

PERSPEKTIF HUKUM ISLAM MENGENAI MEKANISME MANIPULASI PASAR DALAM TRANSAKSI SAHAM DI PASAR MODAL

Oleh Sawaluddin Siregar
Fakultas Syariah dan Ilmu Hukum IAIN Padangsidempuan
e-mail: lisyasiregar@gmail.com

Abstrac

The market manipulation of stock transactions in the capital market is done by the conspiracy of several parties who engineered the balance of the selling offer and the buying demand of shares to influence the movement of stock transactions, in order to create a false or misleading image in the capital market, so that investors mistakenly take investment decisions, and the manipulators benefit . Market manipulation in stock transactions in capital markets is a practice that is prohibited in Articles 91 and 92 of Law No. 8 of 1995 on Capital Markets. Market manipulation is also prohibited in Islamic law, because it is categorized as bale an-najisy (false demand) and ihtikar (false supply), as affirmed in Article 5 paragraph 2 Fatwa DSN-MUI No. 40 / DSN-MUI / X / 2003.

Keyword: Market Manipulation, Islamic Law, Capital Market.

A. Pendahuluan

Pasar modal merupakan instrumen penting perekonomian dunia saat ini.¹ Investasi masyarakat di pasar modal merupakan sumber pembiayaan perusahaan. Pasar modal merupakan media yang menjembatani banyak pelaku ekonomi yang kelebihan modal

dan yang membutuhkan modal dengan melewati batas-batas negara.

Pasar modal telah menetapkan mekanisme transaksi perdagangan efek yang harus dipatuhi semua pihak.² Setiap transaksi perdagangan efek dimulai dari mekanisme penawaran dan permintaan, dan bursa efek bertanggung jawab

¹Esta Lestari, "Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volalitas," dalam Mohammad Najib, dkk., *Investasi Syariah; Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta, 2008), hal. 169.

²Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya-Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal.5.

terhadap penyelesaian seluruh transaksi efek di pasar modal.

Perangkat hukum yang mengatur pasar modal di Indonesia adalah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM). Dalam rangka upaya pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal, dibentuklah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. OJK berfungsi memeriksa, menyidik, dan menjatuhkan sanksi administratif, pidana dan perdata, agar kejahatan di pasar modal dapat dicegah dan diberantas.

Pasar modal tidak luput dari penyalahgunaan transaksi efek oleh pihak tertentu untuk memperkaya dirinya secara melawan hukum dengan cara merugikan investor.³ Ada banyak jenis pelanggaran hukum di pasar

modal⁴, salah satunya adalah manipulasi pasar dalam transaksi saham. Tindakan manipulasi pasar akan mendatangkan kerugian bagi investor.

Berdasarkan alasan-alasan tersebut di atas, penulis memandang penting melakukan pembahasan tentang manipulasi pasar dalam transaksi saham sebagai salah satu kejahatan di pasar modal. Pembahasan ini penting untuk memahami bagaimana terjadinya pelanggaran manipulasi pasar dalam transaksi saham di pasar modal.

B. Larangan Manipulasi Pasar di Pasar Modal

Manipulasi pasar merupakan salah satu kejahatan di pasar modal yang bertujuan mendatangkan kerugian bagi para investor (pemilik modal) dan mendatangkan keuntungan bagi si pelaku. Dengan kata lain, manipulasi pasar bertujuan memindahkan kekayaan investor kepada si pelaku manipulasi secara melawan hukum.

³Indra Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, (Jakarta: Safitri & Co. Go Global Book, 1998), hal. 10.

⁴

1. Pengertian Manipulasi Pasar

UUPM tidak memberikan definisi atau pengertian manipulasi pasar, bahkan UUPM sama sekali tidak menyebutkan istilah manipulasi pasar. Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM hanya mengatur mengenai perbuatan yang dilarang, dan istilah manipulasi pasar diberikan oleh para ahli hukum dalam rangka memahami makna ketentuan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM. Oleh karena itu, definisi atau pengertian manipulasi pasar haruslah digali dari pendapat para ahli hukum yang berbeda-beda.

