

Analisis Yuridis Praktik Manipulasi Pasar oleh *Influencer* Saham dan Dampaknya Terhadap Investor Ritel (Studi Kasus Otoritas Jasa Keuangan terhadap *Influencer* BVN)

Rawia Salsabilla^{1*}, Faizal Muslim², Sahara Intan Sari³, Ananda Nabila Pasya⁴, Sunarko⁵,
Emiel Salim Siregar⁶

¹Fakultas Hukum, Universitas Asahan

^{2,3,4,5} Fakultas Hukum, Universitas Asahan

*Corresponding author: rawiyahsalsabila@gmail.com

Abstrak: Perkembangan teknologi digital dan media sosial telah mendorong munculnya fenomena *financial influencer* (*finfluencer*) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, terutama bagi investor ritel. Kehadiran *finfluencer* di berbagai platform media sosial memberikan kemudahan akses informasi pasar modal dan berkontribusi dalam meningkatkan literasi keuangan masyarakat. Namun, di sisi lain, fenomena ini juga menimbulkan risiko berupa penyebaran informasi yang menyesatkan, konflik kepentingan, serta potensi terjadinya praktik manipulasi pasar yang dapat merugikan investor. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan hukum mengenai manipulasi pasar di Indonesia, mengkaji bentuk dan modus praktik yang dilakukan oleh *finfluencer*, menilai tanggung jawab hukum atas kerugian yang dialami investor ritel, serta mengkaji peran Otoritas Jasa Keuangan dalam penegakan hukum dan perlindungan investor. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan pendekatan kasus terhadap kasus *influencer* BVN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa praktik manipulasi pasar telah diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, tetapi pengaturannya masih bersifat umum dan belum secara spesifik mengakomodasi fenomena *finfluencer*. Modus yang dilakukan antara lain melalui penyebaran rekomendasi saham di media sosial, pemanfaatan pengaruh terhadap investor ritel, penggunaan beberapa akun sekuritas, serta praktik *pump and dump*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa *influencer* saham dapat dimintai pertanggungjawaban secara administratif, perdata, maupun pidana, serta menegaskan pentingnya penguatan regulasi dan pengawasan regulator dalam menghadapi dinamika pasar modal di era digital yang semakin kompleks.

Kata kunci: Manipulasi, Investor, Pasar, Saham, Hukum

Abstract: The development of digital technology and social media has led to the emergence of the phenomenon of financial influencers (*finfluencers*), who have a significant influence on investment decisions, especially for retail investors. The presence of *finfluencers* on various social media platforms provides easy access to capital market information and contributes to improving public financial literacy. However, on the other hand, this phenomenon also poses risks in the form of the spread of misleading information, conflicts of interest, and the potential for market manipulation practices that can harm investors. This study aims to analyze the legal regulations regarding market manipulation in Indonesia, examine the forms and modes of practices carried out by *finfluencers*, assess legal responsibility for losses suffered by retail investors, and examine the role of the Financial Services Authority (OJK) in law enforcement and investor protection. The research method used is a normative juridical approach with a statutory approach and a case-based approach to the BVN *influencer* case. The results show that market manipulation practices are regulated in the Capital Market Law, but the regulations are still general and do not specifically accommodate the *finfluencer* phenomenon. These methods include the dissemination of stock recommendations on social media, exploiting influence over retail investors, using multiple securities accounts, and pump-and-dump practices. This study concludes that stock influencers can be held accountable administratively, civilly, and criminally, and emphasizes the importance of strengthening regulations and regulatory oversight in dealing with the increasingly complex dynamics of the capital market in the digital era.

Keywords: Influencer, Investor, Market, Manipulation, Regulation

Pendahuluan

Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi telah mengubah pola interaksi masyarakat dalam berbagai sektor, termasuk sektor keuangan dan pasar modal. Digitalisasi layanan keuangan

yang semakin masif telah memperluas akses masyarakat terhadap berbagai instrumen investasi. Sejalan dengan perkembangan tersebut, jumlah investor pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan yang signifikan. Data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa jumlah investor pasar modal telah melampaui 15 juta Single Investor Identification (SID) pada tahun 2025, dengan dominasi investor ritel dari kalangan generasi muda yang aktif memanfaatkan media digital sebagai sumber informasi investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa media sosial telah menjadi salah satu sarana utama dalam pembentukan keputusan investasi masyarakat.

