

ANALISIS HUKUM EKONOMI TERHADAP PRAKTIK MANIPULASI PASAR SAHAM DI INDONESIA OLEH OLIGARKI EKONOMI

Tessa Ayuning Tias¹, Muhammad Rafli Rismawan², Bayu Tri Maryono³, Reza Ramdan
Gumilar⁴, Farahdinny Siswanthy⁵

Fakultas Hukum Universitas Pakuan, Jalan Pakuan No. 1 Bogor 16143, Indonesia^{1,2,3,4,5}

Alamat e-mail : tesyaayuningtias73@gmail.com¹, raflirismawann31@gmail.com²,

bayutrimaryono@gmail.com³, sintiadewihantika@gmail.com⁴, farahdinny@unpak.ac.id⁵

ABSTRACT

Foreign Direct Investment (FDI) in Indonesia is governed by Law No. 25 of 2007 on Investment, aimed at fostering a conducive investment climate and ensuring legal certainty for investors. This law protects investors through principles of non-discrimination, property rights guarantees, and international dispute resolution options. Nevertheless, challenges persist, such as complex bureaucracy, regulatory instability, and technical barriers in implementing the Online Single Submission (OSS). The Job Creation Law further introduces a risk-based licensing concept to expedite the investment process. This study emphasizes the importance of regulatory stability and government coordination to enhance legal certainty and attract foreign investment. With more integrated reforms, Indonesia can create a sustainable investment climate that supports national economic growth.

Key Word : Foreign Direct Investment, legal certainty, bureaucracy, sustainable investment.

ABSTRAK

Penanaman Modal Asing (PMA) di Indonesia diatur melalui Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal yang bertujuan menciptakan iklim investasi kondusif serta memberikan kepastian hukum bagi investor. UU ini melindungi investor melalui prinsip non-diskriminasi, jaminan hak properti, dan opsi penyelesaian sengketa internasional. Meskipun demikian, tantangan masih ada, seperti birokrasi yang kompleks, ketidakpastian regulasi, dan kendala teknis dalam implementasi Online Single Submission (OSS). Selain itu, UU Cipta Kerja memperkenalkan konsep perizinan berbasis risiko untuk mempercepat proses investasi. Studi ini menekankan pentingnya stabilitas regulasi dan koordinasi pemerintah untuk meningkatkan kepastian hukum dan daya tarik investasi asing. Dengan reformasi yang lebih terintegrasi, Indonesia dapat menciptakan iklim investasi berkelanjutan yang mendukung pertumbuhan ekonomi.

Kata Kunci : Penanaman Modal Asing, kepastian hukum, birokrasi, investasi berkelanjutan.

Article History

Received: Jan 2025

Reviewed: Jan 2025

Published: Jan 2025

Plagiarism Checker
No 223.8

DOI : Prefix DOI :
10.8734/Musytari.v1i
2.365

Copyright : Author
Publish by :
Departemen Ekonomi
dan Manajemen
Cahaya Ilmu Bangsa
Musytari



This work is licensed
under a [Creative
Commons
Attribution-
NonCommercial 4.0
International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

Latar Belakang

Penanaman modal asing (PMA) memiliki peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan adanya PMA, investasi asing yang masuk dapat meningkatkan kapasitas industri, menciptakan lapangan kerja, serta mengembangkan infrastruktur dan teknologi. Dalam kerangka hukum, Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal (UU PM) mengatur ketentuan dasar bagi investasi asing dengan tujuan memberikan kepastian hukum dan menciptakan iklim investasi yang kondusif. UU PM ini berisi ketentuan seperti prinsip non-diskriminasi, perlindungan hak properti, dan opsi penyelesaian sengketa melalui arbitrase internasional. Selain itu, pemerintah menerbitkan peraturan turunan seperti Peraturan Presiden No. 10 Tahun 2021, yang memperbarui sektor- sektor yang terbuka bagi investasi asing dan memberikan rincian pembatasan kepemilikan asing.

Meskipun kebijakan ini bertujuan meningkatkan daya tarik investasi asing, beberapa tantangan tetap menghambat efektivitasnya. Kompleksitas birokrasi, kurangnya infrastruktur digital, dan ketidakpastian peraturan masih menjadi kendala bagi investor asing. Perubahan kebijakan yang mendadak seringkali menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor. Hambatan regulasi juga berpotensi mengurangi daya saing Indonesia dibanding negara lain di Asia Tenggara. Di sisi lain, UU Cipta Kerja yang disahkan pada 2020 memberikan pendekatan berbasis risiko dalam perizinan investasi melalui sistem Online Single Submission (OSS), yang dirancang untuk menyederhanakan proses perizinan. Meskipun telah menunjukkan perbaikan, implementasi OSS masih menghadapi masalah teknis dan koordinasi antarlembaga.

