

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL INDONESIA TERHADAP PRAKTIK MANIPULASI PASAR DAN PERDAGANGAN ORANG DALAM PASCA UNDANG-UNDANG P2SK

Jocelin Vansica¹, Ayumi Natasha Chen², Olivia Veryani³, Anisyah Arum Pertiwi^{4}*

Program Studi Bisnis Digital, Fakultas Ilmu Manajemen dan Bisnis, Universitas Dinamika Bangsa^{1,2,3,4}

Jl. Jenderal Sudirman, Thehok, Jambi, Indonesia

Email penulis: ayujocanisoliv@gmail.com

Abstract

The rapid growth of Indonesia's capital market has been accompanied by a sharp increase in retail investor participation, which is not yet matched by proportional legal protection against market manipulation and insider trading. This study aims to analyze the legal instruments governing market manipulation and insider trading and to evaluate the effectiveness of investor protection following the enactment of the P2SK Law. The method used is normative juridical research with statutory and conceptual approaches, based on primary and secondary legal materials analyzed qualitatively. The results show that market manipulation and insider trading are regulated under Articles 91–98 of the Capital Market Law as amended by the P2SK Law, which significantly increases criminal sanctions, while preventive and repressive protection is enforced by the Financial Services Authority (OJK) through disclosure obligations, market surveillance, and administrative sanctions. However, empirical effectiveness remains limited due to weak loss recovery mechanisms, the absence of an accessible class action system, and low investor literacy. The study concludes that although the normative framework is relatively comprehensive, its compensatory dimension for retail investors requires strengthening through class action mechanisms, expanded investor protection funds, and technology-based surveillance.

Keywords: capital market law; class action; insider trading; investor protection; market manipulation

Abstrak

Pertumbuhan pasar modal Indonesia yang pesat diiringi lonjakan partisipasi investor retail belum diimbangi perlindungan hukum yang proporsional terhadap praktik manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Penelitian ini bertujuan menganalisis instrumen hukum yang mengatur manipulasi pasar dan insider trading serta mengevaluasi efektivitas perlindungan investor pasca berlakunya UU P2SK. Metode yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual, berdasarkan bahan hukum primer dan sekunder yang dianalisis secara kualitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manipulasi pasar dan insider trading diatur dalam Pasal 91–98 UU Pasar Modal sebagaimana diubah UU P2SK yang memperberat ancaman sanksi pidana secara signifikan, sementara perlindungan preventif dan represif dijalankan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui kewajiban keterbukaan informasi, pengawasan perdagangan, dan sanksi administratif. Namun demikian, efektivitas empirisnya masih terbatas akibat lemahnya mekanisme pemulihan kerugian, ketiadaan gugatan kelompok (class action) yang aksesibel, serta rendahnya literasi investor. Penelitian ini menyimpulkan bahwa meskipun kerangka normatif relatif komprehensif, dimensi kompensatif bagi investor retail perlu diperkuat melalui mekanisme class action, perluasan dana perlindungan pemodal, dan pengawasan berbasis teknologi.

Kata kunci: class action, hukum pasar modal, manipulasi pasar, perdagangan orang dalam, perlindungan investor

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan salah satu pilar penting perekonomian nasional karena berfungsi ganda sebagai wahana pembiayaan bagi dunia usaha sekaligus sarana investasi bagi masyarakat pemilik dana (Paningrum, 2022). Satu dekade terakhir menunjukkan lonjakan partisipasi investor retail yang signifikan, didorong kemudahan akses teknologi digital, aplikasi trading berbasis seluler, serta gencarnya edukasi investasi oleh Bursa Efek Indonesia dan perusahaan sekuritas (Laurencius & Laia, 2026). Fenomena ini di satu sisi

Jocelin Vancsca dkk, Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Terhadap Praktik Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam Pasca Undang-Undang P2SK

Universitas Dinamika Bangsa, JUMANAGE Volume 5 Nomor 2 Juli 2026

749

Jurnal Ilmu Manajemen dan Kewirausahaan (JUMANAGE)

Disebarkan dengan lisensi *Creative Commons Attribution 4.0 International License*

<https://doi.org/10.33998/jumanage.2026.5.2.2966>

mencerminkan keberhasilan agenda inklusi keuangan nasional, namun di sisi lain menghadirkan eksposur baru berupa kerentanan investor retail terhadap praktik manipulatif yang merusak mekanisme pembentukan harga (price discovery) yang wajar.

Dalam kerangka hukum positif Indonesia, larangan manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91 hingga 93 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) (Republik Indonesia, 1995), sedangkan larangan perdagangan orang dalam (insider trading) diatur dalam Pasal 95 hingga 98 (Khoirunnisaa & Masnun, 2022). Kedua bentuk pelanggaran ini kerap terjadi secara berkelindan dalam satu rangkaian skema, mulai dari praktik klasik cornering the market hingga modus kontemporer “goreng saham” yang memanfaatkan media sosial dan kelompok trading daring untuk menggerakkan harga saham emiten berkapitalisasi kecil secara terkoordinasi sebelum dilepas kepada investor retail (Laurencius & Laia, 2026). Pengesahan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK) (Republik Indonesia, 2023) memperberat ancaman sanksi pidana atas pelanggaran tersebut secara signifikan, dari semula maksimal 10 tahun penjara menjadi rentang 5 hingga 15 tahun penjara dengan denda hingga Rp150 miliar (Panjaitan & Apriani, 2022).

Kerentanan investor retail terhadap praktik manipulatif bersumber dari sejumlah faktor struktural, yaitu asimetri informasi antara investor retail dengan pelaku pasar institusional, keterbatasan literasi keuangan dan hukum pasar modal, minimnya kapasitas individual untuk melakukan pembuktian hukum, serta karakteristik kerugian yang tersebar (dispersed losses) dalam jumlah kecil per investor namun masif secara agregat (Laurencius & Laia, 2026). Kondisi tersebut menempatkan investor retail pada posisi lemah (weaker party) yang secara struktural berbeda dari investor institusional dalam hal akses informasi, kapasitas modal, dan kemampuan pembuktian hukum, sehingga persoalan perlindungan hukumnya perlu dikaji secara mendalam dari perspektif hukum pasar modal dan hukum perlindungan konsumen sektor jasa keuangan.

