

Pengaturan terhadap Manipulasi Pasar Spot Cryptocurrency dalam Hukum Positif di Indonesia

Penulis¹ Dionisius Daniel Rojo, Penulis² Merline Evaliyanthi

Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

Email : 1dionrj79@gmail.com, 2merlinelvanthi@untag-sby.ac.id

Abstrak

Cryptocurrency telah menjadi salah satu inovasi digital yang signifikan dalam sistem keuangan global, dan popularitasnya terus meningkat di Indonesia sebagai instrumen investasi dan komoditas perdagangan. Namun, sifat cryptocurrency yang desentralistik dan volatil menyebabkan banyak risiko, terutama dalam bentuk manipulasi pasar seperti *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing*. Manipulasi harga ini tidak hanya merugikan investor, terutama investor retail, tetapi juga mengancam integritas pasar. Di Indonesia, meskipun Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) telah mengatur perdagangan aset kripto melalui Peraturan Bappebti No. 13 Tahun 2022, ketentuan spesifik terkait larangan manipulasi pasar di pasar spot cryptocurrency belum ditetapkan. Kekosongan hukum ini membuka peluang bagi praktik manipulatif yang sulit dideteksi dan ditindak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan hukum positif terhadap manipulasi pasar spot cryptocurrency di Indonesia dan menelaah sejauh mana peraturan yang ada dapat memberikan perlindungan bagi investor. Metode yang digunakan adalah pendekatan normatif yuridis dengan analisis deskriptif kualitatif, serta perbandingan dengan regulasi di negara-negara seperti Amerika Serikat, Uni Eropa, dan Singapura, yang telah menerapkan pengawasan ketat untuk mencegah manipulasi di sektor cryptocurrency. Pendekatan perundang-undangan dan konseptual dalam penelitian ini memungkinkan analisis menyeluruh terhadap ketentuan hukum yang ada serta potensi pengembangan kerangka hukum di Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaturan yang ada di Indonesia masih belum memadai untuk melindungi investor dari risiko manipulasi pasar. Negara-negara lain telah mengambil langkah lebih jauh dengan mengatur larangan manipulasi secara tegas dan menetapkan kewajiban transparansi di pasar cryptocurrency. Dengan demikian, penelitian ini merekomendasikan perlunya penyusunan regulasi khusus di Indonesia yang mencakup larangan manipulasi pasar serta pengawasan berbasis teknologi untuk mendeteksi transaksi mencurigakan. Regulasi tambahan ini diharapkan dapat mengisi kekosongan hukum yang ada, memberikan kepastian hukum, dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar cryptocurrency.

Kata Kunci : cryptocurrency, manipulasi pasar, hukum positif, Bappebti, perlindungan investor.

Abstrac

Cryptocurrency has become one of the most significant digital innovations in the global financial system, and its popularity as an investment and trade commodity continues to grow in Indonesia. However, the decentralized and volatile nature of cryptocurrency poses many risks, particularly in the form of market manipulation, including pump and dump, wash trading, and spoofing. These price manipulations not only harm investors, especially retail investors, but also threaten market integrity. In Indonesia, while the Commodity Futures Trading Regulatory Agency (Bappebti) has regulated cryptocurrency trading Bappebti Regulation No. 13 of 2022, specific provisions prohibiting market manipulation in the cryptocurrency spot market have yet to be established. This legal vacuum leaves room for manipulative practices that are difficult to detect and enforce against. This study aims to

analyze the positive legal framework regarding cryptocurrency spot market manipulation in Indonesia and assess the extent to which existing regulations can provide investor protection. The study adopts a normative juridical approach with qualitative descriptive analysis, including comparisons with regulations in countries like the United States, the European Union, and Singapore, which have implemented stricter oversight to prevent manipulation in the cryptocurrency sector. The legislative and conceptual approaches in this research facilitate a comprehensive analysis of current legal provisions as well as potential developments for Indonesia's legal framework. The results indicate that Indonesia's existing regulations are still inadequate to protect investors from market manipulation risks. Other countries have gone further by explicitly prohibiting manipulative practices and imposing transparency requirements in cryptocurrency markets. This study recommends that Indonesia formulate specific regulations covering market manipulation prohibitions and technological oversight to detect suspicious transactions. Such additional regulations are expected to address the current legal gap, provide legal certainty, and boost investor confidence in the cryptocurrency market. The significance of this study lies in its recommendations for more adaptive and comprehensive regulations that can offer adequate legal protection for investors and maintain the stability of the digital asset market in Indonesia.

