

PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR RITEL DALAM PERDAGANGAN DERIVATIF ASET KEUANGAN DIGITAL PASCA BERLAKUNYA POJK NOMOR 23 TAHUN 2025

Evan Sammuelson Belvanio

Universitas Indonesia

Evan.sammuelson@ui.ac.id

Abstract: *This article examines the responsibility of controlling shareholders for affiliated transactions that constitute. This article examines retail investor protection in digital financial asset derivatives trading after the enactment of OJK Regulation Number 23 of 2025. The issue arises because digital financial asset derivatives are not ordinary spot crypto transactions, but high-risk investment products involving margin, leverage, automatic liquidation, platform dependency, and complex risk disclosure. This research uses normative legal research with statutory and conceptual approaches. The analysis shows that OJK Regulation Number 23 of 2025 provides an initial regulatory basis through the recognition of digital financial asset derivatives, knowledge test requirements, exchange approval, platform obligations, and margin placement mechanisms. However, retail investor protection still requires stronger standards on product suitability, substantive risk disclosure, margin segregation, platform accountability, conflict-of-interest control, and loss recovery mechanisms. This article argues for strengthening retail investor protection by ensuring that digital financial asset derivatives are offered only through transparent, accountable, and properly supervised trading infrastructure.*

Keywords: *retail investor protection; digital financial asset derivatives; risk disclosure; margin protection; platform accountability*

I. Introduction

Perdagangan aset keuangan digital tidak lagi dapat dipahami sebagai gejala pinggir dalam ekosistem keuangan Indonesia. Aset kripto yang semula lebih sering diletakkan dalam kerangka komoditas digital kini bergerak menjadi instrumen investasi yang diperdagangkan secara luas oleh masyarakat, terutama melalui platform digital yang menawarkan akses cepat, proses pembukaan akun sederhana, dan eksposur terhadap harga aset yang sangat volatil. Pergeseran ini membuat hukum tidak cukup hanya menjawab pertanyaan apakah aset kripto dapat diperdagangkan secara sah, tetapi juga harus menjawab bagaimana investor ritel dilindungi ketika produk digital tersebut berkembang menjadi instrumen yang lebih kompleks. Otoritas Jasa Keuangan secara eksplisit menempatkan penerbitan POJK Nomor 23 Tahun 2025 sebagai respons terhadap perkembangan aset keuangan digital, khususnya aset kripto, sebagai instrumen investasi masyarakat Indonesia dan munculnya produk yang menyerupai

instrumen keuangan konvensional, termasuk derivatif aset keuangan digital.¹ Masalah perlindungan investor menjadi semakin penting karena aset digital memiliki karakter yang tidak mudah dipetakan hanya melalui kategori hukum tradisional; ia berada di antara teknologi, kontrak, aset, infrastruktur pasar, dan layanan intermediasi yang mempertemukan investor dengan risiko pasar secara hampir seketika.²

Peralihan pengawasan aset keuangan digital dari rezim perdagangan berjangka komoditi menuju sektor jasa keuangan menandai perubahan orientasi hukum yang besar. Sebelum beralih kepada OJK, aset kripto lebih banyak dibaca dalam kerangka pasar fisik aset kripto di bawah Bappebti, sehingga perhatian regulasi cenderung berada pada legalitas perdagangan, daftar aset yang boleh diperdagangkan, dan kelembagaan bursa berjangka. Setelah Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan serta Peraturan Pemerintah Nomor 49 Tahun 2024, tugas pengaturan dan pengawasan aset keuangan digital termasuk aset kripto serta derivatif keuangan dialihkan kepada OJK dan Bank Indonesia sesuai kewenangannya.³ Konsekuensinya tidak kecil: aset kripto dan produk turunannya tidak lagi cukup dibaca sebagai objek perdagangan, melainkan harus diperlakukan sebagai bagian dari arsitektur sektor keuangan yang memerlukan standar perlindungan konsumen, tata kelola platform, pengawasan perilaku pasar, mitigasi risiko sistem, dan tanggung jawab penyelenggara. POJK Nomor 27 Tahun 2024 menjadi fondasi awal rezim baru tersebut, sedangkan POJK Nomor 23 Tahun 2025 memperlihatkan bahwa dinamika produk aset digital bergerak lebih cepat daripada desain pengawasan awal yang disusun regulator.⁴

Derivatif aset keuangan digital menjadi titik paling rawan dalam perkembangan tersebut karena ia berbeda dari perdagangan spot aset kripto. Dalam perdagangan spot, investor membeli atau menjual aset digital secara langsung, meskipun risikonya tetap tinggi karena volatilitas harga, keamanan penyimpanan, dan integritas platform. Pada derivatif aset keuangan digital, investor memperoleh eksposur terhadap pergerakan nilai aset yang mendasari tanpa selalu memiliki aset digital tersebut secara langsung.

¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto,” SP 210/GKPB/OJK/XII/2025, 4 Desember 2025. Siaran pers ini menjelaskan bahwa POJK Nomor 23 Tahun 2025 diterbitkan karena perkembangan aset keuangan digital sebagai instrumen investasi masyarakat Indonesia dan munculnya produk yang menyerupai instrumen keuangan konvensional, seperti derivatif aset keuangan digital.

² Jason G. Allen, Michel Rauchs, Apolline Blandin, and Keith Bear, *Legal and Regulatory Considerations for Digital Assets* (Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance, 2020). Laporan ini menekankan bahwa pembahasan aset digital membutuhkan ketepatan konseptual karena isu hukum aset digital tidak dapat dipisahkan dari desain teknologi, mekanisme transfer, dan kerangka regulasi yang mengelilinginya.

³ Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan; Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 49 Tahun 2024 tentang Peralihan Tugas Pengaturan dan Pengawasan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto serta Derivatif Keuangan. PP Nomor 49 Tahun 2024 mencatat peralihan tugas pengaturan dan pengawasan aset keuangan digital termasuk aset kripto serta derivatif keuangan dari Bappebti kepada OJK dan Bank Indonesia sejak 10 Januari 2025.

⁴ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto; Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto. BPK mencatat POJK Nomor 23 Tahun 2025 ditetapkan pada 31 Oktober 2025, diundangkan dan berlaku pada 10 November 2025, serta mengubah sebagian POJK Nomor 27 Tahun 2024.