Dikatakan Indra Surya bahwa manipulasi pasar adalah suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan tindakan yang sebenarnya dengan maksud atau tujuan tertentu yang tersembunyi, yakni menciptakan *false impression* (gambaran semu) kepada pihak lain, agar pihak yang terpengaruh melakukan tindakan jual beli suatu efek pada harga yang diinginkan pelaku manipulasi.⁵ Senada dengan itu, dikatakan Indra Safitri bahwa manipulasi pasar merupakan modus kejahatan yang menggunakan mekanisme pasar sebagai alat untuk menciptakan pembentukan

harga, yang dijadikan objek untuk mencapai tujuan yang diinginkan pelakunya.⁶ Arti manipulasi di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) sejalan dengan apa yang diatur di dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM. KBBI merumuskan arti manipulasi sebagai berikut:

“Upaya kelompok atau perseorangan untuk memengaruhi perilaku, sikap, dan pendapat orang lain tanpa orang itu menyadarinya”.⁷

Berdasarkan pengertian-pengertian para ahli hukum di atas dapatlah disimpulkan pengertian manipulasi pasar, yaitu perbuatan beberapa pihak yang bersekongkol untuk mencapai tujuan mengambil keuntungan finansial bagi dirinya sendiri atau pihak lain secara melawan hukum, dengan cara menciptakan gambaran semu (tidak sebenarnya atau menyesatkan) mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga saham suatu perusahaan dengan cara melakukan serangkaian transaksi efek di pasar modal guna menciptakan harga efek yang semu

⁶Indra Safitri, *op.cit.*, hal. 191.

⁷Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional, *op.cit.*, hal. 712.

⁵Indra Surya, *log.cit.*

karena tidak didasarkan pada mekanisme penawaran jual dan permintaan beli efek yang sebenarnya, sehingga mempengaruhi investor mengambil keputusan membeli, menjual, atau menahan saham yang dimilikinya, dan pengambilan keputusan investasi yang salah tersebut mengakibatkan investor mengalami kerugian.

2. Ketentuan Larangan Manipulasi Pasar

Perbuatan manipulasi pasar dilarang dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat UUPM). Larangan manipulasi pasar ini terdapat di dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM, dan lebih lanjut dijelaskan di dalam Penjelasan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM.

Pasal 91 UUPM memuat aturan sebagai berikut:

“Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.”⁸

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

Penjelasan resmi Pasal 91 UUPM ini menyatakan sebagai berikut:

Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli Efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam Efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek, Sedangkan Pasal 92 UUPM memuat aturan sebagai berikut:

“Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.”⁹

Penjelasan resmi Pasal 92 UUPM ini menyatakan sebagai berikut:

Ketentuan ini melarang dilakukannya serangkaian transaksi Efek oleh satu Pihak

⁹Pasal 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

atau beberapa Pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga Efek yang semu di Bursa Efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain.

Kedua pasal di atas beserta penjelasan resminya secara jelas mengatur mengenai perbuatan yang memanipulasi gambaran mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek untuk mempengaruhi investor mengambil keputusan yang salah. Larangan manipulasi pasar dalam UUPM merupakan suatu upaya menjamin kepentingan investor yang jujur agar dapat berinvestasi secara nyaman dan aman melalui pasar modal. Ketentuan yang diatur di dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM beserta penjelasannya tersebut di atas mengandung 3 (tiga) makna, yaitu:

- a. Pengertian manipulasi pasar,
- b. Keseimbangan penawaran jual dan permintaan beli saham, dan
- c. Mekanisme manipulasi pasar.

Ketiga makna ini berperan penting dalam memahami ketentuan manipulasi pasar yang diatur di dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM beserta penjelasan resminya.

3. Sanksi atas Pelanggaran Larangan Manipulasi Pasar

Ada 3 (tiga) jenis sanksi atas perbuatan manipulasi pasar dalam transaksi saham di pasar modal, yaitu sanksi perdata, sanksi pidana dan sanksi administratif.

a. **Sanksi Perdata.** Jika suatu perbuatan kejahatan di pasar modal menimbulkan kerugian bagi pihak lain, maka si pelaku kejahatan dapat dimintakan tanggung jawab perdata. Hal ini diatur di dalam Pasal 111 UUPM, yang berbunyi sebagai berikut:

Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.¹⁰

Pasal 111 UUPM ini membuka ruang bagi pihak yang dirugikan akibat

¹⁰Pasal 111 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

perbuatan melanggar hukum untuk menuntut pertanggungjawaban secara perdata berupa tuntutan membayar ganti kerugian. Berdasarkan pasal 111 UUPM ini, pelaku manipulasi pasar dapat dituntut secara perdata untuk membayar ganti kerugian oleh pihak-pihak yang dirugikan.

Ada beberapa syarat yang diperlukan agar suatu tuntutan ganti rugi perdata dapat diajukan berdasarkan ketentuan Pasal 111 UUPM, yaitu: *pertama*, adanya pelanggaran atas ketentuan UUPM ataupun peraturan pelaksanaannya, dan *kedua*, adanya kerugian yang timbul sebagai akibat dari pelanggaran ketentuan itu. Jika ada beberapa pihak yang dirugikan dan memiliki tuntutan yang serupa, maka tuntutan ganti rugi dapat dilakukan sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama (*class action*).

b. **Sanksi Pidana.** Tindak pidana manipulasi pasar termasuk ke dalam klasifikasi kejahatan menurut UUPM. Klasifikasi ini berdasarkan ketentuan Pasal 110 ayat (2) UUPM yang berbunyi sebagai berikut:

Tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat

(1), Pasal 104, Pasal 106, dan Pasal 107 adalah kejahatan.