Keywords: *cryptocurrency, market manipulation, positive law, Bappebti, investor protection.*

PENDAHULUAN

Cryptocurrency, sebagai inovasi di bidang teknologi keuangan berbasis blockchain, telah berkembang pesat secara global. Di Indonesia, meskipun cryptocurrency telah diakui sebagai komoditas digital yang dapat diperdagangkan di bursa berjangka, peranannya sebagai alat pembayaran masih dilarang oleh Bank Indonesia. Status ini menempatkan cryptocurrency dalam suatu area legal yang unik, yaitu sebagai objek yang dapat diperdagangkan namun terbatas pada ranah komoditas. Sebagai komoditas, cryptocurrency diatur oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) melalui Peraturan Bappebti No. 8 Tahun 2021 yang kemudian diperbarui dengan Peraturan Bappebti No. 13 Tahun 2022. Peraturan ini menetapkan ketentuan mengenai perdagangan pasar fisik cryptocurrency di Indonesia.

Pengakuan cryptocurrency sebagai komoditas digital di Indonesia, di satu sisi, memberikan kerangka hukum yang lebih jelas untuk perdagangan aset kripto. Namun, di sisi lain, ketentuan hukum yang ada masih sangat terbatas, khususnya dalam hal pengawasan terhadap praktik manipulasi pasar. Manipulasi pasar spot, yang mencakup aktivitas seperti *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing*, merupakan masalah serius di pasar cryptocurrency global. Berbagai studi mengidentifikasi bahwa praktik-praktik

manipulasi ini dapat menciptakan ketidakstabilan harga dan menyebabkan kerugian besar bagi investor, terutama investor retail yang kurang memahami risiko-risiko investasi di pasar aset digital.¹

Praktik *pump and dump*, misalnya, dilakukan dengan cara mengerek harga aset kripto tertentu melalui pembelian besar-besaran atau penyebaran informasi palsu, yang bertujuan untuk menciptakan ilusi bahwa aset tersebut memiliki permintaan yang tinggi. Begitu harga mencapai titik puncaknya, pelaku kemudian menjual asetnya, menyebabkan harga turun drastis dan meninggalkan investor lain dalam posisi merugi.² *Wash trading*, di sisi lain, melibatkan transaksi fiktif yang dilakukan antara akun-akun yang dikelola oleh pelaku yang sama, yang bertujuan untuk menciptakan ilusi volume perdagangan yang tinggi, sehingga menarik perhatian investor baru yang tidak menyadari adanya manipulasi harga di balik transaksi tersebut.³ Sementara itu, *spoofing* adalah praktik di mana pelaku memasang order besar yang sebenarnya tidak dimaksudkan untuk dieksekusi, dengan tujuan untuk mengubah persepsi harga pasar. Order tersebut kemudian dibatalkan sebelum terealisasi, tetapi perubahan persepsi pasar yang diinginkan oleh pelaku telah tercapai.⁴

Manipulasi pasar di sektor cryptocurrency sering kali didorong oleh sifat pasar aset digital yang tidak terpusat dan adanya kerahasiaan atau anonimitas yang memungkinkan transaksi berlangsung tanpa teridentifikasi. Hal ini mempersulit pengawasan oleh otoritas pasar, termasuk Bappebti sebagai lembaga yang bertanggung jawab atas pengaturan pasar berjangka di Indonesia. Kurangnya regulasi yang khusus mengatur manipulasi pasar di sektor cryptocurrency mengakibatkan praktik-praktik manipulatif ini tidak hanya sulit untuk dideteksi, tetapi juga sulit untuk ditindak secara hukum.⁵

Secara internasional, beberapa negara telah mengambil langkah tegas dalam mengatur praktik manipulasi pasar di sektor cryptocurrency. Di Amerika Serikat, misalnya, Securities and Exchange Commission (SEC) dan Commodity Futures Trading Commission (CFTC) aktif mengawasi pasar aset digital dan menerapkan sanksi yang ketat terhadap pelaku manipulasi pasar. Pada tahun 2018, SEC memperkenalkan berbagai aturan untuk mencegah manipulasi pasar, termasuk penerapan denda dan tindakan hukum bagi pelaku *pump and dump* di sektor cryptocurrency. Hal ini menunjukkan keseriusan

¹ Fael Hendra Imanuel Ratu, "Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar, Perdagangan Orang Dalam, Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995," *Lex Crimen* VIII, no. 8 (2019): 15–22.

² Siddhartha Singh, "Understanding and Quantifying Cryptocurrency Pump and Dump Schemes : A Comprehensive Approach," no. August (2024), <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.32882.11209>.

³ Jiahua Xu and Benjamin Livshits, "The Anatomy of a Cryptocurrency Pump-and-Dump Scheme," *Proceedings of the 28th USENIX Security Symposium*, no. August (2019): 1609–25.