Perkembangan tersebut mendorong munculnya fenomena *financial influencer (finfluencer)*, yaitu individu yang memanfaatkan platform media sosial untuk menyampaikan informasi, edukasi, opini, maupun rekomendasi terkait produk dan aktivitas keuangan kepada pengikutnya. Menurut Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD, 2022), *finfluencer* memiliki peran yang semakin besar dalam membentuk perilaku keuangan masyarakat karena kemampuannya menjangkau audiens yang luas melalui berbagai platform digital. Kehadiran *finfluencer* dapat memberikan manfaat berupa peningkatan literasi keuangan dan perluasan akses informasi investasi. Namun, di sisi lain, aktivitas tersebut juga berpotensi menimbulkan risiko apabila informasi yang disampaikan tidak didasarkan pada analisis yang memadai, mengandung konflik kepentingan, atau bahkan digunakan untuk memengaruhi harga efek demi keuntungan pribadi.

Dalam sistem hukum pasar modal Indonesia, manipulasi pasar merupakan perbuatan yang dilarang karena dapat merusak integritas dan efisiensi pasar. Larangan tersebut diatur dalam Pasal 91 dan Pasal 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 91 melarang setiap pihak melakukan tindakan yang menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek. Sementara itu, Pasal 92 melarang pihak tertentu melakukan transaksi yang bertujuan mempertahankan, menaikkan, atau menurunkan harga efek sehingga menciptakan kondisi pasar yang tidak wajar. Ketentuan tersebut diperkuat melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK) yang memberikan landasan penguatan pengawasan sektor jasa keuangan di era digital.

Kemajuan teknologi informasi telah mengubah pola manipulasi pasar dari bentuk konvensional menjadi lebih kompleks melalui pemanfaatan media sosial. Salah satu bentuk manipulasi pasar yang sering ditemukan adalah praktik *pump and dump*, yaitu tindakan meningkatkan minat investor terhadap suatu saham melalui penyebaran informasi atau rekomendasi yang mendorong kenaikan harga saham, kemudian menjual saham tersebut setelah harga meningkat untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks media sosial, aktivitas tersebut

dapat dilakukan dengan memanfaatkan pengaruh *finfluencer* yang memiliki banyak pengikut sehingga mampu memengaruhi perilaku investasi investor ritel dalam waktu singkat.

Fenomena tersebut menjadi perhatian regulator karena meningkatnya dugaan pelanggaran pasar modal yang melibatkan media sosial. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam beberapa tahun terakhir telah meningkatkan pengawasan terhadap aktivitas promosi investasi digital, termasuk rekomendasi saham yang berpotensi menyesatkan investor. Salah satu kasus yang mendapat perhatian publik adalah kasus yang melibatkan influencer saham berinisial BVN. Berdasarkan informasi yang dipublikasikan oleh regulator, kasus tersebut berkaitan dengan dugaan aktivitas transaksi dan penyampaian informasi investasi yang berpotensi memengaruhi keputusan investor. Namun demikian, hingga saat ini pembahasan akademik mengenai implikasi hukum aktivitas influencer saham dalam konteks manipulasi pasar masih relatif terbatas sehingga memerlukan kajian yang lebih mendalam.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa media sosial memiliki pengaruh yang kuat terhadap perilaku investor. Barber dan Odean (2008) menemukan bahwa investor individu cenderung mengambil keputusan berdasarkan informasi yang menarik perhatian mereka meskipun tidak selalu didukung oleh analisis yang memadai. Da (2011) menjelaskan bahwa peningkatan perhatian investor yang dipicu media digital dapat memengaruhi volume perdagangan dan pergerakan harga saham. Penelitian Bruckner (2021) menunjukkan bahwa informasi investasi yang tersebar melalui media sosial dapat memicu perilaku *herding* pada investor ritel. Selain itu, penelitian OECD (2022) dan International Organization of Securities Commissions (IOSCO, 2024) menunjukkan bahwa perkembangan *finfluencer* menimbulkan tantangan baru bagi regulator karena aktivitas promosi investasi di media sosial sering kali berada pada area abu-abu antara edukasi, opini pribadi, dan rekomendasi investasi.