Struktur semacam ini dapat melibatkan margin, leverage, likuidasi otomatis, biaya transaksi berlapis, mekanisme penyelesaian, dan ketergantungan pada sistem perdagangan yang dikendalikan platform. POJK Nomor 23 Tahun 2025 sendiri memperluas definisi aset keuangan digital sehingga mencakup aset keuangan digital lainnya, termasuk derivatif aset keuangan digital, serta mengatur perubahan daftar aset kripto menjadi daftar aset keuangan digital.⁵ Literatur komparatif mengenai cryptocurrency derivatives menunjukkan bahwa produk derivatif kripto memang menimbulkan tantangan regulasi yang lebih tajam daripada aset kripto biasa karena regulator harus menentukan apakah pendekatan yang ditempuh berupa pelarangan bagi investor ritel, pembatasan distribusi, penguatan disclosure, atau pengawasan khusus terhadap penyedia layanan.⁶

Kerentanan investor ritel dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital tidak boleh direduksi menjadi soal kurangnya literasi semata. Banyak investor ritel masuk ke pasar digital karena kombinasi akses mudah, promosi agresif, narasi keuntungan cepat, dorongan komunitas daring, dan tampilan aplikasi yang menyederhanakan keputusan investasi kompleks menjadi tindakan menekan tombol beli atau jual. Dalam keadaan seperti itu, persetujuan elektronik atas syarat dan ketentuan tidak selalu mencerminkan pemahaman yang sungguh-sungguh terhadap risiko produk. IOSCO mencatat bahwa beberapa yurisdiksi merespons risiko aset kripto dengan memperkuat edukasi investor, menerapkan knowledge test untuk pembukaan akun perdagangan aset kripto, bahkan melarang penjualan crypto-derivatives kepada investor ritel.⁷ Kerangka perlindungan investor kripto juga tidak dapat hanya mengandalkan informasi satu arah dari platform karena persoalan investor protection mencakup lima unsur yang saling terkait: investor, investment, information, intermediary, dan issuer. Tanpa membaca kelima unsur itu secara bersama, perlindungan hukum mudah jatuh menjadi formalitas administratif yang tidak menyentuh cara investor ritel mengambil keputusan di pasar digital.⁸

Kewajiban keterbukaan risiko dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital harus ditempatkan sebagai instrumen perlindungan substantif, bukan sekadar pernyataan standar bahwa investasi mengandung risiko. Pada produk derivatif, risiko utama tidak hanya terletak pada naik-turunnya harga aset yang mendasari, tetapi juga pada mekanisme margin, kemungkinan forced liquidation, kualitas indeks harga, gangguan sistem, konflik kepentingan antara platform dan pengguna, serta kecepatan perubahan nilai yang dapat menghapus posisi investor dalam waktu singkat. POJK

⁵ Otoritas Jasa Keuangan, "FAQ POJK Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas POJK Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto" (Jakarta: OJK, 2025). FAQ OJK mencatat perluasan definisi aset keuangan digital yang meliputi aset keuangan digital lainnya, termasuk derivatif aset keuangan digital, serta penerapan knowledge test dan penempatan dana konsumen pada lembaga kliring penjaminan dan penyelesaian.

⁶ Rachel Phang, "Regulating Cryptocurrency Derivatives: A Comparative Analysis of Approaches in the UK, the EU and Singapore," *Journal of Business Law* 2023, no. 3 (2023): 222–241. Artikel ini relevan karena secara langsung membandingkan pendekatan regulasi terhadap cryptocurrency derivatives di Inggris, Uni Eropa, dan Singapura.

⁷ International Organization of Securities Commissions, *Investor Behaviour and Investor Education in Times of Turmoil: Recommended Framework for Regulators Based on Lessons Learned from the COVID-19 Pandemic* (Madrid: IOSCO, 2022). IOSCO mencatat respons beberapa yurisdiksi terhadap risiko investor ritel, termasuk knowledge test untuk pembukaan akun perdagangan aset kripto dan larangan penjualan crypto-derivatives kepada investor ritel.

⁸ Marika Salo-Lahti, "Regulating Crypto-Assets: Investor Protection Strategies and the 5-I's Model," *European Business Law Review* 34, no. 4 (2023): 585–618. Artikel ini membangun model perlindungan investor crypto-assets melalui lima unsur, yaitu investor, investment, information, intermediary, dan issuer.

Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan penting dibaca bersama POJK Nomor 23 Tahun 2025 karena perlindungan investor ritel tidak boleh berhenti pada rezim perdagangan aset digital, melainkan harus tunduk pada prinsip umum perlindungan konsumen sektor jasa keuangan, termasuk penyampaian informasi yang benar, jelas, dan tidak menyesatkan.⁹ Standar internasional IOSCO mengenai pasar crypto and digital assets juga menekankan pentingnya konsistensi pengaturan berdasarkan prinsip “same activities, same risks, same regulation/regulatory outcomes”, sehingga kegiatan yang menyerupai jasa keuangan konvensional tidak dapat dibiarkan hanya karena menggunakan teknologi baru.¹⁰

Masalah berikutnya berada pada tanggung jawab platform, Bursa, Pedagang, dan infrastruktur pendukung yang memfasilitasi perdagangan derivatif aset keuangan digital. Investor ritel tidak berinteraksi dengan aset digital secara abstrak; mereka berinteraksi dengan aplikasi, tampilan saldo, instruksi transaksi, sistem margin, notifikasi risiko, dan mekanisme penyelesaian yang seluruhnya disediakan oleh penyelenggara. POJK Nomor 23 Tahun 2025 mengatur bahwa Bursa yang melaksanakan perdagangan derivatif aset keuangan digital wajib lebih dahulu mengajukan permohonan persetujuan kepada OJK, Pedagang dapat melakukan kegiatan jual dan/atau beli derivatif atas amanat konsumen pada Bursa yang telah memperoleh persetujuan OJK, penyelenggara wajib memiliki mekanisme penempatan margin pada rekening khusus, dan konsumen harus mengikuti knowledge test sebelum melakukan perdagangan derivatif aset keuangan digital.¹¹ Ketentuan tersebut menunjukkan arah perlindungan awal, tetapi belum menutup seluruh persoalan. IOSCO sejak 2020 telah menyoroti risiko crypto-asset trading platforms pada area perdagangan, custody, clearing and settlement, valuation, intermediation, market integrity, dan investor protection. Artinya, tanggung jawab platform harus dibaca secara luas, tidak hanya sebagai pelaksana transaksi, tetapi sebagai penjaga integritas infrastruktur pasar digital.¹²

Perbandingan dengan yurisdiksi lain memperlihatkan bahwa perlindungan investor ritel dalam derivatif kripto tidak memiliki satu model tunggal. Inggris mengambil pendekatan keras melalui Financial Conduct Authority dengan melarang penjualan, pemasaran, dan distribusi produk derivatif serta exchange traded notes yang merujuk pada cryptoassets tertentu kepada klien ritel. Kebijakan ini lahir dari penilaian

⁹ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan (Jakarta: OJK, 2023). POJK ini menjadi kerangka umum perlindungan konsumen sektor jasa keuangan yang relevan untuk membaca kewajiban penyelenggara perdagangan aset keuangan digital dalam menyampaikan informasi produk dan risiko secara benar, jelas, dan tidak menyesatkan.

¹⁰ International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2023). IOSCO menekankan prinsip konsistensi regulasi berdasarkan pendekatan “same activities, same risks, same regulation/regulatory outcomes” dalam pengaturan pasar crypto and digital assets.

¹¹ Otoritas Jasa Keuangan, “Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto,” SP 210/GKPB/OJK/XII/2025, 4 Desember 2025. Siaran pers ini menyebut kewajiban persetujuan OJK bagi Bursa yang melaksanakan perdagangan derivatif AKD, pemberitahuan tertulis oleh Pedagang, penempatan margin pada rekening khusus, serta knowledge test bagi konsumen.