⁴ *Ibid.*

⁵ H I S SARDIANSYAH, "Penegakan Hukum Terhadap Pelaku Tindak Pidana Manipulasi Pasar Di Pasar Modal Indonesia," 2020, 2–3, <http://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/192839>.

otoritas AS dalam menjaga integritas pasar aset digital, serta melindungi kepentingan investor dari risiko manipulasi harga.⁶

Di Uni Eropa, *Market Abuse Regulation (MAR)* juga melarang semua bentuk manipulasi pasar, termasuk manipulasi harga di pasar cryptocurrency, sebagai upaya menjaga stabilitas pasar serta melindungi investor. Regulasi ini berlaku baik untuk pasar keuangan tradisional maupun aset digital, menunjukkan bahwa otoritas Uni Eropa mengakui risiko yang ditimbulkan oleh manipulasi pasar di sektor cryptocurrency. Melalui regulasi ini, Uni Eropa menerapkan standar ketat terkait pelaporan transaksi mencurigakan dan pemantauan pasar untuk mencegah manipulasi harga di pasar spot cryptocurrency.⁷

Sementara itu, Singapura melalui Monetary Authority of Singapore (MAS) juga telah menetapkan standar tinggi untuk transparansi dan akuntabilitas bagi bursa aset digital. MAS menerapkan aturan yang mewajibkan setiap transaksi cryptocurrency dipantau secara ketat, dan menindak tegas pihak-pihak yang melakukan manipulasi pasar. Dengan langkah ini, Singapura menunjukkan keseriusan dalam menangani risiko manipulasi pasar di sektor cryptocurrency, serta melindungi investor dari dampak negatif manipulasi harga.

Berdasarkan kondisi di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dan menganalisis pengaturan manipulasi pasar spot cryptocurrency dalam hukum positif di Indonesia. Di tengah perkembangan perdagangan cryptocurrency, Indonesia masih memiliki kekosongan hukum terkait regulasi spesifik mengenai manipulasi pasar, terutama dalam perdagangan aset digital di pasar spot. Kekosongan hukum ini memberikan ruang bagi praktik manipulatif yang dapat merugikan investor serta mengancam stabilitas pasar. Meskipun terdapat ketentuan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang melarang manipulasi harga, ketentuan ini tidak mencakup secara khusus pasar cryptocurrency, yang memiliki karakteristik berbeda dari pasar modal tradisional.⁸

Untuk mengatasi tantangan ini, Bappebti sebagai lembaga pengawas pasar berjangka perlu mempertimbangkan penyusunan peraturan yang lebih rinci dan tegas terkait larangan manipulasi pasar di sektor cryptocurrency. Peraturan yang lebih komprehensif diperlukan untuk melindungi investor dari risiko yang timbul akibat manipulasi harga, serta untuk menciptakan pasar cryptocurrency yang lebih stabil dan transparan. Dengan mengadopsi praktik terbaik dari negara lain yang telah berhasil menerapkan regulasi ketat di sektor ini, Indonesia dapat mengembangkan kerangka hukum yang sesuai dengan kondisi dan kebutuhan pasar cryptocurrency di dalam negeri. Langkah ini tidak hanya penting

⁶ A Hudson and Alastair Hudson, "Law of Financial Crime Section B: Fraud and Market Manipulation," 2019, www.londoninternational.ac.uk.

⁷ *Ibid.*

⁸ Ratu, "Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar, Perdagangan Orang Dalam, Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995."

untuk melindungi investor domestik tetapi juga untuk memperkuat daya tarik Indonesia sebagai pusat perdagangan cryptocurrency yang aman dan terpercaya.

Penelitian ini juga akan membandingkan regulasi yang berlaku di negara lain sebagai referensi dalam pengembangan regulasi di Indonesia. Dengan memahami regulasi internasional, diharapkan Indonesia dapat mengadopsi pendekatan yang sesuai untuk mencegah manipulasi pasar cryptocurrency di pasar spot, sekaligus memberikan perlindungan yang memadai bagi investor di dalam negeri. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan bagi pengembangan hukum ekonomi digital di Indonesia dan menyediakan dasar yang kuat bagi kebijakan pemerintah dalam mengatur perdagangan aset kripto.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan normatif yuridis untuk menganalisis regulasi manipulasi pasar spot cryptocurrency di Indonesia, dengan fokus pada Peraturan Bappebti No. 8 Tahun 2021 (diubah oleh No. 13 Tahun 2022) dan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai bahan perbandingan. Pendekatan ini juga membandingkan regulasi Indonesia dengan negara-negara maju seperti Amerika Serikat, Uni Eropa, dan Singapura untuk menemukan praktik terbaik yang dapat diadaptasi. Selain itu, penelitian mendalami konsep manipulasi pasar seperti *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing* dalam konteks hukum ekonomi untuk memahami dampaknya terhadap integritas pasar dan perlindungan investor. Data sekunder berupa peraturan hukum, literatur, jurnal ilmiah, dan dokumen resmi dianalisis secara deskriptif kualitatif guna mengidentifikasi kelemahan regulasi yang ada. Hasil analisis bertujuan menyusun rekomendasi kebijakan yang lebih komprehensif untuk meningkatkan pengaturan dan penegakan hukum dalam melindungi investor di pasar aset digital.⁹ Penelitian hukum normatif relevan untuk studi ini karena objek penelitian utamanya adalah norma dan regulasi yang telah ada, serta implikasinya bagi perlindungan hukum bagi investor di pasar aset kripto.

