

Efektivitas Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Praktik Manipulasi Pasar Di Pasar Modal Indonesia

Emiel Salim Siregar¹, Eki Azwani Panjaitan², Nurul Fadilah Hasan³, Dita Sasika Rani⁴, Lady Anastasya Putri Sani⁵

Fakultas Hukum, Universitas Asahan, Kisaran, Indonesia
emielsalimsrg1988@gmail.com¹, nf2777578@gmail.com²

Abstract

An ideal capital market must operate fairly, transparently, and efficiently based on accurate information. However, market manipulation practices remain a serious threat that undermines market integrity and harms investors. This study aims to analyze the legal framework governing market manipulation and the effectiveness of the Financial Services Authority (OJK) in supervising such practices in Indonesia. The study uses normative juridical research with statutory and conceptual approaches, while the effectiveness analysis is supported by secondary data discussed in the literature. The analysis shows that market manipulation has evolved from transaction engineering (wash sale and cornering) to information-based manipulation in the digital era, including pump and dump through social media. OJK supervision has mechanisms for detection and enforcement, but its preventive function still faces challenges. The discussion of approximately 32 suspected stock-manipulation cases in 2026 is treated as an indication of supervisory activity and detection, rather than as a sole measure of effectiveness. The main challenges include difficulties in proving the legal elements and intent of manipulation, the development of digital information channels, and the financial literacy of retail investors. The study recommends strengthening supervisory technology (RegTech), adapting regulation to digital market activities, and continuously improving capital market literacy.

Keywords: *Manipulation, Financial Services Authority, Investor Protection, Capital Market.*

Abstrak

Pasar modal yang ideal harus berjalan secara wajar, transparan, dan efisien berdasarkan informasi yang akurat. Namun, praktik manipulasi pasar masih menjadi ancaman serius yang dapat merusak integritas pasar dan merugikan investor. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaturan hukum mengenai manipulasi pasar serta efektivitas pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap praktik tersebut di Indonesia. Penelitian menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual, sedangkan analisis efektivitas didukung oleh data sekunder yang dibahas dalam literatur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manipulasi pasar telah berkembang dari rekayasa transaksi (wash sale dan cornering) menjadi manipulasi berbasis informasi di era digital, termasuk pump and dump melalui media sosial. Pengawasan OJK telah memiliki mekanisme deteksi dan penindakan, tetapi fungsi pencegahan masih menghadapi berbagai tantangan.

Data sekitar 32 kasus dugaan manipulasi saham pada tahun 2026 yang dirujuk dalam artikel diperlakukan sebagai indikasi aktivitas pengawasan dan kemampuan deteksi, bukan sebagai satu-satunya ukuran efektivitas. Hambatan utama meliputi kesulitan pembuktian unsur hukum dan niat pelaku, perkembangan saluran informasi digital, serta rendahnya literasi keuangan sebagian investor retail. Penelitian merekomendasikan penguatan teknologi pengawasan (RegTech), penyesuaian regulasi terhadap aktivitas pasar berbasis digital, dan peningkatan literasi pasar modal secara berkelanjutan.

Kata kunci: Manipulasi Pasar, Otoritas Jasa Keuangan, Perlindungan Investor, Pasar Modal.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu instrumen penting dalam pembangunan ekonomi karena berfungsi sebagai sarana penghimpunan dana bagi perusahaan sekaligus menjadi media investasi bagi masyarakat. Peningkatan partisipasi masyarakat dalam pasar modal menunjukkan semakin besarnya peran investasi sebagai alternatif pengelolaan keuangan masyarakat.¹ Di sisi lain, pertumbuhan jumlah investor juga meningkatkan kebutuhan terhadap sistem perlindungan hukum yang mampu menjamin keamanan dan kepastian dalam berinvestasi.²

Salah satu pelanggaran yang sering menjadi perhatian adalah manipulasi pasar (market manipulation).³ Manipulasi pasar merupakan tindakan yang bertujuan menciptakan gambaran semu mengenai aktivitas

¹ Albert Kurniawan dan Moody R Syailendra, "PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR TERHADAP KEGIATAN YANG DILARANG DALAM PASARMODAL," *Jurnal Serina Sosial Humaniora* 1, no. 2 (2023): 66–73.

² Nun Harrieti Ryan Ozora Hendrawan, Lastuti Abubakar dan Program, "Analisis Dana Perlindungan Pemodal (Securities Investor Protection Fund) Sebagai Sarana Perlindungan Hukum Investor Di Pasar Modal," *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum* 10, no. 1 (2023): 50–59.