Sementara itu, Pasal 104 UUPM berbunyi sebagai berikut: Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 98 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah). Pasal 104 UUPM tersebut di atas menyebut pelanggaran terhadap Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM yang mengatur mengenai manipulasi pasar sebagai tindak pidana.

Jika ketentuan dalam Pasal 104 UUPM dipadukan dengan ketentuan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM, maka akan berbunyi sebagai berikut:

“Diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah) atas setiap pihak yang perbuatannya melanggar ketentuan larangan manipulasi pasar dengan cara:

1) menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek, baik

tindakan itu langsung dilakukan oleh suatu Pihak maupun tidak langsung (Pasal 91 UUPM);

- 2) melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek, baik tindakan itu dilakukan setiap Pihak secara sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain (Pasal 92 UUPM).

Pemaduan antara ketentuan Pasal 104 UUPM dengan Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM di atas menunjukkan pertanggungjawaban pidana pelaku manipulasi pasar, dengan ancaman hukuman pidana yang cukup berat, yaitu pidana penjara maksimal 10 (sepuluh) tahun dan denda maksimal Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

- c. **Sanksi Administrasi.** Hukum pasar modal memuat aturan sanksi administratif di dalam Pasal 102 UUPM. Pasal 102 UUPM menyatakan sebagai berikut:

- (1) Bapepam (*sekarang harus dibaca OJK*-penulis) mengenakan sanksi

administratif atas pelanggaran undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam (sekarang harus dibaca OJK);

- (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

- (3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹¹

Pasal 102 UUPM menjelaskan secara berurutan sanksi administratif yang akan dijatuhkan kepada pihak-pihak yang melanggar larangan di dalam UUPM.

Berdasarkan Pasal 2 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya

¹¹Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 102.

disingkat UUOJK), dibentuklah OJK pada tanggal 18 Juli 2012 berdasarkan Keputusan Presiden RI Nomor 67/P Tahun 2012.¹² Pasal 55 UUOJK menegaskan bahwa salah satu fungsi OJK adalah mengambil alih fungsi regulasi dan pengawasan yang dimiliki oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).

Pemberian sanksi administratif diperbolehkan terhadap tindak pidana manipulasi pasar. Hal ini mempunyai landasan hukumnya di dalam Penjelasan Pasal 101 ayat (1) UUPM. Penjelasan Pasal 101 ayat (1) UUPM, yang berbunyi sebagai berikut:

Tidak semua pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang Pasar Modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat memperlambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan.

Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal, kepentingan pemodal dan atau masyarakat atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang

telah timbul, Bapepam (OJK) dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana.”¹³

Berdasarkan Penjelasan Pasal 101 ayat (1) UUPM ini, OJK dapat hanya menjatuhkan sanksi administratif terhadap tindak pidana dan tindak perdata di pasar modal jika:

1. tindak pidana dapat menghambat kegiatan transaksi penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan;
2. kerugian yang ditimbulkan tidak membahayakan sistem pasar modal;
3. tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul.

Dengan demikian, sanksi administratif merupakan sanksi terpenting di bidang pasar modal, meskipun unsur-unsur suatu perbuatan di pasar modal adalah tindak pidana dan bukan pelanggaran administratif.

Perwujudan kewenangan OJK berdasarkan Penjelasan Pasal 101 dan Pasal 102 UUPM dapat saja diterima jika mengikuti pendapat Sudarto, dikatakannya bahwa dalam menyelesaikan kasus-kasus yang melanggar perundang-undangan dalam bidang ekonomi, sanksi pidana tidak

¹²<http://www.ojk.go.id>, diakses pada tanggal 20 Maret 2017.

¹³Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Penjelasan Pasal 101 ayat (1).

harus ditetapkan, karena sanksi pidana berfungsi subsider.¹⁴ Sementara itu, Barda Nawawi Arif dan H.A.K. Moch. Anwar mempunyai pendapat yang berbeda. Dikatakan Barda Nawawi Arif, penjatuhan sanksi administratif atas perbuatan pidana di pasar modal sebenarnya tidak realistis, sebab sanksi pidana dijatuhkan untuk mewujudkan pertanggungjawaban pidana, sedangkan sanksi administratif berupa denda tidak mewujudkan pertanggungjawaban pidana, sebab sanksi denda bukanlah sanksi pidana administratif.¹⁵ Senada dengan itu, dikatakan H.A.K. Moch. Anwar bahwa sanksi administratif dalam UUPM tidak dapat dijadikan sebagai salah satu bentuk sanksi/pertanggungjawaban pidana dan disebut pidana administratif, sebab UUPM tidak mengintegrasikan sanksi administratif ke dalam sistem pertanggungjawaban pidana.¹⁶

¹⁴Sudarto, *Hukum dan Hukum Pidana*, (Bandung: Alumni, 1981), hal. 30.