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Pengaturan Hukum terhadap Manipulasi Pasar Spot Cryptocurrency di Indonesia

Perdagangan cryptocurrency di Indonesia diatur dalam lingkup Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti), sesuai dengan ketentuan Peraturan Bappebti No. 8 Tahun 2021 yang diperbarui dengan Peraturan Bappebti No. 13 Tahun 2022. Peraturan ini mengatur tata cara perdagangan fisik aset kripto dan menempatkan cryptocurrency sebagai komoditas yang sah untuk diperdagangkan dalam bursa berjangka. Meskipun demikian, peraturan ini tidak mengatur secara rinci terkait manipulasi pasar yang sering terjadi dalam perdagangan cryptocurrency. Dalam konteks pasar

⁹ Marzuki Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, 13th ed. (Jakarta: KENCANA, 2017). hlm 36

keuangan, manipulasi harga pada cryptocurrency meliputi berbagai bentuk, antara lain *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing*, yang umumnya terjadi di pasar spot.

Sebagai ilustrasi, *pump and dump* dilakukan dengan cara mengerek harga aset tertentu melalui pembelian besar-besaran yang diikuti dengan penjualan cepat setelah harga mencapai puncak, sehingga meninggalkan investor yang membeli di harga tinggi dalam posisi merugi. Sementara itu, *wash trading* melibatkan praktik jual-beli fiktif untuk menciptakan ilusi volume perdagangan tinggi, yang bertujuan menarik perhatian investor retail. *Spoofing* dilakukan dengan memasang order besar yang sengaja dibatalkan sebelum eksekusi, untuk memengaruhi persepsi harga pasar.¹⁰ Praktik-praktik ini memiliki dampak negatif terhadap integritas pasar, yang seharusnya menjadi perhatian utama dalam pengaturan hukum positif di Indonesia.¹¹

Pasal 378 KUHP mendefinisikan tindak pidana penipuan sebagai berikut: "Barang siapa dengan maksud untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan melawan hukum, dengan memakai nama palsu atau martabat palsu; dengan tipu muslihat ataupun dengan rangkaian kebohongan menggerakkan orang lain untuk menyerahkan sesuatu kepadanya, atau supaya memberi hutang atau menghapuskan hutang, diancam karena penipuan dengan pidana penjara paling lama 4 tahun." Dalam hukum pidana Indonesia, seseorang yang melakukan tindakan untuk menggerakkan orang lain agar bertindak sesuai dengan kehendaknya, misalnya dengan menyerahkan barang, memberikan pinjaman, atau menghapuskan utang, tidak otomatis berarti kehendak orang tersebut akan terpengaruh secara langsung. Jika tindakan menggerakkan ini tidak berhasil mengubah kehendak korban sehingga korban tidak melakukan tindakan yang diinginkan oleh pelaku, seperti menyerahkan barang atau memberikan pinjaman, maka tindak pidana penipuan belum terjadi. Yang ada dalam kondisi ini hanyalah percobaan penipuan, yaitu suatu upaya untuk melakukan penipuan yang belum berhasil mencapai tujuannya.

Penipuan merupakan tindak pidana yang tergantung pada reaksi atau tindakan dari pihak yang menjadi korban, bukan semata-mata pada tindakan pelaku. Dengan demikian, penipuan hanya dianggap sempurna atau selesai jika tindakan korban sesuai dengan kehendak pelaku, yaitu menyerahkan sesuatu atau melakukan perbuatan lain yang diinginkan oleh pelaku penipuan tersebut. Dari sisi unsur subjektif dalam tindak pidana penipuan, unsur **mens rea** atau niat pelaku untuk menguntungkan dirinya sendiri atau orang lain menjadi sangat penting. Dalam konteks ini, manfaat atau keuntungan yang ingin dicapai oleh pelaku, baik untuk dirinya sendiri maupun bagi pihak lain, merupakan tujuan utama dari perbuatan penipuan. Pihak lain yang dimaksud di sini bisa jadi adalah orang yang terlibat dalam skema penipuan tersebut, seperti rekan atau pembantu pelaku dalam melancarkan aksinya.