³ Kurniawan dan Syailendra, "PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR TERHADAP KEGIATAN YANG DILARANG DALAM PASARMODAL."

perdagangan maupun harga efek sehingga dapat memengaruhi keputusan investor.⁴ Praktik tersebut bertentangan dengan prinsip keterbukaan (principle disclosure) dan keadilan yang menjadi dasar penyelenggaraan pasar modal modern.⁵ Dalam praktiknya, manipulasi pasar dapat dilakukan melalui berbagai modus, seperti wash sale, cornering, pump and dump, maupun penyebaran informasi yang menyesatkan kepada publik.⁶

Secara normatif, larangan terhadap praktik manipulasi pasar telah diatur dalam Pasal 91 sampai dengan Pasal 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Ketentuan tersebut melarang setiap pihak melakukan tindakan yang dapat menciptakan keadaan pasar yang semu atau menyesatkan. Pengaturan tersebut menunjukkan bahwa pembentuk undang-undang telah menempatkan perlindungan investor dan integritas pasar sebagai salah satu tujuan utama penyelenggaraan pasar modal di Indonesia. Namun demikian, keberadaan aturan hukum tidak selalu sejalan dengan efektivitas penerapannya dalam praktik.

Perlindungan hukum terhadap investor dalam kasus manipulasi pasar masih menghadapi berbagai tantangan, terutama terkait efektivitas penegakan hukum dan penerapan sanksi terhadap pelaku pelanggaran.⁷ Meskipun kerangka regulasi pasar modal Indonesia telah cukup memadai,

⁴ Meiline Maria dan Margareth Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor Meiline," *Jurnal Hukum Statuta* 1 (2021): 71–87.

⁵ Nasution, B. (2001). Keterbukaan Dalam Pasar Modal. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

⁶ Kurniawan dan Syailendra, "PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR TERHADAP KEGIATAN YANG DILARANG DALAM PASAR MODAL."

⁷ Seri Mughni Sulubara, "Penegakan Hukum Terhadap White collar crime Insider Trading Dalam Pasar Modal," *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum* 10, no. 2 (2023): 184–90.

praktik manipulasi pasar masih tetap ditemukan dan berpotensi menimbulkan kerugian bagi investor.⁸ Temuan tersebut menunjukkan bahwa keberhasilan perlindungan investor tidak hanya ditentukan oleh keberadaan norma hukum, tetapi juga oleh efektivitas pengawasan dan penegakan hukum yang dilakukan oleh lembaga yang berwenang.

Dalam sistem hukum Indonesia, kewenangan pengawasan pasar modal berada pada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. OJK memiliki tugas melakukan pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan, termasuk sektor pasar modal. Melalui kewenangan tersebut, OJK berperan dalam melakukan pengawasan transaksi efek, pemeriksaan terhadap dugaan pelanggaran, serta penjatuhan sanksi administratif kepada pihak yang melanggar ketentuan pasar modal.

Meskipun demikian, berbagai indikasi manipulasi pasar masih ditemukan dalam praktik pasar modal Indonesia. Kondisi ini menimbulkan pertanyaan mengenai sejauh mana efektivitas pengawasan yang dilakukan oleh OJK dalam mencegah dan menindak praktik manipulasi pasar sebagai bagian dari upaya menjaga integritas pasar dan melindungi investor.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kurniawan dan Syailendra berfokus pada perlindungan hukum investor terhadap kegiatan yang dilarang

⁸ Yudho Taruno Muryanto Mikail Cesario A, "EFEKTIVITAS UNDANG-UNDANG PASAR MODAL TERHADAP PERLIDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM MANIPULASI PASAR," *Jurnal Privat Law* 10 (2022): 268-77.

dalam pasar modal.⁹ Sementara itu, Panjaitan dan Apriani mengkaji manipulasi pasar dari perspektif perlindungan hukum bagi investor.¹⁰ Adapun Cesario dan Muryanto menganalisis efektivitas perlindungan hukum investor dalam kasus manipulasi pasar.¹¹ Berbagai penelitian tersebut menunjukkan bahwa fokus kajian masih berada pada aspek perlindungan hukum investor dan pengaturan larangan manipulasi pasar.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini berfokus pada pengawasan Otoritas Jasa Keuangan terhadap praktik manipulasi pasar di pasar modal Indonesia, baik dari aspek pengaturan hukum maupun efektivitas pelaksanaannya. Fokus tersebut penting karena pengawasan merupakan instrumen utama untuk memastikan larangan manipulasi pasar dapat diterapkan secara efektif dan tujuan perlindungan investor dapat tercapai.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini penting dilakukan untuk menganalisis pengaturan hukum mengenai pengawasan Otoritas Jasa Keuangan terhadap praktik manipulasi pasar serta mengevaluasi efektivitas pelaksanaan pengawasan tersebut dalam menjaga integritas pasar dan memberikan perlindungan kepada investor di pasar modal Indonesia.