¹⁵Barda Nawawi Arif, *Kebijakan Legislatif dalam Menanggulangi Kejahatan dengan Pidana Penjara*, (Bandung: Alumni, 1994), hal. 54.

¹⁶H.A.K. Moch. Anwar, *Hukum Pidana di Bidang Ekonomi*, (Bandung: Alumni, 1986), hal. 133-137.

Penjatuhan sanksi administratif atas perbuatan pidana dapat merugikan dan membahayakan perkembangan pasar modal. Keyakinan dikenakan sanksi administratif atas perbuatan pidana jika bersedia “bekerja sama” dengan OJK, dapat menjadi penyebab menjalarnya keberanian dan ketidakpedulian para pelaku pasar modal untuk melakukan pelanggaran pidana.

C. Mekanisme Manipulasi Pasar dalam Transaksi Saham

Manipulasi pasar (*market manipulation*) merupakan perbuatan yang menimbulkan suatu pergerakan transaksi saham yang tidak normal di pasar modal sebagai akibat rekayasa transaksi saham. Rekayasa transaksi saham dilaksanakan dengan suatu mekanisme yang dirancang oleh si pelaku, dengan memanfaatkan keseimbangan penawaran jual dan permintaan beli saham untuk mempengaruhi pergerakan transaksi saham.

1. Keseimbangan Penawaran Jual dan Permintaan Beli Saham

Larangan manipulasi pasar dalam transaksi saham dilatarbelakangi kenyataan bahwa masyarakat pemodal

(investor) sangat memerlukan informasi yang benar, lengkap dan akurat mengenai suatu saham sebagai dasar mengambil keputusan investasi. Investor senantiasa membutuhkan seluruh informasi mengenai emiten, salah satunya adalah informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga saham di bursa efek yang tercermin dari kekuatan penawaran jual dan permintaan beli saham.

Tingkat fluktuasi (naik turunnya) kekuatan penawaran jual dan permintaan beli saham di pasar modal memang selalu menjadi patokan investor untuk menilai dan memutuskan apakah akan membeli, menjual atau menahan saham. Titik keseimbangan (*equilibrium*) antara penawaran dan permintaan saham memang memiliki kecenderungan selalu berubah. Perubahan beberapa poin adalah hal yang biasa di pasar modal, tetapi perubahan puluhan poin atau bahkan ratusan poin mempunyai pengaruh besar bagi investor untuk segera mengambil keputusan.

Jika penawaran jual saham meningkat dan permintaan beli menurun maka ini bukan hanya berarti harga saham akan turun, tetapi juga

mengandung arti bahwa kinerja, keuangan, prospek usaha atau kredibilitas emiten sedang mengalami masalah. Kondisi ini dapat mengakibatkan saham emiten yang bersangkutan akan dihindari pembeliannya oleh investor. Agar tidak mengalami kerugian besar atau kerugian yang lebih parah, investor tentu saja akan mengambil keputusan untuk segera menjual saham yang dimilikinya. Anjloknya harga saham tertentu di pasar modal akibat meningkatnya jumlah penawaran jual saham, dalam istilah pasar modal disebut “terjun bebas”. Investor akan mengalami kerugian (*capital loss*), sebab menjual sahamnya dengan harga yang lebih murah/rendah dibandingkan dengan harga belinya.

Sebaliknya, jika penawaran jual saham menurun dan permintaan beli meningkat, maka harga saham akan naik, dan sekaligus mengandung arti bahwa kinerja, keuangan, prospek usaha atau kredibilitas emiten sedang mengalami peningkatan yang baik, sehingga saham emiten yang bersangkutan akan dicari banyak investor untuk dibeli. Jumlah permintaan beli saham yang terus mengalami peningkatan akan

mengakibatkan naiknya harga saham tertentu di pasar modal, atau dalam istilah pasar modal disebut “kenaikan signifikan”. Investor yang ingin memperoleh keuntungan dari kenaikan signifikan harga saham emiten tersebut, tentu akan memburu saham tersebut untuk dibeli. Bagi investor yang telah memiliki saham emiten yang harganya sedang naik tersebut, dapat pula memutuskan “menahan” (tidak menjual) saham yang dimilikinya sampai harga saham berada pada tingkat harga yang diinginkannya, agar dapat memperoleh keuntungan penjualan (*capital gain*) yang jauh lebih besar.