Meskipun berbagai penelitian telah membahas pengaruh media sosial terhadap perilaku investor, sebagian besar penelitian tersebut masih berfokus pada aspek ekonomi, keuangan perilaku, dan efisiensi pasar. Kajian mengenai pertanggungjawaban hukum *finfluencer* yang terlibat dalam praktik manipulasi pasar, khususnya dalam perspektif hukum pasar modal Indonesia, masih relatif terbatas. Selain itu, penelitian sebelumnya belum banyak mengkaji efektivitas instrumen hukum yang tersedia dalam memberikan perlindungan kepada investor ritel yang mengalami kerugian akibat aktivitas promosi saham melalui media sosial.

Berdasarkan kondisi tersebut, terdapat *research gap* berupa belum adanya kajian yang secara komprehensif menghubungkan fenomena *finfluencer*, unsur-unsur manipulasi pasar menurut hukum positif Indonesia, bentuk pertanggungjawaban hukum yang dapat dikenakan kepada pelaku, serta efektivitas perlindungan hukum bagi investor ritel. Kesenjangan penelitian ini menjadi

semakin relevan mengingat belum terdapat regulasi khusus yang secara eksplisit mengatur aktivitas *finfluencer* di Indonesia, meskipun dampaknya terhadap pasar modal semakin signifikan.

Kebaruan (*novelty*) penelitian ini terletak pada analisis terpadu mengenai praktik manipulasi pasar yang dilakukan melalui aktivitas *finfluencer* dengan menghubungkan aspek pengaturan hukum pasar modal, pertanggungjawaban administratif, perdata, dan pidana, serta efektivitas perlindungan hukum investor ritel dalam era digital. Penelitian ini juga memberikan analisis terhadap relevansi kerangka regulasi yang ada dalam menghadapi perkembangan promosi investasi berbasis media sosial yang terus berkembang.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan hukum mengenai manipulasi pasar yang dilakukan melalui aktivitas *finfluencer*, mengkaji bentuk pertanggungjawaban hukum yang dapat dikenakan kepada pelaku, serta mengevaluasi peran Otoritas Jasa Keuangan dalam memberikan perlindungan hukum bagi investor ritel di Indonesia.

Metode

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif (*doctrinal legal research*), yaitu penelitian yang berfokus pada pengkajian norma, asas, dan doktrin hukum yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti. Penelitian hukum normatif dipilih karena penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaturan hukum mengenai praktik manipulasi pasar yang dilakukan melalui aktivitas *financial influencer* (*finfluencer*), bentuk pertanggungjawaban hukum yang dapat dikenakan kepada pelaku, serta perlindungan hukum bagi investor ritel dalam perspektif hukum pasar modal Indonesia. Penelitian ini mengacu pada konsep penelitian hukum normatif yang menempatkan hukum sebagai norma yang tertuang dalam peraturan perundang-undangan, putusan, maupun doktrin hukum yang relevan (Marzuki, 2021).

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan kasus (*case approach*). Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah berbagai peraturan yang berkaitan dengan pasar modal, perlindungan investor, dan pengawasan sektor jasa keuangan. Sementara itu, pendekatan kasus dilakukan dengan mengkaji tindakan pengawasan dan penegakan hukum administratif yang dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terhadap dugaan praktik manipulasi pasar yang melibatkan influencer saham berinisial BVN. Dalam penelitian ini, pendekatan kasus tidak difokuskan pada putusan pengadilan yang telah berkekuatan hukum tetap, melainkan pada dokumen hukum administratif berupa publikasi resmi, keterangan regulator, hasil pemeriksaan, dan kebijakan pengawasan yang dikeluarkan oleh OJK serta otoritas pasar modal terkait.

Pendekatan tersebut digunakan untuk memahami bagaimana norma hukum pasar modal diterapkan dalam praktik pengawasan terhadap aktivitas promosi investasi melalui media sosial.

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Bahan hukum primer meliputi Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (P2SK), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan yang berkaitan dengan perlindungan konsumen sektor jasa keuangan, pengawasan pasar modal, dan perilaku pelaku usaha jasa keuangan, serta dokumen resmi OJK, Bursa Efek Indonesia (BEI), dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang relevan dengan objek penelitian. Bahan hukum sekunder terdiri atas buku, artikel jurnal ilmiah, hasil penelitian, karya ilmiah, dan doktrin hukum yang membahas manipulasi pasar, perlindungan investor, hukum pasar modal, dan fenomena *finfluencer*. Adapun bahan hukum tersier meliputi kamus hukum, ensiklopedia hukum, dan sumber referensi lain yang membantu menjelaskan konsep dan terminologi yang digunakan dalam penelitian.

Pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (*library research*) secara sistematis. Penelusuran bahan hukum primer dilakukan melalui laman resmi Jaringan Dokumentasi dan Informasi Hukum Nasional (JDIHN), Otoritas Jasa Keuangan, Bursa Efek Indonesia, Kementerian Hukum Republik Indonesia, dan basis data peraturan perundang-undangan yang terverifikasi. Sementara itu, bahan hukum sekunder diperoleh melalui pangkalan data ilmiah seperti Google Scholar, Scopus, ScienceDirect, HeinOnline, dan Garuda dengan menggunakan kata kunci antara lain *finfluencer*, *market manipulation*, *pump and dump*, investor protection, influencer saham, dan hukum pasar modal. Seluruh bahan hukum yang diperoleh kemudian diinventarisasi, diklasifikasikan berdasarkan relevansi dan tingkat otoritas sumber, serta diverifikasi keabsahannya melalui pemeriksaan kesesuaian dengan sumber resmi dan publikasi akademik yang kredibel.

Analisis bahan hukum dilakukan secara kualitatif dengan beberapa tahapan. Tahap pertama adalah inventarisasi dan klasifikasi bahan hukum berdasarkan isu penelitian. Tahap kedua adalah identifikasi norma hukum yang mengatur manipulasi pasar, aktivitas promosi investasi, dan perlindungan investor. Tahap ketiga adalah interpretasi terhadap norma hukum yang relevan menggunakan metode penafsiran gramatikal, sistematis, dan teleologis. Penafsiran gramatikal digunakan untuk memahami makna ketentuan peraturan perundang-undangan berdasarkan bunyi norma. Penafsiran sistematis digunakan untuk menelaah keterkaitan antara berbagai ketentuan hukum dalam sistem hukum pasar modal Indonesia. Adapun penafsiran teleologis digunakan untuk memahami tujuan pembentukan norma hukum, khususnya dalam rangka menjaga integritas pasar modal dan memberikan perlindungan kepada investor.

Selanjutnya, hasil interpretasi hukum tersebut dianalisis dengan menghubungkannya pada fenomena aktivitas *finfluencer* dan kasus BVN sebagai objek kajian untuk menilai kesesuaian antara norma hukum yang berlaku dengan praktik yang terjadi di lapangan. Analisis juga dilakukan terhadap efektivitas pengaturan yang ada dalam menjawab tantangan manipulasi pasar berbasis media sosial serta kemungkinan bentuk pertanggungjawaban hukum yang dapat dikenakan kepada pelaku.

Penarikan kesimpulan dilakukan dengan menggunakan metode deduktif, yaitu menarik kesimpulan dari norma hukum yang bersifat umum menuju permasalahan yang bersifat khusus. Melalui metode tersebut, penelitian ini berupaya menghasilkan argumentasi hukum yang sistematis mengenai pengaturan manipulasi pasar oleh *finfluencer*, bentuk pertanggungjawaban hukum yang dapat diterapkan, serta efektivitas perlindungan hukum bagi investor ritel dalam sistem hukum pasar modal Indonesia.

Hasil dan Pembahasan

Dalam sistem hukum pasar modal Indonesia, praktik manipulasi pasar dikategorikan sebagai dilarang karena dapat merusak mekanisme pasar yang adil dan merugikan investor, terutama investor ritel. Peraturan mengenai manipulasi pasar secara eksplisit ditetapkan dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai Undang-Undang Pasar Modal), khususnya dalam Pasal 90 hingga 92.

Secara normatif, Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal melarang pihak mana pun terlibat dalam tindakan yang menciptakan gambaran palsu atau menyesatkan mengenai aktivitas perdagangan, kondisi pasar, atau harga sekuritas di bursa saham. Ketentuan ini menegaskan bahwa aktivitas apa pun yang bertujuan untuk mempengaruhi persepsi pasar secara tidak adil adalah pelanggaran hukum. Selanjutnya, Pasal 91 dan 92 melarang praktik manipulasi yang dilakukan melalui transaksi semu, manipulasi harga, atau penyebaran informasi palsu atau menyesatkan.