RUMUSAN MASALAH

⁹ Kurniawan Dan Syailendra, "Perlindungan Hukum Investor Terhadap Kegiatan Yang Dilarang Dalam Pasarmodal."

¹⁰ Maria dan Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor Meiline."

¹¹ Mikail Cesario A, "EFEKTIVITAS UNDANG-UNDANG PASAR MODAL TERHADAP PERLIDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM MANIPULASI PASAR."

1. Bagaimana pengaturan hukum mengenai manipulasi pasar dan kewenangan Otoritas Jasa Keuangan dalam pengawasan pasar modal di Indonesia?
2. Bagaimana efektivitas pengawasan Otoritas Jasa Keuangan terhadap praktik manipulasi pasar di pasar modal Indonesia?
3. Apa hambatan hukum dalam pengawasan praktik manipulasi pasar yang berkembang melalui media digital?

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif (yuridis normatif) yang bertujuan menganalisis norma hukum yang mengatur manipulasi pasar serta kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam melakukan pengawasan di pasar modal. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan perundang-undangan (statute approach) dan pendekatan konseptual (conceptual approach). Pendekatan perundang-undangan digunakan untuk menelaah ketentuan mengenai larangan manipulasi pasar dan kewenangan OJK, sedangkan pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis konsep manipulasi pasar, efektivitas pengawasan, dan perlindungan investor.

Bahan hukum primer yang menjadi dasar analisis adalah ketentuan peraturan perundang-undangan yang disebut dalam artikel, khususnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Bahan hukum sekunder berupa buku, jurnal ilmiah, dan hasil penelitian yang tercantum dalam daftar pustaka. Data mengenai kasus aktual digunakan sebagai data sekunder pendukung untuk memberikan konteks terhadap pelaksanaan pengawasan, bukan sebagai satu-satunya dasar untuk menentukan efektivitas pengawasan.

Analisis dilakukan secara deskriptif-analitis dan preskriptif dengan menghubungkan norma hukum, kewenangan OJK, mekanisme pengawasan, serta faktor-faktor efektivitas hukum. Teori efektivitas hukum Soerjono Soekanto digunakan sebagai pisau analisis, terutama melalui faktor penegak

hukum, sarana dan prasarana, serta masyarakat. Dengan kerangka tersebut, efektivitas tidak diukur hanya dari jumlah kasus yang ditemukan, tetapi dari keterkaitan antara kemampuan deteksi, penindakan, pencegahan, dan perlindungan terhadap integritas pasar serta investor.

PEMBAHASAN

A. Pengaturan Hukum Manipulasi Pasar dan Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan di Pasar Modal Indonesia

Manipulasi pasar merupakan bentuk pelanggaran yang memiliki karakteristik berbeda dibandingkan dengan tindak pidana konvensional.¹² Dampaknya tidak bersifat individual, melainkan dapat menjangkau banyak investor secara simultan, sehingga berpotensi mengganggu stabilitas sistem pasar secara keseluruhan.¹³ Selain itu, objek yang dimanipulasi tidak hanya berupa aset, tetapi juga informasi yang menjadi dasar utama pengambilan keputusan investasi. Dalam konteks ini, Panjaitan dan Apriani menegaskan bahwa manipulasi pasar merupakan tindakan yang dilarang karena dapat merusak integritas pasar modal serta menurunkan tingkat kepercayaan masyarakat terhadap aktivitas perdagangan efek.¹⁴

Secara konseptual, manipulasi pasar dapat dipahami sebagai tindakan yang bertujuan menciptakan kondisi pasar yang tidak mencerminkan keadaan sebenarnya, sehingga investor memperoleh persepsi yang keliru terhadap harga atau aktivitas perdagangan suatu efek. Tujuan utama dari praktik ini adalah memperoleh

¹² Maria dan Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor Meiline."

¹³ Rusdinah Lenny et al., "PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DARI PRAKTIK (LEGAL PROTECTION OF INVESTORS FROM MANIPULATION PRACTICES IN THE," *Jurnal Hukum Justice* 1, no. 2 (2024): 119–30.

¹⁴ Maria dan Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor Meiline."

keuntungan ekonomi melalui rekayasa pergerakan harga yang tidak wajar.¹⁵ Dalam kondisi normal, harga saham seharusnya mencerminkan nilai fundamental perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia di pasar, namun dalam kondisi manipulatif, harga tersebut bergerak secara artifisial sehingga tidak lagi mencerminkan nilai sebenarnya.