¹² International Organization of Securities Commissions, *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2020). IOSCO menempatkan risiko crypto-asset trading platforms pada area trading, custody, clearing and settlement, accounting, valuation, intermediation, market integrity, dan investor protection.

bahwa investor ritel sulit menilai nilai intrinsik, risiko, volatilitas, dan kompleksitas produk yang merujuk pada cryptoassets.¹³ Singapura dan Uni Eropa mengambil pendekatan yang lebih bertahap melalui penguatan business conduct, pembatasan akses konsumen, klasifikasi aset, dan pengaturan penyedia jasa aset digital. Perbedaan pendekatan itu penting bagi Indonesia karena POJK Nomor 23 Tahun 2025 tidak memilih jalan pelarangan total, melainkan membuka ruang perdagangan derivatif aset keuangan digital dengan persetujuan dan mekanisme perlindungan tertentu. Pilihan ini memberi peluang inovasi, tetapi sekaligus menuntut regulator membuktikan bahwa kerangka kehati-hatian, knowledge test, perlindungan margin, dan tanggung jawab penyelenggara benar-benar mampu mengimbangi kompleksitas produk.¹⁴

Kajian hukum Indonesia mengenai aset kripto sejauh ini masih banyak berfokus pada status aset kripto, legalitas perdagangan, perlindungan konsumen dalam transaksi aset kripto, penipuan investasi digital, serta pergeseran pengawasan dari Bappebti ke OJK. Kajian-kajian tersebut penting, tetapi belum sepenuhnya menjawab karakter khusus derivatif aset keuangan digital pasca POJK Nomor 23 Tahun 2025. Risiko derivatif tidak identik dengan risiko aset kripto biasa karena investor ritel dapat mengalami kerugian bukan hanya akibat penurunan harga aset yang mendasari, melainkan juga akibat mekanisme margin, likuidasi otomatis, kegagalan sistem, desain produk yang tidak sesuai profil risiko, dan informasi risiko yang tidak dipahami secara layak. Literatur lokal mengenai penipuan investasi kripto menunjukkan bahwa investor ritel mudah menjadi sasaran skema yang menawarkan peluang keuntungan tinggi dengan risiko yang disamarkan, sehingga perlindungan hukum tidak boleh hanya menunggu kerugian terjadi.¹⁵ Atas dasar itu, artikel ini berfokus pada perlindungan investor ritel dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital pasca POJK Nomor 23 Tahun 2025 dengan menelaah tiga persoalan utama: karakter derivatif aset keuangan digital sebagai instrumen investasi berisiko tinggi, kelayakan produk dan keterbukaan risiko bagi investor ritel, serta tanggung jawab platform dan perlindungan margin dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital.¹⁶

¹³ Financial Conduct Authority, *PS20/10: Prohibiting the Sale to Retail Clients of Investment Products that Reference Cryptoassets* (London: FCA, 2020). FCA menetapkan kebijakan pelarangan penjualan produk derivatif dan exchange traded notes yang merujuk pada cryptoassets tertentu kepada retail clients, dengan aturan berlaku sejak 6 Januari 2021.

¹⁴ Rachel Phang, "Regulating Cryptocurrency Derivatives," 222–241; Monetary Authority of Singapore, *Guidelines on Consumer Protection Measures by Digital Payment Token Service Providers* (Singapore: MAS, 2024). Perbandingan ini penting karena menunjukkan bahwa pilihan regulasi derivatif kripto dapat bergerak dari pelarangan total, pembatasan akses ritel, sampai penguatan business conduct dan kewajiban perlindungan konsumen.

¹⁵ Ashibly, "Paradoks Hukum Rekayasa Sosial Pig Butchering Scam dalam Investasi Digital Aset Kripto," *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum* 32, no. 3 (2025): 607–633, DOI: 10.20885/iustum.vol32.iss3.art4. Artikel ini relevan karena menunjukkan kerentanan investor dalam investasi digital aset kripto terhadap rekayasa sosial dan skema penipuan yang memanfaatkan janji keuntungan tinggi dengan risiko yang disamarkan.

¹⁶ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025; International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*; Financial Conduct Authority, *PS20/10*. Ketiga rujukan ini menjadi dasar untuk merumuskan fokus artikel pada kelayakan produk, keterbukaan risiko, tanggung jawab platform, dan perlindungan margin dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital.

II. Legal Materials and Methods

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif-doktrinal dengan sifat deskriptif-analitis dan preskriptif. Metode ini digunakan karena objek penelitian berfokus pada norma hukum, konsep perlindungan investor ritel, pengaturan perdagangan derivatif aset keuangan digital, serta tanggung jawab platform dalam rezim pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Pendekatan yang digunakan meliputi pendekatan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Peraturan Pemerintah Nomor 49 Tahun 2024, POJK Nomor 27 Tahun 2024, POJK Nomor 23 Tahun 2025, serta POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan.¹⁷ Pendekatan konseptual digunakan untuk membedah konsep derivatif aset keuangan digital, investor ritel, kelayakan produk, keterbukaan risiko, perlindungan margin, knowledge test, dan tanggung jawab platform sebagai instrumen perlindungan investor dalam perdagangan aset digital yang berisiko tinggi.¹⁸

Bahan hukum yang digunakan terdiri atas bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer meliputi peraturan perundang-undangan dan regulasi OJK yang mengatur aset keuangan digital, derivatif keuangan, perlindungan konsumen, serta penyelenggaraan perdagangan aset keuangan digital. Bahan hukum sekunder meliputi buku, artikel jurnal, laporan kelembagaan, standar internasional, dan kajian akademik mengenai crypto-asset regulation, investor protection, crypto-derivatives, financial consumer protection, platform governance, dan market integrity. Analisis dilakukan secara kualitatif-preskriptif dengan menafsirkan hubungan antarregulasi, menilai kecukupan perlindungan investor ritel pasca POJK Nomor 23 Tahun 2025, serta merumuskan konstruksi perlindungan yang lebih memadai melalui kelayakan produk, keterbukaan risiko, perlindungan margin, dan tanggung jawab platform.¹⁹

III. Result and Discussion

Derivatif Aset Keuangan Digital sebagai Instrumen Investasi Berisiko Tinggi

Derivatif aset keuangan digital merupakan perkembangan baru yang memperlihatkan bahwa perdagangan aset digital di Indonesia tidak lagi berhenti pada transaksi spot aset kripto. POJK Nomor 23 Tahun 2025 memperluas ruang lingkup aset keuangan digital dengan memasukkan aset kripto dan aset keuangan digital lainnya,

¹⁷ Indonesia, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan; Indonesia, Peraturan Pemerintah Nomor 49 Tahun 2024 tentang Peralihan Tugas Pengaturan dan Pengawasan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto serta Derivatif Keuangan; Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto; Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024; Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan.

¹⁸ Otoritas Jasa Keuangan, "Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto," SP 210/GKPB/OJK/XII/2025, 4 Desember 2025. Siaran pers ini menjelaskan bahwa POJK Nomor 23 Tahun 2025 memperluas ruang lingkup aset keuangan digital menjadi aset kripto dan aset keuangan digital lainnya, termasuk derivatif aset keuangan digital.