Dari ketentuan-ketentuan ini, dapat dipahami bahwa unsur-unsur manipulasi pasar dari perspektif Hukum Pasar Modal meliputi: (1) adanya tindakan atau tindakan tertentu, (2) niat untuk menciptakan kondisi pasar yang tidak adil, dan (3) potensi untuk menyesatkan investor atau masyarakat. Elemen-elemen ini bersifat kumulatif dan membentuk dasar untuk menentukan apakah suatu tindakan dapat dikategorikan sebagai manipulasi pasar.

Dalam praktiknya, manipulasi pasar dapat dilakukan melalui berbagai metode, seperti *wash sale*, *matched order*, *marking the close*, dan *pump and dump*. Menurut literatur hukum pasar modal, praktik *pump and dump* adalah salah satu bentuk manipulasi yang paling umum, yaitu

dengan menggembungkan harga saham dengan menyebarkan informasi positif yang berlebihan atau menyesatkan, lalu menjual saham setelah harga naik (Nasution, 2010).

Dengan perkembangan teknologi digital, pola manipulasi pasar telah berubah, memanfaatkan media sosial sebagai media utama. Dalam konteks ini, penyebaran informasi tidak lagi terbatas pada media konvensional tetapi dapat dilakukan dengan cepat dan besar-besaran melalui platform digital oleh individu-individu berpengaruh, seperti *influencer* saham (*finfluencer*). Ini menghadirkan tantangan baru untuk penegakan hukum, karena garis antara pendapat pribadi dan rekomendasi investasi yang menyesatkan menjadi semakin kabur.

Dari perspektif penegakan hukum, Otoritas Jasa Keuangan, sebagai otoritas pengawas pasar modal, memiliki wewenang untuk melakukan inspeksi, menyelidiki, dan memberlakukan sanksi atas pelanggaran di sektor pasar modal. Sanksi yang dapat dikenakan pada pelaku manipulasi pasar termasuk sanksi administratif, denda, pembatasan aktivitas bisnis, dan bahkan sanksi pidana, tergantung pada tingkat keparahan pelanggaran.

Namun, meskipun Hukum Pasar Modal secara komprehensif melarang manipulasi pasar, peraturan ini tetap umum dan tidak secara khusus membahas fenomena baru seperti aktivitas *finfluencer* di media sosial. Kesenjangan peraturan ini memiliki potensi untuk menciptakan kesenjangan hukum, terutama mengenai kewajiban transparansi (pengungkapan) dan keterbatasan tanggung jawab *influencer* dalam memberikan rekomendasi investasi.

Praktik manipulasi pasar yang dilakukan oleh pemberi pengaruh saham dalam kasus BVN menunjukkan transformasi dalam pola kejahatan pasar modal yang mengeksploitasi perkembangan teknologi digital, khususnya media sosial. Berdasarkan penyelidikan Otoritas Jasa Keuangan (OJK), tindakan BVN tidak hanya memberikan rekomendasi investasi, tetapi juga memenuhi unsur-unsur manipulasi pasar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Salah satu metode utama yang digunakan oleh BVN adalah menyebarkan informasi, pendapat, dan rekomendasi untuk saham tertentu melalui platform media sosial kepada para pengikutnya. Informasi ini termasuk: (1) Undangan untuk membeli saham tertentu; (2) Kenaikan harga yang diharapkan; (3) Dan pergerakan stok yang direncanakan. Namun, informasi yang disebarluaskan tidak selalu mencerminkan kondisi fundamental perusahaan dan, dalam beberapa kasus, dianggap menyesatkan. Dalam hal ini, media sosial berfungsi sebagai alat untuk secara besar-besaran dan cepat mempengaruhi persepsi pasar, sehingga menciptakan tekanan permintaan yang tidak wajar.

Sebagai *influencer*, BVN memiliki pengikut yang besar dan loyal. Hal ini membuat setiap rekomendasi yang dibuatnya memiliki dampak yang signifikan pada perilaku investor ritel.

Fenomena ini terkait dengan konsep *herd behavior*, di mana investor cenderung mengikuti keputusan orang lain tanpa analisis yang memadai. Menurut laporan internasional, media sosial dapat secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi ritel dan berpotensi menciptakan distorsi pasar jika tidak disertai dengan transparansi.