Dalam praktiknya, manipulasi pasar dapat dilakukan melalui berbagai bentuk. Salah satu bentuk yang paling dikenal adalah wash sale, yaitu transaksi semu yang dilakukan tanpa perpindahan kepemilikan yang nyata, namun menciptakan kesan adanya aktivitas perdagangan yang aktif. Selain itu terdapat praktik cornering, yaitu penguasaan saham dalam jumlah besar oleh pihak tertentu yang memungkinkan pelaku mengendalikan pergerakan harga di pasar.¹⁶ Bentuk lain yang semakin relevan dalam perkembangan pasar modal modern adalah pump and dump, yaitu upaya meningkatkan harga saham melalui penyebaran informasi atau sentimen yang menyesatkan, yang kemudian diikuti dengan penjualan saham oleh pelaku pada harga yang telah meningkat. Perkembangan teknologi digital dan media sosial semakin memperluas ruang praktik ini karena informasi dapat menyebar dengan sangat cepat dan sulit dibedakan antara promosi yang sah dan manipulasi pasar.

Dampak dari manipulasi pasar tidak hanya berupa kerugian finansial bagi investor, tetapi juga berpotensi mengganggu efisiensi pasar secara keseluruhan. Harga yang terbentuk melalui mekanisme manipulatif tidak lagi mencerminkan kondisi fundamental perusahaan, sehingga fungsi pasar modal sebagai sarana pembentukan harga yang wajar (price discovery mechanism) menjadi terganggu.¹⁷

¹⁵ Ibid.

¹⁶ Lenny et al., "PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DARI PRAKTIK (LEGAL PROTECTION OF INVESTORS FROM MANIPULATION PRACTICES IN THE."

¹⁷ Ibid.

Dalam jangka panjang, kondisi ini dapat menurunkan minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal karena munculnya ketidakpercayaan terhadap keadilan dan transparansi sistem perdagangan. Sebagaimana dikemukakan oleh Panjaitan dan Apriani, kepercayaan publik merupakan faktor fundamental yang sangat menentukan likuiditas dan efisiensi pasar modal.

Kesadaran terhadap pentingnya perlindungan terhadap integritas pasar tercermin dalam pengaturan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).¹⁸ Pasal 91 secara tegas melarang setiap pihak melakukan tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan efek, keadaan pasar, maupun harga efek. Ketentuan ini menunjukkan bahwa hukum pasar modal Indonesia mengadopsi pendekatan preventif, yaitu tidak hanya menunggu terjadinya kerugian, tetapi sudah melarang tindakan yang berpotensi mengganggu mekanisme pasar yang wajar. Selanjutnya, Pasal 92 melarang transaksi yang bertujuan memengaruhi harga efek secara tidak wajar, sedangkan Pasal 93 melarang penyampaian informasi yang tidak benar atau menyesatkan kepada publik. Jika dianalisis secara sistematis, ketiga ketentuan tersebut menunjukkan bahwa manipulasi pasar dalam hukum Indonesia mencakup dua instrumen utama, yaitu manipulasi melalui transaksi dan manipulasi melalui informasi.

Jika ketentuan Pasal 91 sampai dengan Pasal 93 dianalisis secara lebih rinci, terdapat perbedaan titik tekan yang penting. Pasal 91 berorientasi pada larangan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek. Pasal 92 menitikberatkan pada transaksi yang dimaksudkan untuk memengaruhi harga efek secara tidak wajar, sedangkan Pasal 93 berkaitan

¹⁸ Mikail Cesario A, "EFEKTIVITAS UNDANG-UNDANG PASAR MODAL TERHADAP PERLIDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM MANIPULASI PASAR."

dengan penyampaian informasi yang tidak benar atau menyesatkan kepada publik. Dengan demikian, pembuktian tidak cukup hanya menunjukkan adanya kenaikan atau penurunan harga, tetapi perlu menghubungkan perbuatan, pola transaksi atau informasi, tujuan atau akibat yang relevan, serta keadaan pasar yang ditimbulkannya. Pembedaan ini juga penting untuk membedakan transaksi yang sah, termasuk transaksi yang berisiko atau spekulatif, dari perbuatan yang secara hukum memenuhi karakteristik manipulasi pasar.

Pengaturan tersebut juga tidak dapat dilepaskan dari prinsip keterbukaan (disclosure principle) sebagai salah satu prinsip fundamental dalam pasar modal. Investor hanya dapat mengambil keputusan investasi secara rasional apabila memperoleh informasi yang benar, lengkap, dan tidak menyesatkan. Oleh karena itu, praktik manipulasi pasar pada dasarnya merupakan bentuk pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan karena menciptakan distorsi informasi yang menghalangi investor memperoleh gambaran yang objektif mengenai suatu efek.¹⁹

Dalam rangka menjamin efektivitas pengaturan tersebut, negara memberikan kewenangan pengaturan dan pengawasan kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011.²⁰ OJK merupakan lembaga independen yang memiliki fungsi pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan di sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal. Peralihan kewenangan pengawasan dari Bapepam-LK kepada OJK dilakukan untuk menciptakan sistem pengawasan yang lebih terintegrasi, modern, dan mampu merespons kompleksitas perkembangan pasar keuangan yang semakin dinamis.