Kajian terdahulu umumnya membahas manipulasi pasar dan perlindungan investor secara generik tanpa membedakan karakteristik investor, atau berfokus pada instrumen tunggal seperti disgorgement (Gustawinata et al., 2023; Jaya et al., 2022; Wijaya & Gunadi, 2022) maupun studi kasus tertentu seperti PT Jiwasraya (Herlambang & Astawa, 2025; Nugraha & Nefi, 2022). Penegakan hukum pidana pasar modal di Indonesia juga masih menghadapi kendala pembuktian unsur kesengajaan (mens rea) pelaku, yang berimplikasi pada rendahnya tingkat keberhasilan penuntutan kasus manipulasi pasar dibandingkan jumlah kasus yang ditangani secara administratif (Muhaling et al., 2021). Penelitian mengenai kecukupan instrumen hukum dalam merespons kerentanan struktural investor retail dibandingkan investor institusional masih terbatas, sebagaimana ditunjukkan oleh kajian yang secara eksplisit menyoroti perlunya rezim perlindungan berjenjang (tiered protection) bagi investor retail (Laurencius & Laia, 2026). Kesenjangan (gap) inilah yang menjadi fokus artikel ini, yakni sejauh mana kerangka hukum pasar modal Indonesia pasca UU P2SK secara normatif dan empiris mampu melindungi investor dari kerugian akibat manipulasi pasar dan insider trading.

Berbeda dari penelitian terdahulu yang umumnya membahas manipulasi pasar dan perlindungan investor secara umum tanpa membedakan karakteristik investor, atau yang berfokus pada studi kasus tunggal, kebaruan (novelty) artikel ini terletak pada analisis komparatif antara instrumen perlindungan hukum preventif dan represif yang dikaitkan dengan evaluasi efektivitasnya secara yuridis, bukan sekadar deskripsi normatif atas pasal larangan manipulasi pasar. Artikel ini bertujuan menganalisis bentuk dan pengaturan manipulasi pasar serta insider trading pasca UU P2SK, mengkaji mekanisme perlindungan hukum preventif dan represif yang tersedia bagi investor, serta mengevaluasi efektivitas normatif dan empirisnya, dengan harapan memberikan rekomendasi penguatan kebijakan bagi otoritas pasar modal dalam melindungi investor, khususnya investor retail.

2. Metodologi

Penelitian ini merupakan penelitian hukum (legal research) dengan metode yuridis normatif, yaitu penelitian yang mengonsepsikan hukum sebagai norma atau asas yang ditemukan dalam peraturan perundang-undangan dan doktrin hukum melalui penelaahan bahan hukum kepustakaan sebagai sumber

data utama (Laurencius & Laia, 2026). Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan (statute approach) terhadap seluruh ketentuan yang berkaitan dengan larangan manipulasi pasar dan insider trading, serta pendekatan konseptual (conceptual approach) yang beranjak dari doktrin hukum pasar modal untuk membangun konsep efektivitas perlindungan investor.

Bahan hukum primer yang digunakan meliputi UU Pasar Modal sebagaimana diubah UU P2SK, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Republik Indonesia, 2011), serta peraturan pelaksana terkait perlindungan pemodal. Bahan hukum sekunder bersumber dari artikel jurnal ilmiah hukum pasar modal terbitan lima tahun terakhir dan hasil penelitian terdahulu. Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan (library research) dengan menginventarisasi, mengklasifikasi, dan mensistematisasi bahan hukum sesuai isu hukum yang dikaji.

Analisis bahan hukum dilakukan secara kualitatif dengan sifat deskriptif-preskriptif, yang diarahkan untuk memberikan preskripsi mengenai kecukupan dan efektivitas norma hukum yang seharusnya berlaku (das sollen) dalam melindungi investor dari praktik manipulasi pasar dan insider trading, bukan sekadar mendeskripsikan isi peraturan secara tekstual (Laurencius & Laia, 2026). Analisis dilakukan melalui teknik interpretasi hukum gramatikal, sistematis, dan teleologis untuk menemukan makna dan tujuan norma, yang kemudian dikonstruksikan menjadi argumentasi hukum guna menjawab rumusan masalah penelitian mengenai bentuk pengaturan, mekanisme perlindungan, dan evaluasi efektivitas instrumen hukum pasar modal Indonesia.

3. Hasil dan Analisis

3.1 Kerangka Hukum dan Kelembagaan Pasar Modal Indonesia

Dasar hukum utama pasar modal Indonesia adalah UU Pasar Modal, yang mengatur penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan publik, serta lembaga dan profesi penunjang pasar modal (Rahmah, 2019; Rumawi et al., 2021). Pengawasan dilaksanakan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berdasarkan UU OJK sebagai lembaga independen yang berwenang mengatur, mengawasi, memeriksa, dan menjatuhkan sanksi terhadap pelanggaran di sektor jasa keuangan, termasuk pasar modal (Ahmad & Muryanto, 2022). Pasal 4 UU OJK menegaskan bahwa salah satu tujuan pembentukan OJK adalah agar seluruh kegiatan di sektor jasa keuangan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat, yang dalam konteks pasar modal berarti investor berhak atas perlindungan hukum yang proporsional dengan tingkat kerentanannya (Laurencius & Laia, 2026). UU P2SK memperkuat kewenangan tersebut melalui perluasan definisi efek dan informasi material, serta pemberatan ancaman pidana bagi pelanggar (Panjaitan & Apriani, 2022).

Selain OJK sebagai regulator utama, ekosistem pasar modal Indonesia turut didukung Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai Self Regulatory Organization yang menyelenggarakan perdagangan efek di pasar sekunder dan menjalankan sistem pengawasan perdagangan (market surveillance) untuk mendeteksi pola transaksi tidak wajar. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) berperan sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek secara elektronik, sedangkan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) berfungsi sebagai lembaga kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi. Ketiga lembaga penunjang ini bekerja secara terintegrasi dengan OJK dalam mendeteksi dan menindaklanjuti dugaan pelanggaran, termasuk manipulasi pasar dan insider trading, sehingga integritas mekanisme perdagangan efek dapat terjaga (Ahmad & Muryanto, 2022).