Selain memanfaatkan media sosial, BVN juga memanipulasi transaksi langsung di pasar menggunakan beberapa akun sekuritas (termasuk akun *nominee*). Tujuan menggunakan beberapa akun ini adalah untuk: (1) Menciptakan aktivitas jual beli buatan; (2) Meningkatkan volume transaksi secara artifisial; (3) Membuat harga saham yang tidak mencerminkan mekanisme pasar yang sebenarnya. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa tindakan ini mengakibatkan pembentukan harga saham yang tidak didasarkan pada kekuatan penawaran dan permintaan nyata. Praktik ini secara klasik dikenal sebagai manipulasi pasar karena menciptakan *false market* atau citra pasar yang menyesatkan.

Metode utama dalam kasus ini adalah pola *pump and dump*, yaitu BVN menyebarkan rekomendasi saham untuk mendorong investor ritel untuk membeli, sehingga meningkatkan harga saham (*pump*), ketika harga saham telah meningkat karena pembelian investor ritel, BVN menjual untuk mendapatkan keuntungan (*dump*).

Secara normatif, tindakan manipulasi pasar yang dilakukan oleh *influencer* saham seperti dalam kasus BVN dapat dikualifikasikan sebagai pelanggaran terhadap Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, khususnya Pasal 90-92 yang melanggar penciptaan gambaran semu dan penyebaran informasi yang menyesatkan.

Dalam hal ini, *influencer* tidak lagi diposisikan sebagai pihak luar, melainkan sebagai subjek hukum pasar modal karena tindakannya secara langsung memengaruhi mekanisme perdagangan efek. Oleh karena itu, *influencer* dapat dikenakan sanksi administratif (denda, pembatasan kegiatan) dan sanksi pidana apabila memenuhi unsur kesengajaan dan kerugian publik. Manipulasi pasar sendiri terbukti dapat merusak integritas pasar dan merugikan investor karena menciptakan harga yang tidak mencerminkan kondisi sebenarnya (Rusdinah, 2023).

Selain tanggung jawab administratif dan pidana, *influencer* saham juga dapat dimintai pertanggungjawaban secara perdata atas dasar perbuatan melawan hukum (PMH). Dalam hukum perdata Indonesia, suatu perbuatan dapat dikategorikan sebagai PMH apabila memenuhi unsur: (1) adanya perbuatan melawan hukum, (2) adanya kesalahan, (3) adanya kerugian, dan (4) adanya hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian.

Dalam kasus BVN perbuatannya adalah menyebarkan informasi menyesatkan sekaligus memanipulasi transaksi yang dilakukan secara sengaja (*intentional*) sehingga investor ritel mengalami kerugian finansial, dengan kausalitas keputusan investasi didasarkan pada

rekomendasi *influencer*. Dalam kajian akademik disebutkan bahwa praktik manipulasi pasar yang merugikan investor menimbulkan kewajiban bagi pelaku untuk bertanggung jawab melalui mekanisme hukum, termasuk ganti rugi dan pemulihan hak investor (Panjaitan, 2021).

Salah satu aspek penting dalam kasus ini adalah adanya konflik kepentingan (*conflic of interest*) yang tidak diungkapkan kepada publik. BVN gagal mengungkapkan bahwa dia memiliki kepentingan dalam saham yang direkomendasikan, dengan demikian investor berasumsi bahwa rekomendasi itu objektif, dan sebenarnya ada motif untuk keuntungan pribadi. Ketika *influencer* saham memberikan rekomendasi tanpa mengungkapkan kepentingan pribadi (*conflict of interest*), maka tindakan tersebut melanggar prinsip keterbukaan. Literatur hukum pasar modal menegaskan bahwa kegagalan dalam menyampaikan informasi transparan dapat menjadi dasar pertanggungjawaban hukum karena berpotensi menyesatkan investor dan merusak kepercayaan pasar (Edwin, 2025).

Meskipun *influencer* saham pada dasarnya bukan pemasihat investasi yang berizin, dalam praktiknya mereka menjalankan fungsi yang menyerupai advisor karena memberikan rekomendasi, mempengaruhi keputusan investasi, memiliki basis pengikut yang besar. Dalam konteks ini, influencer dapat dikenakan apa yang disebut sebagai *quasi-professional liability*, yaitu tanggung jawab yang timbul karena posisi dan pengaruhnya di masyarakat. Fenomena ini semakin relevan karena investor ritel cenderung mempercayai influencer, sehingga setiap informasi yang disampaikan memiliki konsekuensi hukum yang lebih luas.

