

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Permasalahan

Pasar modal memiliki fungsi penting dalam sistem keuangan nasional. Pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang memiliki dana melalui kegiatan perdagangan efek. Kegiatan tersebut menuntut adanya informasi yang benar, harga yang wajar, dan mekanisme perdagangan yang mencerminkan kekuatan permintaan dan penawaran secara nyata. Oleh karena itu, integritas pasar menjadi syarat utama agar investor dapat mengambil keputusan investasi secara rasional.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menempatkan pasar modal sebagai bagian penting dari ekosistem sektor keuangan nasional. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 mengatur penguatan sektor keuangan, termasuk pasar modal, pasar uang, perlindungan konsumen, stabilitas sistem keuangan, dan penegakan hukum di sektor keuangan.¹

Salah satu bentuk tindak pidana yang dapat merusak integritas pasar modal adalah manipulasi pasar. Manipulasi pasar merupakan tindakan yang menciptakan keadaan palsu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar,

¹ Indonesia, *Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6845.

atau harga efek. Dalam hukum pasar modal Indonesia, larangan manipulasi pasar terutama diatur dalam Pasal 91 dan Pasal 92 Undang- Undang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal :

Pasal 91 ” *Melarang setiap pihak melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek*”.²

Pasal 92 “ *Melarang setiap pihak melakukan dua transaksi efek atau lebih, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, sehingga menyebabkan harga efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek*”.³

Frasa “gambaran semu” menjadi unsur penting dalam tindak pidana manipulasi pasar. Unsur ini tidak hanya menunjuk pada perbuatan transaksi, tetapi juga menunjuk pada akibat yang ditimbulkan oleh transaksi tersebut. Gambaran semu dapat muncul ketika transaksi efek terlihat seolah-olah mencerminkan minat pasar yang wajar, padahal transaksi itu dikendalikan, direkayasa, atau dilakukan tanpa perubahan kepemilikan manfaat secara nyata. Dalam praktik pasar modal, gambaran semu dapat terbentuk melalui pola transaksi seperti wash sale, matching order, painting the tape, marking

² Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608, Pasal 91.

³ Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*, Pasal 92.

the close, dan penggunaan beberapa rekening efek untuk membentuk volume atau harga tertentu.

Masalah hukumnya terletak pada pembuktian. Tidak semua kenaikan harga efek merupakan hasil manipulasi. Harga efek dapat naik karena kinerja emiten, sentimen pasar, aksi korporasi, informasi makroekonomi, kondisi likuiditas, atau perilaku investor. Karena itu, aparat penegak hukum tidak cukup hanya menunjukkan adanya perubahan harga. Aparat penegak hukum harus membuktikan bahwa perubahan harga tersebut timbul karena tindakan pelaku yang secara sengaja menciptakan gambaran semu. Dalam hukum pidana, pembuktian harus diarahkan pada perbuatan, kesalahan, akibat, dan hubungan sebab akibat antara perbuatan dengan akibat.

Problematika tersebut semakin kompleks karena transaksi di pasar modal berlangsung cepat, digital, dan berbasis data. Transaksi manipulatif sering tidak tampil sebagai perbuatan kriminal secara kasat mata. Pelaku dapat menggunakan rekening berbeda, pihak terafiliasi, pola order terkoordinasi, atau penyebaran informasi tertentu agar transaksi tampak sebagai aktivitas pasar normal. IOSCO menjelaskan bahwa manipulasi pasar dapat menciptakan tampilan palsu mengenai aktivitas pasar dan merusak kepercayaan publik terhadap kewajaran pasar. Pembuktian manipulasi pasar juga menuntut otoritas untuk membedakan transaksi yang memiliki tujuan ekonomi sah dari transaksi yang sengaja menciptakan harga

artifisial.⁴

Konteks aktual menunjukkan bahwa masalah gambaran semu bukan sekadar isu teoritis. Pada 20 Februari 2026, Otoritas Jasa Keuangan menjatuhkan sanksi administratif kepada pegiat media sosial pasar modal dan beberapa pihak dalam perkara manipulasi harga saham. OJK menyatakan bahwa salah satu pola transaksi dilakukan melalui order beli dan order jual beberapa saham dengan menggunakan beberapa rekening efek sehingga membentuk harga saham yang tidak didasarkan pada kekuatan beli dan jual sebenarnya. OJK juga menilai tindakan tersebut menimbulkan gambaran semu atas perdagangan saham di bursa efek dan dapat memengaruhi keputusan investor.⁵

