

PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR ASET KRIPTO DI INDONESIA TERHADAP PRAKTIK MANIPULASI PASAR

Maulana Iskhaq Wicaksono

Fakultas Hukum, Universitas Negeri Surabaya

E-mail: maulana.23015@mhs.unesa.ac.id

Dita Perwitasari

Fakultas Hukum, Universitas Negeri Surabaya

E-mail: ditaperwitasari@unesa.ac.id

Abstract

The transfer of cryptocurrency supervision from Bappebti to the Financial Services Authority (OJK) through Law No. 4 of 2023 (P2SK Law) is expected to bring investor protection standards in line with other financial sectors. However, this transition leaves a legal loophole in its implementing regulation, POJK No. 27 of 2024, which does not explicitly prohibit market manipulation practices. This study aims to analyse these legal gaps and formulate ideal protections. Using a normative juridical method that combines three approaches, namely legislation, comparison, and conceptual approaches, this study compares current crypto regulations with the Capital Market Law. The results show that POJK No. 27/2024 only focuses on institutional and operational aspects, without providing specific prohibitions on manipulative schemes such as pump and dump or wash trading. Therefore, this study recommends four steps for legal reconstruction: adopting prohibitive norms from the Capital Market Law, adapting market surveillance technology, implementing deterrent sanctions, and establishing a whistleblowing system mechanism, in order to ensure legal certainty for investors in Indonesia.

Keywords: *Cryptocurrency; Market Manipulation; Investor Protection; Legal Certainty.*

Abstrak

Peralihan pengawasan aset kripto dari Bappebti ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui UU No. 4 Tahun 2023 (UU P2SK) diharapkan membawa standar perlindungan investor yang setara dengan sektor keuangan lain. Namun, transisi ini menyisakan celah hukum dalam aturan pelaksanaannya, yakni POJK No. 27 Tahun 2024, yang belum secara tegas melarang praktik manipulasi pasar. Penelitian ini bertujuan menganalisis kekosongan hukum tersebut dan merumuskan perlindungan yang ideal. Dengan metode yuridis normatif yang memadukan tiga pendekatan yakni pendekatan perundang-undangan, perbandingan, dan konseptual, penelitian ini menyandingkan regulasi kripto saat ini dengan UU Pasar Modal. Hasilnya menunjukkan bahwa POJK No. 27/2024 hanya berfokus pada aspek kelembagaan dan operasional, tanpa menyediakan larangan spesifik terhadap skema manipulatif seperti *pump and dump* atau *wash trading*. Oleh karena itu, penelitian ini merekomendasikan empat langkah rekonstruksi hukum adopsi norma larangan dari UU Pasar Modal, adaptasi teknologi pengawasan pasar, penerapan sanksi yang menjerakan, serta pembentukan mekanisme *whistleblowing system*, demi menjamin kepastian hukum bagi investor di Indonesia.

Kata Kunci: Kripto; Manipulasi Pasar; Perlindungan Investor; Kepastian Hukum.

I. PENDAHULUAN

Pesatnya perkembangan teknologi digital telah menjadi katalis transformasi sektor keuangan global, yang melahirkan inovasi konstruktif dengan mengubah cara Masyarakat berinvestasi. Di Indonesia, aset kripto berevolusi dari sebuah konsep teknologi menjadi instrumen investasi yang memikat jutaan Masyarakat. Pertumbuhan minat pada aset kripto di Indonesia terekam dalam laporan data transaksi oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti). Sepanjang periode Januari hingga November 2024, nilai transaksi aset kripto di Indonesia mencapai Rp556,53 triliun. Angka ini merepresentasikan lonjakan sebesar 356,16% jika dibandingkan dengan periode yang sama pada tahun 2023 yang hanya mencatatkan nilai sebesar Rp122 triliun.¹ Ledakan ini tidak hanya mencerminkan antusiasme masyarakat, tetapi juga menandakan eksposur risiko finansial yang semakin meluas dan mendalam bagi investor ritel.

Merespons dinamika tersebut, Pemerintah Indonesia melakukan reformasi melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor

Keuangan (UU P2SK). Regulasi ini mengalihkan kewenangan pengawasan yang sebelumnya berada di bawah Bappebti kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK), sekaligus mereklasifikasi aset kripto dari komoditas menjadi Aset Keuangan Digital.²

Transisi ini menciptakan ekspektasi bahwa aset kripto akan diatur dengan standar perlindungan investor yang setara dengan sektor jasa keuangan konvensional sebagai tindak lanjut, OJK menerbitkan Peraturan OJK (POJK) Nomor 27 Tahun 2024. Regulasi ini bertujuan memastikan perdagangan berjalan teratur, wajar, dan transparan.³

Namun, di tengah transisi regulasi ini, pasar aset kripto masih menyimpan kerentanan tinggi terhadap praktik manipulasi pasar. Karakteristik pasar yang volatil dan minimnya *underlying asset* fundamental membuat harga sangat mudah digerakkan oleh sentimen dan spekulasi.⁴ Salah satu bentuk manipulasi yang lazim adalah “*pump and dump*” dan “*wash trading*”. Kasus jatuhnya *Terra Luna* menjadi bukti nyata bagaimana praktik manipulatif dapat menghancurkan nilai pasar dalam waktu singkat dan merugikan investor secara masif.⁵