¹⁹ Sulubara, "Penegakan Hukum Terhadap White collar crime Insider Trading Dalam Pasar Modal."

²⁰ Mikail Cesario A, "EFEKTIVITAS UNDANG-UNDANG PASAR MODAL TERHADAP PERLIDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM MANIPULASI PASAR."

Kewenangan OJK dalam konteks tersebut perlu dipahami tidak hanya sebagai kewenangan umum untuk mengawasi sektor jasa keuangan, tetapi sebagai rangkaian kewenangan yang memungkinkan dilakukannya pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sesuai dengan kerangka hukum yang berlaku. Dalam pengawasan manipulasi pasar, kewenangan tersebut diterjemahkan melalui pemantauan transaksi, identifikasi pola perdagangan yang tidak wajar, pemeriksaan terhadap pihak terkait, serta tindak lanjut penegakan hukum. Batas kewenangan OJK tetap ditentukan oleh ketentuan peraturan perundang-undangan, sehingga efektivitas pengawasan harus dinilai dari kemampuan menggunakan kewenangan tersebut secara tepat terhadap karakteristik pelanggaran yang ditemukan.

Dalam pelaksanaannya, OJK tidak hanya berperan sebagai regulator, tetapi juga sebagai institusi yang memiliki tanggung jawab menjaga integritas pasar dan melindungi kepentingan investor. Pengawasan terhadap praktik manipulasi pasar dilakukan melalui berbagai mekanisme, seperti pemantauan transaksi secara real-time, analisis pola perdagangan yang tidak wajar, pemeriksaan terhadap dugaan pelanggaran, serta penegakan sanksi administratif maupun tindak lanjut proses penyidikan apabila ditemukan indikasi pelanggaran serius.²¹ Dengan demikian, fungsi OJK tidak hanya bersifat represif, tetapi juga preventif dalam rangka mencegah terjadinya gangguan terhadap mekanisme pasar. Lemahnya pengawasan akan membuka ruang bagi praktik manipulatif yang dapat merusak efisiensi pasar dan menurunkan minat investasi. Oleh karena itu, pengawasan OJK pada hakikatnya merupakan instrumen utama dalam menciptakan pasar modal yang adil, transparan, dan berkelanjutan.²²

²¹ Sulubara, "Penegakan Hukum Terhadap White collar crime Insider Trading Dalam Pasar Modal."

²² Ibid.

B. Efektivitas Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan terhadap Praktik Manipulasi Pasar di Pasar Modal Indonesia

Efektivitas pengawasan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap praktik manipulasi pasar pada dasarnya tidak dapat diukur hanya dari keberadaan kewenangan pengawasan yang diberikan oleh Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011.²³ Efektivitas harus dilihat dari kemampuan OJK mencegah, mendeteksi, dan menindak praktik manipulasi pasar secara nyata. Dalam konteks pasar modal, ukuran keberhasilan pengawasan bukan sekadar jumlah regulasi yang diterbitkan, melainkan sejauh mana pengawasan tersebut mampu menjaga integritas pasar dan melindungi investor dari kerugian akibat aktivitas perdagangan yang tidak wajar.²⁴

Secara kelembagaan, OJK memiliki mekanisme pengawasan yang relatif lengkap. Pengawasan dilakukan melalui pemantauan aktivitas perdagangan efek, analisis terhadap pergerakan harga saham yang tidak wajar (unusual market activity), pemeriksaan terhadap pihak yang diduga melakukan pelanggaran, hingga penyidikan apabila ditemukan unsur tindak pidana pasar modal.²⁵ OJK juga bekerja sama dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mendeteksi pola transaksi yang berpotensi mengarah pada manipulasi pasar. Dari sisi desain kelembagaan, mekanisme ini menunjukkan bahwa Indonesia telah memiliki instrumen pengawasan yang memadai untuk mengidentifikasi indikasi pelanggaran sejak tahap awal.

²³ Mikail Cesario A, "EFEKTIVITAS UNDANG-UNDANG PASAR MODAL TERHADAP PERLIDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM MANIPULASI PASAR."

²⁴ Ryan Ozora Hendrawan, Lastuti Abubakar dan Program, "Analisis Dana Perlindungan Pemodal (Securities Investor Protection Fund) Sebagai Sarana Perlindungan Hukum Investor Di Pasar Modal."

²⁵ Bismar Nasution dan Mahmul Siregar, "Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Pengawasan Kegiatan Pasar Modal Indonesia," *Milthree Law Journal* 2 (2025): 1–27.