¹⁹ Terry Hutchinson and Nigel Duncan, "Defining and Describing What We Do: Doctrinal Legal Research," *Deakin Law Review* 17, no. 1 (2012): 83–119; Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, rev. ed. (Jakarta: Kencana, 2017); International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2023).

termasuk derivatif aset keuangan digital.²⁰ Perluasan ini penting karena rezim POJK Nomor 27 Tahun 2024 sebelumnya telah membangun kerangka dasar penyelenggaraan perdagangan aset keuangan digital, mulai dari kelembagaan penyelenggara, perizinan, tata kelola, perdagangan, pengawasan, perlindungan data pribadi, hingga perlindungan konsumen.²¹ Masuknya derivatif ke dalam rezim aset keuangan digital menandai perubahan tingkat risiko. Investor tidak lagi hanya berhadapan dengan aset digital sebagai objek jual beli, tetapi juga dengan produk turunan yang nilainya bergantung pada pergerakan aset yang mendasari, mekanisme perdagangan, posisi margin, dan tata kelola platform.

Perbedaan antara perdagangan spot dan perdagangan derivatif harus diletakkan sebagai dasar analisis. Pada transaksi spot, investor membeli atau menjual aset digital secara langsung, sehingga risiko utama berada pada volatilitas harga, keamanan penyimpanan, integritas platform, dan likuiditas pasar. Pada transaksi derivatif, investor memperoleh eksposur terhadap perubahan nilai aset digital tanpa harus selalu memiliki aset yang mendasari secara langsung. Struktur semacam ini membuat risiko investasi menjadi lebih kompleks karena kerugian dapat timbul bukan hanya dari penurunan harga aset, melainkan juga dari leverage, margin call, forced liquidation, biaya transaksi, kesalahan sistem, dan mekanisme penyelesaian transaksi. Literatur komparatif mengenai cryptocurrency derivatives menunjukkan bahwa regulator di berbagai yurisdiksi memperlakukan produk ini secara lebih hati-hati dibanding perdagangan aset kripto biasa karena karakter risikonya menyerupai produk keuangan kompleks.²² Inggris bahkan mengambil pendekatan sangat ketat melalui Financial Conduct Authority dengan melarang penjualan, pemasaran, dan distribusi produk derivatif serta exchange traded notes yang merujuk pada cryptoassets tertentu kepada klien ritel.²³

Karakter berisiko tinggi derivatif aset keuangan digital terutama lahir dari kombinasi antara volatilitas aset digital dan struktur derivatif yang memperbesar dampak perubahan harga. Aset kripto pada dirinya sendiri sudah memiliki volatilitas ekstrem karena harganya dipengaruhi spekulasi pasar, sentimen komunitas, likuiditas global, berita regulasi, keamanan jaringan, serta dinamika platform perdagangan. Ketika aset semacam itu dijadikan underlying bagi produk derivatif, risiko pasar tidak lagi bergerak secara linear. Posisi investor dapat berubah drastis dalam waktu singkat, terlebih apabila perdagangan menggunakan margin atau leverage. Kajian Marco

²⁰ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto; Otoritas Jasa Keuangan, "Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto," SP 210/GKPB/OJK/XII/2025, 4 Desember 2025. Siaran pers OJK menjelaskan bahwa POJK ini memperluas ruang lingkup aset keuangan digital sehingga mencakup aset kripto dan aset keuangan digital lainnya, termasuk derivatif aset keuangan digital.

²¹ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto. BPK mencatat bahwa POJK ini mengatur ketentuan umum, aset keuangan digital yang diperdagangkan, kelembagaan penyelenggara, perizinan, tata kelola, penyelenggaraan perdagangan, pelaporan, pengawasan, perlindungan data pribadi, serta perlindungan konsumen dan masyarakat.

²² Rachel Phang, "Regulating Cryptocurrency Derivatives: A Comparative Analysis of Approaches in the UK, the EU and Singapore," *Journal of Business Law* 2023, no. 3 (2023): 222–241. Artikel ini relevan karena membandingkan pendekatan pengaturan cryptocurrency derivatives di Inggris, Uni Eropa, dan Singapura.

²³ Financial Conduct Authority, *PS20/10: Prohibiting the Sale to Retail Clients of Investment Products that Reference Cryptoassets* (London: FCA, 2020). FCA menetapkan larangan penjualan, pemasaran, dan distribusi produk derivatif serta exchange traded notes yang merujuk pada cryptoassets tertentu kepada klien ritel, dengan aturan berlaku sejak 6 Januari 2021.

Dell’Erba tentang crypto-derivatives menempatkan produk derivatif kripto sebagai area yang belum sepenuhnya terpetakan, tetapi memiliki implikasi besar karena ia membawa logika leverage, spekulasi, dan intermediasi ke dalam ekosistem aset digital.²⁴ IOSCO juga mencatat bahwa beberapa yurisdiksi merespons risiko produk spekulatif dengan pembatasan penjualan crypto-derivatives kepada investor ritel, penguatan knowledge test, serta pengaturan iklan dan promosi agar investor tidak masuk ke produk kompleks hanya karena dorongan pasar sesaat.²⁵

Risiko derivatif aset keuangan digital tidak hanya terletak pada produknya, tetapi juga pada posisi investor ritel yang secara struktural lebih lemah dibanding penyelenggara platform. Investor ritel sering tidak memiliki kemampuan teknis untuk memahami formula harga, mekanisme margin, sumber likuiditas, kualitas indeks harga, atau konsekuensi likuidasi otomatis. Pada titik ini, perlindungan hukum tidak boleh disederhanakan menjadi kewajiban membaca syarat dan ketentuan sebelum membuka akun. POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan penting dibaca bersama POJK Nomor 23 Tahun 2025 karena perdagangan derivatif aset keuangan digital tetap berada dalam ruang jasa keuangan yang menuntut informasi benar, jelas, tidak menyesatkan, dan memperhatikan kepentingan konsumen.²⁶ Standar IOSCO mengenai crypto and digital asset markets juga menekankan bahwa aktivitas dengan risiko serupa harus menghasilkan pengaturan dan hasil pengawasan yang setara, meskipun bentuk teknologinya berbeda dari produk keuangan konvensional.²⁷ Prinsip ini penting untuk mencegah penyelenggara berlindung di balik label inovasi digital ketika risiko ekonominya sesungguhnya menyerupai produk derivatif berisiko tinggi.

Selain risiko pasar dan risiko pemahaman investor, derivatif aset keuangan digital juga mengandung risiko infrastruktur. Investor ritel tidak berhadapan langsung dengan pasar abstrak, melainkan dengan aplikasi, sistem pencatatan, order book, mekanisme eksekusi, sistem margin, tata cara penyelesaian, dan penyimpanan aset yang seluruhnya bergantung pada penyelenggara. IOSCO telah menyoroti bahwa crypto-asset trading platforms membawa risiko pada area perdagangan, custody, clearing and settlement, valuation, intermediation, market integrity, dan investor protection.²⁸ Dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital, risiko tersebut semakin tajam karena kesalahan sistem, keterlambatan eksekusi, gangguan harga, atau kegagalan mekanisme

²⁴ Marco Dell’Erba, “Crypto-Derivatives,” *University of Illinois Law Review* 2025, no. 5 (2025): 1613. Artikel ini memberikan analisis kualitatif dan empiris terhadap lanskap crypto-derivatives yang masih relatif belum terpetakan dalam literatur hukum keuangan.