Selain lembaga penunjang, integritas pasar modal turut ditopang oleh profesi penunjang seperti akuntan publik, konsultan hukum, notaris, dan penilai independen yang berperan memastikan keandalan informasi yang disampaikan emiten kepada publik. Akuntan publik bertanggung jawab melakukan audit atas laporan keuangan emiten, sehingga kegagalan profesi ini menjalankan fungsi pengujian secara independen berpotensi membuka celah bagi penyajian informasi keuangan yang menyesatkan, yang pada gilirannya dapat menjadi sarana manipulasi pasar melalui pergerakan harga saham berdasarkan informasi keuangan yang tidak akurat (Ahmad & Muryanto, 2022; Laurencius & Laia, 2026). Oleh karena itu, pengaturan mengenai pertanggungjawaban hukum profesi penunjang turut menjadi bagian tidak terpisahkan dari keseluruhan kerangka hukum perlindungan investor pasar modal.

3.2 Prinsip Keterbukaan Informasi sebagai Instrumen Preventif

Prinsip keterbukaan informasi (full disclosure principle) merupakan salah satu asas fundamental dalam pasar modal yang memastikan seluruh informasi material terkait emiten dan efek yang diperdagangkan dapat diakses secara lengkap, akurat, dan tepat waktu oleh investor. Prinsip ini berfungsi sebagai instrumen preventif karena mengurangi ruang bagi pelaku pasar untuk menyebarkan informasi menyesatkan yang dapat menjadi sarana manipulasi pasar. OJK mewajibkan emiten menyampaikan laporan berkala dan laporan insidental apabila terjadi peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek, sebagaimana ditegaskan pula pada tahap penawaran umum perdana (Initial Public Offering) melalui kewajiban penyusunan prospektus yang memuat informasi lengkap mengenai kondisi keuangan, risiko usaha, dan rencana penggunaan dana (Ahmad & Muryanto, 2022). Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi dapat dikenakan sanksi administratif maupun pidana sesuai tingkat pelanggaranannya, dan berkaitan erat dengan larangan penyampaian pernyataan menyesatkan dalam Pasal 93 UU Pasar Modal.

Digitalisasi sistem pelaporan emiten melalui platform elektronik semakin memperkuat penerapan prinsip keterbukaan informasi, karena informasi material dapat diakses lebih cepat dan luas oleh investor dibandingkan mekanisme pelaporan konvensional berbasis dokumen cetak. Kemudahan akses ini di satu sisi meningkatkan efisiensi pasar dan mengurangi potensi asimetri informasi, namun di sisi lain juga membuka ruang bagi penyalahgunaan kanal digital yang sama untuk menyebarkan informasi tidak valid secara masif dan cepat, sehingga fungsi pengawasan atas keakuratan informasi yang beredar di platform elektronik menjadi semakin penting untuk mencegah informasi tersebut dimanfaatkan sebagai sarana manipulasi pasar (Laurencius & Laia, 2026).

3.3 Bentuk-Bentuk Manipulasi Pasar dan Insider Trading

UU Pasar Modal tidak memberikan definisi tunggal atas istilah manipulasi pasar, melainkan merumuskannya melalui tiga bentuk delik yang saling melengkapi dalam Pasal 91–93. Pasal 91 melarang penciptaan gambaran semu mengenai perdagangan atau harga efek, yang secara konseptual menyasar praktik wash trading. Pasal 92 melarang transaksi terkoordinasi yang menyebabkan harga efek naik, turun, atau tetap secara semu, menjadi basis hukum bagi praktik cornering the market dan pump and dump. Pasal 93 melarang pernyataan material yang tidak benar atau menyesatkan yang memengaruhi harga efek (Laurencius & Laia, 2026). Adapun insider trading diatur dalam Pasal 95–98, yang secara konseptual berbeda karena berbasis penyalahgunaan informasi non-publik oleh pihak yang memiliki akses informasi orang dalam, meskipun kerap terjadi berkelindan dengan manipulasi pasar dalam satu skema kejahatan yang sama (Khoirunnisaa & Masnun, 2022; Laurencius & Laia, 2026).

Dalam praktiknya, ketiga bentuk delik tersebut tercermin pada berbagai kasus yang telah ditangani otoritas pasar modal. Praktik cornering the market pernah terjadi pada transaksi saham PT Bank Pikko Tbk tahun 1997 ketika satu pihak menguasai sebagian besar volume saham melalui rangkaian transaksi terkoordinasi sehingga mampu mengendalikan harga secara sepihak. Pola serupa juga mendasari praktik pump and dump kontemporer yang menggabungkan unsur transaksi terkoordinasi dengan penyebaran informasi menyesatkan melalui media sosial dan kelompok percakapan trading daring, khususnya pada saham emiten berkapitalisasi kecil yang menjadi favorit investor retail pemula karena harganya yang relatif terjangkau (Laurencius & Laia, 2026). Adapun dugaan insider trading dengan nilai transaksi mencapai triliunan rupiah yang melibatkan puluhan rekening efek juga tercatat pernah ditangani OJK bersama Bareskrim Polri, yang menegaskan bahwa kedua bentuk pelanggaran ini dapat terjadi secara berkelindan dalam satu skema kejahatan pasar modal (Laurencius & Laia, 2026).

Secara konseptual, insider trading menciptakan ketidakadilan dalam pasar modal karena menghilangkan prinsip kesetaraan akses terhadap informasi (equal access to information) di antara pelaku pasar. Pihak yang memiliki hubungan langsung dengan emiten, seperti direksi, komisaris, pegawai, atau pihak lain yang karena jabatan atau hubungan kerja memperoleh akses terhadap informasi material sebelum diumumkan kepada publik, berada pada posisi yang dapat memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian secara tidak wajar dibandingkan investor lain yang tidak memiliki akses yang sama (Khoirunnisaa & Masnun, 2022). Ketidakadilan struktural inilah yang menjadi dasar filosofis pelarangan insider trading,

berbeda dengan manipulasi pasar yang lebih menasar rekayasa mekanisme perdagangan itu sendiri. Perbedaan basis filosofis ini penting untuk dipahami secara konseptual, mengingat keduanya kerap disamakan secara awam meskipun memiliki konstruksi unsur delik yang berbeda dalam UU Pasar Modal.