Namun demikian, keberadaan mekanisme tersebut belum sepenuhnya mencerminkan efektivitas pengawasan. Fakta bahwa praktik manipulasi pasar masih terus ditemukan menunjukkan bahwa terdapat kesenjangan antara kemampuan mendeteksi pelanggaran dan kemampuan mencegah terjadinya pelanggaran.²⁶ Dalam beberapa tahun terakhir, OJK dan BEI masih secara berkala melakukan suspensi perdagangan terhadap saham-saham yang mengalami kenaikan harga dan volume transaksi secara tidak wajar. Kondisi ini menunjukkan bahwa pola manipulasi pasar tetap berkembang meskipun sistem pengawasan telah diperkuat.

Indikasi lain yang menunjukkan belum optimalnya efektivitas pengawasan terlihat dari masih maraknya fenomena saham gorengan di pasar modal Indonesia. Dalam berbagai kasus, kenaikan harga saham terjadi secara ekstrem tanpa didukung kinerja fundamental perusahaan yang memadai.²⁷ Pergerakan harga tersebut umumnya dipengaruhi oleh aktivitas perdagangan terkoordinasi atau penyebaran sentimen tertentu yang mendorong investor melakukan pembelian secara masif. Fenomena ini menunjukkan bahwa mekanisme pasar masih rentan terhadap pembentukan harga yang bersifat artifisial.

Data mengenai kasus juga perlu dibaca secara hati-hati dalam menilai efektivitas pengawasan. Publikasi sekunder yang dirujuk dalam artikel menyebut sekitar 32 kasus dugaan manipulasi saham pada tahun 2026 yang berada dalam proses pengawasan dan pemeriksaan. Karena status kasus tersebut dalam naskah tidak dijelaskan sebagai keseluruhan perkara yang telah diputus atau dikenai sanksi, angka tersebut tidak tepat dijadikan ukuran tunggal keberhasilan atau kegagalan

²⁶ Maria dan Panjaitan, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor Meiline."

²⁷ Yunita Sarah Rosalinda et al., "Fenomena Saham Gorengan dan Tantangan Penegakan Hukum di Pasar Modal Indonesia : Analisis terhadap 32 Kasus Manipulasi oleh OJK Tahun 2026," *Jurnal Ilmiah Nusantara (JINU)* 3, no. 3 (2026): 753–66.

pengawasan. Angka tersebut lebih tepat digunakan untuk menunjukkan bahwa aktivitas deteksi dan pemeriksaan tetap berlangsung. Untuk penilaian efektivitas yang lebih kuat, data tersebut perlu dilengkapi dengan sumber primer OJK atau dokumen resmi lain, status setiap kasus, jenis pelanggaran, tindak lanjut pemeriksaan, serta perbandingan dengan periode sebelumnya.

Dari aspek penegakan hukum, OJK sebenarnya telah memiliki kewenangan yang cukup kuat karena tidak hanya berfungsi sebagai regulator, tetapi juga memiliki kewenangan pemeriksaan dan penyidikan. Akan tetapi, efektivitas penegakan hukum sering kali menghadapi kendala pembuktian. Manipulasi pasar umumnya dilakukan melalui rangkaian transaksi yang kompleks dan melibatkan banyak pihak sehingga sulit membuktikan adanya niat untuk menciptakan harga atau kondisi pasar yang semu. Akibatnya, proses penanganan kasus sering memerlukan waktu yang panjang sebelum dapat menghasilkan keputusan hukum yang final.

Tantangan tersebut semakin besar dalam era digital. Perkembangan media sosial telah mengubah pola manipulasi pasar dari yang sebelumnya berfokus pada transaksi menjadi manipulasi berbasis informasi.²⁸ Saat ini, pergerakan harga saham dapat dipengaruhi oleh rekomendasi investasi yang disebarkan melalui platform digital, grup percakapan, maupun influencer keuangan. Dalam praktik pump and dump, misalnya, pelaku tidak selalu melakukan rekayasa transaksi secara langsung, tetapi lebih dahulu membangun sentimen positif agar investor membeli saham tertentu dalam jumlah besar.²⁹ Ketika harga meningkat, pelaku menjual saham yang dimilikinya dan memperoleh keuntungan dari kenaikan harga yang telah diciptakannya sendiri. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ruang pengawasan OJK

²⁸ Ibid.