Kasus tersebut menunjukkan bahwa pembuktian unsur gambaran semu membutuhkan analisis yang tidak sederhana. OJK perlu menelusuri fakta transaksi, aktivitas media sosial, pola rekening efek, hubungan antar pihak, serta akibat terhadap pembentukan harga. Hal ini memperlihatkan bahwa unsur gambaran semu tidak dapat dibuktikan hanya dengan satu jenis bukti. Pembuktian harus menghubungkan data transaksi, niat pelaku, pola perdagangan, dan perubahan harga efek.

Dalam perspektif hukum pidana, unsur kesengajaan juga menjadi titik penting. Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal

⁴ International Organization of Securities Commissions, *Investigating and Prosecuting Market Manipulation* (Madrid: IOSCO, 2000), 1, 17.

⁵ Otoritas Jasa Keuangan, “OJK Beri Sanksi Pegiat Media Sosial dan Pelaku Manipulasi Harga di Pasar Modal,” Siaran Pers SP 38/GKPB/OJK/II/2026, 20 Februari 2026.

menggunakan konstruksi “dengan tujuan”. Rumusan ini menunjukkan adanya orientasi batin pelaku untuk menciptakan keadaan pasar yang semu atau memengaruhi keputusan pihak lain. Namun dalam praktik, kesengajaan tidak selalu mudah dibuktikan secara langsung. Pelaku dapat beralasan bahwa transaksi dilakukan untuk tujuan investasi, strategi perdagangan, diversifikasi portofolio, atau respons atas kondisi pasar. Karena itu, kesengajaan sering harus dibuktikan melalui indikasi objektif, seperti pola transaksi berulang, hubungan antar rekening, waktu transaksi, volume tidak wajar, komunikasi antar pihak, dan keuntungan yang diperoleh pelaku.

Selain unsur kesengajaan, hubungan kausal juga menjadi persoalan. Dalam tindak pidana manipulasi pasar, aparat penegak hukum harus menjelaskan apakah transaksi semu benar-benar menyebabkan perubahan harga efek. Analisis kausalitas penting karena harga efek dapat dipengaruhi banyak faktor. Ledgerwood dan Carpenter menjelaskan bahwa analisis manipulasi pasar perlu menunjukkan hubungan antara tindakan manipulatif dan dampak harga, termasuk keterhubungan kausal antara tindakan pelaku dan harga artifisial.⁶

Pembaruan hukum acara pidana juga relevan dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2025 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana sebagai bahan hukum primer. KUHAP terbaru penting karena pembuktian tindak pidana

⁶ Shaun D. Ledgerwood and Paul R. Carpenter, “A Framework for the Analysis of Market Manipulation,” *Review of Law & Economics* 8, no. 1 (2012): 253-295.

manipulasi pasar tidak dapat dilepaskan dari hukum acara pidana, terutama dalam aspek alat bukti, proses penyidikan, pemeriksaan, dan pembuktian di persidangan.⁷

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini penting dilakukan karena tidak hanya membahas pengaturan manipulasi pasar secara umum. Penelitian ini secara khusus mengkaji konstruksi unsur “gambaran semu” serta kendala pembuktian unsur kesengajaan dan hubungan kausal antara transaksi semu dan perubahan harga efek. Fokus ini relevan dengan kebutuhan penegakan hukum pasar modal Indonesia yang semakin menghadapi pola manipulasi berbasis transaksi digital, penggunaan banyak rekening, dan penyebaran informasi melalui ruang digital.