Melalui kebijakan ini, Indonesia berharap dapat menyeimbangkan kepentingan investor asing dengan perlindungan ekonomi nasional. Pemerintah perlu memperbaiki stabilitas regulasi, meningkatkan kapasitas OSS, dan membangun tata kelola yang transparan. Dengan pengelolaan yang lebih baik, PMA diharapkan tidak hanya meningkatkan ekonomi tetapi juga memberikan dampak positif bagi kesejahteraan masyarakat dan menjaga keberlanjutan lingkungan.¹

¹ Azizah, R. A., Raissa, A., Andika, D. H., Refinaldi, A., & Atriani, D. (2024). Strategi penanaman modal di Indonesia dan dampaknya terhadap pembangunan ekonomi nasional. *Jurnal Inovasi Global*, 2(5), 580-591. <https://doi.org/10.58344/jig.v2i5.92>

Identifikasi Masalah

1. Apa saja bentuk praktik manipulasi pasar saham yang dilakukan oleh oligarki ekonomi di Indonesia?
2. Bagaimana efektivitas regulasi hukum yang ada dalam melindungi investor dari praktik manipulasi pasar?
3. Apa dampak praktik manipulasi pasar terhadap kepercayaan investor dan stabilitas pasar modal di Indonesia?
4. Apa peran lembaga pengawas pasar dalam mencegah dan menindak praktik manipulasi pasar oleh oligarki ekonomi?

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam jurnal ini adalah metode kualitatif dengan pendekatan deskriptif-analitis untuk mengkaji praktik manipulasi pasar saham oleh oligarki ekonomi di Indonesia. Penelitian ini berfokus pada analisis fenomena manipulasi pasar saham melalui studi literatur, data sekunder, dan studi kasus yang relevan. Sumber data diperoleh dari dokumen hukum, laporan regulator pasar modal, berita, jurnal ilmiah, dan literatur yang membahas struktur oligarki ekonomi, manipulasi pasar, serta regulasi pasar modal di

Indonesia. Data-data ini dianalisis secara mendalam untuk memahami pola, mekanisme, serta dampak manipulasi pasar saham terhadap kepercayaan investor dan stabilitas pasar modal.

Studi kasus digunakan untuk memberikan ilustrasi konkret mengenai bentuk-bentuk manipulasi seperti *market cornering*, *pump and dump*, *insider trading*, serta rekayasa informasi. Contoh kasus yang dianalisis, seperti manipulasi saham PT Bank Century Tbk, PT Hanson International Tbk, dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk, dipilih berdasarkan signifikansi dampaknya terhadap pasar modal dan ketersediaan data yang mendukung. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi dinamika hubungan antara aktor-aktor oligarki, regulator, dan investor dalam ekosistem pasar modal Indonesia.

Untuk menganalisis efektivitas regulasi, penelitian ini membandingkan isi peraturan yang berlaku, seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, dengan praktik yang terjadi di lapangan. Selain itu, analisis juga dilakukan terhadap peraturan internasional yang relevan untuk memberikan perspektif komparatif. Teknik analisis data dilakukan melalui reduksi data, kategorisasi, serta interpretasi temuan dengan mengacu pada teori hukum ekonomi dan kelembagaan.

Dalam rangka menjaga validitas dan reliabilitas data, triangulasi dilakukan dengan membandingkan informasi dari berbagai sumber, seperti dokumen regulasi, laporan kasus manipulasi, dan publikasi akademik. Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan gambaran komprehensif mengenai pola manipulasi pasar saham oleh oligarki, efektivitas regulasi dalam menanggulangnya, serta implikasi praktik ini terhadap kepercayaan investor dan stabilitas pasar modal di Indonesia.

Latar Belakang

Manipulasi pasar saham oleh oligarki ekonomi di Indonesia telah menjadi salah satu tantangan terbesar dalam menjaga integritas pasar modal. Praktik ini mencerminkan hubungan kompleks antara kekuatan ekonomi dan politik yang memungkinkan segelintir aktor memanfaatkan celah regulasi, kelemahan pengawasan, serta struktur pasar yang rentan. Berbagai bentuk manipulasi seperti *market cornering*, *pump and dump*, *insider trading*, hingga rekayasa informasi telah menciptakan distorsi sistemik yang merugikan investor kecil dan menengah, serta mengancam stabilitas pasar modal secara keseluruhan. Kasus-kasus seperti manipulasi saham PT Bank Century Tbk (2008), PT Hanson International Tbk (MYRX), hingga skandal laporan keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) menjadi bukti nyata bahwa praktik-praktik manipulatif ini terus terjadi.²

Faktor struktural, seperti dominasi oligarki ekonomi, lemahnya pengawasan, dan keterkaitan erat antara pengusaha serta politikus, memperburuk situasi ini. Dengan menguasai informasi material yang tidak tersedia bagi publik dan memanfaatkan posisi strategis mereka, oligarki menciptakan asimetri informasi yang menguntungkan kepentingan mereka sendiri. Praktik semacam ini melanggar prinsip-prinsip dasar pasar modal yang adil, transparan, dan efisien, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995

² By. (t.t.). Budi frensidy: Waspada manipulasi pasar - fakultas ekonomi dan bisnis universitas indonesia.