3.4 Sanksi dan Penegakan Hukum Pasca UU P2SK

Pertanggungjawaban pelaku manipulasi pasar dan insider trading bersifat multitrack, meliputi sanksi administratif, pidana, dan perdata yang dapat dikenakan secara kumulatif, tidak saling meniadakan satu sama lain. Sanksi administratif oleh OJK berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, hingga pencabutan izin, dan dapat dijatuhkan tanpa menunggu proses pidana selesai (Muhaling et al., 2021). Rumusan subjek hukum “setiap pihak” dalam Pasal 91–93 UU Pasar Modal bersifat luas dan dapat menjerat baik perorangan maupun korporasi sebagai subjek hukum pidana, sejalan dengan perkembangan doktrin pertanggungjawaban pidana korporasi dalam hukum pidana ekonomi Indonesia (Laurencius & Laia, 2026). Sanksi pidana diatur dalam Pasal 104 UU Pasar Modal sebagaimana diperberat UU P2SK. Tabel 1 merangkum perubahan ancaman sanksi pidana sebelum dan sesudah berlakunya UU P2SK.

Tabel 1. Perbandingan Ancaman Sanksi Pidana Sebelum dan Sesudah UU P2SK

Bentuk Pelanggaran	Ancaman Sebelum UU P2SK	Ancaman Sesudah UU P2SK
Manipulasi pasar (Pasal 91–93)	Maks. 10 tahun penjara, denda maks. Rp15 miliar	5–15 tahun penjara, denda Rp5–150 miliar
Perdagangan orang dalam (Pasal 95–98)	Maks. 10 tahun penjara, denda maks. Rp15 miliar	5–15 tahun penjara, denda Rp5–150 miliar

Sumber: diolah dari (Laurencius & Laia, 2026; Panjaitan & Apriani, 2022).

3.5 Mekanisme Perlindungan Investor

Perlindungan hukum bagi investor dapat dianalisis melalui dua dimensi, yaitu preventif dan represif (Laurencius & Laia, 2026). Perlindungan preventif diwujudkan melalui kewajiban keterbukaan informasi bagi emiten, sistem pengawasan perdagangan bursa (market surveillance) yang memantau pola transaksi mencurigakan (unusual market activity), dan kewajiban perizinan kegiatan pasar modal. Perlindungan represif diwujudkan melalui sanksi administratif dan pidana sebagaimana diuraikan di atas, serta pemulihan kerugian melalui mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (disgorgement) dan Dana Kompensasi Kerugian Investor sebagaimana diatur Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 (Gustawinata et al., 2023; Jaya et al., 2022; Wijaya & Gunadi, 2022).

Mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (PKTS) mewajibkan pelaku pelanggaran mengembalikan seluruh keuntungan yang diperoleh secara tidak sah, yang kemudian dihimpun dalam Dana Kompensasi Kerugian Investor untuk didistribusikan kepada investor yang memenuhi kriteria klaim. Instrumen ini bersifat preventif sekaligus represif karena diterapkan bersamaan dengan sanksi administratif, sehingga pelaku pelanggaran tidak dapat menikmati hasil pelanggarannya (Jaya et al., 2022). Meskipun demikian, penerapan PKTS di lapangan masih menghadapi kendala berupa ketidakmampuan pelaku membayar kembali keuntungan yang diperoleh, biaya operasional pengelolaan dana yang membebani hasil kompensasi, serta sulitnya pembuktian unsur pelanggaran manipulasi pasar secara meyakinkan (Gustawinata et al., 2023).

Tabel 2. Dimensi Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal

Dimensi	Instrumen	Regulator/Pelaksana
Preventif	Keterbukaan informasi, prospektus IPO, market surveillance	Emiten, OJK, BEI
Represif	Sanksi administratif, sanksi pidana, PKTS/disgorgement	OJK, aparat penegak hukum

Sumber: diolah dari (Ahmad & Muryanto, 2022; Gustawinata et al., 2023; Jaya et al., 2022; Laurencius & Laia, 2026).

3.6 Perbandingan dengan Praktik Disgorgement di Amerika Serikat

Mekanisme PKTS di Indonesia mengadaptasi konsep disgorgement yang lebih dahulu diterapkan Securities and Exchange Commission (SEC) di Amerika Serikat. SEC menerapkan disgorgement bukan sebagai bentuk hukuman, melainkan sebagai perintah bagi pelanggar untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah sejumlah kerugian investor yang dirugikan (Wijaya & Gunadi, 2022). Perbedaan mendasar terletak pada sistem hukum yang dianut: Amerika Serikat menganut sistem common law yang mendasarkan penerapan disgorgement pada yurisprudensi dan peran aktif hakim, sedangkan Indonesia menganut sistem civil law yang mensyaratkan landasan hukum tertulis eksplisit melalui Peraturan OJK. Basis hukum PKTS di Indonesia yang relatif baru menyebabkan penerapannya belum seoptimal disgorgement di Amerika Serikat, sehingga pengembalian dana kepada investor yang dirugikan akibat manipulasi pasar cenderung belum berjalan maksimal (Jaya et al., 2022; Wijaya & Gunadi, 2022).

3.7 Kedudukan, Hak, dan Kewajiban Investor

Dalam struktur hukum pasar modal Indonesia, investor didefinisikan secara umum sebagai pihak yang menanamkan modalnya dalam efek, tanpa membedakan secara eksplisit antara investor institusional dan investor retail dalam batang tubuh UU Pasar Modal (Laurencius & Laia, 2026). Investor memiliki hak untuk memperoleh informasi yang benar, akurat, dan tidak menyesatkan mengenai kondisi emiten, hak memperoleh keuntungan berupa dividen, bunga, atau capital gain, serta hak menghadiri dan memberikan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (Rahmah, 2020). Di sisi lain, investor berkewajiban mematuhi seluruh ketentuan yang berlaku di pasar modal, termasuk larangan menggunakan informasi secara tidak sah untuk kepentingan insider trading maupun terlibat dalam skema manipulasi pasar. Keseimbangan antara hak dan kewajiban tersebut menjadi salah satu prasyarat terciptanya pasar modal yang adil, transparan, dan berintegritas, sekaligus menjadi dasar bagi investor untuk mengajukan tuntutan ganti kerugian apabila haknya dilanggar oleh pihak lain (Ahmad & Muryanto, 2022).