Terjadinya fluktuasi (naik-turun) keseimbangan antara kekuatan penawaran jual dan kekuatan permintaan beli saham di pasar modal, seharusnya berlangsung secara normal, sehingga dapat dipergunakan investor sebagai bahan pertimbangan mengambil keputusan investasi secara rasional, baik menjual, membeli atau menahan sahamnya. Tetapi adakalanya fluktuasi keseimbangan itu tidak berlangsung secara normal, melainkan diakibatkan adanya rekayasa titik keseimbangan (*equilibrium*) oleh pihak-pihak tertentu

secara melawan hukum untuk memperoleh keuntungan.

2. Mekanisme Manipulasi Pasar

Mekanisme manipulasi pasar yang dilarang di dalam Pasal 91 dan Pasal 92 UUPM dilakukan dengan memanipulasi gambaran mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek untuk mempengaruhi investor mengambil keputusan yang salah. Berdasarkan hal tersebut, dapat ditarik unsur-unsur yang terkandung dalam mekanisme manipulasi pasar dalam transaksi saham sebagai berikut:

a. Persekongkolan beberapa orang atau pihak.

Setiap tindakan kejahatan manipulasi pasar pasti dimulai dari rencana satu atau beberapa orang, dan selanjutnya mengajak pihak lain untuk mencapai keberhasilan manipulasi, sehingga tercipta suatu persekongkolan. Identifikasi pertama dari manipulasi pasar adalah adanya persekongkolan beberapa pihak yang bekerjasama mencapai tujuan manipulasi.

Manipulasi pasar harus dilakukan sekumpulan orang yang

secara aktif, terkordinasi dan terus menerus melakukan transaksi saham. Untuk mewujudkan manipulasi, persekongkolan dapat pula melibatkan perusahaan efek. Pelaku utama mengendalikan semua pihak untuk mengambil posisi jual atau beli saham.¹⁷

Setiap transaksi jual beli saham di pasar modal haruslah melalui perusahaan efek, dijamin penyelesaian transaksinya oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), dan saham yang telah terjual harus dicatat secara administratif oleh Badan Administrasi Efek (BAE), dan terakhir saham yang telah terjual dan dicatat administrasinya tersebut akan disimpan kembali oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI). Oleh karena itu, manipulasi pasar yang hanya melibatkan beberapa orang akan gagal, karena mudah dideteksi oleh BEI dan sekaligus mudah dikenali investor dan para pelaku pasar modal lainnya.

- b. Melakukan serangkaian transaksi saham di bursa efek.

¹⁷Indra Safitri, *op. cit.*, hal. 193.

Teknik pertama dari manipulasi pasar adalah melakukan serangkaian transaksi saham di bursa efek guna melakukan restriksi artifisial. Restriksi artifisial adalah upaya pembatasan palsu (tidak alami/buatan) dalam persediaan saham.¹⁸

Proses transaksi dalam manipulasi senantiasa menggunakan metode *matching orders*, yaitu memadukan dua perintah investor (jual dan beli) yang serupa dan saling melengkapi untuk jumlah dan jenis efek yang sama dan pada saat yang bersamaan. Kegiatan ini dilakukan untuk menciptakan kesan adanya perdagangan aktif (yang sebenarnya semu) untuk menaikkan harga.¹⁹ Adakalanya metode *matching orders* dilanjutkan dengan metode *cornering*, yaitu tindakan pembelian efek yang terjadi secara terus-menerus, agar pelaku manipulasi dapat menguasai seluruh transaksi, sehingga menyebabkan pihak lain tidak dapat melakukan penjualan

¹⁸Anthony de Toro, dalam Bismar Nasution, hal. 190.

¹⁹Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 160-162.

ataupun membeli efek pada harga yang wajar.²⁰ Dengan skenario mengatur dan mengarahkan pasar ini, seolah-olah telah terjadi transaksi yang sangat aktif dengan likuiditas yang tinggi.²¹ Inilah yang menjadi karakteristik manipulasi pasar, yaitu adanya pola perilaku yang tidak biasa dan ketidakteraturan yang tampak dari data-data transaksi saham.²²

- c. Transaksi saham tersebut tidak mengakibatkan perubahan pemilik saham.

