



---

## **ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA**

**Fara Shinta Nuriyah Wahidayati<sup>1</sup>**

Institut Agama Islam Hasanuddin Pare Kediri

[farashintanw@gmail.com](mailto:farashintanw@gmail.com)

**Ahmad Very Fadli<sup>2</sup>**

Institut Agama Islam Hasanuddin Pare

[ahmadveryfadli@gmail.com](mailto:ahmadveryfadli@gmail.com)

### ***Abstrak***

Kasus manipulasi saham yang terjadi pada PT Asuransi Jiwasraya (Persero) menunjukkan lemahnya tata kelola internal perusahaan dan kurang efektifnya pengawasan pasar modal di Indonesia. Penelitian ini bertujuan mengidentifikasi faktor-faktor penyebab terjadinya praktik manipulatif tersebut serta menganalisisnya melalui perspektif ekonomi Islam. Pendekatan yang digunakan adalah kualitatif deskriptif dengan analisis terhadap data sekunder yang bersumber dari laporan resmi OJK, BEI, dan berbagai jurnal nasional. Hasil penelitian mengungkap bahwa praktik manipulasi saham di Jiwasraya dipengaruhi oleh konflik kepentingan, moral hazard, serta ketimpangan informasi antara pelaku pasar dan publik. Dalam tinjauan ekonomi syariah, tindakan ini termasuk dalam kategori gharar (ketidakpastian), tadlis (penipuan), dan maysir (spekulasi), yang bertentangan dengan prinsip keadilan ('adl) dan amanah (amanah). Oleh karena itu, diperlukan penerapan tata kelola berbasis maqasid al-syari'ah dan penguatan nilai etika investasi guna menjaga integritas pasar modal nasional.

Kata kunci: manipulasi saham, Jiwasraya, ekonomi syariah, pasar modal

### ***Abstract***

*The case of stock manipulation at PT Asuransi Jiwasraya (Persero) shows the weakness of the company's internal governance and the ineffectiveness of capital market supervision in Indonesia. This study aims to identify the factors that caused these manipulative practices and analyze them from an Islamic economic perspective. The approach used is descriptive qualitative with analysis of secondary data sourced from official reports from the OJK, IDX, and various national journals. The results of the study reveal that stock manipulation practices at Jiwasraya were influenced by conflicts of interest, moral hazard, and information asymmetry between market participants and the public. In Islamic economics, these actions fall under the categories of gharar (uncertainty), tadlis (deception), and maysir (speculation), which contradict the*

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWasRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

*principles of justice ('adl) and trust (amanah). Therefore, it is necessary to implement governance based on maqasid al-syari'ah and strengthen investment ethics values in order to maintain the integrity of the national capital market.*

*Keywords: stock manipulation, Jiwasraya, Islamic economics, capital market*

## A. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peranan strategis dalam sistem keuangan nasional karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana masyarakat untuk pembiayaan kegiatan ekonomi produktif. Melalui mekanisme pasar modal, dana yang tersebar di masyarakat dapat dialokasikan secara efisien ke sektor-sektor yang membutuhkan modal, sehingga mendorong pertumbuhan ekonomi dan pemerataan kesejahteraan.<sup>1</sup> Dalam perspektif ekonomi Islam, pasar modal tidak hanya dipandang sebagai instrumen investasi, tetapi juga sebagai media untuk menegakkan nilai keadilan ('adl), kejujuran (sidq), dan tanggung jawab moral (mas'uliyah).<sup>2</sup> Prinsip-prinsip tersebut menghendaki agar setiap transaksi investasi dilaksanakan secara transparan, terhindar dari unsur *gharar* (ketidakjelasan), *maysir* (spekulasi), dan *tadlis* (penipuan), serta membawa kemaslahatan bagi masyarakat luas (*maslahah 'ammah*).

Namun demikian, praktik pasar modal di Indonesia masih diwarnai dengan berbagai penyimpangan yang mencederai prinsip-prinsip tersebut. Salah satu kasus yang paling menonjol adalah skandal keuangan yang menimpa PT Asuransi Jiwasraya (Persero), yang terbongkar pada tahun 2018. Perusahaan ini mengalami gagal bayar klaim kepada nasabah akibat kerugian investasi besar yang bersumber dari portofolio saham dan reksa dana berisiko tinggi.<sup>3</sup> Berdasarkan hasil penyelidikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Kejaksaan Agung, terungkap bahwa terdapat praktik manipulasi harga saham melalui pola transaksi *pump and dump* antara pihak internal Jiwasraya dan sejumlah perusahaan sekuritas yang terafiliasi.<sup>4</sup> Praktik ini

<sup>1</sup>Arif Budiman, "Efisiensi Pasar Modal dan Tantangan Manipulasi Harga Saham di Indonesia," *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 9, no. 1 (2021): 88.