¹ Kementerian Perdagangan Republik Indonesia, “Tumbuh 356,16 Persen Tahun Ini, Transaksi Aset Kripto Capai Rp 556,53 Triliun,” https://bappebti.go.id/siaran_pers/detail/15717, diakses 15 September 2025

² Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4)

³ Tempo, “OJK Terbitkan Aturan Main Perdagangan Aset Kripto,” [https://www.tempo.co/ekonomi/ojk-](https://www.tempo.co/ekonomi/ojk-terbitkan-aturan-)

[main-perdagangan-aset-kripto-1185674](https://www.tempo.co/ekonomi/ojk-terbitkan-aturan-main-perdagangan-aset-kripto-1185674), diakses 23 September 2025

⁴ Aziz Shaibbul Subkhi dan Riky Rustam, “Perlindungan Hukum Investor atas Potensi Terjadinya Praktik Monkey Business Dalam Transaksi Kripto di Bursa Komoditi,” *Jurnal Prosiding Seminar Hukum Aktual*, Vol. 2, No. 1, 2024. Hal. 18-36 <https://journal.uui.ac.id/psha/article/view/33478n>.

⁵ Kumparan, “Fakta-fakta soal Anjloknya Aset Kripto Terra LUNA,” <https://kumparan.com/kumparanbisnis/fakta-fakta-soal->

Blockchain merupakan teknologi desentralisasi sehingga transaksi antara dua pihak yang tidak saling percaya tanpa melibatkan pihak ketiga. *Blockchain* juga dapat meningkatkan transparansi dan akuntabilitas dalam pengelolaan data.⁶ Resiko ini diperparah oleh fenomena *Fear of Missing Out* (FOMO), di kalangan investor retail yang minim literasi.

Pada titik inilah teridentifikasi sebuah persoalan hukum yakni kekosongan norma (normative vacuum) dalam POJK Nomor 27 Tahun 2024. Meskipun peraturan ini mengatur aspek kelembagaan seperti perizinan penyelenggara secara rinci, namun tidak memuat pasal spesifik dan eksplisit yang melarang praktik manipulasi pasar. Hal ini menciptakan disparitas perlindungan hukum jika dibandingkan dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) yang memiliki larangan tegas terhadap kejahatan pasar.

Kekosongan norma ini mencederai asas kepastian hukum. Menurut Gustav Radbruch, kepastian hukum dapat dimaknai salah satu pilar utama tujuan hukum selain keadilan dan kemanfaatan, yang mensyaratkan adanya

aturan positif yang jelas untuk melindungi warga negara dari tindakan sewenang-wenang.⁷ Selaras dengan hal tersebut, Utrecht menegaskan bahwa kepastian hukum menjamin adanya aturan yang membuat individu mengetahui apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan.⁸ Tanpa aturan eksplisit mengenai manipulasi pasar dalam regulasi kripto, investor tidak memiliki jaminan perlindungan yang pasti.

Kekosongan ini bertentangan dengan prinsip global yakni “*same activity, same risk, same regulation*”, Prinsip ini sering dikaitkan dengan kebutuhan untuk beralih dari pendekatan berbasis entitas ke pendekatan berbasis aktivitas dalam regulasi keuangan, yang berarti memberlakukan persyaratan serupa kepada semua pelaku aktif di segmen pasar tertentu, terlepas dari sifat hukum entitas tersebut.⁹ Secara konseptual, aktivitas perdagangan kripto memiliki karakteristik risiko yang serupa dengan perdagangan saham di pasar modal. Oleh karena itu, seharusnya pengaturan pelarangan manipulasi pasar dalam rezim aset kripto diterapkan setara dengan standar ketat yang berlaku di pasar modal

anjloknya-aset-kripto-terra-luna- 1y4QoBRIq3b,
diakses 16 September 2025

⁶ Tito Wira Eka Suryawijaya, “Memperkuat Keamanan Data melalui Teknologi Blockchain: Mengeksplorasi Implementasi Sukses dalam Transformasi Digital di Indonesia,” *Jurnal Studi Kebijakan Publik*, Vol. 2, No. 1, 2023. Hal. 55-67 <https://doi.org/10.21787/jskp.2.2023.55-68>

⁷ Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan, “Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum,” *Jurnal*

Credito, Vol.1, No. 1, 2019. Hal. 13-22 <https://doi.org/10.14710/crepido.1.1.13-22>

⁸ Keysha Nashwa Aulia dkk, “Kepastian Hukum Dan Keadilan Hukum Dalam Pandangan Ilmu Komunikasi,” *Jurnal Sains Student Research*, Vol.2, No.1, 2024. Hal. 713-724 <https://doi.org/10.61722/jssr.v2i1.1006>

⁹ Lucía Pacheco. “Implementing the principle of “same activity, same risk, same regulation and supervision”: activity vs entity-based frameworks,” Report, Economic Watch BBVA Research, Madrid, 14 Oktober 2021.

untuk mencegah *regulatory arbitrage* dan menjamin keadilan pasar.