Diambil 22 Desember 2024, dari <https://feb.ui.ac.id/2020/02/05/budi-frensidy-waspada-manipulasi-pasar/>

tentang Pasar Modal dan berbagai peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Dampak manipulasi pasar tidak hanya menyebabkan kerugian finansial, tetapi juga mengikis kepercayaan publik terhadap pasar modal. Ketika harga saham tidak lagi mencerminkan nilai intrinsik perusahaan, fungsi pasar sebagai mekanisme alokasi sumber daya menjadi tidak efektif. Hal ini menciptakan volatilitas yang berlebihan, melemahkan minat investor asing, dan menghambat pertumbuhan pasar modal nasional. Selain itu, manipulasi pasar saham oleh oligarki juga memperbesar ketimpangan ekonomi, sehingga memperburuk kondisi sosial ekonomi di Indonesia.³

Penguatan regulasi, pengawasan, serta edukasi kepada investor menjadi hal yang sangat penting. Selain itu, diperlukan sinergi antara lembaga pengawas pasar dan pelaku pasar untuk mencegah praktik manipulasi, sekaligus menciptakan pasar modal yang lebih sehat, adil, dan berkelanjutan.

PEMBAHASAN

Bentuk praktik manipulasi pasar saham yang dilakukan oleh oligarki ekonomi di Indonesia

Praktik manipulasi pasar saham oleh oligarki ekonomi di Indonesia merupakan cerminan dari hubungan struktural yang kompleks antara kekuatan ekonomi dan politik. Manipulasi ini bukan sekadar pelanggaran teknis atas aturan pasar modal, tetapi juga menunjukkan bagaimana segelintir aktor dengan akses ekonomi dan jaringan yang kuat dapat menciptakan distorsi sistemik dalam ekosistem pasar modal. Dengan memanfaatkan celah regulasi, kelemahan pengawasan, dan kerentanan struktur ekonomi, oligarki ini melancarkan berbagai skema yang merugikan investor kecil dan menengah, bahkan mengancam stabilitas pasar modal secara keseluruhan.

Salah satu bentuk manipulasi yang kerap digunakan adalah sebagai berikut :

1. *market cornering*

³ KURNIA, E. (2024, Januari 16). Waspadai saham gorengan jelang pemilu. [kompas.id. https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/01/16/waspadai-saham-gorengan-jelang-pemilu](https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/01/16/waspadai-saham-gorengan-jelang-pemilu)

yaitu strategi penguasaan saham secara signifikan dalam suatu perusahaan untuk mengontrol pergerakan harga. Melalui akumulasi besar-besaran, oligarki mampu menciptakan kelangkaan saham yang berujung pada kenaikan harga artifisial. Lonjakan harga ini sering kali diiringi dengan narasi spekulatif untuk membangun persepsi pasar, sehingga mendorong investor lain untuk mengikuti arus pembelian. Ketika harga mencapai puncak, pelaku dapat menjual saham mereka dengan keuntungan besar, meninggalkan pasar dalam kondisi yang tidak stabil. Akibatnya, investor kecil yang terpengaruh oleh lonjakan harga artifisial sering kali mengalami kerugian besar ketika harga kembali turun.

Salah satu contoh kasus adalah manipulasi saham PT Bank Century Tbk (BCIC) pada 2008. Beberapa pihak dengan modal besar membeli saham dalam jumlah signifikan untuk menciptakan ilusi kenaikan harga. Akibatnya, banyak investor tergiur untuk membeli saham tersebut, meskipun kenaikan harga tidak mencerminkan fundamental perusahaan. Ketika harga sudah mencapai puncaknya, para pelaku menjual saham secara masif, menyebabkan harga anjlok dan merugikan investor kecil yang ikut berinvestasi.

2. *pump and dump*

Salah satu metode manipulasi yang banyak digunakan. Dalam skema ini, oligarki menggunakan

jaringan media, baik konvensional maupun digital, untuk menyebarkan informasi positif atau spekulatif tentang suatu saham. Informasi ini sering kali didukung oleh analisis atau laporan yang terlihat kredibel, sehingga meningkatkan sentimen positif di kalangan investor. Namun, di balik kenaikan harga yang signifikan, para pelaku secara sistematis menjual saham mereka dalam jumlah besar, menghasilkan keuntungan besar dalam waktu singkat. Setelahnya, harga saham tersebut jatuh drastis, meninggalkan investor publik dalam kerugian. Skema ini tidak hanya merugikan investor, tetapi juga mengikis integritas pasar modal sebagai instrumen investasi yang seharusnya transparan dan adil.

contoh kasus terkenal adalah manipulasi saham PT Hanson International Tbk (MYRX). Dalam kasus ini, informasi positif terkait rencana ekspansi bisnis perusahaan dipublikasikan melalui berbagai saluran, termasuk media sosial dan portal berita. Harga saham MYRX sempat melonjak signifikan karena sentimen tersebut. Namun, setelah harga saham mencapai level tertentu, pihak-pihak tertentu yang telah menguasai saham tersebut menjualnya secara besar-besaran. Akibatnya, harga saham turun drastis, meninggalkan kerugian besar bagi investor kecil.⁴

3. *insider trading*

Bentuk manipulasi lain yang sangat canggih dan sulit dideteksi. Akses eksklusif terhadap informasi rahasia perusahaan, seperti rencana merger, akuisisi, atau perubahan kebijakan strategis, dimanfaatkan oleh pelaku untuk mengambil posisi investasi sebelum informasi tersebut dipublikasikan. Ketika informasi ini akhirnya diumumkan dan harga saham bereaksi, pelaku sudah memperoleh keuntungan signifikan. Praktik ini melanggar prinsip transparansi dan keadilan pasar modal, serta merugikan investor lain yang tidak memiliki akses terhadap informasi yang sama.