Dengan demikian, penelitian ini berjudul **“Analisis Hukum terhadap Konstruksi dan Pembuktian Unsur "Gambaran Semu" dalam Tindak Pidana Manipulasi Pasar”**.

1.2 Rumusan Permasalahan

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana konstruksi unsur gambaran semu dalam tindak pidana manipulasi pasar?

⁷ Indonesia, *Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2025 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2025 Nomor 188, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 7149.

2. Bagaimana pembuktian unsur kesengajaan dan hubungan kausal antara transaksi semu dan perubahan harga efek dalam tindak pidana manipulasi pasar?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki dua tujuan. Pertama, untuk menganalisis konstruksi unsur gambaran semu dalam tindak pidana manipulasi pasar berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 dan konsep hukum pidana pasar modal.

Kedua, untuk menganalisis kendala pembuktian unsur kesengajaan dan hubungan kausal antara transaksi semu dan perubahan harga efek dalam tindak pidana manipulasi pasar.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu hukum pidana ekonomi, khususnya hukum pidana pasar modal. Penelitian ini juga dapat memperkaya kajian mengenai pembuktian tindak pidana manipulasi pasar, terutama terkait unsur gambaran semu, kesengajaan, dan kausalitas.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi aparat penegak hukum, OJK, Bursa Efek Indonesia, akademisi, investor, dan mahasiswa hukum. Bagi aparat penegak hukum dan otoritas pasar modal,

penelitian ini dapat menjadi bahan analisis dalam memahami indikator pembuktian manipulasi pasar. Bagi investor, penelitian ini dapat memperkuat pemahaman mengenai risiko transaksi yang tidak mencerminkan mekanisme pasar yang wajar. Bagi mahasiswa hukum, penelitian ini dapat menjadi referensi dalam mengembangkan penelitian hukum pidana pasar modal yang lebih spesifik.

1.5 Keaslian Penelitian

Keaslian penelitian ini ditunjukkan melalui perbandingan dengan beberapa skripsi terdahulu yang memiliki tema berdekatan dengan tindak pidana manipulasi pasar dalam transaksi pasar modal. Beberapa penelitian sebelumnya telah membahas manipulasi pasar dari aspek perlindungan investor, penanganan oleh lembaga pengawas, dan pengaturan larangan manipulasi pasar. Namun, penelitian ini memiliki fokus yang berbeda karena secara khusus mengkaji problematika pembuktian unsur gambaran semu, unsur kesengajaan, dan hubungan kausal antara transaksi semu dan perubahan harga efek.

Tabel 1.1 Penelitian

No.	Judul Penelitian	Fokus Penelitian	Perbedaan dengan Penelitian Ini
1.	<i>Perlindungan Hukum terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Transaksi di Pasar Modal</i> , Budi Firmana, Skripsi, Fakultas Syariah dan Hukum, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta,	Skripsi ini membahas perlindungan hukum terhadap investor yang dirugikan akibat praktik manipulasi transaksi di pasar modal. Penelitian tersebut juga membahas pengaturan larangan manipulasi transaksi dalam Undang-Undang	Penelitian tersebut berfokus pada perlindungan hukum investor. Penelitian ini berfokus pada pembuktian unsur pidana, khususnya unsur gambaran semu, kesengajaan, dan hubungan kausal antara