3.8 Tren Penanganan Pelanggaran Pasar Modal

Data penanganan kasus oleh OJK menunjukkan bahwa volume pelanggaran pasar modal masih cukup tinggi. Sepanjang tahun 2022 misalnya, OJK mencatat terdapat 162 kasus dugaan pelanggaran di bidang pasar modal, dengan 54 kasus telah selesai diperiksa dan 108 kasus masih dalam proses pemeriksaan (Gustawinata et al., 2023). Dari jumlah tersebut, penyelesaian kasus manipulasi pasar mayoritas masih berujung pada sanksi administratif berupa denda kepada kas negara, dan belum banyak yang menempuh mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah untuk memulihkan kerugian investor secara langsung (Gustawinata et al., 2023). Kondisi ini mengonfirmasi bahwa kesenjangan antara jumlah kasus yang terjadi dan proporsi kasus yang berujung pada pemulihan riil kerugian investor masih menjadi persoalan struktural dalam penegakan hukum pasar modal Indonesia.

3.9 Studi Kasus PT Jiwasraya sebagai Ilustrasi Kompleksitas Pemulihan Kerugian

Kasus PT Asuransi Jiwasraya merupakan salah satu ilustrasi paling representatif mengenai kompleksitas pemulihan kerugian akibat manipulasi pasar di Indonesia. Kasus ini melibatkan dugaan praktik pump and dump atas sejumlah saham berkapitalisasi kecil yang digunakan sebagai instrumen penempatan dana investasi, sehingga kerugian yang timbul tidak hanya menimpa investor ritel pemegang saham yang dimanipulasi, tetapi juga pemegang polis asuransi yang dananya dikelola secara tidak hati-hati (Herlambang & Astawa, 2025; Nugraha & Nefi, 2022). Proses hukum atas kasus ini berjalan melalui beberapa jalur secara bersamaan, meliputi proses pidana terhadap para terdakwa, proses perdata gugatan ganti rugi, serta proses kepailitan dan penyelesaian klaim polis, yang keseluruhannya memerlukan waktu bertahun-tahun sebelum korban memperoleh kepastian atas pemulihan kerugiannya (Nugraha & Nefi, 2022). Kompleksitas tumpang tindih jalur hukum tersebut menegaskan bahwa ketersediaan norma larangan manipulasi pasar semata tidak otomatis menjamin pemulihan kerugian yang cepat dan proporsional bagi

korban, sehingga diperlukan desain mekanisme pemulihan kerugian yang lebih terintegrasi dan tidak semata mengandalkan proses litigasi konvensional (Herlambang & Astawa, 2025).

3.10 Pengawasan Berbasis Teknologi sebagai Instrumen Deteksi Dini

Kompleksitas modus manipulasi pasar kontemporer yang melibatkan ribuan rekening efek dan koordinasi lintas platform digital menuntut sistem pengawasan pasar yang tidak lagi bertumpu pada pemeriksaan manual semata. BEI dan OJK secara bertahap mengembangkan sistem pengawasan perdagangan elektronik yang mampu memantau pola transaksi secara sistematis untuk mengidentifikasi indikasi unusual market activity, seperti lonjakan volume dan harga yang tidak wajar dalam rentang waktu singkat, transaksi berulang antar sekelompok rekening efek yang terafiliasi, maupun pola order yang mengindikasikan wash trading (Laurencius & Laia, 2026). Sistem pengawasan berbasis teknologi semacam ini berfungsi sebagai instrumen deteksi dini (early warning system) yang memungkinkan otoritas menindaklanjuti dugaan pelanggaran sebelum kerugian investor meluas, sekaligus menjadi bahan awal bagi proses pemeriksaan lebih lanjut oleh OJK.

Meskipun demikian, efektivitas sistem pengawasan berbasis teknologi tetap bergantung pada kecepatan tindak lanjut kelembagaan setelah indikasi pelanggaran terdeteksi. Tanpa disertai penguatan kapasitas sumber daya manusia untuk melakukan investigasi lanjutan dan proses penegakan hukum yang lebih cepat, keberadaan sistem deteksi dini semata tidak serta-merta menutup kesenjangan waktu antara terjadinya pelanggaran dan pemulihan kerugian investor. Oleh karena itu, investasi pada teknologi pengawasan idealnya diiringi penguatan kelembagaan secara simultan, termasuk peningkatan kapasitas penyidik pegawai negeri sipil di lingkungan OJK dan penyederhanaan prosedur koordinasi dengan aparat penegak hukum lain.

Kombinasi antara pengawasan berbasis teknologi, penguatan kelembagaan, dan kepastian hukum sanksi pasca UU P2SK pada dasarnya membentuk satu kesatuan sistem deteksi-penindakan yang saling melengkapi. Namun demikian, sebagaimana diuraikan pada bagian Pembahasan, kelengkapan sistem deteksi dan penindakan tersebut belum secara otomatis menjamin pemulihan kerugian investor secara cepat dan proporsional, sehingga diperlukan analisis lebih lanjut mengenai kesenjangan antara aspek punitif dan aspek kompensatif dalam kerangka hukum pasar modal Indonesia.

4. Pembahasan

Evaluasi efektivitas instrumen hukum pasar modal Indonesia perlu membedakan efektivitas normatif dan efektivitas empiris. Dari sisi normatif, kerangka hukum Indonesia telah relatif komprehensif dalam merumuskan larangan manipulasi pasar dan insider trading, diperkuat pemberatan sanksi pidana melalui UU P2SK yang mencerminkan komitmen legislatif untuk memperkuat efek jera (deterrent effect) bagi pelaku pelanggaran berskala besar (Laurencius & Laia, 2026; Panjaitan & Apriani, 2022). Namun demikian, efektivitas empirisnya masih menghadapi sejumlah kesenjangan struktural yang membatasi perlindungan riil bagi investor, khususnya investor retail.