Contohnya adalah kasus transaksi saham PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) pada 2018. Beberapa pelaku memiliki akses terhadap informasi rencana pemerintah untuk menurunkan harga gas sebelum pengumuman resmi. Informasi tersebut digunakan untuk menjual saham PGAS dalam jumlah besar, sehingga pelaku berhasil menghindari kerugian besar sebelum harga saham jatuh akibat pengumuman tersebut. Kasus ini menunjukkan bagaimana akses eksklusif terhadap informasi dapat menciptakan ketidakadilan di pasar modal.

4. *Rekayasa informasi sebagai alat manipulasi*

Laporan keuangan yang dimanipulasi, proyeksi kinerja yang tidak realistis, atau narasi positif yang direkayasa menjadi strategi untuk memengaruhi persepsi investor. Mereka memanfaatkan kompleksitas pelaporan keuangan dan lemahnya pengawasan otoritas pasar modal untuk menciptakan ilusi kinerja perusahaan yang baik. Hal ini sering kali membuat investor salah mengambil keputusan, yang akhirnya menguntungkan para pelaku manipulasi.

Contohnya adalah kasus laporan keuangan PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) pada 2018. Perusahaan ini diduga memalsukan laporan keuangan untuk menunjukkan kinerja yang jauh lebih baik daripada kenyataan. Setelah ditemukan adanya manipulasi, harga saham AISA anjlok tajam, dan perusahaan mengalami kebangkrutan. Investor yang

⁴ Panjaitan, M. M. M., & Apriani, R. (2021). Manipulasi pasar dalam perdagangan saham di pasar modal ditinjau dari aspek perlindungan hukum bagi investor. *Jurnal Hukum Statuta*, 1(1), 71-87. <https://doi.org/10.35586/jhs.v1i1.2804>

sudah membeli saham dengan kepercayaan terhadap laporan keuangan tersebut mengalami kerugian besar.⁵

Faktor struktural di Indonesia turut memperparah situasi ini. Dominasi hubungan oligarkis dalam ekonomi, lemahnya pengawasan oleh otoritas terkait, serta keterkaitan erat antara pengusaha dan politikus menciptakan lingkungan yang kondusif bagi praktik manipulasi. Regulasi yang ada sering kali tidak cukup kuat untuk menghalangi skema ini, apalagi ketika

ada kepentingan politik atau ekonomi yang bermain di belakangnya. Konsekuensi dari praktik manipulasi ini jauh melampaui kerugian finansial individu. Kepercayaan publik terhadap pasar modal sebagai mekanisme investasi yang sehat dan berintegritas juga mengalami erosi, yang pada akhirnya menghambat perkembangan ekonomi nasional secara keseluruhan dan diperlukan langkah konkret untuk memperkuat regulasi dan pengawasan pasar modal, sekaligus memutus keterkaitan antara kekuatan ekonomi dan politik yang merugikan. Tanpa reformasi struktural, manipulasi pasar saham oleh oligarki akan terus menjadi ancaman serius bagi stabilitas pasar modal dan keadilan ekonomi di Indonesia.

Efektivitas regulasi hukum dalam melindungi investor dari praktik manipulasi pasar

Praktik manipulasi pasar saham oleh oligarki ekonomi di Indonesia merupakan fenomena yang kompleks dan memprihatinkan. Fenomena ini memiliki dampak signifikan terhadap integritas pasar modal dan perlindungan investor. Dalam konteks hukum ekonomi, praktik manipulasi ini dapat dikategorikan sebagai pelanggaran serius terhadap prinsip transaksi yang adil, transparansi pasar, dan integritas sistem perdagangan saham. Oligarki ekonomi, yang memiliki akses luas terhadap jejaring kekuasaan dan modal, seringkali memanfaatkan posisi mereka untuk menciptakan skema manipulatif seperti *insider trading*, pembentukan harga palsu, serta manipulasi volume perdagangan demi keuntungan pribadi atau kelompok tertentu. Dalam hal ini, tindakan mereka melanggar Pasal 91 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang secara eksplisit melarang setiap orang melakukan manipulasi pasar untuk menciptakan gambaran yang menyesatkan tentang perdagangan efek.

⁵ Maruf, M. (t.t.). Ini cara politikus gandakan dan cuci uang di pasar keuangan. CNBC Indonesia. Diambil

22 Desember 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230515055025-128-437209/ini-cara-politikus-gandakan-dan-cuci-uang-di-pasar-keuangan>

Dalam perspektif teori ekonomi kelembagaan, praktik manipulasi pasar saham yang dilakukan oleh oligarki ekonomi dapat dilihat sebagai upaya untuk memanfaatkan asimetri informasi dan kekuatan struktural mereka di pasar modal. Dengan memanfaatkan kelemahan dalam regulasi dan pengawasan, mereka menciptakan celah untuk melakukan berbagai strategi manipulasi. Beberapa skema umum yang dilakukan meliputi penggunaan perusahaan intermediasi untuk menyamarkan transaksi, transaksi silang yang dirancang untuk menciptakan ilusi permintaan atau penawaran tinggi, serta pembentukan sindikat perdagangan yang bekerja secara terorganisir untuk mengontrol harga saham tertentu. Tindakan-tindakan ini juga bertentangan dengan Pasal 92 UU Pasar Modal, yang melarang skema manipulasi apa pun yang dapat menciptakan kondisi perdagangan yang tidak wajar.⁶