	2020. ⁸	Pasar Modal.	transaksi semu dan perubahan harga efek.
2.	<i>Penanganan Manipulasi Pasar dalam Transaksi Pasar Modal oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995,</i> Dwi Nurhayati Fitriyani, Skripsi, Fakultas Hukum, Universitas Islam Indonesia, 2012. ⁹	Skripsi ini membahas mekanisme penanganan manipulasi pasar oleh Bapepam-LK berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal. Penelitian tersebut menyoroti proses pemeriksaan, penyidikan, dan kecenderungan penjatuhan sanksi administratif dalam perkara manipulasi pasar.	Penelitian tersebut berfokus pada kelembagaan dan prosedur penanganan manipulasi pasar oleh Bapepam-LK. Penelitian ini tidak berfokus pada kelembagaan pengawasan, tetapi pada konstruksi dan pembuktian unsur tindak pidana manipulasi pasar.
3.	<i>Transaksi Jual Beli Saham Online sebagai Objek Kajian Hukum Pasar Modal,</i> M. Falah, Skripsi, Fakultas Hukum, Universitas Islam Riau, 2021. ¹⁰	Skripsi ini membahas transaksi saham online dan menyinggung manipulasi pasar sebagai tindakan yang dapat merusak integritas pasar modal dan kepercayaan masyarakat. Penelitian tersebut juga menjelaskan ciri manipulasi pasar,	Penelitian tersebut membahas transaksi saham online secara lebih luas. Penelitian ini lebih spesifik pada pembuktian unsur gambaran semu dalam Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal, termasuk pembuktian kesengajaan serta hubungan sebab

⁸ Budi Firmana, *Perlindungan Hukum terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Transaksi di Pasar Modal* (Skripsi, Fakultas Syariah dan Hukum, UIN Syarif Hidayatullah Jakarta, 2020).

⁹ Dwi Nurhayati Fitriyani, *Penanganan Manipulasi Pasar dalam Transaksi Pasar Modal oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995* (Skripsi, Fakultas Hukum, Universitas Islam Indonesia, 2012).

¹⁰ M. Falah, *Transaksi Jual Beli Saham Online sebagai Objek Kajian Hukum Pasar Modal* (Skripsi, Fakultas Hukum, Universitas Islam Riau, 2021).

		seperti kemampuan pelaku memengaruhi harga, perubahan harga tidak alamiah, cara manipulatif, dan motivasi pelaku untuk menciptakan kenaikan harga.	akibat antara transaksi semu dan perubahan harga efek.
--	--	--	--

Berdasarkan tabel penelitian terdahulu, dapat diketahui bahwa penelitian-penelitian terdahulu lebih banyak membahas manipulasi pasar dari aspek pengaturan hukum, mekanisme penanganan oleh lembaga pengawas, maupun karakteristik praktik manipulasi pasar secara umum.

Sementara itu penelitian ini memiliki kebaruan yang terletak pada fokus analisis pembuktian. Penelitian ini tidak hanya menjelaskan mengenai larangan manipulasi pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal, tetapi menelaah bagaimana unsur “gambaran semu” dikonstruksi sebagai unsur tindak pidana dan bagaimana unsur kesengajaan serta hubungan kausal antara transaksi semu dengan perubahan harga efek dapat dibuktikan dalam proses penegakan hukum. Dengan demikian kebaruan penelitian ini terletak pada pendekatan analisis terhadap aspek pembuktian yang belum menjadi fokus utama dalam penelitian-penelitian sebelumnya.

1.6 Metode Penelitian

1.6.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif dilakukan dengan menelaah bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier yang berkaitan dengan isu hukum

yang diteliti.¹¹ Penelitian ini tidak meneliti perilaku empiris investor secara langsung, melainkan meneliti norma hukum, konsep hukum, doktrin, dan bahan hukum yang mengatur pembuktian tindak pidana manipulasi pasar.

Penelitian ini bersifat preskriptif. Artinya, penelitian ini tidak hanya menggambarkan norma hukum, tetapi juga memberikan argumentasi mengenai bagaimana unsur gambaran semu seharusnya dikonstruksikan, unsur kesengajaan, dan hubungan kausal dalam tindak pidana manipulasi pasar.