Kesenjangan pertama terletak pada disparitas antara pendekatan punitif terhadap pelaku dengan pemulihan kompensatif bagi korban. Sistem hukum pasar modal Indonesia saat ini lebih menonjolkan sanksi pidana dan administratif, sementara mekanisme pemulihan kerugian bagi investor secara individual belum dirancang memadai untuk merespons karakteristik kerugian yang tersebar dalam jumlah kecil namun masif secara agregat (Herlambang & Astawa, 2025; Nugraha & Nefi, 2022; Wijaya & Gunadi, 2022). Studi kasus PT Jiwasraya menunjukkan bahwa mekanisme ganti rugi berjalan lambat dan kompleks karena tumpang tindihnya proses pidana, perdata, dan kepailitan yang harus dilalui investor untuk memperoleh pemulihan kerugian (Nugraha & Nefi, 2022). Temuan ini sejalan dengan kajian mengenai disgorgement yang menyimpulkan bahwa basis hukum pengembalian keuntungan tidak sah di Indonesia belum sekuat praktik di Amerika Serikat melalui Securities and Exchange Commission, sehingga pengembalian dana kepada korban manipulasi pasar cenderung tidak optimal (Jaya et al., 2022; Wijaya & Gunadi, 2022).

Ketiadaan definisi hukum yang eksplisit dan seragam mengenai investor retail dalam batang tubuh UU Pasar Modal turut menjadi persoalan yuridis tersendiri. Pembedaan kategori investor retail baru dikenal

secara lebih tegas dalam peraturan pelaksana OJK, khususnya dalam konteks produk investasi berisiko tinggi, sehingga rumusan delik manipulasi pasar dalam UU Pasar Modal tidak secara eksplisit membedakan kedudukan korban antara investor retail dan investor institusional. Akibatnya, perlindungan yang diberikan bersifat umum (generic protection) dan belum sepenuhnya responsif terhadap kerentanan spesifik investor retail dibandingkan pendekatan di berbagai yurisdiksi maju yang menerapkan retail investor protection regime secara spesifik dan berjenjang (Laurencius & Laia, 2026).

Kesenjangan kedua adalah ketiadaan mekanisme gugatan kelompok (class action) yang aksesibel secara biaya dan prosedur bagi investor pasar modal. Kerugian akibat manipulasi pasar bersifat tersebar dalam jumlah kecil per individu namun melibatkan jumlah korban besar, sehingga secara ekonomis tidak rasional bagi investor secara individual menempuh gugatan perdata berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata yang memerlukan pembuktian unsur kesalahan, kerugian, dan hubungan kausalitas (Laurencius & Laia, 2026). Kesenjangan ketiga adalah rendahnya literasi hukum pasar modal di kalangan investor retail, yang menyebabkan banyak kasus dugaan manipulasi pasar tidak pernah dilaporkan atau ditindaklanjuti secara hukum (Cesario & Muryanto, 2022; Dewi et al., 2021). Kesenjangan keempat adalah tantangan adaptasi pengawasan terhadap modus operandi kontemporer yang memanfaatkan media sosial dan platform trading daring, yang menuntut penguatan sistem pengawasan berbasis teknologi agar mampu mendeteksi pola manipulasi secara dini (Laurencius & Laia, 2026).

Peran OJK sebagai otoritas pengawas menempati posisi sentral dalam keseluruhan sistem pertanggungjawaban tersebut, dengan kewenangan meliputi pemeriksaan, penyidikan melalui Penyidik Pegawai Negeri Sipil, hingga permintaan bantuan aparat penegak hukum lain dalam pelaksanaan penyidikan (Laurencius & Laia, 2026). Konstruksi kewenangan semacam ini menegaskan bahwa OJK tidak hanya berperan sebagai regulator, tetapi juga sebagai penegak hukum (law enforcer) yang memiliki otoritas kuasi-yudisial dalam ranah administratif. Meskipun demikian, proses penyidikan dan penuntutan tindak pidana pasar modal umumnya memerlukan waktu yang panjang mengingat kompleksitas pembuktian rangkaian transaksi yang saling terkait, sehingga investor sebagai korban harus menunggu lama sebelum memperoleh kepastian hukum atas kasus yang menimpanya. Keterbatasan sumber daya OJK dalam mengawasi ribuan emiten dan jutaan rekening investor secara menyeluruh juga menuntut penguatan sistem pengawasan berbasis teknologi kecerdasan buatan yang mampu mendeteksi pola manipulasi secara dini (Laurencius & Laia, 2026).

Dibandingkan penelitian terdahulu yang membahas manipulasi pasar secara generik (Dewi et al., 2021; Muhaling et al., 2021) atau berfokus pada instrumen disgorgement semata (Gustawinata et al., 2023; Jaya et al., 2022; Wijaya & Gunadi, 2022), pembahasan ini menegaskan bahwa persoalan mendasar bukan hanya pada kelengkapan norma larangan, melainkan pada kesenjangan antara sanksi punitif dan pemulihan kompensatif, serta keterbatasan akses keadilan bagi investor retail. Pemberatan sanksi pidana melalui UU P2SK merupakan langkah maju dari sisi represif (Panjaitan & Apriani, 2022), tetapi belum secara otomatis menjawab kebutuhan investor akan pemulihan kerugian yang cepat dan proporsional. Oleh karena itu, penguatan kerangka hukum ke depan perlu diarahkan pada dimensi kompensatif, antara lain melalui perluasan cakupan Dana Perlindungan Pemodal agar turut mencakup risiko kerugian akibat manipulasi pasar oleh pihak ketiga secara lebih eksplisit, penyediaan mekanisme gugatan perwakilan kelompok yang aksesibel secara biaya dan prosedur, serta intensifikasi program literasi hukum pasar modal yang menyasar investor retail agar mereka mampu mengenali indikasi praktik manipulatif dan memanfaatkan kanal pengaduan yang tersedia secara lebih optimal (Laurencius & Laia, 2026).