<sup>2</sup>A. Nawawi, *Etika dan Moralitas dalam Ekonomi Islam* (Yogyakarta: UII Press, 2020), 41.

<sup>3</sup>Timmy Setiajaya, "Tuntutan Ganti Rugi Pemegang Saham Publik Akibat Manipulasi Pasar Ditinjau dari Hukum Pasar Modal (Studi Kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero))," *Jurnal Hukum Adigama* 5, no. 2 (2022): 252.

<sup>4</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Investigasi Kasus Jiwasraya* (Jakarta: OJK, 2020), 5.

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWasRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

dilakukan untuk menimbulkan kesan kinerja investasi yang positif, padahal sebagian besar saham yang dibeli tidak memiliki nilai fundamental yang memadai dan bersifat spekulatif.

Fenomena tersebut menandakan lemahnya tata kelola perusahaan (*corporate governance*), ketidakefisienan sistem pengawasan pasar modal, serta adanya konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pelaku pasar. Dari perspektif ekonomi Islam, tindakan ini merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip *amanah* dan *hifz al-māl* (perlindungan harta), karena merugikan kepentingan publik dan mengandung unsur manipulasi yang dilarang syariat. Oleh karena itu, diperlukan kajian akademik yang mampu mengidentifikasi akar penyebab terjadinya praktik manipulatif dalam kasus Jiwasraya serta meninjau relevansinya terhadap nilai-nilai ekonomi Islam. Berdasarkan latar belakang tersebut, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apa saja faktor-faktor yang menjadi penyebab utama terjadinya praktik manipulasi saham pada kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero)?
2. Bagaimana hubungan sebab-akibat antara perilaku manajerial, tata kelola perusahaan, dan sistem pengawasan pasar modal dalam kasus tersebut?
3. Bagaimana pandangan ekonomi Islam terhadap praktik manipulasi saham di Jiwasraya dan implikasinya terhadap keadilan pasar?
4. Bagaimana rancangan solusi berbasis nilai *maqāṣid al-syari'ah* untuk mencegah praktik serupa di masa mendatang?

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara mendalam faktor-faktor penyebab praktik manipulasi saham pada kasus Jiwasraya, mengidentifikasi hubungan sebab-akibat yang mendasarinya, serta meninjau permasalahan tersebut dari perspektif ekonomi Islam. Selain itu, penelitian ini juga berupaya merumuskan solusi inovatif yang berorientasi pada penerapan prinsip *maqāṣid al-syari'ah* sebagai landasan tata kelola dan etika pasar modal di Indonesia.

Penelitian ini diharapkan memberikan beberapa manfaat. Secara akademik, hasil penelitian ini dapat memperkaya literatur ilmiah mengenai hubungan antara etika syariah dan praktik pasar modal nasional, serta memperkuat integrasi teori ekonomi konvensional dengan ekonomi Islam. Secara praktis, penelitian ini dapat menjadi

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

rujukan bagi OJK, BEI, dan lembaga keuangan dalam memperkuat regulasi pengawasan investasi yang sesuai dengan nilai-nilai syariah. Sementara secara sosial, penelitian ini diharapkan mampu meningkatkan kesadaran etis pelaku pasar untuk menjunjung tinggi kejujuran, amanah, dan tanggung jawab moral dalam aktivitas investasi. Dengan demikian, penelitian ini berkontribusi pada upaya membangun sistem pasar modal Indonesia yang berintegritas, berkeadilan, dan sejalan dengan prinsip ekonomi Islam.

## B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kualitatif deskriptif-analitis dengan tujuan untuk memahami secara mendalam fenomena manipulasi perdagangan saham di PT Asuransi Jiwasraya (Persero) dari perspektif ekonomi dan ekonomi syariah. Pendekatan ini dipilih karena kasus Jiwasraya tidak hanya menyangkut aspek keuangan, tetapi juga berkaitan dengan perilaku manajerial, kelemahan regulasi, dan dimensi etika bisnis.