Dalam sistem pasar modal Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga independen yang memiliki beberapa kewenangan strategis yang diberikan berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011, yang menempatkan OJK sebagai otoritas utama dalam sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal.

Sebagai regulator, OJK memiliki kewenangan untuk membentuk peraturan guna menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. OJK secara aktif menerbitkan berbagai Peraturan OJK (POJK) yang mengatur keterbukaan informasi (*disclosure*), tata kelola perusahaan (*good corporate governance*), serta perlindungan konsumen di sektor jasa keuangan. Peraturan tersebut bertujuan untuk memastikan bahwa setiap pelaku pasar bertindak transparan dan tidak merugikan investor. Dalam kajian hukum disebutkan bahwa OJK memiliki kewenangan membentuk regulasi sebagai instrumen utama dalam menjamin stabilitas dan perlindungan investor di pasar modal.

Selain sebagai regulator, OJK juga berperan sebagai pengawas terhadap seluruh aktivitas di pasar modal. Fungsi pengawasan ini mencakup pengawasan transaksi perdagangan efek, pemantauan perilaku pelaku pasar (*market conduct*), serta deteksi dini terhadap praktik ilegal seperti manipulasi pasar. Pengawasan dilakukan untuk memastikan bahwa seluruh transaksi

berjalan sesuai dengan prinsip transparansi dan kepatuhan terhadap hukum. Dalam Dalam kasus BVN, OJK telah menjatuhkan sanksi denda sebagai bentuk pertanggungjawaban administratif. Bahkan, temuan menunjukkan bahwa *influencer* mendorong investor membeli saham tertentu, sekaligus melakukan transaksi melalui banyak akun untuk menggerakkan harga (Reuters, 2026).

Jika terjadi pelanggaran, OJK memiliki kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan, penetapan pelanggaran hukum, serta pemberian sanksi administratif hingga pidana. Peran ini terlihat jelas dalam kasus BVN, di mana OJK menjatuhkan sanksi terhadap influencer yang terbukti melakukan manipulasi pasar melalui media sosial dan transaksi saham. Penindakan tersebut merupakan bentuk konkret penegakan hukum untuk menjaga integritas pasar dan melindungi investor ritel dari praktik yang merugikan. Dengan demikian, OJK tidak hanya berfungsi sebagai pengawas pasif, tetapi juga sebagai lembaga penegak hukum yang aktif dalam menindak pelanggaran di pasar modal.

OJK juga membentuk berbagai instrumen untuk memperkuat perlindungan investor, salah satunya adalah *Investor Protection Fund* (IPF) atau Dana Perlindungan Pemodal. IPF berfungsi untuk memberikan kompensasi kepada investor dalam kondisi tertentu, seperti kegagalan perusahaan efek dalam memenuhi kewajibannya. Keberadaan IPF menunjukkan komitmen OJK dalam memberikan jaminan perlindungan yang lebih konkret bagi investor.

Kesimpulan

Berdasarkan temuan penelitian, ketentuan hukum mengenai praktik manipulasi pasar dalam Hukum Pasar Modal ditetapkan dengan tegas, khususnya dalam Pasal 90 hingga 92, yang melarang pihak mana pun membuat gambaran yang salah atau menyesatkan mengenai perdagangan sekuritas. Ketentuan ini menunjukkan bahwa Indonesia memiliki dasar hukum yang kuat untuk mengatur praktik manipulasi pasar. Namun, peraturan ini tetap bersifat umum dan tidak secara khusus membahas pengembangan praktik manipulasi yang memanfaatkan media sosial, termasuk aktivitas *influencer* saham (*finfluencer*), sehingga memerlukan peraturan yang lebih adaptif terhadap perkembangan teknologi.

Selanjutnya, bentuk dan mode praktik manipulasi pasar dalam kasus BVN menunjukkan transformasi dalam pola manipulasi yang dilakukan melalui media sosial. Praktik-praktik ini termasuk penyebaran rekomendasi saham yang persuasif, penggunaan pengaruh atas investor ritel, penggunaan beberapa akun sekuritas untuk membuat transaksi ilusi, dan implementasi skema *pump-and-dump*. Tindakan ini pada akhirnya menciptakan harga saham yang tidak mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya dan mengakibatkan kerugian bagi investor ritel. Oleh karena itu, praktik yang dilakukan oleh para *influencer* dalam hal ini memenuhi unsur-unsur manipulasi pasar sebagaimana diatur dalam hukum pasar modal.