Aspek digitalisasi turut memperbesar tantangan penegakan hukum pasar modal. Modus manipulasi pasar kontemporer yang memanfaatkan aplikasi trading berbasis seluler, media sosial, dan kelompok percakapan daring lintas platform digital menuntut kapasitas pengawasan yang jauh lebih adaptif dibandingkan kerangka hukum yang dirumuskan pada era UU Pasar Modal tahun 1995 (Laurencius & Laia, 2026). Meskipun norma hukum secara tekstual masih relevan setelah diperkuat UU P2SK, implementasinya memerlukan penguatan kapasitas teknis dan kelembagaan yang berkelanjutan, termasuk sistem pengawasan perdagangan real-time yang mampu mendeteksi lonjakan volume dan harga yang tidak wajar (unusual market activity) sejak dini. Di sisi lain, rendahnya tingkat literasi pasar modal masyarakat Indonesia

dibandingkan tingkat inklusi atau partisipasinya menciptakan kesenjangan antara jumlah investor retail yang terus bertambah dengan pemahaman mereka atas risiko hukum yang melekat pada aktivitas investasi (Laurencius & Laia, 2026). Penguatan literasi hukum pasar modal, dengan demikian, bukan sekadar program pelengkap, melainkan prasyarat struktural agar instrumen perlindungan hukum yang telah tersedia secara normatif dapat benar-benar dimanfaatkan secara efektif oleh investor retail.

Dari perspektif komparatif regional, tantangan perlindungan investor retail di pasar modal digital bukan persoalan yang unik dialami Indonesia. Kajian lintas yurisdiksi terhadap regulasi perlindungan investor ritel dalam investasi digital di Indonesia, Singapura, dan Malaysia menunjukkan bahwa negara-negara dengan tingkat pendalaman pasar modal yang lebih matang cenderung telah mengembangkan rezim perlindungan berjenjang (tiered protection) yang membedakan secara eksplisit kebutuhan investor retail dari investor profesional, termasuk dalam hal pembatasan produk berisiko tinggi dan mekanisme pemulihan kerugian (Laurencius & Laia, 2026). Perbandingan ini menegaskan bahwa penguatan kerangka hukum pasar modal Indonesia ke depan idealnya tidak hanya berorientasi pada pemberatan sanksi pidana, tetapi juga pada desain kelembagaan yang secara spesifik mengakomodasi karakteristik dan kerentanan investor retail sebagai kelompok yang secara struktural berbeda dari investor institusional.

Secara keseluruhan, temuan-temuan di atas menunjukkan bahwa kerangka hukum pasar modal Indonesia menghadapi persoalan yang bersifat multidimensi, mencakup dimensi substansi hukum (kelengkapan norma larangan), dimensi struktur kelembagaan (kapasitas pengawasan dan penegakan hukum), serta dimensi budaya hukum (literasi dan kesadaran hukum investor). Ketiga dimensi tersebut saling berkaitan dan tidak dapat diselesaikan secara parsial; penguatan salah satu dimensi tanpa memperhatikan dimensi lainnya berisiko menghasilkan perbaikan yang superfisial. Bagian berikut menguraikan implikasi kebijakan yang dapat dipertimbangkan pembuat kebijakan dan otoritas pasar modal untuk merespons ketiga dimensi tersebut secara terintegrasi.

4.1 Implikasi Kebijakan

Berdasarkan analisis di atas, terdapat sejumlah implikasi kebijakan yang relevan bagi penguatan perlindungan hukum investor pasar modal Indonesia. Pertama, penguatan basis hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah agar mencakup mekanisme percepatan eksekusi dan prioritas pembayaran kepada investor korban sebelum kewajiban keuangan pelaku lainnya, sehingga fungsi kompensatifnya lebih optimal dibandingkan sekadar pemasukan kas negara. Kedua, perlu dipertimbangkan pengaturan eksplisit mengenai gugatan perwakilan kelompok (class action) dalam konteks kerugian pasar modal, mengingat mekanisme gugatan perdata individual berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata secara ekonomis tidak proporsional bagi investor retail dengan nilai kerugian relatif kecil per individu (Laurencius & Laia, 2026). Ketiga, penguatan sistem pengawasan berbasis teknologi (regulatory technology/regtech) yang mampu mendeteksi pola transaksi mencurigakan secara real-time perlu menjadi prioritas investasi kelembagaan OJK dan BEI, mengingat modus operandi manipulasi pasar kontemporer semakin memanfaatkan kecepatan dan skala platform digital (Laurencius & Laia, 2026).

Keempat, intensifikasi program literasi hukum pasar modal perlu diarahkan tidak hanya pada pemahaman produk investasi, tetapi juga pada pengenalan indikator dini praktik manipulatif dan prosedur pengaduan yang tersedia, mengingat banyak dugaan pelanggaran tidak pernah dilaporkan investor akibat ketidaktahuan atas hak dan kanal pengaduan yang dimilikinya. Kelima, koordinasi antar-lembaga antara OJK, BEI, KSEI, KPEI, dan aparat penegak hukum perlu diperkuat melalui pertukaran data dan mekanisme rujukan kasus yang lebih cepat, agar rentang waktu antara deteksi dugaan pelanggaran dan penjatuhan sanksi dapat dipersingkat, sehingga efek jera dapat dirasakan secara lebih nyata oleh pelaku pasar dan kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal Indonesia dapat terus terjaga.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena bersifat yuridis normatif yang mengandalkan bahan hukum kepustakaan, sehingga belum mencakup data primer berupa wawancara dengan otoritas pengawas, pelaku pasar, maupun investor yang pernah menjadi korban manipulasi pasar secara langsung. Penelitian lanjutan yang bersifat empiris, misalnya melalui studi lapangan terhadap proses penanganan pengaduan investor di OJK atau analisis kuantitatif terhadap tingkat pemulihan kerugian aktual dibandingkan kerugian yang

dilaporkan, akan melengkapi temuan normatif dalam artikel ini dan memberikan gambaran yang lebih utuh mengenai efektivitas perlindungan hukum investor pasar modal Indonesia dalam praktik.