Transaksi semu (tidak sebenarnya) dalam manipulasi pasar tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan saham, yang disebut *wash trading* atau *wash sale*. Ini disebabkan transaksi yang terus menerus tersebut berasal dari perintah satu pihak.²³ Artinya pelaku adalah orang sama yang menggunakan orang lain yang berada di bawah perintahnya, sehingga penjual (pembeli) pertama merupakan pembeli (penjual) terakhir, yang dalam dunia pasar modal disebut kepemilikan absolut.²⁴

²⁰*Ibid.*

²¹Indra Safitri, *log. cit.*

²²Bismar Nasution, *log.cit.*

²³Indra Safitri, *log. cit.*

Wash trading tidak mendatangkan keuntungan dan kerugian apapun bagi si pelaku. Sebab semua dana untuk transaksi pembelian saham berasal dari si pengendali manipulasi, dan dana itu akan ia dapatkan lagi pada saat transaksi penjualan, yang disebut *controlled account*.²⁵ Biasanya manipulasi saham hanya dapat dilakukan terhadap saham satu perusahaan saja, dan tidak dapat dilakukan terhadap saham berbagai perusahaan dalam waktu yang bersamaan.

- d. Merekayasa kekuatan penawaran jual dan permintaan beli saham.

Manipulasi pasar menggunakan mekanisme pasar sebagai alat menciptakan distorsi (penyimpangan/penyesatan) terhadap kekuatan bebas penawaran dan permintaan (*supply and demand*) atas saham guna mencapai tujuan kejahatan yang diinginkan si pelaku.²⁶ Praktek manipulasi pasar dengan mengendalikan kekuatan permintaan (*demand*) dan penawaran

²⁴Indra Surya, *op. cit.*, hal. 206.

²⁵Bismar Nasution, *op.cit.*, hal. 192.

²⁶Indra Safitri, *op.cit.*, hal. 191.

(*supply*) sebagai alat manipulasi, dikenal dengan istilah rekayasa permintaan (*false demand*) dan rekayasa penawaran (*false supply*).²⁷

Rekayasa permintaan (*false demand*) bertujuan untuk mendapatkan keuntungan yang tidak wajar di atas harga normal. Rekayasa permintaan dilakukan dengan menciptakan permintaan palsu secara terus menerus seolah-olah ada banyak permintaan terhadap suatu produk sehingga harga jual produknya naik.²⁸ Rekayasa permintaan akan mengakibatkan harga saham akan naik secara tidak normal sehingga mempengaruhi orang lain untuk membeli saham, sebab saham yang naik dianggap investor sebagai saham yang diminati dan likuid (aman). Investor yang tadinya tidak mau membeli saham tersebut, akan tertarik mengambil

²⁷Nadjib Mochammad, *Investasi Syariah, Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*, (Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008), hal. 73.

²⁸Hadis Riwayat Al-Bukhari, dalam Imam az-Zabidi, *Ringkasan Shahih Al-Bukhari*, (Bandung: Mizan Media Utama, 2003), nomor 2142.; dan dalam Hadis Riwayat Muslim, dalam Ma'mur Daud, *Terjemah Hadis Shahih Muslim Jilid I - IV, terj.* (Jakarta: Widjaya, 1986), nomor 1462.

keputusan investasi untuk segera membelinya.

Rekayasa penawaran (*false supply*) dilakukan dengan tindakan menimbun komoditi saham agar mengakibatkan terjadinya distorsi pasar. Distorsi pasar berarti penyimpangan atau penyesatan kondisi pasar, sehingga gambaran yang ditangkap mengenai kondisi pasar adalah gambaran palsu dan bukan gambaran yang sebenarnya.

Penguasaan saham dalam jumlah besar oleh seorang spekulan atau pemodal besar dapat membuatnya menjadi pembentuk pasar (*market maker*) yang mampu membentuk harga saham.²⁹ Melalui penguasaan saham dalam jumlah besar, ia dapat mengatur dan mengendalikan harga saham sesuai keinginannya dan menekan pihak penjual lain untuk mengikuti harga yang dibentuk tersebut.

Pelaku rekayasa penawaran (*false supply*) saham melakukan pembatasan peredaran suatu jenis

²⁹KH. M. Shiddiq al-Jawi, "Jual Beli Saham dalam Pandangan Islam", <http://konsultasi.wordpress.com/2007/09/14/jual-beli-saham-dalam-pandangan-islam/>, diakses tanggal 10 Pebruari 2017.

saham dan menghalangi investor lain membelinya, agar nantinya si pelaku dapat mengambil keuntungan yang tinggi ketika harganya melonjak.³⁰ Penimbunan saham dimaksudkan untuk semata-mata mengacaukan harga pasar dan memperbesar laba atau keuntungan di saat pasar panik (*abnormal return*).

Setiap manipulasi pasar harus menggunakan restriksi artifisial (pembatasan palsu) pada persediaan penawaran saham (*floating supply of stock*), agar praktek manipulasi dapat mengendalikan kekuatan penawaran dan permintaan. Permintaan saham dirangsang secara sengaja dengan diiringi upaya pengendalian persediaan saham, sehingga arus permintaan dan penawaran dapat dikendalikan.³¹

Untuk menaikkan harga saham, permintaan saham diatur terus meningkat dengan cara mengurangi jumlah saham yang beredar di pasar. Atau sebaliknya, untuk menurunkan harga saham, permintaan saham

diatur terus menurun dengan cara menambah jumlah saham yang beredar di pasar.³² Jadi, naik turunnya harga saham tidak disebabkan naik turunnya permintaan dan penawaran secara wajar, tetapi akibat pengendalian penawaran dan permintaan oleh pelaku manipulasi.

e. Berupaya menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga saham.