¹⁰ Endi Kumara, "Lesson 2: DoS Attacks, Spoofing, Smurf Attacks, and Phishing," n.d.

¹¹ Siddhartha Singh, "Understanding and Quantifying Cryptocurrency Pump and Dump Schemes: A Comprehensive Approach," *ResearchGate*, 2024.

Dalam konsep hukum pidana, istilah “menggerakkan” memiliki makna memengaruhi atau memberikan tekanan tertentu pada kehendak orang lain. Dalam tindak pidana penipuan, perbuatan menggerakkan dilakukan melalui cara-cara yang tidak benar, bersifat menyesatkan, atau bahkan berbohong dengan tujuan menciptakan suatu keyakinan yang keliru pada korban. Hubungan antara manipulasi pasar dan tindak pidana penipuan dalam konteks hukum pidana, khususnya dalam Kitab Undang-Undang Hukum Pidana (KUHP), sangat erat. Kedua perbuatan ini berpotensi besar merugikan pihak lain dan menyebabkan ketidakadilan, khususnya dalam pasar yang seharusnya berjalan secara transparan dan adil. Manipulasi pasar dalam konteks pasar spot cryptocurrency dapat dianggap sebagai bentuk penipuan jika memenuhi elemen-elemen yang diatur dalam KUHP. Dalam skema manipulasi pasar, pelaku bisa melakukan tindak pidana penipuan dengan cara membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material atau bahkan menyembunyikan fakta material tertentu agar para investor tidak mengetahui keadaan pasar yang sebenarnya.

Tujuan pelaku adalah untuk memperoleh keuntungan bagi diri sendiri atau pihak tertentu, atau untuk menghindari kerugian pada pihaknya atau pihak yang bekerja sama dengan pelaku. Dengan mengarahkan atau menggerakkan kehendak investor berdasarkan informasi yang tidak benar, pelaku dapat memengaruhi investor untuk membeli atau menjual efek dengan pemahaman yang salah tentang kondisi pasar.¹²

Penipuan dalam konteks manipulasi pasar ini mengandung berbagai tindakan yang bertujuan memengaruhi keputusan investor dengan cara-cara yang menyesatkan, yang pada akhirnya merugikan investor dan menguntungkan pelaku atau kelompok yang bekerja sama dengannya. Misalnya, dalam praktik *pump and dump*, pelaku bisa saja menyebarkan informasi yang keliru atau menyesatkan tentang aset tertentu untuk menaikkan harga aset tersebut. Setelah harga naik, pelaku kemudian menjual asetnya pada harga tinggi, meninggalkan investor lain dalam posisi merugi ketika harga aset turun. Pada titik ini, pelaku menggunakan kebohongan atau informasi palsu sebagai alat untuk menggerakkan kehendak orang lain, yang dalam KUHP dikualifikasikan sebagai unsur tipu daya dalam tindak pidana penipuan.

Demikian pula, dalam kasus *wash trading* atau transaksi fiktif, pelaku menciptakan kesan palsu mengenai volume perdagangan atau minat pasar terhadap aset tertentu. Tindakan ini dilakukan untuk memberikan ilusi permintaan tinggi yang mendorong investor lain untuk membeli aset tersebut, yang pada dasarnya merupakan praktik penipuan. Dengan demikian, manipulasi pasar dalam cryptocurrency dapat memiliki semua unsur tindak pidana penipuan yang diatur dalam KUHP, yakni adanya niat untuk

¹² Meiske T. Sondakh Septian William Jusuf, Max Sepang, “Tinjauan Yuridis Tindak Pidana Penipuan Dalam Bidang Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995,” *Lex Crimen* 10, no. 1 (2021): 22–29, <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexcrimen/article/view/32021%0Ahttps://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexcrimen/article/download/32021/30406>.

menyesatkan, menggunakan tipu muslihat, dan menyebabkan kerugian bagi pihak lain. Manipulasi pasar sering kali melibatkan unsur-unsur yang mirip dengan penipuan, di mana pelaku secara sengaja memberikan informasi yang menyesatkan atau menciptakan ilusi tertentu di pasar untuk mempengaruhi keputusan investor lain. Tujuan akhirnya biasanya adalah keuntungan finansial bagi pelaku manipulasi pasar, yang merugikan investor atau pihak-pihak yang terlibat dalam perdagangan tersebut.¹³

Dalam manipulasi pasar, pelaku sering kali menggunakan strategi-strategi yang menyesatkan atau memberikan informasi palsu yang seolah-olah menunjukkan kondisi pasar yang menguntungkan. Hal ini memenuhi unsur perbuatan melawan hukum dan unsur tipu muslihat sebagaimana diatur dalam Pasal 378 KUHP. Dengan kata lain, manipulasi pasar dapat dikualifikasikan sebagai tindak pidana penipuan jika memenuhi elemen-elemen berikut:

1. Niat untuk menipu: Pelaku memiliki niat untuk membuat orang lain percaya pada informasi atau situasi palsu.
2. Penggunaan tipu muslihat: Pelaku secara aktif membuat skema yang dirancang untuk menyesatkan atau menciptakan ilusi harga atau permintaan yang tidak sebenarnya.
3. Adanya kerugian: Investor lain atau pihak yang tertipu mengalami kerugian karena mempercayai kondisi pasar yang telah dimanipulasi.

Bappebti sebagai otoritas pengawas memang telah mengeluarkan beberapa peraturan yang mengatur standar dan tata kelola perdagangan cryptocurrency, tetapi peraturan tersebut belum cukup untuk mengatasi risiko manipulasi pasar. Penelitian ini menemukan bahwa pengaturan yang ada masih minim dalam memberikan perlindungan bagi investor terhadap risiko yang ditimbulkan oleh praktik manipulasi harga. Kekosongan hukum ini menjadi tantangan serius bagi upaya penegakan hukum di pasar cryptocurrency Indonesia, terutama mengingat karakteristik cryptocurrency yang anonim dan tidak terpusat.

2. Studi Perbandingan: Pengaturan Manipulasi Pasar di Negara Lain

Studi perbandingan menunjukkan bahwa negara-negara lain telah mengadopsi langkah-langkah pengaturan yang lebih komprehensif untuk mencegah manipulasi pasar dalam perdagangan cryptocurrency. Sebagai contoh, Amerika Serikat melalui Securities and Exchange Commission (SEC) dan Commodity Futures Trading Commission (CFTC) mengawasi perdagangan cryptocurrency dan menindak tegas praktik-praktik manipulatif, seperti *pump and dump*.¹⁴ CFTC misalnya, mengeluarkan panduan khusus tentang manipulasi harga di pasar komoditas, yang mencakup aset digital, serta

¹³ Ida Ayu Cintiya Kencana Dewi, I Nyoman Putu Budiarta, and Ni Made Puspasutari Ujianti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal," *Jurnal Analogi Hukum* 3, no. 3 (2021): 288–93, <https://doi.org/10.22225/ah.3.3.2021.288-293>.

¹⁴ Alastair Hudson, *Law of Financial Crime* (University of London, 2011), 9.

mengadopsi langkah hukum terhadap pelaku manipulasi. Pada tahun 2018, SEC juga mengeluarkan peringatan terkait praktik *pump and dump* dalam perdagangan aset kripto, yang menunjukkan keseriusan otoritas Amerika Serikat dalam menjaga integritas pasar keuangan digital.

Di Uni Eropa, regulasi manipulasi pasar diatur dalam *Market Abuse Regulation (MAR)*, yang berlaku untuk berbagai jenis pasar, termasuk aset digital. Regulasi ini menetapkan standar yang ketat terkait larangan manipulasi harga dan insider trading, serta mewajibkan laporan transaksi mencurigakan.¹⁵ Dengan adanya peraturan ini, Uni Eropa berupaya mencegah manipulasi pasar yang dapat merugikan investor dan menjaga transparansi pasar aset digital. Selain itu, otoritas Eropa memiliki kewenangan untuk memantau pasar dan melakukan tindakan hukum terhadap pelaku manipulasi, termasuk di pasar cryptocurrency.¹⁶

Sementara itu, di Asia, Singapura juga telah mengimplementasikan aturan yang ketat untuk mencegah manipulasi pasar cryptocurrency melalui Monetary Authority of Singapore (MAS). MAS menetapkan standar tinggi untuk transparansi dan pengawasan bursa aset digital, serta melarang praktik manipulatif seperti *wash trading* dan *spoofing*. Langkah ini dilakukan untuk melindungi investor dan menjaga reputasi Singapura sebagai pusat keuangan yang terpercaya. Pendekatan yang dilakukan Singapura menunjukkan bahwa pengawasan ketat dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar cryptocurrency, sekaligus mencegah potensi manipulasi yang dapat merusak integritas pasar.¹⁷

3. Kekosongan Hukum dan Implikasi bagi Perlindungan Investor di Indonesia

Hasil analisis menunjukkan bahwa Indonesia masih memiliki kekosongan hukum yang signifikan dalam hal pengaturan manipulasi pasar cryptocurrency, terutama di pasar spot. Kekosongan hukum ini menciptakan risiko bagi investor, khususnya investor retail yang cenderung kurang memahami risiko manipulasi harga. Ketiadaan regulasi spesifik yang melarang manipulasi pasar cryptocurrency di Indonesia membuka celah bagi pelaku pasar untuk melakukan praktik-praktik manipulatif tanpa khawatir akan sanksi atau tindakan hukum yang tegas.¹⁸

Kondisi ini berbeda dengan pengaturan manipulasi pasar di pasar modal tradisional, di mana Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur secara rinci tentang larangan praktik manipulasi harga dan insider trading.¹⁹ Meskipun Undang-Undang ini memberikan dasar hukum yang

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Fael Hendra Imanuel Ratu, Ibid, 15-16.