### 1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini bersifat studi kasus (*case study research*), yaitu menelaah satu fenomena ekonomi secara intensif dan terperinci dalam konteks nyata. Fokus utamanya adalah praktik manipulasi saham yang dilakukan melalui transaksi terkoordinasi antara pihak internal Jiwasraya dan beberapa perusahaan sekuritas. Penelitian ini juga mengkaji bagaimana struktur pasar, sistem pengawasan, dan tata kelola berkontribusi terhadap terjadinya pelanggaran tersebut.

Pendekatan deskriptif-analitis digunakan untuk menggambarkan secara sistematis berbagai faktor penyebab dan akibat dari praktik manipulasi tersebut. Analisis dilakukan dengan membandingkan antara teori ekonomi pasar modal, teori tata kelola perusahaan, dan prinsip-prinsip ekonomi Islam sebagaimana diterapkan dalam konteks keuangan syariah di Indonesia.

### 2. Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder, yang diperoleh melalui:

- a. Jurnal ilmiah nasional seperti *Jurnal Al-Iqtishad*, *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

*Islam, Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia, dan Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan.*

- b. Laporan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Kementerian BUMN terkait kasus Jiwasraya.
- c. Buku-buku teks ekonomi Islam dan tata kelola perusahaan yang diterbitkan oleh universitas dan lembaga pendidikan tinggi Indonesia.
- d. Artikel berita dan kajian akademik yang telah dipublikasikan dalam bentuk prosiding atau laporan penelitian.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka (library research) dan analisis dokumen (document analysis). Peneliti menelaah isi, pola, dan hubungan antarvariabel ekonomi serta prinsip syariah dalam konteks kasus Jiwasraya.

### 3. Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis kualitatif studi kasus (*qualitative case study analysis*). Proses analisis dilakukan melalui tiga tahapan yaitu:

- a. Reduksi data: peneliti melakukan reduksi data dengan menyeleksi informasi penting yang relevan dengan fokus penelitian.
- b. Penyajian data: hasil temuan disajikan dalam bentuk deskripsi naratif yang menunjukkan hubungan sebab-akibat antara praktik manipulasi saham, tata kelola perusahaan, dan pengawasan pasar modal.
- c. Penarikan kesimpulan: peneliti melakukan penarikan kesimpulan secara induktif, yaitu dengan mengaitkan hasil temuan empiris dengan teori ekonomi konvensional dan prinsip ekonomi Islam, khususnya dalam kerangka maqasid al-syari'ah.

Prinsip-prinsip *maqasid al-syari'ah* terutama *hifz al-mal* (perlindungan harta), *al-adl* (keadilan), dan *al-amanah* (kejujuran) dijadikan tolok ukur dalam menilai sejauh mana praktik ekonomi di pasar modal Indonesia sesuai dengan nilai-nilai Islam.

Selain itu, digunakan pendekatan analisis sebab-akibat (causal analysis) untuk menjelaskan hubungan logis antara faktor penyebab (governance,

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

pengawasan, perilaku manajerial) dengan akibatnya terhadap stabilitas pasar modal dan prinsip keadilan dalam ekonomi Islam.

#### 4. Validitas dan Keabsahan Data

Keabsahan data diuji melalui triangulasi sumber, yakni membandingkan hasil analisis dari berbagai dokumen resmi, jurnal akademik, dan hasil penelitian sebelumnya yang membahas kasus Jiwasraya. Dengan cara ini, validitas hasil penelitian dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah, sekaligus memastikan bahwa kesimpulan tidak hanya bersifat subjektif, tetapi berdasar pada bukti empiris dan teori yang sah.

#### 5. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan secara tidak langsung (non-lapangan), karena data yang dianalisis bersifat dokumen publik. Proses pengumpulan dan analisis data dilakukan selama periode Januari–November 2025. Fokus geografisnya adalah pasar modal Indonesia, dengan penekanan pada kebijakan OJK, BEI, dan implikasi terhadap sektor keuangan syariah

## C. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengertian Manipulasi Pasar

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. 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 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

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWasRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

investor mengalami kerugian.<sup>5</sup>

## Gambaran Umum Kasus Jiwasraya dan Relevansinya terhadap Pasar Modal

Kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero) merupakan salah satu skandal keuangan terbesar dalam sejarah pasar modal Indonesia. Skandal ini terungkap pada tahun 2018–2020, ketika perusahaan tidak mampu membayar klaim polis nasabah dengan total kerugian negara mencapai lebih dari Rp16,8 triliun. Berdasarkan hasil investigasi Kejaksaan Agung dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), diketahui bahwa salah satu penyebab utama kerugian tersebut adalah investasi berisiko tinggi pada saham-saham gorengan (saham dengan volatilitas dan manipulasi harga yang tinggi) melalui sejumlah manajer investasi yang berafiliasi dengan pejabat internal perusahaan.<sup>6</sup>