Rekayasa transaksi bertujuan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan atau tidak sebenarnya. Gambaran semu atau menyesatkan (*false impression*) berarti gambaran hasil rekayasa yang ditujukan kepada pihak lain (investor) melalui serangkaian tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan kenyataan sebenarnya.³³ Investor yang senantiasa memantau perkembangan di pasar modal dan tidak menyadari rekayasa tersebut, diharapkan akan meyakini gambaran semu tersebut sebagai gambaran pasar yang sebenarnya.

³⁰Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*, (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), hal. 55.

³¹*Ibid.*

³²*Ibid.*

³³Indra Surya, *op.cit.*, hal 210.

Gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan adalah menciptakan jumlah transaksi yang secara aktif terus meningkat dari hari kehari. Terjadinya transaksi saham tertentu secara terus menerus tanpa mengakibatkan perubahan kepemilikan saham (*wash trading*) akan menimbulkan kesan bahwa ada perdagangan yang aktif untuk saham tersebut.³⁴

Gambaran semu mengenai keadaan pasar berarti bahwa saham suatu emiten diciptakan sebagai saham yang paling banyak transaksinya di pasar atau paling diminati investor, atau sebaliknya saham suatu emiten diciptakan sebagai saham yang paling tidak diminati karena sedikit transaksinya. Keadaan pasar diciptakan melalui pengendalian transaksi, sehingga mengakibatkan seolah-olah timbul sentimen positif atau negatif pada harga saham tersebut.³⁵

Gambaran semu/menyesatkan mengenai harga saham berarti pelaku manipulasi secara perlahan-lahan menciptakan harga saham pada harga

tertentu yang mereka inginkan, baik tinggi ataupun rendah (jatuh). Gambaran semu mengenai harga saham merupakan cara mengacaukan harga di pasaran untuk tujuan mengambil keuntungan.³⁶ Dengan penguasaan sebagian besar saham dan sekaligus membatasi/mengurangi persediaan saham di pasar (*shortage*) untuk dijual, permintaan beli otomatis akan meningkat sehingga harga saham di pasar seolah-olah bergerak naik secara normal, padahal pergerakan harga saham dikendalikan si pelaku sampai tingkat harga yang diinginkannya.

- f. Bertujuan mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan membeli, menjual, atau menahan efek yang dimilikinya.

Gambaran semu (*false impression*) tersebut di atas diharapkan akan mempengaruhi pihak lain (investor) untuk segera melakukan tindakan jual atau tindakan beli saham pada harga yang diinginkan pelaku manipulasi.³⁷ Investor dirangsang untuk segera

³⁶Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), hal. 208-209.

³⁷Indra Surya, *op.cit.*, hal 212.

³⁴Indra Surya, *ibid.*

³⁵Indra Safitri, *op. cit.*, hal. 197.

mengambil keputusan investasi yang salah.

g. Bermaksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain.

Setelah harga saham tercipta pada tingkat yang diinginkan si pelaku manipulasi, ia akan membeli sejumlah besar saham investor lain pada harga yang rendah, atau dapat pula sebaliknya ia akan menjual sejumlah besar saham yang dimilikinya kepada investor lain dengan tingkat harga yang tinggi. Dengan pembelian atau penjualan saham ini, si pelaku akan memperoleh (keuntungan penjualan (*capital gain*)) yang besar, dari hasil merugikan orang lain yang terpengaruh mengambil keputusan investasi yang salah.³⁸

Penjualan saham oleh pelaku manipulasi pasar tetap harus melalui perusahaan efek tempat ia menjadi nasabah. Jika tujuan pelaku manipulasi telah tercapai, maka tindakan manipulasi pasar dihentikan sehingga harga saham akan kembali bergerak sampai berada pada harga normal.³⁹

³⁸Indra Safitri, *op.cit.*, hal. 198.

³⁹Indra Surya, *op.cit.*, hal 213.

Jelaslah bahwa tindakan manipulasi pasar akan mendatangkan keuntungan bagi si pelaku manipulasi secara melawan hukum, dan sekaligus mendatangkan kerugian bagi orang lain yang terkecoh dengan gambaran semu di pasar modal. Hal ini diakibatkan terjadinya perubahan harga saham di pasar modal yang tidak mencerminkan nilai saham yang sebenarnya secara wajar.