Pertimbangan lain yang relevan adalah semakin terintegrasinya pasar modal Indonesia dengan pasar modal kawasan dan global, yang berimplikasi pada kemungkinan pelaku manipulasi pasar lintas batas memanfaatkan instrumen keuangan yang diperdagangkan di beberapa bursa sekaligus. Kondisi ini menuntut penguatan kerja sama pengawasan lintas otoritas, baik melalui forum regional seperti ASEAN Capital Markets Forum maupun kerja sama bilateral pertukaran informasi antarregulator, agar dugaan pelanggaran yang melibatkan pelaku atau dana lintas yurisdiksi dapat ditindaklanjuti secara efektif. Tanpa mekanisme kerja sama semacam itu, penegakan hukum domestik semata berisiko tidak menjangkau pelaku yang beroperasi atau menyembunyikan aset di luar yurisdiksi Indonesia.

Sebagai penutup pembahasan, penting ditegaskan bahwa kontribusi artikel ini bukan sekadar mendeskripsikan ulang ketentuan larangan manipulasi pasar dan insider trading yang telah banyak dibahas kajian terdahulu, melainkan menyajikan pemetaan sistematis atas kesenjangan antara kelengkapan norma punitif dan keterbatasan mekanisme kompensatif bagi investor retail, sekaligus mengaitkannya dengan tantangan kelembagaan berupa kapasitas pengawasan, koordinasi lintas lembaga, dan literasi hukum investor. Pemetaan yang bersifat multidimensi ini diharapkan dapat menjadi rujukan awal bagi penelitian lanjutan yang lebih spesifik pada masing-masing dimensi tersebut.

5. Kesimpulan

Manipulasi pasar dan insider trading di pasar modal Indonesia diatur secara komprehensif dalam Pasal 91–98 UU Pasar Modal sebagaimana diubah UU P2SK, dengan ancaman sanksi pidana yang telah diperberat signifikan. Perlindungan hukum bagi investor tersedia dalam dimensi preventif melalui keterbukaan informasi dan pengawasan perdagangan, serta dimensi represif melalui sanksi administratif, pidana, dan mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah. Meskipun demikian, efektivitas empiris perlindungan tersebut masih terbatas akibat kesenjangan antara sanksi punitif dan pemulihan kompensatif, ketiadaan mekanisme class action yang aksesibel, serta rendahnya literasi hukum investor. Penelitian ini merekomendasikan penguatan mekanisme gugatan kelompok, perluasan cakupan dana perlindungan pemodal terhadap kerugian akibat manipulasi pasar pihak ketiga, penguatan pengawasan pasar berbasis teknologi, serta intensifikasi program literasi hukum pasar modal bagi investor retail.

6. Daftar Rujukan

- Ahmad, A. A., & Muryanto, Y. T. (2022). Perlindungan hukum investor pasar modal di Indonesia: Hambatan dan tantangan. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, 29(2), 301–322.
- Cesario, M., & Muryanto, Y. T. (2022). Efektivitas Undang-Undang Pasar Modal terhadap perlindungan hukum investor dalam manipulasi pasar di pasar modal Indonesia. *Jurnal Private Law*, 10(2), 268–277. <https://jurnal.uns.ac.id/privatlaw/article/view/65070>
- Dewi, I. A., Budiarta, I. N., & Ujianti, N. M. (2021). Perlindungan hukum terhadap investor akibat praktik manipulasi dalam pasar modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 3(3), 288–293.
- Gustawinata, M. A., Abubakar, L., & Rahmawati, E. (2023). Perlindungan hukum atas kerugian investor melalui pengembalian keuntungan tidak sah dalam praktik manipulasi pasar. *Jurnal Tana Mana*, 4(1), 147–158. <https://ojs.staialfurqan.ac.id/jtm/article/view/304>
- Herlambang, E., & Astawa, I. K. (2025). Perlindungan hukum bagi investor dari praktik manipulasi harga saham di pasar modal dan relevansi sanksi berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Studi kasus PT Jiwasraya). *Jurnal Hukum & Hukum Islam*, 12(1).
- Jaya, I. K. N., Budiarta, I. N. P., & Arini, D. G. D. (2022). Disgorgement sebagai upaya perlindungan hukum dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian bagi investor di bidang pasar modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 4(1), 50–54.

- Khoirunnisaa, N. F., & Masnun, M. A. (2022). Perlindungan hukum bagi investor terhadap insider trading dalam perspektif Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. *NOVUM: Jurnal Hukum*, 91–100. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/novum/article/view/47478>
- Laurencius, R., & Laia, A. (2026). Analisis yuridis perlindungan hukum bagi investor retail terhadap praktik market manipulation di pasar modal. *Jejak Digital: Jurnal Ilmu Hukum*, 2(4), 8094–8105. <https://indojurnal.com/index.php/jejakdigital/article/download/4045/3488/11237>
- Muhaling, S., Londa, J. E., & Baftim, F. (2021). Penegakan hukum dan penerapan sanksi tindak pidana di bidang pasar modal yang berlaku di Indonesia berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. *Jurnal Lex Privatum*, 9(8), 174–183.
- Nugraha, A. F. T., & Nefi, A. (2022). Penegakan hukum dalam upaya ganti rugi terhadap tindakan manipulasi pump and dump (Studi kasus PT Jiwasraya). *Jurnal Pendidikan dan Konseling*, 4(4), 3504–3608.
- Paningrum, D. (2022). Buku referensi investasi pasar modal. Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.
- Panjaitan, M. M. M., & Apriani, R. (2022). Manipulasi pasar dalam perdagangan saham di pasar modal ditinjau dari aspek perlindungan hukum bagi investor. *Jurnal Ilmu Hukum dan Humaniora*, 9(2), 848–861.
- Rahmah, M. (2019). Hukum pasar modal. Kencana.
- Rahmah, M. (2020). Hukum investasi. Kencana.
- Republik Indonesia. (1995). Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64.
- Republik Indonesia. (2011). Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111.
- Republik Indonesia. (2023). Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4.
- Rumawi, Ashari, M. I., Ma'ruf, U., & Iqbal, M. (2021). Hukum pasar modal. Widina Bhakti Persada.
- Wijaya, V. R., & Gunadi, A. (2022). Disgorgement: Pemulihan kerugian investor pasar modal (Studi komparasi Amerika Serikat dan Indonesia). *Jurnal Hukum Al'Adl*, 14(1), 133–152.