Modal Ditinjau Dari UU OJK Dihubungkan Dengan UU Pasar Modal." *Bandung Conference Series: Law Studies* 2, no. 1 (2022): 673-679.
<https://proceedings.unisba.ac.id/index.php/BCSLs/article/view/1104%0Ahttps://proceedings.unisba.ac.id/index.php/BCSLs/article/download/1104/680>.

Karisma, Karisma, Saiful Saiful, Sophi Alifiyah, Rizka Ardiani, and Devi Rachmawati. "Pengaruh Privatisasi Dalam Kinerja Badan Usaha Milik Negara (Bum)."
Jurnal Caraka Prabhu 5, no. 2 (2021): 197-203.

Maria, Meiline, and Margareth Panjaitan. "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor" 1, no. 1 (2021): 71-87.

Raffles. "Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Kaitannya Dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik." *Jurnal Inovatif* 4, no. 5 (2011): 26-36.

Rahmadi, Raendhi. "Investasi Pasar Modal, Memahami Investor, Emiten Dan Sekuritas." *Supremasi Hukum* 16, no. 2 (2023): 81-89.

Ray, Swati, Joyati Das, Ranjana Pande, and A Nithya. "Transaksi Jual Beli Saham Di Pasar Modal : Suatu Perspektif Peran KSEI" 2, no. 1 (2023): 195-222.

Sidiq, Fais Muta'as, Lidya Primta Surbakti, and Retna Sari. "Pengungkapan Sustainability Report: Konsentrasi Kepemilikan Dan Kepemilikan Institusional." *Studi Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 4, no. 2 (2021): 78-88.

Sommaliagustina, Desi. "Hukum Pasar Modal Terhadap Investasi Di Era Digital Sebagai Instrumen Penting Dalam Perekonomian Suatu Negara." *Jurnal Dedikasi Hukum (JUDAKUM)* 3, no. 1 (2024): 86-101.

- Tarigan, Roy Kerihaen, Roy Kerihaen Tarigan, Kajian Pertanggungjawaban, and Pidana Dan. "Kajian Pertanggungjawaban Pidana Dan Perdata Bagi Direksi Dan Perusahaan Penghimpun Investasi," no. November (2024): 452–463.
- Wiyanti, Neni Sri Imantiati dan Diana. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran Dan Kejahatan Pasar." *Mimbar Hukum* XVI, no. 4 (2000): 334–369.

Media Internet

- Silitonga, Desmon. "Manipulasi Harga Saham." *Capital ASSET MANAGEMENT*.
<https://www.capital-asset.co.id/manipulasi-harga-saham>.
- Desmon Silitonga. "Manipulasi Harga Saham Dan Revisi UU Pasar Modal." *INVESTORS.ID*.