²⁵ International Organization of Securities Commissions, *Investor Behaviour and Investor Education in Times of Turmoil: Recommended Framework for Regulators Based on Lessons Learned from the COVID-19 Pandemic* (Madrid: IOSCO, 2022). IOSCO mencatat adanya respons regulasi berupa larangan penjualan crypto-derivatives kepada investor ritel, penguatan knowledge test untuk pembukaan akun perdagangan crypto-assets, serta peningkatan persyaratan iklan dan materi promosi.

²⁶ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan. BPK mencatat bahwa POJK ini diterbitkan untuk memperkuat sistem perlindungan konsumen, meningkatkan pemberdayaan konsumen dan masyarakat, serta menyesuaikan perlindungan konsumen dengan digitalisasi produk dan layanan sektor jasa keuangan.

²⁷ International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2023). IOSCO menerbitkan 18 rekomendasi untuk membantu otoritas menerapkan prinsip dan standar IOSCO terhadap aktivitas crypto-assets, khususnya untuk menjawab isu market integrity dan investor protection.

²⁸ International Organization of Securities Commissions, *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2020). Laporan ini menempatkan risiko crypto-asset trading platforms pada area trading, custody, clearing and settlement, accounting, valuation, intermediation, market integrity, dan investor protection.

margin dapat langsung memicu kerugian investor. FAQ POJK Nomor 23 Tahun 2025 menunjukkan bahwa OJK mulai merespons risiko ini melalui pengaturan knowledge test, perluasan definisi aset keuangan digital, perubahan daftar aset kripto menjadi daftar aset keuangan digital, dan mekanisme penempatan dana konsumen pada lembaga kliring penjaminan dan penyelesaian.²⁹ Namun, keberadaan mekanisme tersebut tetap harus diuji secara substantif: apakah ia benar-benar mencegah investor ritel masuk ke produk yang tidak dipahami, atau hanya menjadi prosedur administratif sebelum transaksi dilakukan.

Derivatif aset keuangan digital karena itu harus diposisikan sebagai instrumen investasi berisiko tinggi yang membutuhkan perlindungan hukum lebih kuat dibanding perdagangan aset digital biasa. Risiko tinggi tersebut lahir dari empat lapis persoalan: volatilitas underlying asset, kompleksitas struktur derivatif, ketergantungan pada platform, dan kerentanan investor ritel. POJK Nomor 23 Tahun 2025 tidak memilih pendekatan pelarangan total seperti Inggris, melainkan membuka ruang perdagangan derivatif aset keuangan digital melalui persetujuan OJK, peran Bursa, Pedagang, knowledge test, dan mekanisme margin.³⁰ Pilihan regulasi ini memberi ruang inovasi, tetapi juga menciptakan beban pengawasan yang lebih berat. Jika investor ritel diperbolehkan masuk ke produk derivatif aset digital, maka regulator dan penyelenggara tidak cukup hanya memastikan legalitas platform; mereka harus memastikan bahwa produk layak ditawarkan, risiko dijelaskan secara substantif, margin dilindungi, dan platform memikul tanggung jawab ketika kerugian investor timbul akibat kelemahan sistem, informasi menyesatkan, atau desain produk yang tidak sesuai dengan kapasitas investor ritel.³¹

Tanggung Jawab Platform dan Perlindungan Margin dalam Perdagangan Derivatif Aset Keuangan Digital

Tanggung jawab platform dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital tidak dapat dipersempit menjadi kewajiban teknis menyediakan aplikasi, mencatat order, atau mempertemukan transaksi antara pembeli dan penjual. Dalam perdagangan derivatif berbasis aset digital, platform berfungsi sebagai pintu masuk investor ritel, penyedia antarmuka pengambilan keputusan, pengelola data transaksi, penyampai informasi risiko, penghubung dengan Bursa, sekaligus bagian dari infrastruktur yang

²⁹ Otoritas Jasa Keuangan, “FAQ POJK Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas POJK Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto” (Jakarta: OJK, 2025). FAQ OJK menjelaskan perubahan substansi POJK, termasuk perluasan definisi aset keuangan digital yang meliputi derivatif aset keuangan digital, perubahan daftar aset kripto menjadi daftar aset keuangan digital, serta pengaturan knowledge test dan penempatan dana konsumen.

³⁰ Otoritas Jasa Keuangan, “Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto,” SP 210/GKPB/OJK/XII/2025, 4 Desember 2025. OJK menjelaskan bahwa Bursa yang melaksanakan perdagangan derivatif aset keuangan digital wajib memperoleh persetujuan OJK, Pedagang dapat melakukan jual dan/atau beli derivatif atas amanat konsumen, penyelenggara wajib memiliki mekanisme penempatan margin pada rekening khusus, dan konsumen harus mengikuti knowledge test.

³¹ Phang, “Regulating Cryptocurrency Derivatives,” 222–241; IOSCO, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*. Dua sumber ini digunakan untuk menunjukkan bahwa perlindungan investor ritel dalam derivatif aset digital harus mencakup desain produk, distribusi, keterbukaan risiko, tanggung jawab intermediaries, dan pengawasan perilaku pasar, bukan hanya legalitas perdagangan.

menentukan bagaimana margin ditempatkan, posisi dipantau, dan likuidasi dijalankan. POJK Nomor 23 Tahun 2025 menunjukkan arah penguatan peran tersebut karena regulasi ini memperluas ruang lingkup aset keuangan digital, tidak hanya mencakup aset kripto, tetapi juga aset keuangan digital lainnya, termasuk derivatif aset keuangan digital.³² Perluasan ruang lingkup ini membuat platform tidak dapat lagi diperlakukan seperti penyedia layanan perdagangan aset digital biasa, sebab derivatif membawa struktur risiko yang lebih dekat dengan produk keuangan kompleks.³³ IOSCO sejak awal telah memperingatkan bahwa crypto-asset trading platforms memunculkan risiko pada area trading, custody, clearing and settlement, valuation, intermediation, market integrity, dan investor protection, sehingga titik masalahnya bukan sekadar legalitas aset, melainkan integritas seluruh infrastruktur perdagangan.³⁴

Risiko utama platform muncul karena investor ritel tidak pernah berhadapan langsung dengan pasar dalam arti murni, melainkan dengan sistem yang telah dikonstruksi oleh penyelenggara. Harga yang terlihat, notifikasi margin, peringatan likuidasi, informasi posisi terbuka, biaya transaksi, tampilan keuntungan, dan tombol eksekusi semuanya dimediasi oleh platform. Keadaan ini menciptakan ketimpangan informasi yang sangat besar: platform mengetahui desain produk, mekanisme eksekusi, alur penyelesaian, sumber likuiditas, hubungan dengan pihak terafiliasi, dan tata cara penggunaan margin, sedangkan investor ritel sering hanya melihat angka saldo dan pergerakan grafik. Salo-Lahti menempatkan perlindungan investor crypto-assets dalam kerangka lima unsur, yaitu investor, investment, information, intermediary, dan issuer; model ini penting karena menunjukkan bahwa investor tidak cukup dilindungi hanya dengan informasi, tetapi juga harus dilindungi dari struktur intermediasi yang mengendalikan aksesnya terhadap produk.³⁵ Pada level derivatif, ketimpangan itu lebih berbahaya karena keputusan yang tampak sederhana dapat memicu konsekuensi hukum dan ekonomi yang kompleks, terutama ketika produk melibatkan leverage atau margin.³⁶ FCA Inggris bahkan menilai produk derivatif yang merujuk pada cryptoassets tertentu tidak layak dijual kepada klien ritel karena sulit dinilai secara andal oleh konsumen ritel, memiliki volatilitas ekstrem, dan rentan terhadap kerugian yang tidak dipahami sejak awal.³⁷

³² Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto. OJK menjelaskan bahwa POJK ini memperluas ruang lingkup aset keuangan digital menjadi aset kripto dan aset keuangan digital lainnya, termasuk derivatif aset keuangan digital.