²⁹ Ibid.

menjadi jauh lebih luas dibandingkan sebelumnya. Pengawasan tidak lagi cukup dilakukan terhadap transaksi perdagangan, tetapi juga terhadap arus informasi yang memengaruhi perilaku investor.³⁰

Dalam konteks digital, tidak setiap rekomendasi investasi atau pernyataan influencer dapat langsung dikategorikan sebagai manipulasi pasar. Pembedaan perlu dilakukan antara edukasi, opini, promosi, rekomendasi investasi, konflik kepentingan, penyebaran informasi palsu atau menyesatkan, dan tindakan yang secara sengaja membangun sentimen untuk mendorong kenaikan harga kemudian menjual efek yang telah dimiliki. Karena itu, pengawasan berbasis digital perlu memperhatikan hubungan antara isi informasi, identitas dan kepentingan pihak yang menyebarkannya, pola transaksi yang mengikuti penyebaran informasi, serta dampaknya terhadap harga dan aktivitas perdagangan. Pendekatan tersebut diperlukan agar pengawasan tidak memperlakukan seluruh aktivitas komunikasi digital sebagai manipulasi, tetapi tetap mampu menjangkau pola pump and dump yang memenuhi unsur pelanggaran.

Atas dasar kerangka tersebut, indikator efektivitas dalam penelitian ini dibedakan menjadi tiga dimensi. Pertama, deteksi, yaitu kemampuan pengawasan menemukan pola transaksi atau informasi yang berindikasi manipulatif. Kedua, penindakan, yaitu kemampuan menindaklanjuti indikasi tersebut melalui pemeriksaan dan proses penegakan hukum sesuai kewenangan. Ketiga, pencegahan, yaitu kemampuan sistem pengawasan mengurangi peluang terulangnya praktik manipulasi dan meningkatkan kepatuhan. Pembagian ini membuat jumlah kasus yang ditemukan tidak secara otomatis diposisikan sebagai bukti bahwa pengawasan efektif

³⁰ Nasution dan Siregar, "Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Pengawasan Kegiatan Pasar Modal Indonesia."

atau tidak efektif, karena angka penemuan kasus dapat sekaligus mencerminkan kemampuan deteksi dan masih adanya pelanggaran.

Apabila dianalisis menggunakan teori efektivitas hukum Soerjono Soekanto, efektivitas pengawasan OJK masih menghadapi hambatan pada beberapa faktor utama. Dari faktor penegak hukum, OJK telah memiliki kewenangan yang kuat, tetapi kompleksitas modus manipulasi menuntut peningkatan kapasitas pengawasan dan pembuktian. Dari faktor sarana dan prasarana, perkembangan teknologi perdagangan dan komunikasi digital menuntut penggunaan sistem pengawasan berbasis teknologi yang mampu mengolah data transaksi dan informasi secara lebih cepat. Sementara itu, dari faktor masyarakat, rendahnya literasi keuangan menyebabkan sebagian investor masih mudah terpengaruh oleh rumor dan informasi yang tidak terverifikasi. Ketiga faktor tersebut menunjukkan bahwa efektivitas pengawasan merupakan hubungan antara kualitas norma, kapasitas institusi, dukungan teknologi, dan perilaku masyarakat, bukan semata-mata jumlah kasus yang ditemukan.

Dengan demikian, berdasarkan indikator deteksi, penindakan, dan pencegahan yang digunakan dalam penelitian ini, pengawasan OJK telah menunjukkan kemampuan dalam mendeteksi dan menindak dugaan manipulasi pasar, tetapi fungsi pencegahan masih menghadapi tantangan. Kesimpulan tersebut tidak didasarkan semata-mata pada jumlah kasus, melainkan pada adanya kesenjangan antara kemampuan menemukan indikasi pelanggaran, kompleksitas pembuktian, perkembangan modus digital, dan kebutuhan untuk mencegah pengulangan praktik manipulatif. Dengan kerangka ini, penilaian efektivitas menjadi lebih proporsional dan tidak menyamakan banyaknya kasus yang ditemukan dengan kegagalan pengawasan.

Oleh karena itu, penguatan efektivitas pengawasan perlu diarahkan pada tiga aspek utama. Pertama, penguatan teknologi pengawasan melalui pemanfaatan sistem analisis data dan kecerdasan buatan (artificial intelligence) untuk membantu mendeteksi pola transaksi dan hubungan antara aktivitas perdagangan dengan penyebaran informasi secara lebih cepat. Kedua, penyesuaian dan pembaruan regulasi agar mampu menjangkau manipulasi berbasis media digital dengan tetap membedakan aktivitas komunikasi dan rekomendasi investasi yang sah dari tindakan yang memenuhi karakteristik manipulasi pasar. Ketiga, peningkatan literasi investor secara berkelanjutan agar masyarakat mampu menilai informasi secara kritis dan tidak mudah terpengaruh oleh informasi yang tidak terverifikasi. Penguatan ketiga aspek tersebut diharapkan dapat menggeser pengawasan dari pola yang semata-mata reaktif menuju pengawasan yang lebih preventif.