Untuk memposisikan penelitian ini, penulis meninjau beberapa penelitian terdahulu dengan topik yang relevan. Penelitian pertama adalah tulisan (Sudiyatna dan Muhaimin, 2022) yang berjudul “Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Transaksi Aset Kripto (Crypto Asset) Pada Bursa Berjangka Komoditi”.¹⁰ Penelitian ini secara spesifik membahas perlindungan investor kripto namun masih dalam paradigma lama di bawah Bappebti.

Penelitian kedua yang dianalisis adalah tulisan (D. Syafdinan, dkk, 2023) dengan judul “Perlindungan Hukum Terhadap Korban Crypto Dihubungkan dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen”.¹¹ Penelitian ini mencoba memberikan solusi hukum dengan menggunakan pendekatan Undang-Undang Perlindungan Konsumen (UUPK), di mana investor diposisikan sebagai konsumen jasa keuangan, yang cenderung reaktif dan tidak dirancang untuk kejahatan pasar yang sistemik.

Penelitian ketiga yang dianalisis adalah tulisan (B. D. Hidayat, dkk, 2024) yang berjudul “Implikasi Hukum Perpindahan Pengawasan Aset Kripto dari Bappebti ke OJK

terhadap Pelaku Industri dan Investor”.¹² Penelitian tersebut secara langsung membahas era baru regulasi aset kripto di bawah OJK pasca berlakunya UU P2SK. Fokusnya adalah menganalisis dampak hukum yang lebih luas dari transisi kewenangan dari Bappebti ke OJK, namun tidak melakukan komparasi yuridis mengenai delik manipulasi pasar.

Berdasarkan tinjauan tersebut, ditemukan *research gap* bahwa belum ada penelitian yang secara spesifik menganalisis kekosongan norma larangan manipulasi pasar dalam POJK 27/2024 dengan menggunakan tolok ukur UU Pasar Modal sebagai model ideal. Penelitian ini hadir untuk mengisi kekosongan tersebut dengan menawarkan konstruksi hukum yang mengadopsi substansi UU Pasar Modal ke dalam regulasi aset kripto.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini merumuskan dua permasalahan. Pertama, Bagaimana pengaturan perlindungan investor dari manipulasi pasar yang diatur dalam UU P2SK beserta POJK Nomor 27 tahun 2024?. Kedua, Bagaimana seharusnya model pengaturan hukum larangan praktik manipulasi pasar aset kripto dibentuk untuk menjamin kepastian hukum?.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan saat ini dan merumuskan model hukum yang ideal dalam

¹⁰ Yudi Sudiyatna dan Muhaimin, “Perlindungan Hukum Bagi investor Pada transaksi aset kripto (Crypto Asset) Pada Bursa Berjangka komoditi,” *Jurnal Jatiswara*, Vol. 37, No. 2, 2022. Hal. 212-219 <https://doi.org/10.29303/jtsw.v37i2.410>

¹¹ Dhidan Akbar Syafdinan, Nana Suryana dan Laksmie Wulan, “Perlindungan Hukum Terhadap

Korban Crypto Dihubungkan Dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen,” *Jurnal Panorama Hukum*, Vol. 8, No. 2, 2023. Hal. 140-151 <https://doi.org/10.21067/jph.v8i2.9178>

¹² Beni Darmawan Hidayat dan Muhamad Hasan Sebyar, Loc. Cit.

pelarangan praktik manipulasi pasar aset kripto.

II. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan yakni metode penelitian hukum normatif, dikenal sebagai penelitian hukum doktrinal. Penelitian hukum normatif Menurut pandangan Peter Mahmud Marzuki, yang menyatakan “penelitian hukum normatif Adalah suatu proses untuk menemukan suatu aturan hukum, prinsip-prinsip hukum, maupun doktrin-doktrin hukum untuk menjawab isu hukum yang dihadapi”.¹³ Pemilihan metode normatif ini didasarkan pada fokus kajian yang menelaah kekosongan norma (*vacuum of norm*) dalam regulasi aset kripto. Oleh karena itu, penelitian ini bertumpu pada data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier, serta menempatkan hukum dalam perspektif positivisme sebagai sistem norma yang koheren.

Untuk membedah isu hukum secara komprehensif, penelitian ini tidak hanya menggunakan satu pendekatan, melainkan mengintegrasikan tiga pendekatan sekaligus yakni pendekatan perundang-undangan (*statute approach*). Pendekatan perundang-undangan adalah pendekatan dalam metodologi hukum yang berusaha

menginterpretasi tafsir dan makna dari teks peraturan perundang-undangan, baik menggunakan cara interpretasi.¹⁴ Pendekatan ini digunakan untuk menelaah hierarki dan konsistensi peraturan perundang-undangan terkait, khususnya UU P2SK dan POJK Nomor 27 Tahun 2024. Melalui pendekatan ini, penulis melakukan interpretasi gramatikal dan sistematis untuk memahami *ratio legis* (alasan logis) pembentukan aturan tersebut, sekaligus mengidentifikasi letak kekosongan pengaturan mengenai manipulasi pasar.