Modus utama yang digunakan dalam kasus ini adalah praktik manipulasi harga saham (market manipulation) dengan pola *pump and dump*, yaitu menaikkan harga saham secara artifisial melalui transaksi terkoordinasi antara perusahaan sekuritas dan pihak tertentu (nominee), kemudian menjual saham tersebut saat harga sudah tinggi untuk memperoleh keuntungan jangka pendek.<sup>7</sup> Praktik ini menciptakan kesan bahwa portofolio investasi Jiwasraya berkinerja baik, padahal kenaikan harga tidak mencerminkan nilai fundamental saham yang sebenarnya. Dengan kata lain, nilai saham yang dilaporkan merupakan nilai semu (artificial value) yang menyesatkan publik dan pemegang polis.

Fenomena ini mencerminkan penyimpangan mendasar dalam fungsi pasar modal. Dalam teori *Efficient Market Hypothesis* (Hipotesis Pasar Efisien), pasar yang sehat seharusnya mencerminkan seluruh informasi yang relevan dalam harga saham. Namun, praktik manipulasi seperti yang terjadi di Jiwasraya membuat harga tidak lagi menjadi cerminan informasi yang benar, melainkan hasil rekayasa. Akibatnya, efisiensi pasar terganggu, kepercayaan investor menurun, dan stabilitas sistem

<sup>5</sup>Sawaluddin Siregar, "Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar dalam Transaksi Saham di Pasar Modal," *Jurnal Yurisprudencia* 3, no. 2 (2017): 71.

<sup>6</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Investigasi Kasus Jiwasraya*, 4.

<sup>7</sup>Timmy Setiajaya, "Analisis Hukum terhadap Manipulasi Saham pada Kasus Jiwasraya," *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia* 3, no. 2 (2021): 259.



keuangan nasional ikut terancam.

### **Akar Penyebab Manipulasi Saham Jiwasraya**

#### **1. Kelemahan Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance)**

Faktor utama yang menjadi akar penyebab kasus Jiwasraya adalah lemahnya sistem tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Pengawasan internal yang seharusnya menjadi mekanisme kontrol terhadap pengelolaan dana investasi tidak berjalan efektif. Struktur dewan direksi dan komisaris tidak menjalankan fungsi check and balance, sehingga keputusan investasi berisiko tinggi dapat dilakukan tanpa persetujuan atau kajian yang memadai.

Dalam konteks teori ekonomi kelembagaan, kelemahan ini merupakan bentuk kegagalan institusi formal yang seharusnya mengatur perilaku ekonomi. North (dalam konteks Indonesia dikaji oleh Widodo, 2018) menyatakan bahwa kelembagaan yang lemah menciptakan ruang bagi perilaku oportunistik. Dalam kasus Jiwasraya, lemahnya pengawasan internal membuka peluang bagi direksi untuk mengalokasikan dana ke saham-saham tertentu demi kepentingan pribadi atau kelompok.

Dari perspektif ekonomi Islam, kondisi ini menunjukkan hilangnya nilai *amanah* (kejujuran) dan *mas'uliyah* (tanggung jawab). Prinsip syariah menekankan pentingnya transparansi dan integritas dalam mengelola harta pihak lain, sebagaimana firman Allah dalam QS. An-Nisa' ayat 58 yang artinya, "*Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya.*" Dengan demikian, pelanggaran tata kelola pada Jiwasraya bukan hanya kesalahan administratif, tetapi juga penyimpangan moral dan spiritual.

#### **2. Konflik Kepentingan dan Moral Hazard**

Faktor kedua adalah adanya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pejabat Jiwasraya dan pihak luar, terutama perusahaan sekuritas serta manajer investasi yang terlibat. Beberapa pihak yang memiliki hubungan bisnis dengan perusahaan memanfaatkan posisi dan kewenangan mereka untuk



# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

mengatur aliran dana investasi ke saham-saham tertentu yang mereka kuasai.<sup>8</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Yunita (2022) dalam *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* menunjukkan bahwa hubungan tidak sehat antara pejabat lembaga keuangan dan pelaku pasar modal sering menjadi pintu masuk praktik moral hazard, terutama ketika sistem pengawasan tidak berjalan efektif.<sup>9</sup> Hal ini sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*), di mana ketimpangan informasi dan kekuasaan antara manajer (agen) dan pemilik modal (prinsipal) menimbulkan potensi penyalahgunaan wewenang.