1.6.2 Metode Pendekatan

Penelitian ini menggunakan beberapa pendekatan. Pertama, pendekatan perundang-undangan. Pendekatan ini digunakan untuk menelaah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023, Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2025 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, serta peraturan OJK yang relevan.¹²

Kedua, pendekatan konseptual. Pendekatan ini digunakan untuk menganalisis konsep gambaran semu, transaksi semu, kesengajaan, harga artifisial, dan hubungan kausal dalam hukum pidana pasar modal. Pendekatan konseptual penting karena frasa “gambaran semu” membutuhkan penafsiran hukum yang tidak cukup dijelaskan secara

¹¹ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, edisi revisi (Jakarta: Kencana, 2017), 35.

¹² Indonesia, Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2025 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.

gramatikal.

Ketiga, pendekatan kasus (case approach). Pendekatan ini digunakan untuk menganalisis penerapan norma hukum dalam praktik peradilan melalui Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat Nomor 399/Pid.Sus/2011/PN.Jkt.Pst jo. Putusan Mahkamah Agung Nomor 1114 K/Pid.Sus/2012 mengenai tindak pidana manipulasi pasar. Selain itu, penelitian ini juga menggunakan siaran pers OJK Tahun 2026 mengenai penjatuhan sanksi terhadap pelaku manipulasi harga saham sebagai bahan untuk melihat perkembangan penegakan hukum di bidang pasar modal.

1.6.3 Teknik Pengumpulan Data atau Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan. Bahan hukum yang digunakan terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.

Bahan hukum primer dalam penelitian ini meliputi:

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
2. Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
3. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2025 tentang Kitab Undang-Undang Hukum Acara Pidana.
4. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
5. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian

Investor di Bidang Pasar Modal.¹³

Bahan hukum sekunder meliputi buku, skripsi, jurnal, artikel ilmiah, laporan internasional, dan pendapat ahli yang membahas hukum pasar modal, tindak pidana ekonomi, hukum pembuktian, dan manipulasi pasar. Bahan hukum tersier meliputi kamus hukum, ensiklopedia hukum, dan sumber penunjang lain yang membantu menjelaskan istilah teknis dalam pasar modal.

1.6.4 Metode Analisis Data atau Bahan Hukum

Metode analisis yang digunakan adalah deskriptif kuantitatif dengan teknik interpretasi gramatikal (linguistik) hukum. Analisis dilakukan melalui beberapa tahap.

Pertama, mengidentifikasi norma hukum yang mengatur manipulasi pasar dalam Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93 Undang-Undang Pasar Modal.

Kedua, menafsirkan unsur “gambaran semu” dengan menggunakan interpretasi gramatikal, sistematis, dan teleologis. Interpretasi gramatikal digunakan untuk memahami makna bahasa hukum. Interpretasi sistematis digunakan untuk menghubungkan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, dan ketentuan pidana dalam Undang-Undang Pasar Modal. Interpretasi teleologis digunakan untuk memahami tujuan pengaturan larangan manipulasi pasar, yaitu menjaga integritas pasar modal dan melindungi investor.

¹³ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.

Ketiga, menganalisis unsur kesengajaan berdasarkan frasa “dengan tujuan” dalam Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Pasar Modal. Analisis ini dihubungkan dengan teori kesalahan dalam hukum pidana dan teori pembuktian pidana.¹⁴

Keempat, menganalisis hubungan kausal antara transaksi semu dan perubahan harga efek. Analisis ini dilakukan dengan menilai apakah perubahan harga efek dapat dikaitkan secara logis dan normatif dengan pola transaksi tertentu. Pada tahap ini, penelitian juga menggunakan pandangan internasional mengenai pembuktian market manipulation, terutama konsep artificial price, intent, dan causative nexus.

Kelima, menarik kesimpulan secara deduktif. Kesimpulan ditarik dari norma umum tentang manipulasi pasar menuju isu khusus mengenai pembuktian unsur gambaran semu, kesengajaan, dan hubungan kausal dalam transaksi efek.

¹⁴ Eddy O.S. Hiariej, *Teori dan Hukum Pembuktian* (Jakarta: Erlangga, 2012), 52.