Selain itu, tanggung jawab hukum *influencer* saham atas kerugian investor ritel beragam, mencakup tanggung jawab administratif, perdata, dan pidana. Dalam hal ini, influencer tidak dapat lagi diposisikan sebagai penyedia opini belaka, melainkan sebagai subjek hukum yang bertanggung jawab atas manipulasi pasar jika terbukti. Selain itu, keberadaan konflik kepentingan yang tidak diungkapkan juga memperkuat dasar akuntabilitas hukum, terutama dari perspektif perlindungan investor dan prinsip transparansi informasi.

Akhirnya, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menerapkan perannya dalam menegakkan hukum dan melindungi investor ritel melalui fungsi regulasi, pengawasan, penegakan hukum, dan pendidikan publik. Pengenaan sanksi dalam kasus BVN menunjukkan komitmen OJK untuk menjaga integritas pasar modal. Namun, efektivitas peran ini masih menghadapi tantangan, terutama dalam mengawasi aktivitas *fin-influencer* di media sosial, yang tidak diatur secara khusus. Oleh karena itu, memperkuat peraturan dan pengawasan diperlukan untuk memastikan perlindungan optimal bagi investor ritel.

Ucapan Terima Kasih

Ucapan terima kasih disampaikan kepada seluruh pihak yang telah berpartisipasi dalam penelitian ini. Terima kasih juga diberikan kepada Universitas Asahan, serta kepada responden yang telah meluangkan waktu selama proses penelitian.

Referensi

- Amiruddin, & Asikin, Z. (2016). *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Aryani, N., Qahar, A., & Bima, M. R. (2022). Perlindungan Hukum terhadap Investor dalam Hal Jual Beli Saham Online (*Online Trading*). *Qawanin Jurnal Ilmu Hukum*, 3(1). <https://doi.org/10.56087/qawaninjih.v3i1.389>
- Azura, L., Anugrah, A., Diantoro, W., Khairani, A., & Siregar, E. S. (2025). Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Pengawasan Transaksi di Pasar Modal. *Jurnal Analisis Hukum dan Kebijakan*, 6(2). <https://ejournals.com/ojs/index.php/jahk/article/view/2177>
- Edwin, & Siahaan, A. L. S. (2025). Tanggung Jawab Emiten terhadap Investor dalam Kasus Manipulasi Pasar Modal. *PESHUM: Jurnal Pendidikan, Sosial dan Humaniora*, 4(4), 5990–5995. <https://doi.org/10.56799/peshum.v4i4.9283>
- Fadlia, D. H., & Yunari, A. (2015). Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Perlindungan Hukum bagi Investor atas Dugaan Investasi Fiktif. *Law Reform*, 11(2), 207–220. <https://doi.org/10.14710/lr.v11i2.15768>
- Ibrahim, J. (2006). *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Marzuki, P. M. (2021). *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana.
- Maysarah, A., & Sopang, F. I. (2025). Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Transaksi Efek di Pasar Modal Indonesia. *Warta Dharmawangsa*, 19(3), 1506–1513. <https://doi.org/10.46576/wdw.v19i3.7160>
- Muharam, N. (2018). Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Pembelian Kembali Sahamnya. *Pranata Hukum*, 13(1). <https://www.neliti.com/publications/522135/>

- Panjaitan, M. M., & Apriani, R. (2021). Manipulasi Pasar dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Ditinjau dari Aspek Perlindungan Hukum bagi Investor. *Jurnal Hukum Statuta*, 1(1), 71–87. <https://doi.org/10.35586/jhs.v1i1.2804>
- Rohmatun, R., Argarinjani, R., & Panggiarti, E. K. (2023). Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam Pengawasan dan Pencegahan Investasi Ilegal di Indonesia. *Jurnal Maneksi*, 12(2), 362–367. <https://doi.org/10.31959/jm.v12i2.1472>
- Rusdinah, R., Meilani, L., Louise, A. A., Lowee, J., Arista, N., & Tobing, C. N. (2024). Perlindungan Hukum terhadap Investor dari Praktik Manipulasi di Pasar Modal (*Legal Protection of Investors from Manipulation Practices in the Capital Market*). *Jurnal Hukum Justice*, 119–130.
- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2007). *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. (1995). *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608*.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. (2011). *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253*.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. (2023). *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6845*.