Praktik manipulasi pasar saham ini memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap mekanisme *price discovery* atau penentuan harga pasar yang seharusnya berjalan secara wajar dan efisien. Dengan adanya manipulasi, harga saham tidak lagi mencerminkan nilai intrinsik perusahaan yang sebenarnya, melainkan terdistorsi oleh tindakan spekulatif yang dirancang oleh oligarki ekonomi. Kondisi ini tidak hanya merugikan investor kecil dan menengah yang memiliki keterbatasan akses terhadap informasi, tetapi juga mengganggu efisiensi pasar modal secara keseluruhan. Akibatnya, kepercayaan publik terhadap pasar modal menurun, yang pada gilirannya dapat melemahkan iklim investasi nasional dan minat investor asing untuk berpartisipasi dalam pasar modal Indonesia.

Struktur oligarki ekonomi di Indonesia juga memainkan peran penting dalam mendukung terjadinya praktik manipulasi pasar saham. Konsentrasi kepemilikan modal yang terkonsentrasi pada segelintir pelaku ekonomi memberikan mereka kekuatan yang cukup besar untuk memengaruhi dinamika pasar. Dalam banyak kasus, oligarki ekonomi

memanfaatkan hubungan erat dengan regulator, politisi, dan institusi keuangan untuk memastikan praktik manipulatif mereka sulit terdeteksi atau bahkan tidak tersentuh oleh hukum. Hubungan ini menciptakan suatu ekosistem yang sulit untuk ditembus, terutama ketika terdapat kelemahan pada aspek pengawasan atau penegakan hukum. Dalam konteks ini, Pasal 5 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 45/POJK.04/2020 tentang Pencegahan Kecurangan di Pasar Modal menegaskan perlunya pengawasan ketat dan tindakan preventif terhadap manipulasi pasar.

⁶ A, M. C., & Muryanto, Y. T. (2023). Efektivitas undang-undang pasar modal terhadap perlawanan hukum investor dalam manipulasi pasar di pasar modal Indonesia. *Jurnal Privat Law*, 10(2), 268-277. <https://doi.org/10.20961/privat.v10i2.65070>

Dampak dari praktik manipulasi pasar saham ini tidak hanya terbatas pada aspek ekonomi, tetapi juga meluas ke dimensi sosial. Investor kecil dan menengah menjadi kelompok yang paling dirugikan karena mereka tidak memiliki daya tawar atau akses terhadap informasi yang memadai untuk melindungi investasi mereka. Sementara itu, keuntungan yang tidak adil terus mengalir kepada oligarki ekonomi, yang semakin memperbesar ketimpangan ekonomi di Indonesia. Kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal sebagai instrumen investasi yang aman pun semakin terkikis. Kondisi ini dapat menciptakan efek domino yang menghambat pertumbuhan pasar modal di Indonesia dan mengurangi partisipasi investor domestik maupun internasional. Dalam hal ini, Pasal 93 UU Pasar Modal yang mengatur larangan *insider trading* juga relevan, mengingat manipulasi sering kali dilakukan dengan memanfaatkan informasi material yang tidak tersedia secara publik.⁷

Untuk mengatasi fenomena ini, pendekatan hukum ekonomi menawarkan kerangka kerja yang dapat membantu memahami dan menanggulangi praktik manipulasi pasar saham secara komprehensif. Salah satu langkah yang diperlukan adalah memperkuat struktur kelembagaan yang bertanggung jawab atas pengawasan dan penegakan hukum di sektor pasar modal. Otoritas pasar modal perlu memperbaiki mekanisme pengawasan berbasis teknologi untuk mendeteksi pola perdagangan yang mencurigakan secara lebih efektif. Selain itu, reformasi regulasi harus dilakukan untuk menutup celah hukum yang sering dimanfaatkan oleh pelaku manipulasi. Regulasi ini harus disertai dengan sanksi yang lebih tegas untuk memberikan efek jera kepada pelaku manipulasi, termasuk oligarki ekonomi yang menggunakan kekuatan struktural mereka secara tidak etis. Dalam konteks ini, penerapan Pasal 104 UU Pasar Modal yang mengatur sanksi administratif hingga pidana dapat menjadi instrumen penting.