Kedua, Pendekatan Perbandingan (*Comparative Approach*). Pendekatan perbandingan adalah pendekatan yang dilakukan untuk membandingkan hukum suatu negara dengan hukum negara lain atau hukum dari suatu waktu tertentu dengan hukum dari waktu yang lain.¹⁵ Mengingat adanya kekosongan norma pada rezim aset kripto, pendekatan ini digunakan untuk membandingkan regulasi aset kripto dengan rezim hukum pasar modal UU No. 8 Tahun 1995. Perbandingan dilakukan bukan untuk mencari persamaan semata, melainkan untuk mengkontraskan mekanisme perlindungan investor di kedua sektor. Pendekatan ini bertujuan mencari model hukum ideal yang telah mapan di pasar modal untuk diadopsi ke

¹³ Wiwik Sri Widiarty, *Metode Penelitian Hukum*, Publika Global Media, Yogyakarta, 2024, Hal.117- 121

¹⁴ Yati Nurhayati, Ifrani dan M.Yasir Said, “Metodologi Normatif Dan Empiris Dalam Perspektif Ilmu Hukum,” *Jurnal Penegakan Hukum Indonesia (JPHI)*, Vol. 2, No. 1, 2021. Hal. 2-20 <https://doi.org/10.51749/jphi.v2i1.14>

¹⁵ Mufatikhatul Farikhah, “*Rekonseptualisasi Judicial Pardon dalam Sistem Hukum Indonesia (Studi Perbandingan Sistem Hukum Indonesia Dengan Sistem Hukum Barat)*,” *Jurnal Hukum & Pembangunan*, Vol. 48, No. 3, 2018. Hal. 557-587 <https://doi.org/10.21143/jhp.vol48.no3.1746>

dalam sektor kripto sesuai prinsip *same activity, same risk, same regulation*.

Ketiga, Pendekatan Konseptual (*Conceptual Approach*). Pendekatan Konseptual adalah pendekatan yang digunakan untuk memperoleh kejelasan dan pembenaran ilmiah berdasarkan konsep-konsep hukum yang bersumber dari prinsip-prinsip hukum.¹⁶ Pendekatan ini digunakan untuk membangun kerangka berpikir dengan merujuk pada doktrin-doktrin hukum, khususnya konsep "perlindungan investor" dan "manipulasi pasar". Pendekatan ini penting untuk mendefinisikan batasan tindakan manipulatif secara teoretis ketika aturan tertulis belum mengaturnya secara eksplisit.

Teknik analisis bahan hukum dalam penelitian ini dilakukan secara preskriptif melalui beberapa tahapan sistematis. Analisis dimulai dengan melakukan analisis kesenjangan norma (*gap analysis*) untuk menginventarisasi dan membuktikan ketiadaan aturan spesifik mengenai manipulasi pasar dalam POJK 27/2024. Temuan tersebut kemudian disandingkan dengan ketentuan sanksi dalam UU Pasar Modal untuk menilai efektivitas perlindungan hukum di antara kedua rezim. Berdasarkan komparasi dan landasan konseptual tersebut, penarikan kesimpulan dilakukan menggunakan logika deduktif, di mana prinsip perlindungan

investor sebagai premis mayor dihubungkan dengan fakta kekosongan hukum sebagai premis minor, untuk menghasilkan konklusi normatif berupa preskripsi model pengaturan yang ideal guna mengisi kekosongan hukum tersebut.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1 Perlindungan Investor dari Manipulasi Pasar dalam UU P2SK

Pengesahan UU P2SK menandai era baru pengawasan aset kripto di Indonesia, mengubah statusnya dari komoditas di bawah Bappebti menjadi "Aset Keuangan Digital" di bawah Otoritas Jasa Keuangan (OJK).¹⁷ Peralihan ini merubah aset kripto dari "komoditi" yang diatur dibawah Bappebti menjadi "aset keuangan digital" tertuang dalam pasal 1 angka 5 POJK Nomor 27 Tahun 2024. Transformasi ini menciptakan ekspektasi publik bahwa standar perlindungan investor kripto akan setara dengan instrumen keuangan konvensional seperti saham.¹⁸

Realitasnya regulasi melalui penerbitan POJK Nomor 27 Tahun 2024 menunjukkan adanya *path dependency* atau ketergantungan pada pola regulasi lama yang berorientasi pada komoditas fisik. Padahal, ekosistem kripto sangat rentan terhadap skema manipulatif seperti *pump and dump*, *wash trading*, *spoofing*, dan *front-running*.¹⁶ POJK ini hanya

¹⁶ Mufatikhatul Farikhah, Loc. Cit.