¹⁷ Sardiansyah Haerul Imam Sailellah dan Niken Subekti Budi Utami, "Penegakan Hukum terhadap Pelaku Tindak Pidana Manipulasi Pasar di Pasar Modal Indonesia," *Universitas Gadjah Mada*, 2020.

¹⁸ Singh, "Understanding and Quantifying Cryptocurrency Pump and Dump Schemes : A Comprehensive Approach."

¹⁹ Ratu, "Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar, Perdagangan Orang Dalam, Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995."

kelas bagi pasar modal, ketentuan yang ada belum mencakup pasar cryptocurrency, yang memiliki karakteristik unik dan berbeda dari pasar modal konvensional. Oleh karena itu, peraturan tambahan yang lebih spesifik terkait manipulasi pasar cryptocurrency diperlukan untuk memberikan perlindungan hukum yang setara bagi investor di pasar aset digital.

Berdasarkan hasil pembahasan dan studi perbandingan, diperlukan langkah-langkah konkret untuk memperkuat regulasi manipulasi pasar cryptocurrency di Indonesia.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaturan terhadap manipulasi pasar spot cryptocurrency dalam hukum positif di Indonesia, dapat disimpulkan bahwa regulasi yang ada saat ini masih belum memadai untuk mencegah dan menindak praktik manipulatif seperti *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing* dalam perdagangan cryptocurrency. Meskipun cryptocurrency telah diakui sebagai komoditas oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (Bappebti) melalui Peraturan Bappebti No. 8 Tahun 2021 yang diperbarui dengan Peraturan Bappebti No. 13 Tahun 2022, peraturan ini belum mengatur secara eksplisit mengenai larangan dan sanksi terhadap praktik manipulasi harga yang kerap terjadi di pasar spot cryptocurrency.

Kekosongan hukum ini menciptakan risiko yang signifikan bagi investor, khususnya investor retail yang lebih rentan terhadap manipulasi harga akibat keterbatasan pengetahuan dan literasi tentang pasar cryptocurrency. Dalam konteks hukum positif, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memang mengatur larangan manipulasi pasar di sektor keuangan tradisional, namun belum mencakup pasar aset digital yang memiliki karakteristik khusus. Oleh karena itu, dibutuhkan pengaturan hukum yang lebih komprehensif agar dapat memberikan perlindungan hukum yang efektif bagi investor dan menjaga integritas pasar cryptocurrency di Indonesia.²⁰

Dari studi perbandingan, dapat dilihat bahwa negara-negara seperti Amerika Serikat, Uni Eropa, dan Singapura telah mengadopsi regulasi yang lebih ketat untuk mengawasi dan mencegah manipulasi pasar di sektor cryptocurrency. Regulasi ini tidak hanya melarang manipulasi harga, tetapi juga mewajibkan transparansi dan memberikan kewenangan kepada otoritas pasar untuk memantau serta menindak pelanggaran yang terjadi. Pendekatan regulasi yang diterapkan di negara-negara tersebut dapat menjadi referensi bagi Indonesia dalam menyusun kebijakan yang lebih ketat untuk melindungi investor dan memastikan bahwa pasar cryptocurrency beroperasi dengan prinsip keadilan dan transparansi.

²⁰ Hasna Kharimah Septiana, "Analisis Tanggung Jawab Hukum Terhadap Tindak Pidana Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor Minoritas Studi Kasus:Posa," *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)* 5, no. 2 (2021), <https://doi.org/10.58258/jisip.v5i2.1814>.