KESIMPULAN

Pertama, pengaturan hukum Indonesia telah memberikan dasar larangan terhadap manipulasi pasar melalui Pasal 91 sampai dengan Pasal 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Ketentuan tersebut mencakup manipulasi melalui penciptaan gambaran semu, transaksi yang memengaruhi harga secara tidak wajar, serta penyampaian informasi yang tidak benar atau menyesatkan. Kewenangan OJK menjadi instrumen kelembagaan untuk memastikan ketentuan tersebut dapat diawasi dan ditegakkan.

Kedua, efektivitas pengawasan OJK dapat dianalisis melalui tiga dimensi, yaitu deteksi, penindakan, dan pencegahan. Mekanisme pengawasan telah memungkinkan deteksi dan pemeriksaan terhadap dugaan manipulasi pasar, tetapi pencegahan masih menghadapi tantangan karena modus manipulasi berkembang

melalui transaksi yang kompleks dan penyebaran informasi digital. Data sekitar 32 kasus dugaan manipulasi saham pada tahun 2026 yang dirujuk dalam artikel tidak diposisikan sebagai ukuran tunggal efektivitas, melainkan sebagai data sekunder yang menunjukkan adanya aktivitas pengawasan dan pemeriksaan. Penilaian yang lebih definitif memerlukan data primer OJK mengenai status, tindak lanjut, dan perkembangan kasus.

Ketiga, hambatan pengawasan terutama berkaitan dengan pembuktian unsur dan niat pelaku, kemampuan teknologi dalam mengikuti perkembangan modus digital, serta literasi keuangan masyarakat. Oleh karena itu, rekomendasi penelitian diarahkan pada penguatan teknologi pengawasan (RegTech), penyesuaian regulasi terhadap aktivitas digital dan influencer dengan tetap membedakan komunikasi yang sah dari manipulasi, serta peningkatan edukasi dan literasi pasar modal. Rekomendasi tersebut merupakan implikasi dari temuan bahwa efektivitas pengawasan tidak hanya bergantung pada kewenangan normatif OJK, tetapi juga pada kapasitas institusi, sarana teknologi, dan perilaku masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Kurniawan, Albert, Dan Moody R Syailendra. "Perlindungan Hukum Investor Terhadap Kegiatan Yang Dilarang Dalam Pasar Modal." *Jurnal Serina Sosial Humaniora* 1, No. 2 (2023): 66–73.
- Lenny, Rusdinah, Meilani Arie, Antonio Louise, Jeimi Lowee, Nicky Arista, Dan Christina Nm. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dari Praktik (Legal Protection Of Investors From Manipulation Practices In The." *Jurnal Hukum Justice* 1, No. 2 (2024): 119–30.
- Maria, Meiline, Dan Margareth Panjaitan. "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor Meiline." *Jurnal Hukum Statuta* 1 (2021): 71–87.
- Mikail Cesario A, Yudho Taruno Muryanto. "Efektivitas Undang-Undang Pasar Modal Terhadap Perlindungan Hukum Investor Dalam Manipulasi Pasar." *Jurnal Privat Law* 10 (2022): 268–77.

- Nasution, B. (2001). Keterbukaan Dalam Pasar Modal. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Nasution, Bismar, Dan Mahmul Siregar. "Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Pengawasan Kegiatan Pasar Modal Indonesia." *Milthree Law Journal* 2 (2025): 1-27.
- "Ojk Ungkap 32 Kasus Dugaan Manipulasi Perdagangan Saham," N.D. <https://id.investing.com/news/stock-market-news/ojk-ungkap-32-kasus-dugaan-manipulasi-perdagangan-saham-2926114>.
- Otoritas, Peranan, Jasa Keuangan, Dalam Penegakan, Hukum Di, Dan Pasar Modal Indonesia. "Law Peranan Otoritas Jasa Keuangan Dalam Penegakan Hukum Di." *Jurnal Commerce Law* 5, No. 1 (2025).
- Rosalinda, Yunita Sarah, Ghina Nisrina, Sang Ayu, Putu Rahayu, Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Negeri Semarang, Et Al. "Fenomena Saham Gorengan Dan Tantangan Penegakan Hukum Di Pasar Modal Indonesia : Analisis Terhadap 32 Kasus Manipulasi Oleh Ojk Tahun 2026." *Jurnal Ilmiah Nusantara (Jinu)* 3, No. 3 (2026): 753-66.
- Ryan Ozora Hendrawan, Lastuti Abubakar, Nun Harrieti, Dan Program. "Analisis Dana Perlindungan Pemodal (Securities Investor Protection Fund) Sebagai Sarana Perlindungan Hukum Investor Di Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum* 10, No. 1 (2023): 50-59.
- Soekanto, S. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penegakan Hukum. Rajawali Pers
- Sulubara, Seri Mughni. "Penegakan Hukum Terhadap White Collar Crime Insider Trading Dalam Pasar Modal." *Jurnal Ilmiah Penegakan Hukum* 10, No. 2 (2023): 184-90.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.