¹⁷ Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

(Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4)

¹⁸ Beni Darmawan Hidayat dan Muhamad Hasan Sebyar, Loc. Cit.

mengatur kewajiban umum bagi penyelenggara untuk berdagang dengan bunyi “Penyelenggara Perdagangan Aset Keuangan Digital melakukan perdagangan Aset Keuangan Digital secara teratur, wajar, transparan, dan efisien” sebagaimana tercantum dalam Pasal 3 ayat (1) POJK Nomor 27 Tahun 2024.¹⁹

Kelemahan fundamental dalam POJK Nomor 27 Tahun 2024 adalah ketiadaan pasal yang secara eksplisit dan spesifik melarang praktik manipulasi pasar. Peraturan ini hanya memuat klausul umum dalam Pasal 3 ayat (1) yang mewajibkan perdagangan berjalan "teratur, wajar, dan transparan". Norma yang terlalu abstrak ini tidak memadai untuk menjerat skema manipulatif canggih seperti *pump and dump* (memompa harga lalu menjual massal), *wash trading* (transaksi semu untuk memalsukan volume), atau *spoofing*. Akibatnya, tercipta ilusi keamanan: investor berasumsi bahwa label “diawasi OJK” menjamin keamanan transaksi setara bursa saham, padahal substansi aturan perilaku pasarnya jauh tertinggal.

Peraturan ini secara rinci mengatur berbagai hal, mulai dari persyaratan perizinan bagi Penyelenggara Perdagangan Aset Keuangan Digital yang didalamnya termasuk bursa atau sekuritas dan pedagang, minimum setoran modal awal, struktur tata kelola

perusahaan, hingga mekanisme teknis untuk pendaftaran (*listing*) dan penghapusan (*delisting*) aset kripto dari daftar yang diperdagangkan.²⁰

Praktik manipulatif yang telah dikenal luas dalam keuangan dan pasar kripto, seperti skema *pump and dump*, *wash trading* (transaksi semu), *spoofing* (memasang order palsu untuk memanipulasi harga), atau *front-running* (*trader* atau *broker* menggunakan pengetahuan tentang pesanan klien yang akan datang untuk melakukan transaksi aset mereka sendiri terlebih dahulu).²¹ Klausul umum seperti ini, meskipun penting, secara hukum tidak memadai untuk menjadi dasar penindakan yang efektif terhadap skema manipulasi yang canggih dan terkoordinasi. Tanpa definisi yang jelas mengenai tindakan apa yang dilarang, penegakan hukum menjadi sulit, dan bisa menjadi mustahil untuk dilakukan.

Kekosongan ini mencerminkan sebuah desain regulasi yang hanya menekankan pengaturan terhadap institusi penyelenggara perdagangan, bukan regulasi yang mengatur perilaku pasar. Seorang investor ritel, yang melihat bahwa sebuah bursa kripto telah berizin dan diawasi OJK, akan secara wajar berasumsi bahwa aktivitas perdagangan di dalamnya diawasi dengan standar yang sama ketatnya dengan di Bursa Efek Indonesia

¹⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2024 Nomor 38/OJK)

²⁰ Ibid.

²¹ American Bar, “Market Manipulation Developments,” https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-lawyer/2024-2025-

(BEI), asumsi ini yang berdasarkan analisis semu dari isi POJK Nomor 27 Tahun 2024 adalah keliru. Celah ini bukan sekadar kelalaian teknis, melainkan sebuah kelemahan struktural yang memprioritaskan stabilitas operasional perantara atau bursa di atas perlindungan integrasi pasar itu sendiri, yang pada akhirnya menempatkan investor pada posisi yang sangat rentan.

Kekosongan hukum ini menjadi sangat kontras ketika disandingkan dengan rezim UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal). Berbeda dengan rezim kripto yang sunyi dari aturan penindakan, UU Pasar Modal memiliki mekanisme pertahanan berlapis melalui beberapa pasal yakni, dalam Pasal 91 berbunyi “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”. Pasal 92 berisi tentang secara lugas dan aktif melarang segala praktik curang seperti *wash trading* yang bermakna praktik keuangan yang menipu, yang melibatkan pembelian dan penjualan instrumen keuangan yang sama secara bersamaan atau hampir bersamaan atau *painting the tape* yang bermakna praktik manipulasi pasar ilegal di mana pelaku pasar melakukan transaksi beli dan jual sekuritas di antara mereka sendiri untuk menciptakan ilusi

aktivitas perdagangan yang substansial dan minat yang tinggi terhadap suatu saham. Serta dalam Pasal 93 berisi larangan setiap pihak untuk membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga memengaruhi harga efek. Pasal ini merupakan dasar hukum untuk menindak penyebaran rumor atau informasi palsu yang menjadi inti dari skema pump and dump.²² Sintesis dari pasal-pasal tersebut memberikan landasan hukum yang kuat untuk menindak segala bentuk rekayasa pasar, sebuah instrumen yang absen total dalam POJK 27/2024.