Dalam perspektif ekonomi Islam, perilaku ini termasuk kategori *tadlīs* (penipuan) dan *maysir* (spekulasi berlebihan) yang dilarang. Imam Al-Ghazali menjelaskan bahwa setiap transaksi yang menimbulkan ketidakpastian dan kerugian sepihak merupakan bentuk kezaliman ekonomi.<sup>10</sup> Oleh karena itu, konflik kepentingan dan moral hazard dalam kasus Jiwasraya tidak hanya melanggar hukum positif, tetapi juga bertentangan dengan nilai keadilan (*‘adl*) dalam muamalah Islam.

### 3. Asimetri Informasi dan Kurangnya Transparansi

Praktik manipulasi saham di Jiwasraya juga sangat dipengaruhi oleh asimetri informasi antara pelaku dan publik. Informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, kualitas saham, dan nilai portofolio tidak diungkapkan secara benar. Investor publik, termasuk nasabah asuransi, tidak mengetahui bahwa kenaikan nilai saham yang dilaporkan adalah hasil rekayasa pasar.<sup>11</sup>

Menurut penelitian Lestari (2021) dalam *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia*, asimetri informasi adalah akar utama ketidakseimbangan dalam transaksi keuangan di pasar modal Indonesia.<sup>12</sup> Dalam konteks Jiwasraya, ketidaktransparanan ini menyesatkan investor dan menurunkan efisiensi pasar.

Dalam Islam, transparansi merupakan bagian dari *al-shafaḥfiyyah*

<sup>8</sup>Otoritas Jasa Keuangan, *Ringkasan Hasil Pengawasan Investasi Jiwasraya*, 8.

<sup>9</sup>Rina Yunita, "Konflik Kepentingan dan Moral Hazard dalam Lembaga Keuangan Syariah," *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 8, no. 1 (2022): 54.

<sup>10</sup>Abu Hamid Al-Ghazali, *Ihya' Ulum al-Din*, terj. Indonesia (Jakarta: Republika, 2018), 73.

<sup>11</sup>Bursa Efek Indonesia, *Laporan Pengawasan Transaksi Saham Jiwasraya* (Jakarta: BEI, 2019), 5.

<sup>12</sup>R. Lestari, "Asimetri Informasi dalam Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia* 4, no. 1 (2021): 33.

(keterbukaan), yang menjadi dasar keadilan ekonomi. Rasulullah SAW bersabda yang artinya : “*Pedagang yang jujur dan amanah akan bersama para nabi, orang-orang yang benar, dan para syuhada.*” (HR. Tirmidzi). Prinsip ini menegaskan bahwa keterbukaan informasi merupakan bentuk tanggung jawab moral dalam setiap aktivitas ekonomi.

#### 4. Lemahnya Pengawasan Regulator dan Penegakan Hukum

Laporan investigasi menunjukkan bahwa mekanisme pengawasan oleh OJK dan BEI terhadap aktivitas investasi Jiwasraya kurang efektif. Sistem deteksi dini terhadap transaksi tidak wajar (*unusual market activity*) tidak mampu mengenali pola koordinasi antar perusahaan sekuritas. Proses hukum yang memakan waktu lama juga memperburuk situasi karena memberi ruang bagi pelaku untuk terus beroperasi hingga kerugian menjadi sangat besar.

Penelitian dari Arifin (2020) di *Jurnal Keuangan Publik* menegaskan bahwa lemahnya koordinasi antara regulator dan penegak hukum menyebabkan rendahnya efek jera bagi pelaku manipulasi pasar.<sup>13</sup> Dalam Islam, pengawasan (*hisbah*) tidak hanya bersifat administratif, tetapi juga moral. Artinya, setiap pengawas pasar (*muhtasib*) memiliki tanggung jawab sosial untuk menjaga keadilan dan mencegah praktik curang.<sup>14</sup>

#### **Hubungan Sebab-Akibat (Causal Analysis) dalam Kasus Jiwasraya**

Analisis hubungan sebab-akibat dalam kasus Jiwasraya menunjukkan pola keterkaitan yang kompleks antara faktor internal dan eksternal. Secara sistematis, rantai sebab-akibat dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Tata kelola lemah → memberi peluang pada manajemen untuk bertindak tanpa kontrol ketat.
2. Konflik kepentingan → menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang bias.
3. Asimetri informasi → membuat publik tidak menyadari adanya manipulasi.
4. Lemahnya pengawasan → memungkinkan praktik manipulatif berlangsung

---

<sup>13</sup>M. Arifin, “Regulasi dan Pengawasan Pasar Modal: Studi Efektivitas OJK,” *Jurnal Keuangan Publik* 7, no. 2 (2020): 102.