Dengan mengedepankan langkah-langkah proaktif dalam mencegah terjadinya manipulasi pasar saham. Edukasi kepada investor, baik individu maupun institusi, tentang risiko manipulasi pasar serta pentingnya melakukan analisis fundamental yang mendalam sebelum berinvestasi adalah langkah yang tidak kalah penting. Selain itu, penguatan

⁷ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 45/POJK.04/2020 tentang Pencegahan Kecurangan di Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

transparansi dalam mekanisme perdagangan saham dan peningkatan integritas regulator menjadi kunci utama untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat terhadap pasar modal.⁸

Modal di Indonesia

Manipulasi pasar merupakan salah satu ancaman serius terhadap integritas pasar modal di Indonesia. Praktik ini, yang melibatkan tindakan seperti insider trading, penyebaran informasi yang menyesatkan, atau pengaturan harga saham secara artifisial, dapat merusak kepercayaan investor dan menciptakan instabilitas pasar secara keseluruhan. Sebagai fondasi dari ekosistem pasar modal, kepercayaan investor merupakan elemen krusial yang menentukan likuiditas, efisiensi, dan pertumbuhan pasar. Namun, manipulasi pasar memiliki implikasi yang jauh melampaui kerugian finansial langsung, karena menciptakan persepsi bahwa pasar modal tidak adil dan tidak dapat diandalkan.

Salah satu dampak utama dari manipulasi pasar adalah penurunan kepercayaan investor, baik domestik maupun asing. Investor mengharapkan pasar modal beroperasi secara transparan, adil, dan sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*. Ketika praktik manipulasi terungkap, investor cenderung meragukan validitas informasi yang disediakan oleh emiten dan bahkan mekanisme pasar itu sendiri. Dalam kasus tertentu, seperti yang terjadi pada beberapa skandal di Indonesia, investor institusional besar dapat memilih untuk menarik dananya dari pasar domestik, mengingat risiko reputasi dan kerugian finansial yang tidak terduga. Penurunan kepercayaan ini tidak hanya memengaruhi partisipasi investor individu tetapi juga menurunkan daya tarik pasar modal Indonesia di mata investor global, sehingga berdampak pada aliran modal asing yang sangat dibutuhkan untuk mendukung pembangunan ekonomi nasional.

Selain merusak kepercayaan, manipulasi pasar juga menciptakan instabilitas yang signifikan di pasar modal. Ketika harga saham dimanipulasi, nilai aset perusahaan sering kali tidak mencerminkan fundamental yang sebenarnya. Hal ini menyebabkan terjadinya gelembung harga (*price bubble*) yang, ketika meletus, dapat menimbulkan kepanikan di kalangan investor. Gelembung harga ini juga dapat memengaruhi indeks pasar secara keseluruhan, menciptakan volatilitas yang berlebihan dan mengganggu fungsi pasar sebagai

⁸ Aurel, D. (2022). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal. Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum dan Masyarakat Indonesia.

mekanisme alokasi sumber daya yang efisien. Dalam jangka panjang, instabilitas ini menghambat pertumbuhan pasar modal sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan yang memerlukan modal untuk ekspansi bisnisnya.

Regulasi dan pengawasan yang tidak memadai sering kali menjadi salah satu faktor yang memungkinkan manipulasi pasar terjadi. Meskipun Indonesia memiliki peraturan yang mengatur praktik perdagangan efek, seperti yang diatur dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan peraturan yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penerapan dan penegakannya sering kali mengalami kendala. Kurangnya kapasitas pengawasan dan keterbatasan teknologi dalam mendeteksi anomali perdagangan menjadi hambatan utama. Sebagai contoh, praktik *wash trading* atau *pump and dump* yang semakin canggih sering kali luput dari pengawasan karena memanfaatkan teknologi algoritma perdagangan untuk menyamarkan aktivitas manipulasi.

Penguatan sistem pengawasan dan penegakan hukum sangat penting untuk memitigasi dampak manipulasi pasar. Otoritas pasar modal, seperti OJK dan Bursa Efek Indonesia (BEI), perlu meningkatkan upaya deteksi dini terhadap anomali perdagangan dan memperketat sanksi terhadap pelaku manipulasi pasar. Penerapan teknologi big data dan kecerdasan buatan (*artificial intelligence*) dapat menjadi alat yang efektif untuk mengidentifikasi pola perdagangan yang mencurigakan. Selain itu, kolaborasi dengan regulator internasional juga diperlukan untuk menangani manipulasi lintas batas yang semakin umum di era globalisasi.

upaya meningkatkan literasi keuangan masyarakat dan investor. Investor yang memahami risiko manipulasi pasar cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan investasi dan lebih

kritis terhadap informasi yang diterima. Literasi ini juga mendorong partisipasi yang lebih sehat di pasar modal, karena investor memiliki pemahaman yang lebih baik tentang hak dan kewajibannya serta mekanisme pelaporan jika terjadi dugaan manipulasi.

Untuk menciptakan ekosistem pasar yang sehat dan berkelanjutan, diperlukan sinergi antara regulator, pelaku pasar, dan masyarakat. Dengan pengawasan yang lebih ketat, penegakan hukum yang tegas, dan peningkatan literasi keuangan, pasar modal Indonesia dapat menjadi lebih terpercaya dan kompetitif di tingkat global.⁹

⁹ Tampubolon, G., Gultom, R., & Sudaryat, A. (2022). Efektivitas Undang-Undang Pasar Modal Terhadap Perlindungan Hukum Investor. *Jurnal Hukum*.

Peran lembaga pengawas pasar dalam mencegah dan menindak praktik manipulasi pasar oleh oligarki ekonomi

Peran lembaga pengawas pasar dalam mencegah dan menindak praktik manipulasi pasar oleh oligarki ekonomi memiliki landasan yang kuat dalam hukum ekonomi, yang mengintegrasikan berbagai aspek yuridis dan ekonomi untuk menjamin persaingan usaha yang sehat.