SARAN

Beberapa rekomendasi yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

1. Perumusan Regulasi Khusus terkait Manipulasi Pasar Cryptocurrency: Bappebti perlu menyusun peraturan yang secara khusus mengatur larangan praktik *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing* di pasar spot cryptocurrency.²¹ Regulasi ini penting untuk menutup kekosongan hukum yang ada dan memberikan landasan hukum yang kuat bagi penegakan hukum terhadap manipulasi pasar.
2. Penerapan Sistem Pengawasan Berbasis Teknologi: Bursa aset digital di Indonesia perlu diwajibkan untuk menggunakan teknologi pengawasan yang memungkinkan deteksi dini terhadap transaksi mencurigakan. Sistem pengawasan berbasis teknologi, seperti algoritma pendeteksi anomali, dapat membantu dalam mengidentifikasi pola transaksi yang mencurigakan dan mencegah terjadinya manipulasi harga.
3. Kolaborasi Antar-Lembaga Pengawas: Dalam menghadapi risiko manipulasi pasar cryptocurrency yang kompleks, diperlukan kolaborasi antara Bappebti, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bank Indonesia. Kerjasama ini bertujuan untuk menciptakan pengawasan terpadu yang dapat mengatasi tantangan regulasi dan pengawasan di pasar cryptocurrency.²²
4. Edukasi dan Literasi Investasi untuk Investor Retail: Peningkatan literasi keuangan dan edukasi bagi investor retail sangat penting untuk mengurangi risiko kerugian akibat manipulasi pasar. Bappebti bersama dengan bursa aset digital dapat mengadakan program edukasi yang berfokus pada risiko investasi di pasar cryptocurrency, termasuk bagaimana mengenali tanda-tanda manipulasi harga.

Sebagai rekomendasi, Bappebti sebagai lembaga pengawas perlu mempertimbangkan penyusunan peraturan khusus yang melarang praktik manipulatif di pasar cryptocurrency, termasuk ketentuan tentang larangan *pump and dump*, *wash trading*, dan *spoofing*. Selain itu, kerja sama antara Bappebti, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), dan Bank Indonesia penting untuk membangun sistem pengawasan yang terpadu dan efektif. Terakhir, upaya peningkatan literasi keuangan bagi masyarakat harus ditingkatkan, terutama dalam hal risiko dan praktik manipulasi di pasar cryptocurrency. Dengan langkah-langkah ini,

²¹ R Fajar and H Sugiyono, "The Legal Risks for Investors Due to Market Manipulation in the Cryptocurrency Market," *Law Development Journal* 5, no. 225 (2023): 430–42, <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/ldj/article/view/33572>.

²² Dewi, Budiarta, and Ujianti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal."

diharapkan Indonesia dapat menciptakan lingkungan perdagangan cryptocurrency yang lebih aman, terpercaya, dan mampu melindungi kepentingan investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Dewi, Ida Ayu Cintiya Kencana, I Nyoman Putu Budiarta, and Ni Made Puspasutari Ujianti. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal." *Jurnal Analogi Hukum* 3, no. 3 (2021): 288–93. <https://doi.org/10.22225/ah.3.3.2021.288-293>.
- Fajar, R, and H Sugiyono. "The Legal Risks for Investors Due to Market Manipulation in the Cryptocurrency Market." *Law Development Journal* 5, no. 225 (2023): 430–42. <https://jurnal.unissula.ac.id/index.php/ldj/article/view/33572>.
- Hudson, A, and Alastair Hudson. "Law of Financial Crime Section B: Fraud and Market Manipulation," 2011. www.londoninternational.ac.uk.
- Kumara, Endi. "Lesson 2: DoS Attacks, Spoofing, Smurf Attacks, and Phishing," n.d.
- Marzuki Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. 13th ed. Jakarta: KENCANA, 2017.
- Ratu, Fael Hendra Imanuel. "Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar, Perdagangan Orang Dalam, Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995." *Lex Crimen* VIII, no. 8 (2019): 15–22.
- SARDIANSYAH, H I S. "Penegakan Hukum Terhadap Pelaku Tindak Pidana Manipulasi Pasar Di Pasar Modal Indonesia," 2020, 2–3. <http://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/192839>.
- Septian William Jusuf, Max Sepang, Meiske T. Sondakh. "Tinjauan Yuridis Tindak Pidana Penipuan Dalam Bidang Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995." *Lex Crimen* 10, no. 1 (2021): 22–29. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexcrimen/article/view/32021%0Ahttps://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexcrimen/article/download/32021/30406>.
- Septiana, Hasna Kharimah. "Analisis Tanggung Jawab Hukum Terhadap Tindak Pidana Manipulasi Pasar Dan Perlindungan Hukum Bagi Investor Minoritas Studi Kasus:Posa." *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)* 5, no. 2 (2021). <https://doi.org/10.58258/jisip.v5i2.1814>.
- Singh, Siddhartha. "Understanding and Quantifying Cryptocurrency Pump and Dump Schemes : A Understanding and Quantifying Cryptocurrency Pump and Dump Schemes : A Comprehensive Approach," no. August (2024). <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.32882.11209>.
- Xu, Jiahua, and Benjamin Livshits. "The Anatomy of a Cryptocurrency Pump-and-Dump Scheme." *Proceedings of the 28th USENIX Security Symposium*, no. August (2019): 1609–25.