³³ Rachel Phang, "Regulating Cryptocurrency Derivatives: A Comparative Analysis of Approaches in the UK, the EU and Singapore," *Journal of Business Law* 2023, no. 3 (2023): 222–251. Artikel ini relevan karena membahas secara khusus pendekatan hukum terhadap cryptocurrency derivatives, bukan hanya aset kripto spot.

³⁴ International Organization of Securities Commissions, *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2020). IOSCO mencatat risiko platform aset kripto pada area trading, custody, clearing and settlement, accounting, valuation, intermediation, market integrity, dan investor protection.

³⁵ Marika Salo-Lahti, "Regulating Crypto-Assets: Investor Protection Strategies and the 5-I's Model," *European Business Law Review* 34, no. 4 (2023): 585–618. Artikel ini membangun model perlindungan investor crypto-assets melalui lima unsur: investor, investment, information, intermediary, dan issuer.

³⁶ Marco Dell'Erba, "Crypto-Derivatives," *University of Illinois Law Review* 2025, no. 5 (2025): 1613. Dell'Erba menempatkan crypto-derivatives sebagai lanskap yang masih relatif belum terpetakan, tetapi penting karena membawa leverage dan intermediasi ke dalam ekonomi kripto.

³⁷ Financial Conduct Authority, *PS20/10: Prohibiting the Sale to Retail Clients of Investment Products that Reference Cryptoassets* (London: FCA, 2020). FCA menetapkan larangan penjualan, pemasaran, dan

Tanggung jawab platform karena itu harus dimulai sebelum transaksi dilakukan. Knowledge test yang diperkenalkan dalam POJK Nomor 23 Tahun 2025 merupakan instrumen awal yang penting, tetapi tidak boleh dibaca sebagai perlindungan yang selesai hanya karena investor dapat menjawab beberapa pertanyaan sebelum memperoleh akses perdagangan.³⁸ Tes pengetahuan harus diarahkan untuk menguji pemahaman investor atas mekanisme derivatif, margin, risiko likuidasi otomatis, biaya pembukaan dan penutupan posisi, volatilitas underlying asset, serta skenario kerugian yang dapat terjadi ketika pasar bergerak tajam. IOSCO mencatat bahwa beberapa yurisdiksi telah menggunakan knowledge test untuk akses investor terhadap perdagangan crypto-assets, sementara sebagian yurisdiksi lain mengambil langkah lebih keras dengan membatasi atau melarang crypto-derivatives untuk investor ritel.³⁹ Perbandingan ini menunjukkan bahwa knowledge test hanya masuk akal apabila ia menjadi bagian dari sistem kelayakan produk yang lebih luas, bukan formalitas onboarding. Phang juga menunjukkan bahwa pendekatan regulasi terhadap cryptocurrency derivatives berbeda antarnegara: Inggris mengambil model restriktif, sementara Uni Eropa dan Singapura bergerak melalui kombinasi klasifikasi produk, pembatasan distribusi, dan penguatan perilaku penyedia layanan.⁴⁰

Kewajiban keterbukaan risiko yang dibebankan kepada platform juga harus lebih substantif daripada sekadar mencantumkan klausul bahwa perdagangan derivatif aset keuangan digital mengandung risiko tinggi. Dalam produk derivatif, risiko tidak hanya lahir dari penurunan harga aset yang mendasari, tetapi juga dari struktur margin, leverage, forced liquidation, funding cost, spread, gangguan sistem, kegagalan eksekusi, konflik kepentingan platform, serta kemungkinan harga referensi yang tidak mencerminkan pasar secara wajar. POJK Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan memberi dasar bahwa pelaku usaha jasa keuangan wajib menyampaikan informasi produk dan layanan secara benar, jelas, dan tidak menyesatkan, termasuk risiko, biaya, manfaat, dan konsekuensi yang relevan bagi konsumen.⁴¹ Standar IOSCO 2023 tentang crypto and digital asset markets menguatkan pendekatan ini dengan menempatkan perlindungan investor, pengelolaan konflik kepentingan, perlindungan aset klien, market abuse, dan risiko operasional-teknologi sebagai bagian dari kewajiban pengawasan terhadap penyedia jasa crypto-assets.⁴² Pada titik ini, platform seharusnya diwajibkan menyampaikan skenario

distribusi derivatives serta exchange traded notes yang merujuk pada cryptoassets tertentu kepada retail clients, berlaku sejak 6 Januari 2021.

³⁸ Otoritas Jasa Keuangan, "Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto," SP 210/GKPB/OJK/XII/2025, 4 Desember 2025. Siaran pers ini menyebut kewajiban knowledge test bagi konsumen yang akan melakukan perdagangan derivatif aset keuangan digital.

³⁹ International Organization of Securities Commissions, *Investor Behaviour and Investor Education in Times of Turmoil: Recommended Framework for Regulators Based on Lessons Learned from the COVID-19 Pandemic* (Madrid: IOSCO, 2022). IOSCO mencatat penggunaan knowledge test dalam pembukaan akun perdagangan crypto-assets dan adanya yurisdiksi yang membatasi crypto-derivatives bagi investor ritel.

⁴⁰ Phang, "Regulating Cryptocurrency Derivatives," 222–251. Artikel ini memperlihatkan variasi pendekatan hukum terhadap cryptocurrency derivatives, terutama antara model restriktif Inggris dan pendekatan yang lebih bertahap di Uni Eropa serta Singapura.

⁴¹ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan. Regulasi ini menjadi dasar umum kewajiban pelaku usaha jasa keuangan untuk menyampaikan informasi produk dan/atau layanan secara benar, jelas, dan tidak menyesatkan.

⁴² International Organization of Securities Commissions, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report* (Madrid: IOSCO, 2023). IOSCO menerbitkan 18 rekomendasi untuk

kerugian secara eksplisit, misalnya simulasi bagaimana margin habis, kapan posisi dapat dilikuidasi, dan apa konsekuensi investor ketika sistem mengalami gangguan pada saat pasar bergerak cepat.⁴³

Perlindungan margin menjadi inti tanggung jawab platform karena margin adalah titik temu antara hak investor, risiko transaksi, dan kewajiban penyelenggara menjaga aset konsumen. POJK Nomor 23 Tahun 2025 mendefinisikan margin sebagai jumlah jaminan yang ditempatkan oleh konsumen untuk membuka dan mempertahankan posisi dalam pelaksanaan transaksi derivatif aset keuangan digital.⁴⁴ OJK juga menyatakan bahwa penyelenggara perdagangan aset keuangan digital wajib memiliki mekanisme untuk menempatkan margin pada rekening khusus, baik berupa uang maupun aset keuangan digital, untuk kepentingan perlindungan konsumen.⁴⁵ Pengaturan ini penting, tetapi belum cukup apabila tidak diikuti dengan standar rinci mengenai segregasi aset, audit saldo, rekonsiliasi harian, pembatasan penggunaan margin oleh platform, prioritas klaim investor apabila platform gagal, serta mekanisme pengembalian aset ketika terjadi penghentian layanan. IOSCO menempatkan custody and client asset protection sebagai salah satu isu utama dalam pengaturan crypto and digital asset markets, sebab kerugian investor sering tidak hanya berasal dari volatilitas harga, tetapi juga dari kegagalan penyedia layanan menjaga aset klien secara aman dan terpisah.⁴⁶