Dari perspektif hukum ekonomi, praktik oligarki ekonomi bertentangan dengan prinsip-prinsip fundamental hukum persaingan usaha yang diatur dalam berbagai instrumen hukum. Di Indonesia, kerangka hukum yang mengatur hal ini tertuang dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat. Undang-undang ini secara komprehensif mendefinisikan dan melarang berbagai bentuk perilaku anti-persaingan, termasuk kartel, monopoli, dan praktik diskriminatif yang umumnya dilakukan oleh oligarki ekonomi.¹⁰

Secara teoritis, hukum ekonomi memandang persaingan usaha sebagai mekanisme fundamental dalam sistem pasar yang efisien. Teori hukum ekonomi modern, mengacu pada pemikiran ahli seperti Ronald Coase dan Oliver Williamson, menekankan pentingnya struktur kelembagaan yang dapat mencegah terjadinya kegagalan pasar (market failure) yang disebabkan oleh pemusatan kekuatan ekonomi. Lembaga pengawas pasar berperan sebagai institusi yang mengoreksi distorsi pasar yang dihasilkan oleh perilaku oligarki.

Instrumen hukum ekonomi yang digunakan oleh lembaga pengawas meliputi beberapa pendekatan. Pertama, pendekatan struktural yang mencegah konsentrasi pasar berlebihan melalui pembatasan merger dan akuisisi yang dapat menghasilkan struktur pasar non-kompetitif. Kedua, pendekatan perilaku yang melarang praktik-praktik spesifik seperti penetapan harga, pembagian wilayah, dan diskriminasi yang merugikan pelaku usaha kecil.¹¹

Aspek yuridis dalam pengawasan pasar juga mencakup mekanisme sanksi yang bersifat multilapis. Sanksi administratif berupa denda dapat dijatuhkan oleh lembaga pengawas seperti KPPU, sementara pelanggaran berat dapat ditindaklanjuti melalui proses pidana

¹⁰ Mercatoria. (2011). Fungsi Pengawasan Bapepam-LK dalam Praktek Insider Trading.

¹¹ Universitas Gadjah Mada. (n.d.). Peranan Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.

ekonomi. Hal ini sejalan dengan prinsip hukum ekonomi yang menekankan bahwa sanksi tidak sekadar bersifat punitive, tetapi juga memiliki fungsi preventif dan edukatif.

Kompleksitas hukum ekonomi dalam menghadapi oligarki ekonomi juga tercermin dalam pendekatan internasional. Rezim hukum persaingan usaha global, seperti yang dikembangkan oleh organisasi seperti *World Trade Organization* (WTO) dan OECD, semakin menekankan pentingnya mencegah praktik anti-persaingan lintas batas. Hal ini menunjukkan bahwa

perlawanan terhadap oligarki ekonomi tidak lagi sekadar persoalan nasional, melainkan tantangan global.

Tantangan utama dalam implementasi hukum ekonomi terhadap oligarki ekonomi terletak pada kompleksitas hubungan antara kekuatan ekonomi dan Politik. Pendekatan hukum ekonomi yang efektif mensyaratkan independensi lembaga pengawas dari intervensi politik dan kepentingan ekonomi tertentu. Oleh karenanya, reformasi kelembagaan dan penguatan kapasitas hukum menjadi prasyarat mutlak.¹²

Konsep *economic constitution* yang dikembangkan oleh Franz Böhm dan pemikir Mazhab Freiburg lainnya menjadi relevan. Mereka menekankan bahwa sistem hukum ekonomi harus mampu menciptakan kerangka institusional yang melindungi kompetisi sebagai mekanisme utama alokasi sumber daya ekonomi. Lembaga pengawas pasar dengan demikian tidak sekadar penegak aturan, melainkan arsitek utama tatanan ekonomi yang berkeadilan. Mencegah dan menindak praktik manipulasi pasar oleh oligarki ekonomi merupakan persilangan kompleks antara hukum dan ekonomi. Pendekatan holistik yang mengintegrasikan instrumen hukum, mekanisme kelembagaan, dan perspektif ekonomi menjadi kunci dalam mewujudkan sistem ekonomi yang adil, kompetitif, dan berkelanjutan.¹³

KESIMPULAN

Kesimpulan dari penelitian ini menyoroti bahwa manipulasi pasar saham oleh oligarki ekonomi di Indonesia merupakan fenomena yang kompleks dan sistemik,

¹² Hukumonline. (2021). Melihat Ketentuan Sanksi Denda di PP Anti-Monopoli dan Persaingan Usaha Tak Sehat. Diakses dari <https://www.hukumonline.com/berita/a/melihat-ketentuan-sanksi-denda-di-pp-anti-monopoli-dan-persaingan-usaha-tak-sehat-lt604604f5258a5/>

¹³ Universitas Diponegoro. (2022). Sanksi Administratif Denda Pendekatan Laporan Penelitian. Diakses dari <https://ejournal.undip.ac.id/index.php/mmh/article/view/40122>

melibatkan berbagai aktor dan strategi yang memanfaatkan celah dalam regulasi pasar modal. Praktik-praktik manipulasi seperti *market cornering*, *pump and dump*, *insider trading*, dan rekayasa informasi masih sering terjadi, yang pada akhirnya merugikan investor kecil, menurunkan kepercayaan terhadap pasar modal, dan mengancam stabilitas ekonomi nasional. Studi kasus yang dianalisis menunjukkan bahwa oligarki ekonomi memiliki kemampuan untuk memanfaatkan hubungan politik dan ekonomi untuk memengaruhi kebijakan, mengabaikan aturan, atau bahkan melibatkan institusi regulator dalam praktik manipulasi.