Tindakan manipulasi pasar tidak selamanya efektif mempengaruhi harga saham di pasar modal. Pihak yang mencoba melakukan manipulasi pasar akan berpotensi juga untuk mengalami kerugian.⁴⁰ Syarat utama agar manipulasi pasar berhasil, yaitu (1) manipulasi pasar dilakukan pada saham emiten yang kapitalisasinya kecil, (2) pelaku menguasai jaringan transaksi efek tertentu, (3) pelaku memiliki kekuatan beli (*buying power*) ataupun kekuatan jual (*selling power*), dan (4) pelaku

⁴⁰Bismar Nasution, *op.cit.*, hal. 195.

memiliki sertifikat saham fisik dalam jumlah yang cukup besar untuk dapat mengontrol pasar.

D. Kesimpulan

Berdasarkan keseluruhan uraian di atas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Manipulasi pasar dalam transaksi saham di pasar modal dilakukan dengan mereayasa keseimbangan penawaran jual dan permintaan beli saham untuk mempengaruhi pergerakan transaksi saham, dengan mekanisme sebagai berikut:
 - a. adanya persekongkolan beberapa orang atau pihak,
 - b. pihak-pihak yang bersekongkol itu melakukan serangkaian transaksi saham di bursa efek,
 - c. transaksi saham tersebut tidak mengakibatkan perubahan pemilik saham,
 - d. adanya rekayasa kekuatan penawaran jual dan permintaan beli saham,
 - e. adanya upaya menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga saham,

f. adanya tujuan mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan membeli, menjual, atau menahan efek yang dimilikinya, dan

- g. adanya maksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain,
2. Praktek manipulasi pasar dalam transaksi saham di pasar modal merupakan praktek yang dikategorikan sebagai *bai an-najsy* (permintaan palsu) dan *ihtikar* (penawaran palsu), yang dilarang menurut hukum Islam berdasarkan Berdasarkan Pasal 5 ayat 2 Fatwa DSN-MUI No. 40/DSN-MUI/X/2003. Manipulasi pasar dipandang dalam hukum Islam sebagai pengambilan harta orang lain dengan jalan yang bathil (menipu dan mengelabui orang lain), dengan cara mengacaukan harga di pasaran untuk mendapatkan keuntungan pribadi. Dalam kajian fikih, praktek manipulasi pasar dilakukan dengan cara mengendalikan kekuatan permintaan/*false demand* (*bai an-najsy*) dan penawaran/*false supply* (*ihtikar*) sebagai alat manipulasi.

Adapun saran yang perlu disampaikan di dalam pembahasan ini adalah hendaknya pembentuk undang-undang maupun OJK dan

yurisprudensi menetapkan standar mekanisme manipulasi pasar, sebagai pedoman dalam penegakan hukum pasar modal.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Ahmad Rodoni, *Investasi Syariah*. Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009

Barda Nawawi Arif, *Kebijakan Legislatif dalam Menanggulangi Kejahatan dengan Pidana Penjara*. Bandung: Alumni, 1994

Esta Lestari, “Perbandingan Pasar Modal Syariah dan Konvensional di Indonesia: Pendekatan Volalitas,” dalam Mohammad Najib, dkk., *Investasi Syariah; Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana Yogyakarta, 2008

H.A.K. Moch. Anwar, *Hukum Pidana di Bidang Ekonomi*. Bandung: Alumni, 1986

<http://www.ojk.go.id>, diakses pada tanggal 2 Oktober 2017

- Indra Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*. Jakarta: Safitri & Co. Go Global Book, 1998
- KH. M. Shiddiq al-Jawi, “Jual Beli Saham dalam Pandangan Islam”, <http://konsultasi.wordpress.com/2007/09/14/jual-beli-saham-dalam-pandangan-islam/>, diakses tanggal 1 Oktober 2017.
- Muhamad Nafik HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009.
- Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001
- Nadjib Mochammad, *Investasi Syariah, Implementasi Konsep pada Kenyataan Empirik*. Yogyakarta: Kreasi Wacana, 2008
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia, 2001
- Sudarto, *Hukum dan Hukum Pidana*, (Bandung: Alumni, 1981), hal. 30.
- Surya, Indra, “*Tindak Pidana dan Penegakan Hukum di Pasar Modal Indonesia*”, *The Essence of Corporate Secretary*, Panduan Sekretaris Korporasi Indonesia Memasuki Millenium Baru. Jakarta: Yayasan Pendidikan Pasar Modal Indonesia (YPPMI) dan Salemba Communications, 2000.
- Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa Departemen Pendidikan Nasional, *Kamus Besar Bahasa Indonesia, Edisi III*. Jakarta: Balai Pustaka, 2005
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya-Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2001
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.