Tanggung jawab platform juga perlu diarahkan pada pencegahan konflik kepentingan dan manipulasi desain pasar. Dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital, platform atau kelompok usahanya dapat memiliki beberapa peran sekaligus: menyediakan akses perdagangan, mengelola data transaksi, bekerja sama dengan Bursa, menyediakan likuiditas, menyimpan aset, menyampaikan promosi, dan mengatur mekanisme margin. Integrasi fungsi seperti ini dapat mempercepat layanan, tetapi juga membuka risiko konflik kepentingan apabila platform memperoleh manfaat dari frekuensi transaksi, likuidasi posisi investor, spread yang tidak transparan, atau hubungan komersial dengan pihak penyedia likuiditas. IOSCO secara khusus menempatkan konflik kepentingan akibat integrasi vertikal aktivitas dan fungsi sebagai salah satu area utama rekomendasi dalam pasar crypto and digital assets.⁴⁷ Kajian Dell’Erba mengenai crypto-derivatives juga relevan karena menunjukkan bahwa pasar derivatif kripto membawa logika leverage dan intermediasi ke dalam ekosistem crypto,

membantu otoritas menerapkan standar pasar modal terhadap aktivitas crypto-assets, termasuk market integrity dan investor protection.

⁴³ Financial Stability Board, *The Financial Stability Risks of Decentralised Finance* (Basel: FSB, 2023). FSB menjelaskan bahwa mekanisme deleveraging dan likuidasi otomatis dalam DeFi dapat menimbulkan dinamika yang mengganggu karena tidak selalu memiliki mekanisme stabilisasi seperti central counterparties atau market circuit breakers.

⁴⁴ Otoritas Jasa Keuangan, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025. Dalam POJK ini, margin didefinisikan sebagai jumlah jaminan yang ditempatkan oleh konsumen untuk membuka dan mempertahankan posisi pelaksanaan transaksi dalam derivatif aset keuangan digital.

⁴⁵ Otoritas Jasa Keuangan, “Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto.” OJK menyebut bahwa penyelenggara perdagangan AKD wajib memiliki mekanisme untuk menempatkan margin pada rekening khusus, baik berupa uang maupun aset keuangan digital, untuk kepentingan perlindungan konsumen.

⁴⁶ IOSCO, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*, 2023. Salah satu area penting rekomendasi IOSCO adalah custody and client asset protection, yang relevan untuk membaca perlindungan margin dan aset investor dalam perdagangan derivatif aset digital.

⁴⁷ IOSCO, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*, 2023. IOSCO menempatkan conflicts of interest arising from vertical integration of activities and functions sebagai salah satu area utama dalam pengaturan crypto-asset service providers.

sehingga persoalan regulasinya tidak dapat disamakan dengan perdagangan aset digital biasa.⁴⁸ Bahkan dalam ekosistem DeFi yang sering diklaim lebih otomatis, BIS menunjukkan bahwa leverage memperbesar volatilitas dan procyclicality, sementara crypto ecosystem tidak memiliki shock absorbers seperti bank yang dapat menyediakan likuiditas saat pasar mengalami tekanan.⁴⁹

Konstruksi tanggung jawab platform dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital akhirnya harus dibangun secara berlapis: pra-transaksi, saat transaksi, pasca-transaksi, dan pemulihan kerugian. Pada tahap pra-transaksi, platform bertanggung jawab melakukan knowledge test yang substansial, menilai kelayakan produk bagi investor ritel, dan menyampaikan informasi risiko secara konkret. Pada tahap transaksi, platform bertanggung jawab menjamin eksekusi yang adil, sistem yang andal, harga referensi yang wajar, serta notifikasi margin dan likuidasi yang tepat waktu. Pada tahap pasca-transaksi, platform bertanggung jawab menyediakan laporan posisi, riwayat transaksi, status margin, serta mekanisme pengaduan yang mudah diakses. Ketika kerugian timbul karena informasi menyesatkan, gangguan sistem, kesalahan eksekusi, penyalahgunaan margin, atau kegagalan menjaga aset konsumen, kerugian tersebut tidak boleh dibebankan kepada investor sebagai risiko pasar biasa. *Thematic Review IOSCO 2025* menunjukkan bahwa isu implementasi rekomendasi *crypto-assets* masih berkutat pada *governance, conflicts of interest, fraud and market abuse, custody, retail distribution*, dan *operational and technological risk*.⁵⁰ Singapura juga bergerak melalui pedoman perlindungan konsumen bagi digital payment token service providers yang mengatur ekspektasi terhadap hubungan penyedia layanan dengan pelanggan ritel, termasuk aspek perlindungan aset, akses konsumen, dan conduct.⁵¹ Karena itu, POJK Nomor 23 Tahun 2025 perlu dibaca sebagai dasar awal, bukan titik akhir. Tanpa standar turunan yang lebih rinci mengenai margin, kelayakan investor, tanggung jawab sistem, konflik kepentingan, dan kompensasi atas kelalaian platform, perlindungan investor ritel dalam derivatif aset keuangan digital akan mudah berhenti sebagai kepatuhan prosedural.⁵²

⁴⁸ Dell’Erba, “Crypto-Derivatives,” 1613. Artikel ini penting karena membahas crypto-derivatives sebagai pasar yang membawa struktur derivatif, leverage, dan intermediasi ke dalam ekosistem crypto.

⁴⁹ Sirio Aramonte, Wenqian Huang, and Andreas Schrimpf, “DeFi Risks and the Decentralisation Illusion,” *BIS Quarterly Review* (December 2021). BIS menjelaskan bahwa leverage memperbesar volatilitas dan procyclicality dalam crypto markets, sementara ekosistem kripto tidak memiliki shock absorbers seperti bank yang menyediakan likuiditas saat tekanan pasar.

⁵⁰ International Organization of Securities Commissions, *Thematic Review Assessing the Implementation of IOSCO Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets* (Madrid: IOSCO, 2025). IOSCO menilai implementasi rekomendasi 2023 pada isu *governance, conflicts of interest, fraud and market abuse, custody, retail distribution*, serta *operational and technological risk*.

⁵¹ Monetary Authority of Singapore, *Guidelines on Consumer Protection Measures by Digital Payment Token Service Providers* (Singapore: MAS, 2024). Pedoman MAS menetapkan ekspektasi khusus bagi penyedia layanan digital payment token dalam berhubungan dengan retail customers, termasuk aspek consumer access, business conduct, dan safeguards.