<sup>14</sup>A. Hidayat, “Konsep Hisbah dalam Ekonomi Islam,” *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 6, no. 3 (2019): 177.

lama.

5. Keruntuhan kepercayaan publik → menimbulkan krisis keuangan dan kerugian sistemik.

Rantai sebab-akibat ini menggambarkan kegagalan multi-level: pada tingkat mikro (perilaku manajerial), meso (sistem kelembagaan), dan makro (kebijakan regulasi). Dalam pandangan ekonomi Islam, kondisi ini menunjukkan rusaknya nilai moral dalam sistem pasar. Ketika *amanah* dan *kejujuran* hilang, pasar kehilangan keadilan dan stabilitasnya.

### **Pengembangan Solusi Inovatif dan Relevan**

Permasalahan pasar modal dan pasar uang di Indonesia, terutama terkait praktik manipulasi saham seperti pada kasus Jiwasraya, tidak dapat diselesaikan hanya melalui pendekatan hukum dan regulasi formal. Diperlukan solusi yang bersifat praktis sekaligus inovatif agar mampu menjawab akar penyebabnya secara komprehensif. Inovasi tersebut harus mencakup dimensi teknologi, kelembagaan, etika, dan spiritual, sesuai dengan prinsip *maqāṣid al-syarī'ah* yang menempatkan perlindungan harta (*ḥifẓ al-māl*) dan keadilan (*‘adl*) sebagai orientasi utama.<sup>15</sup>

Solusi pertama adalah penguatan sistem pengawasan berbasis digital dan kecerdasan buatan (AI). Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) perlu mengembangkan sistem pengawasan terpadu berbasis *Regulatory Technology (RegTech)* yang mampu mendeteksi pola transaksi tidak wajar secara real-time. Sistem ini dapat menganalisis hubungan antar akun, pergerakan harga abnormal, dan aktivitas transaksi terkoordinasi (*pump and dump*) dengan tingkat akurasi tinggi. Langkah ini sejalan dengan *Blueprint Digitalisasi Pengawasan Pasar Modal 2025* yang dikeluarkan OJK, di mana teknologi big data dan AI menjadi pilar utama dalam mendukung stabilitas sistem keuangan nasional.

Kedua, diperlukan reformasi tata kelola perusahaan (corporate governance) dengan memperkuat fungsi pengawasan internal dan eksternal. Dewan komisaris dan komite audit harus memiliki independensi penuh dalam mengawasi aktivitas investasi, sedangkan sistem remunerasi manajemen perlu didesain ulang agar

---

<sup>15</sup>M. Hafidz, "Maqashid Syariah dalam Tata Kelola Perusahaan," *Jurnal Al-Iqtishad* 13, no. 1 (2021): 11.

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWasRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

berbasis kinerja jangka panjang, bukan keuntungan sesaat. Dalam konteks syariah, langkah ini mencerminkan penerapan prinsip *mas'uliyah* (tanggung jawab) dan *amānah* (kejujuran) dalam pengelolaan dana publik.

Ketiga, penerapan transparansi kepemilikan manfaat (beneficial ownership transparency) sangat penting untuk mencegah penyalahgunaan rekening nominee. BEI dan KSEI dapat menetapkan aturan wajib bagi seluruh investor institusi agar mengungkapkan pemilik manfaat sesungguhnya dari setiap akun investasi. Dengan keterbukaan ini, pengawasan dapat dilakukan lebih efektif dan mengurangi praktik manipulatif antar pihak yang berafiliasi.