Dari sisi regulasi, penelitian ini menemukan bahwa meskipun Indonesia memiliki kerangka hukum yang cukup komprehensif, seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan aturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), implementasi dan penegakan hukum masih lemah. Keterbatasan kapasitas lembaga pengawas, kurangnya transparansi, serta rendahnya koordinasi antara institusi terkait menjadi hambatan utama dalam menciptakan pasar modal yang adil dan terpercaya. Selain itu, regulasi yang ada belum sepenuhnya mampu mengimbangi kompleksitas strategi manipulasi yang terus berkembang.

Penelitian ini menegaskan pentingnya reformasi pasar modal yang mencakup penguatan pengawasan, peningkatan transparansi, dan penegakan hukum yang lebih tegas terhadap pelaku manipulasi. Regulasi juga perlu diselaraskan dengan standar internasional untuk meningkatkan daya saing dan kepercayaan investor global terhadap pasar modal Indonesia. Di sisi lain, literasi keuangan masyarakat harus terus ditingkatkan untuk melindungi investor dari risiko manipulasi.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi pada pemahaman pola dan dampak manipulasi pasar saham di Indonesia, sekaligus menjadi dasar rekomendasi kebijakan untuk menciptakan pasar modal yang lebih adil, transparan, dan berintegritas. Reformasi pasar modal yang efektif tidak hanya akan melindungi kepentingan investor, tetapi juga mendorong pertumbuhan ekonomi yang lebih berkelanjutan di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

Undang-Undang dan Peraturan

Undang-Undang Republik Indonesia No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktik Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.

Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 45/POJK.04/2020 tentang Sanksi Administratif.

Sumber lain

A, M. C., & Muryanto, Y. T. (2023). Efektivitas undang-undang pasar modal terhadap perlindungan hukum investor dalam manipulasi pasar di pasar modal indonesia. *Jurnal Privat Law*, 10(2), 268-277. <https://doi.org/10.20961/privat.v10i2.65070>

Aurel, D. (2022). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal. *Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum dan Masyarakat Indonesia*.

Azizah, R. A., Raissa, A., Andika, D. H., Refinaldi, A., & Atriani, D. (2024). Strategi penanaman modal di indonesia dan dampaknya terhadap pembangunan ekonomi nasional. *Jurnal Inovasi Global*, 2(5), 580-591. <https://doi.org/10.58344/jig.v2i5.92>

By. (t.t.). Budi frensidy: Waspadai manipulasi pasar - fakultas ekonomi dan bisnis universitas indonesia. Diambil 22 Desember 2024, dari <https://feb.ui.ac.id/2020/02/05/budi-frensidy-waspadai-manipulasi-pasar/>

Hukumonline. (2021). Melihat Ketentuan Sanksi Denda di PP Anti-Monopoli dan Persaingan Usaha Tak Sehat. Diakses dari <https://www.hukumonline.com/berita/a/melihat-ketentuan-sanksi-denda-di-pp-anti-monopoli-dan-persaingan-usaha-tak-sehat-lt604604f5258a5/>

KURNIA, E. (2024, Januari 16). Waspadai saham gorengan jelang pemilu. *kompas.id*. <https://www.kompas.id/baca/ekonomi/2024/01/16/waspadai-saham-gorengan-jelang-pemilu>

Maruf, M. (t.t.). Ini cara politikus gandakan dan cuci uang di pasar keuangan. *CNBC Indonesia*. Diambil 22 Desember 2024, dari <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230515055025-128-437209/ini-cara-politikus-gandakan-dan-cuci-uang-di-pasar-keuangan>

Mercatoria. (2011). Fungsi Pengawasan Bapepam-LK dalam Praktek Insider Trading.

Panjaitan, M. M. M., & Apriani, R. (2021). Manipulasi pasar dalam perdagangan saham di pasar modal ditinjau dari aspek perlindungan hukum bagi investor. *Jurnal Hukum Statuta*, 1(1), 71-87. <https://doi.org/10.35586/jhs.v1i1.2804>

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 45/POJK.04/2020 tentang Pencegahan Kecurangan di Pasar Modal.

Tampubolon, G., Gultom, R., & Sudaryat, A. (2022). Efektivitas Undang-Undang Pasar Modal Terhadap Perlindungan Hukum Investor. *Jurnal Hukum*.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

ISSN : 3025-9495

Universitas Diponegoro. (2022). Sanksi Administratif Denda Pendekatan Laporan Penelitian.
Diakses dari

<https://ejournal.undip.ac.id/index.php/mmh/article/view/40122>

Universitas Gadjah Mada. (n.d.). Peranan Badan Pengawasan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.