⁵² IOSCO, *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms*; IOSCO, *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*; FCA, *PS20/10*. Ketiga sumber ini menunjukkan bahwa perlindungan investor ritel dalam produk derivatif berbasis crypto-assets tidak cukup dibangun melalui legalitas platform, tetapi harus mencakup suitability, risk disclosure, client asset protection, conflict management, operational resilience, dan mekanisme pemulihan kerugian.

IV. Conclusion and Suggestion

Conclusion

Derivatif aset keuangan digital merupakan instrumen investasi berisiko tinggi karena menggabungkan volatilitas aset digital dengan struktur derivatif yang lebih kompleks, seperti margin, *leverage*, likuidasi otomatis, risiko eksekusi, dan ketergantungan penuh pada sistem platform. Pasca POJK Nomor 23 Tahun 2025, perdagangan derivatif aset keuangan digital memperoleh dasar pengaturan yang lebih jelas melalui perluasan ruang lingkup aset keuangan digital, pengaturan peran Bursa dan Pedagang, kewajiban knowledge test, serta mekanisme penempatan margin pada rekening khusus. Namun, karakter risiko produk ini menunjukkan bahwa perlindungan investor ritel tidak dapat dipahami hanya sebagai legalisasi perdagangan atau pemberian akses melalui platform yang berizin. Investor ritel berada pada posisi rentan karena tidak selalu memiliki kemampuan memahami struktur produk, konsekuensi margin, risiko likuidasi, konflik kepentingan platform, dan potensi kerugian yang timbul akibat gangguan sistem maupun informasi risiko yang tidak memadai.

Perlindungan investor ritel dalam perdagangan derivatif aset keuangan digital harus dibangun melalui pendekatan yang lebih substantif. POJK Nomor 23 Tahun 2025 telah memberi fondasi awal, tetapi perlindungan yang efektif tetap membutuhkan penguatan pada kelayakan produk, keterbukaan risiko, perlindungan margin, tata kelola platform, pencegahan konflik kepentingan, dan mekanisme pemulihan kerugian. Knowledge test tidak boleh menjadi formalitas, risk disclosure tidak boleh berhenti pada klausul standar, dan margin protection tidak boleh hanya dimaknai sebagai penempatan dana pada rekening khusus tanpa pengawasan yang ketat. Platform, Bursa, Pedagang, lembaga kliring, dan OJK harus ditempatkan dalam konstruksi tanggung jawab berlapis agar risiko derivatif aset keuangan digital tidak sepenuhnya dibebankan kepada investor ritel sebagai risiko pasar biasa, terutama ketika kerugian lahir dari kelemahan sistem, informasi menyesatkan, atau kelalaian penyelenggara.

Suggestion

OJK perlu memperkuat pengaturan teknis perdagangan derivatif aset keuangan digital dengan menetapkan standar yang lebih rinci mengenai kelayakan produk, pelaksanaan knowledge test, keterbukaan risiko, pembatasan *leverage*, perlindungan margin, segregasi aset konsumen, tata kelola platform, dan mekanisme pemulihan kerugian investor ritel. Platform, Bursa, Pedagang, dan lembaga kliring tidak boleh hanya diposisikan sebagai penyelenggara teknis, tetapi harus dibebani tanggung jawab hukum yang jelas ketika kerugian investor timbul akibat informasi menyesatkan, gangguan sistem, kesalahan eksekusi, penyalahgunaan margin, konflik kepentingan, atau kegagalan menjaga aset konsumen. Perlindungan investor ritel dalam derivatif aset keuangan digital harus bergerak dari kepatuhan administratif menuju perlindungan substantif, sebab produk ini terlalu kompleks dan berisiko untuk hanya diserahkan pada persetujuan elektronik atau pernyataan bahwa investor telah memahami risiko.

References

Book

- Marzuki, Peter Mahmud. (2017). *Penelitian Hukum*. Edisi revisi. Jakarta: Kencana.
- Soekanto, Soerjono, and Sri Mamudji. (2015). *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers.

Online Journal

- Aramonte, Sirio, Wenqian Huang, and Andreas Schrimpf. (2021). DeFi Risks and the Decentralisation Illusion. *BIS Quarterly Review*. December 2021.
- Ashibly. (2025). Paradoks Hukum Rekayasa Sosial Pig Butchering Scam dalam Investasi Digital Aset Kripto. *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*. 32. 3. 607–633.
- Dell’Erba, Marco. (2025). Crypto-Derivatives. *University of Illinois Law Review*. 2025. 5. 1613.
- Hutchinson, Terry, and Nigel Duncan. (2012). Defining and Describing What We Do: Doctrinal Legal Research. *Deakin Law Review*. 17. 1. 83–119.
- Phang, Rachel. (2023). Regulating Cryptocurrency Derivatives: A Comparative Analysis of Approaches in the UK, the EU and Singapore. *Journal of Business Law*. 2023. 3. 222–251.
- Salo-Lahti, Marika. (2023). Regulating Crypto-Assets: Investor Protection Strategies and the 5-I’s Model. *European Business Law Review*. 34. 4. 585–618. doi: 10.54648/EULR2023032.

Reports, Standards, and Guidelines

- Allen, Jason G., Michel Rauchs, Apolline Blandin, and Keith Bear. (2020). *Legal and Regulatory Considerations for Digital Assets*. Cambridge: Cambridge Centre for Alternative Finance.
- Financial Conduct Authority. (2020). *PS20/10: Prohibiting the Sale to Retail Clients of Investment Products that Reference Cryptoassets*. London: Financial Conduct Authority.
- Financial Stability Board. (2023). *The Financial Stability Risks of Decentralised Finance*. Basel: Financial Stability Board.
- International Organization of Securities Commissions. (2020). *Issues, Risks and Regulatory Considerations Relating to Crypto-Asset Trading Platforms: Final Report*. Madrid: IOSCO.
- International Organization of Securities Commissions. (2022). *Investor Behaviour and Investor Education in Times of Turmoil: Recommended Framework for Regulators Based on Lessons Learned from the COVID-19 Pandemic*. Madrid: IOSCO.
- International Organization of Securities Commissions. (2023). *Policy Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets: Final Report*. Madrid: IOSCO.
- International Organization of Securities Commissions. (2025). *Thematic Review Assessing the Implementation of IOSCO Recommendations for Crypto and Digital Asset Markets*. Madrid: IOSCO.
- Monetary Authority of Singapore. (2024). *Guidelines on Consumer Protection Measures by Digital Payment Token Service Providers*. Singapore: Monetary Authority of Singapore.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *FAQ POJK Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas POJK Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Siaran Pers: OJK Terbitkan Aturan Baru Perkuat Pengaturan Perdagangan Aset Keuangan Digital dan Derivatif Kripto*. SP 210/GKPB/OJK/XII/2025. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.

Indonesian Laws and Regulations

- Indonesia. (2023). *Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 4.
- Indonesia. (2024). *Peraturan Pemerintah Nomor 49 Tahun 2024 tentang Peralihan Tugas Pengaturan dan Pengawasan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto serta Derivatif Keuangan*. Jakarta: Pemerintah Republik Indonesia.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 22 Tahun 2023 tentang Pelindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Jasa Keuangan*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2024). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2025). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 23 Tahun 2025 tentang Perubahan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 27 Tahun 2024 tentang Penyelenggaraan Perdagangan Aset Keuangan Digital Termasuk Aset Kripto*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.