Keempat, pengembangan instrumen investasi syariah yang berkeadilan dan terproteksi juga menjadi inovasi penting. Misalnya, pembentukan *Sharia-Protected Fund*, yakni reksa dana syariah yang menerapkan mekanisme audit syariah independen dan memiliki fitur perlindungan modal sebagian melalui skema asuransi syariah (*takaful*). Produk ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar modal syariah sekaligus memperluas basis investor etis.<sup>16</sup>

Dari perspektif kelembagaan, solusi tersebut memiliki implikasi multidimensional. Bagi regulator, penggunaan teknologi AI dapat meningkatkan efektivitas pengawasan, meskipun memerlukan biaya awal yang besar dan keahlian teknis baru. Bagi perusahaan, penerapan tata kelola berbasis etika dan transparansi akan meningkatkan reputasi jangka panjang meski menambah beban kepatuhan. Sedangkan bagi masyarakat dan investor, hadirnya instrumen keuangan yang etis dan transparan akan memperkuat kepercayaan terhadap sistem pasar modal. Dalam jangka panjang, reformasi ini diharapkan dapat membentuk ekosistem pasar yang stabil, berintegritas, dan berorientasi pada kemaslahatan umum (*maslahah 'ammah*).

## Refleksi Personal dan Aplikasi Konseptual

Secara pribadi, penulis memandang bahwa permasalahan di pasar modal dan pasar uang, termasuk kasus Jiwasraya, tidak hanya mencerminkan kelemahan sistem ekonomi, tetapi juga menunjukkan krisis moral dan spiritual dalam praktik keuangan modern. Pasar yang kehilangan nilai-nilai etika akan mudah dikuasai oleh

<sup>16</sup>F. Sari, "Insentif Investasi Berbasis Maqashid Syariah," *Jurnal Iqtishadia* 15, no. 1 (2023): 27.

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

kepentingan sesaat dan perilaku spekulatif yang merugikan banyak pihak. Dalam konteks ekonomi Islam, keberhasilan sistem keuangan tidak diukur hanya dari efisiensi atau profitabilitas, tetapi juga dari sejauh mana sistem tersebut mampu menegakkan keadilan dan menjaga amanah publik.

Pandangan ini dapat dijelaskan melalui teori *Agency* dan *Asymmetric Information*. Dalam teori *Agency*, hubungan antara pemilik modal dan manajer investasi sering kali diwarnai ketimpangan informasi dan moral hazard. Ketika pengawasan lemah, manajer dapat bertindak oportunistik demi keuntungan pribadi. Oleh karena itu, prinsip *amanah* dan *hisbah* (pengawasan moral) dalam Islam dapat menjadi solusi konseptual untuk menyeimbangkan hubungan tersebut. Prinsip *hisbah* tidak hanya menuntut pengawasan administratif, tetapi juga pengawasan moral yang bersumber dari kesadaran spiritual untuk berbuat jujur dan adil.

Selain itu, teori *Efficient Market Hypothesis (EMH)* mengasumsikan bahwa harga pasar mencerminkan seluruh informasi yang tersedia. Namun, praktik manipulasi seperti yang terjadi di Jiwasraya membuktikan bahwa pasar tidak sepenuhnya efisien karena adanya rekayasa informasi dan perilaku spekulatif. Dalam kerangka ekonomi Islam, efisiensi pasar harus diiringi oleh integritas moral pelaku pasar agar harga benar-benar mencerminkan nilai fundamental, bukan hasil manipulasi.

Sebagai refleksi, penulis berpendapat bahwa upaya membangun pasar modal dan pasar uang yang adil memerlukan integrasi antara rasionalitas ekonomi dan moralitas syariah. Etika keuangan Islam tidak menolak mekanisme pasar, tetapi mengarahkan agar mekanisme tersebut berjalan dalam koridor kejujuran, tanggung jawab, dan keadilan.<sup>17</sup> Dengan demikian, reformasi sistem keuangan nasional tidak cukup hanya melalui pembaruan regulasi, tetapi juga dengan menghidupkan kembali nilai-nilai spiritual dan etika dalam setiap aspek pengelolaan dana publik. Seperti ditegaskan oleh Al-Ghazali, kesejahteraan (*falāh*) hanya dapat dicapai jika aktivitas ekonomi dijalankan dengan niat tulus dan sesuai syariat.

<sup>17</sup>M. A. Ridwan, "Integrasi Nilai Spiritual dalam Sistem Keuangan Syariah," *Jurnal Economica* 11, no. 2 (2022): 98.

## **A. Kesimpulan Dan Saran**

### **Kesimpulan:**

Kasus manipulasi saham di PT Jiwasraya menunjukkan adanya kelemahan dalam tata kelola internal perusahaan dan pengawasan pasar modal di Indonesia. Praktik tersebut dipicu oleh faktor konflik kepentingan, moral hazard, dan ketimpangan informasi, yang secara ekonomi melanggar prinsip-prinsip keadilan dan amanah dalam ekonomi Islam. Dari sudut pandang syariah, tindakan ini termasuk kategori gharar (ketidakpastian), tadlis (penipuan), dan maysir (spekulasi), yang bertentangan dengan nilai-nilai keadilan dan transparansi. Kejadian ini tidak hanya merugikan pelaku pasar dan masyarakat, tetapi juga mengikis kepercayaan terhadap sistem keuangan dan pasar modal nasional.