Kondisi disparitas regulasi di pengawasan OJK ini mencederai asas kepastian hukum. Merujuk pada Gustav Radbruch yang berpendapat, hukum harus memiliki kepastian (*Rechtssicherheit*) berupa aturan positif yang jelas untuk melindungi warga negara dari tindakan sewenang-wenang maupun kerugian akibat kekosongan aturan. Dalam konteks ini, ketiadaan larangan manipulasi pasar membuat investor tidak terlindungi dari kesewenang-wenangan pelaku pasar yang curang. Hal ini juga bertentangan dengan pandangan Utrecht, yang menegaskan bahwa kepastian hukum harus memberikan petunjuk jelas mengenai apa yang boleh dan tidak boleh dilakukan. Tanpa aturan yang tegas, terjadi “disonansi yurisdiksi” yang memicu *regulatory arbitrage*, di mana pelaku

²² Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64)

kejahatan dapat mengeksploitasi sektor kripto sebagai *safe haven* untuk melakukan manipulasi yang dilarang keras di pasar modal.

3.2 Kerangka hukum mengenai larangan praktik manipulasi pasar kripto di Indonesia

Dengan adanya kekosongan norma yang telah penulis bahas sebelumnya, penulis merumuskan sebuah konstruksi kerangka hukum. Tujuannya adalah untuk membangun mekanisme perlindungan investor yang efektif, adil, dan sejalan dengan standar. Rekonstruksi ini didasarkan pada sintesis dari prinsip-prinsip hukum pasar modal Indonesia yang telah terbukti solid. Rekonstruksi ini tidak sekadar menambal aturan, melainkan membangun sistem pertahanan pasar yang komprehensif melalui tiga pilar utama: transposisi substansi UU Pasar Modal, adaptasi teknologi pengawasan (*market surveillance*), dan penguatan rezim sanksi untuk efek jera (*deterrent effect*).

1. Transposisi dan Spesifikasi Definisi Manipulasi Pasar

Langkah pertama yakni mengadopsi secara mutatis mutandis substansi larangan serta unsur-unsur Esensial dalam Pengaturan Larangan Manipulasi Pasar Kripto di Indonesia, yang telah ada dalam UU Pasar Modal, dari Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93 UU Pasar Modal ke dalam konteks pasar aset kripto. Mengadopsi larangan terhadap penciptaan gambaran perdagangan semu, transaksi kolusif untuk merekayasa harga, dan

penyebaran informasi menyesatkan akan memberikan fondasi hukum yang sudah dikenal dan kuat secara doktrinal di Indonesia.

Namun, adopsi ini harus diikuti dengan spesifikasi definisi yang kontekstual dengan teknologi *blockchain*. OJK harus merumuskan pasal yang mendefinisikan skema manipulatif spesifik secara rigid, meliputi:

- a. *Pump and Dump* didefinisikan sebagai koordinasi pembelian untuk menaikkan harga aset secara artifisial (memompa), diikuti penjualan massal (membuang) yang merugikan investor pengikut.
- b. *Wash Trading* didefinisikan sebagai transaksi semu di mana pembeli dan penjual adalah entitas yang sama atau bersekongkol untuk menciptakan ilusi likuiditas dan volume palsu.
- c. *Spoofing* didefinisikan sebagai praktik memasang pesanan palsu dalam jumlah besar tanpa niat eksekusi untuk menipu persepsi pasar mengenai supply dan demand.
- d. *Front-running* didefinisikan sebagai praktik larangan keras bagi pengelola bursa atau orang dalam memanfaatkan informasi pesanan nasabah yang belum dieksekusi untuk keuntungan pribadi.

2. Adaptasi Model Pengawasan CFTC – Nasdaq

Pengaturan hukum di atas kertas tidak akan efektif tanpa mekanisme deteksi dini. Dalam hal ini, Indonesia perlu melakukan adaptasi bukan sekadar adopsi mentah terhadap model pengawasan yang diterapkan

oleh *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) Amerika Serikat yang bekerja sama dengan teknologi pengawasan Nasdaq (SMARTS). Relevansi model ini bagi Indonesia terletak pada pendekatannya yang menggabungkan regulasi ketat regulator dengan teknologi pengawasan bursa yang canggih.²³

Model ini tidak diadopsi dengan cara memindahkan institusinya, melainkan mengadaptasi standar kewajiban teknologinya. OJK harus mewajibkan seluruh Bursa Aset Kripto (CFX) dan Pedagang Fisik Aset Kripto untuk mengimplementasikan sistem *Market Surveillance* otomatis yang setara dengan standar bursa efek global. Sistem ini harus mampu:

- a. Bekerja secara *real-time* untuk mendeteksi anomali pola transaksi (seperti lonjakan volume tiba-tiba tanpa sentimen berita).
- b. Memberikan peringatan dini (*flagging*) kepada OJK secara otomatis.
- c. Melakukan pengawasan lintas-platform (*cross-market surveillance*) mengingat aset kripto diperdagangkan di banyak pedagang sekaligus. Dengan adaptasi ini, fungsi pengawasan bergeser dari reaktif (menunggu laporan) menjadi proaktif (mendeteksi algoritma manipulasi), sehingga

integritas pasar terjaga secara sistemis.²⁴

3. Rezim Sanski dengan menciptakan *Deterrent Effect*

Sebuah larangan tanpa sanksi hanyalah himbauan moral (*lex imperfecta*) yang lemah secara normatif. Oleh karena itu, kerangka hukum ideal ini harus secara eksplisit memuat ketentuan sanksi yang tegas untuk menciptakan efek jera (*deterrent effect*). Penegakan hukum harus dilakukan melalui pendekatan ganda (*double track system*):

- a. Sanksi Administratif yang ditujukan untuk pemulihan keadaan dan disiplin pasar secara cepat. Sanksi ini dapat berupa denda finansial yang mengacu pada persentase nilai transaksi ilegal, pembekuan aset, pencabutan izin usaha bagi penyelenggara bursa yang lalai, hingga larangan seumur hidup (*lifetime ban*) bagi individu pelaku manipulasi untuk berkecimpung di pasar keuangan.
- b. Sanksi Pidana sebagai *ultimum remedium*, sanksi pidana penjara harus diberlakukan bagi manipulasi yang menyebabkan kerugian massal atau merusak stabilitas sistem keuangan. Ancaman pidana ini penting untuk menunjukkan bahwa manipulasi pasar kripto adalah kejahatan serius (*white-*

²³ Eigelshoven, Felix., Ullrich, André., & Parry, Douglas. "Cryptocurrency Market Manipulation: A Systematic Literature Review," Conference Paper, Forty-Second International Conference on Information Systems, Texas, 25 Oktober 2021.

²⁴ Eigelshoven, Felix., Ullrich, André., & Parry, Douglas. "Cryptocurrency Market Manipulation: A Systematic Literature Review," Conference Paper, Forty-Second International Conference on Information Systems, Texas, 25 Oktober 2021.

collar crime), bukan sekadar pelanggaran etika bisnis.²⁵

4. Mekanisme Pelaporan (*Whistleblowing System*)

Melengkapi pengawasan teknologi dan sanksi, diperlukan mekanisme *Whistleblowing System* yang memberikan perlindungan hukum dan imunitas bagi pelapor. Hal ini krusial untuk membongkar sindikat manipulasi yang seringkali dilakukan secara tertutup dan terorganisir, yang sulit dideteksi hanya dari luar sistem. Agar mekanisme ini berfungsi, harus ada kerangka hukum yang kuat untuk melindungi identitas dan memberikan imunitas hukum bagi pelapor dari segala bentuk tindakan balasan. Hal ini akan mendorong budaya kepatuhan dan pengawasan dari dalam industri itu sendiri.

Dengan kerangka yang mengintegrasikan aturan substantif, teknologi pengawasan adaptif, dan sanksi yang menjerakan, Indonesia dapat menutup kekosongan hukum dan memberikan kepastian keamanan bagi investor aset kripto.

IV. KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa peralihan pengawasan aset kripto ke Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui UU P2SK belum diikuti dengan harmonisasi substansi hukum yang memadai. Terdapat kekosongan norma (*normative vacuum*) yang krusial dalam POJK Nomor 27 Tahun 2024, di mana

absennya larangan eksplisit terhadap praktik manipulasi pasar seperti *pump and dump* dan *wash trading* menciptakan disparitas perlindungan yang tajam jika dibandingkan dengan rezim Pasar Modal. Secara teoretis, temuan ini menunjukkan lemahnya kontribusi regulasi saat ini terhadap teori perlindungan investor, karena kegagalan menghadirkan kepastian hukum (*legal certainty*) membuat investor rentan terhadap eksploitasi pasar tanpa perlindungan negara yang efektif.

Untuk mengatasi hal tersebut, penelitian ini merekomendasikan rekonstruksi regulasi melalui adopsi *mutatis mutandis* ketentuan larangan manipulasi dari UU Pasar Modal, yang diperkuat dengan kewajiban teknologi pengawasan (*market surveillance*) dan sanksi yang menjerakan. Rekomendasi ini merupakan manifestasi konkret dari penguatan prinsip *same activity, same risk, same regulation*, yang menegaskan bahwa aktivitas perdagangan kripto dengan risiko setara pasar modal harus tunduk pada ketatnya regulasi yang sama. Dengan demikian, regulasi aset kripto di Indonesia dapat bergeser dari sekadar formalitas administratif menjadi instrumen perlindungan substantif yang menjamin integritas dan keadilan pasar.

DAFTAR PUSTAKA

1. Buku

Widiarty, Wiwik Sri. *Metode Penelitian Hukum*. Yogyakarta: Publika Global Media, 2024.

²⁵ Ferko, Alex., Mixon, Scott., & Onur, Esen. "Retail Traders in Futures Markets, Reports, Office of

the Chief Economist Commodity Futures Trading Commission," Washington, D.C, 15 Februari 2024.

2. Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64)

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4)

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2024 Nomor 38/OJK)

3. Jurnal

Aulia, Keysha Nashwa, dkk. “Kepastian Hukum Dan Keadilan Hukum Dalam Pandangan Ilmu Komunikasi.” *Jurnal Sains Student Research* 2, no. 1 (2024): 713–724.
<https://doi.org/10.61722/jssr.v2i1.1006>

Farikhah, Mufatikhatul. “Rekonseptualisasi Judicial Pardon dalam Sistem Hukum Indonesia (Studi Perbandingan Sistem Hukum Indonesia Dengan Sistem Hukum Barat).” *Jurnal Hukum & Pembangunan* 48, no. 3 (2018): 557–587.
<https://doi.org/10.21143/jhp.vol48.no3.1746>.

Hidayat, Beni Darmawan, dan Muhamad Hasan Sebyar. “Implikasi Hukum Perpindahan Pengawasan Aset Kripto dari Bappebti ke OJK terhadap Pelaku Industri dan Investor.” *HAKIM: Jurnal Ilmu Hukum dan Sosial* 2, no. 4 (2024): 888–889.
<https://doi.org/10.51903/9hy8j285>

Julyano, Mario, dan Aditya Yuli Sulistyawan. “Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum.” *Jurnal Crepido* 1, no. 1 (2019): 13–22.

<https://doi.org/10.14710/crepido.1.1.13-22>

Nurhayati, Yati, Ifrani, dan M. Yasir Said. “Metodologi Normatif Dan Empiris Dalam Perspektif Ilmu Hukum.” *Jurnal Penegakan Hukum Indonesia (JPHI)* 2, no. 1 (2021): 2–20.
<https://doi.org/10.51749/jphi.v2i1.14>

Subkhi, Aziz Shaibbul, dan Riky Rustam. “Perlindungan Hukum Investor atas Potensi Terjadinya Praktik Monkey Business Dalam Transaksi Kripto di Bursa Komoditi.” *Jurnal Prosiding Seminar Hukum Aktual* 2, no. 1 (2024): 18–36.
<https://journal.uui.ac.id/psha/article/view/33478n>.

Sudiyatna, Yudi, dan Muhaimin. “Perlindungan Hukum Bagi investor Pada transaksi aset kripto (Crypto Asset) Pada Bursa Berjangka komoditi.” *Jurnal Jatiswara* 37, no. 2 (2022): 212–219.
<https://doi.org/10.29303/jtsw.v37i2.410>

Suryawijaya, Tito Wira Eka. “Memperkuat Keamanan Data melalui Teknologi Blockchain: Mengeksplorasi Implementasi Sukses dalam Transformasi Digital di Indonesia.” *Jurnal Studi Kebijakan Publik* 2, no. 1 (2023): 55–67.
<https://doi.org/10.21787/jskp.2.2023.55-68>

Syaafdinan, Dhidan Akbar, Nana Suryana, dan Laksmie Wulan. “Perlindungan Hukum Terhadap Korban Crypto Dihubungkan Dengan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen.” *Jurnal Panorama Hukum* 8, no. 2 (2023): 140–151.
<https://doi.org/10.21067/jph.v8i2.9178>

4. Pidato/Laporan

Eigelshoven, Felix, André Ullrich, dan Douglas Parry. “Cryptocurrency Market

Manipulation: A Systematic Literature Review.” Makalah dipresentasikan pada *Forty-Second International Conference on Information Systems*, Texas, 25 Oktober 2021.

Ferko, Alex, Scott Mixon, dan Esen Onur. “Retail Traders in Futures Markets.” Laporan. Washington, D.C: Office of the Chief Economist Commodity Futures Trading Commission, 15 Februari 2024.

Pacheco, Lucía. “Implementing the principle of ‘same activity, same risk, same regulation and supervision’: activity vs entity-based frameworks.” Laporan. Madrid: Economic Watch BBVA Research, 14 Oktober 2021.

5. Website

American Bar Association. “Market Manipulation Developments.” Diakses 19 September 2025. [https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-](https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-lawyer/2024-2025-winter/market-manipulation-developments/)

[lawyer/2024-2025-winter/market-manipulation-developments/](https://www.americanbar.org/groups/business_law/resources/business-lawyer/2024-2025-winter/market-manipulation-developments/).

Kementerian Perdagangan Republik Indonesia. “Tumbuh 356,16 Persen Tahun Ini, Transaksi Aset Kripto Capai Rp 556,53 Triliun.” Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti). Diakses 15 September 2025. https://bappebti.go.id/siaran_pers/detail/15717.

Kumparan. “Fakta-fakta soal Anjloknya Aset Kripto Terra LUNA.” Kumparan Bisnis. Diakses 16 September 2025. <https://kumparan.com/kumparanbisnis/fakta-fakta-soal-anjloknya-aset-kripto-terra-luna-1y4QoBRlq3b>.

Tempo. “OJK Terbitkan Aturan Main Perdagangan Aset Kripto.” Tempo.co. Diakses 23 September 2025. <https://www.tempo.co/ekonomi/ojk-terbitkan-aturan-main-perdagangan-aset-kripto-1185674>.