### **Saran:**

1. Peningkatan Pengawasan Berbasis Teknologi: OJK dan BEI perlu mengembangkan sistem pengawasan berbasis RegTech dan AI untuk mendeteksi praktik manipulasi secara real-time, meningkatkan efektivitas pengawasan dan menekan potensi penyimpangan.
2. Reformasi Tata Kelola Perusahaan: Perusahaan harus memperkuat mekanisme tata kelola, termasuk memperkuat independensi dewan komisaris dan komite audit serta mengimplementasikan sistem remunerasi berbasis kinerja jangka panjang untuk mengurangi konflik kepentingan.
3. Implementasi Nilai-nilai Syariah: Penerapan prinsip maqasid al-syari'ah dalam pengelolaan perusahaan dan pengawasan pasar dapat memastikan adanya perlindungan terhadap hak masyarakat, menjaga keadilan, dan mencegah praktik manipulatif.
4. Peningkatan Kesadaran Etika: Meningkatkan edukasi dan kesadaran etika di kalangan pelaku pasar dan manajemen perusahaan agar menjalankan aktivitas investasi sesuai prinsip kejujuran, amanah, dan tanggung jawab sosial.
5. Revisi Regulasi dan Penegakan Hukum: Pemerintah perlu memperketat regulasi terkait pasar modal serta menegakkan sanksi tegas bagi pelaku manipulasi untuk menjaga integritas dan kepercayaan pasar.

# ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

---

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Ghazali, Abu Hamid. *Ihya' Ulum al-Din*. Terj. Indonesia. Jakarta: Republika. (2018).
- Arifin, M. "Regulasi dan Pengawasan Pasar Modal: Studi Efektivitas OJK." *Jurnal Keuangan Publik* 7, no. 2. (2020).
- Bursa Efek Indonesia (BEI). *Laporan Pengawasan Transaksi Saham Jiwasraya*. Jakarta: BEI. (2019).
- Budiman, Arif. "Efisiensi Pasar Modal dan Tantangan Manipulasi Harga Saham di Indonesia." *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 9, no. 1. (2021).
- Hafidz, M. "Maqashid Syariah dalam Tata Kelola Perusahaan." *Jurnal Al-Iqtishad* 13, no. 1. (2021).
- Hidayat, A. "Konsep Hisbah dalam Ekonomi Islam." *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan* 6, no. 3. (2019).
- Lestari, R. "Asimetri Informasi dalam Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia* 4, no. 1. (2021).
- Nawawi, A. *Etika dan Moralitas dalam Ekonomi Islam*. Yogyakarta: UII Press. (2020).
- Otoritas Jasa Keuangan. *Laporan Investigasi Kasus Jiwasraya*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan. (2020).
- Ridwan, M. A. "Integrasi Nilai Spiritual dalam Sistem Keuangan Syariah." *Jurnal Economica* 11, no. 2. (2022).
- Sari, F. "Insentif Investasi Berbasis Maqashid Syariah." *Jurnal Iqtishadia* 15, no. 1. (2023).
- Setiajaya, Timmy. "Analisis Hukum terhadap Manipulasi Saham pada Kasus Jiwasraya." *Jurnal Hukum dan Pasar Modal Indonesia* 3, no. 2. (2021).
- Setiajaya, Timmy. "Tuntutan Ganti Rugi Pemegang Saham Publik Akibat Manipulasi Pasar Ditinjau dari Hukum Pasar Modal (Studi Kasus PT Asuransi Jiwasraya (Persero))." *Jurnal Hukum Adigama* 5, no. 2. (2022).
- Siregar, Sawaluddin. "Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar dalam Transaksi Saham di Pasar Modal." *Jurnal Yurisprudentia* 3,



**ANALISIS EKONOMI DALAM PRAKTIK MANIPULASI PERDAGANGAN  
SAHAM: STUDI KASUS DI PT JIWASRAYA**

Fara Shinta Nuriyah Wahidayati 1, Ahmad Very Fadli 2

---

no. 2. (2017).

Yunita, Rina. “Konflik Kepentingan dan Moral Hazard dalam Lembaga Keuangan Syariah.” *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Islam* 8, no. 1. (2022).