

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL INDONESIA OLEH SECURITIES INVESTOR PROTECTION FUND

Dyah Ayu Purboningtyas, Adya Prabandari

Program Studi Magister Kenotariatan

Fakultas Hukum, Universitas Diponegoro

Email: dyahayupurboningtyas777@gmail.com

Abstract

The protection of investor assets in the Capital Market instrument is an important reason in assessing investment risk in the country of Indonesia. Some risks that can occur such as misuse of investor assets (fraud) can cause investors to suffer losses of loss of valuable assets and disrupt the Indonesian capital market transaction climate. The Securities Investor Protection Fund (SIPF) was formed to provide protection and overcome investor losses due to this risk but leaves problems that can arise and provides injustices for investors. The purpose of this study is to examine the legal protection provided by SIPF and analyze its weaknesses to produce solutions to this. The research method used is normative juridical research with descriptive analytical specifications. The results of the analysis of this study is that SIPF is an institution managed by PT Indonesia Securities Investor Protection Program Provider (P3IE) based on the Decree of the Board of Commissioners of the Financial Services Authority Number Kep-43/D.04/2013. The Investor Protection Fund that has been collected has not been able to provide optimal protection both in terms of funding and legal framework.

Keywords: protection, capital market, securities investor protection investor

Abstrak

Perlindungan aset pemodal dalam instrument Pasar Modal menjadi alasan penting dalam menilai resiko investasi di negara Indonesia. Beberapa resiko yang dapat terjadi seperti penyalahgunaan aset pemodal (*fraud*) dapat mengakibatkan pemodal menderita kerugian kehilangan aset yang berharga dan mengganggu iklim transaksi pasar modal Indonesia. *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) dibentuk untuk memberikan perlindungan dan menanggulangi kerugian pemodal akibat resiko ini namun menyisakan permasalahan yang dapat timbul dan memberikan ketidakadilan bagi pemodal. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti perlindungan hukum yang diberikan oleh SIPF serta menganalisis kelemahan-kelemahannya untuk menghasilkan solusi dari hal tersebut. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan spesifikasi penelitian bersifat deskriptif analitis. Hasil dari analisa dari penelitian ini adalah SIPF merupakan lembaga yang dikelola oleh PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IE) berdasarkan Surat Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-43/D.04/2013. Dana Perlindungan Pemodal yang telah dihimpun belum dapat memberikan perlindungan secara optimal baik dari segi pembiayaan maupun kerangka hukumnya.

Kata Kunci: perlindungan, pasar modal, *securities investor protection investor*

A. Pendahuluan

Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar Modal merupakan terjemahan dari istilah *capital market*. Istilah Pasar Modal dapat berarti tempat dengan suatu sistem yang mengatur mengenai tata cara memenuhi kebutuhan dana bagi suatu perusahaan. Pasar Modal dapat juga diartikan sebagai suatu tempat dimana orang-orang melakukan kegiatan jual beli atas efek (Hadi, 2013).

Pasar Modal mempunyai peranan yang strategis dalam pembangunan perekonomian Indonesia, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat (Kansil, 2004). Untuk mendukung peran tersebut, maka dibutuhkan regulasi di bidang Pasar Modal yang efektif dan berintegritas sehingga dapat menunjang pertumbuhan Pasar Modal. Regulasi tersebut harus mampu melindungi setiap unsur yang terkait dalam Pasar Modal, terutama pemodal. Pemodal akan membutuhkan perlindungan terhadap asetnya dan perlindungan terhadap aset pemodal akan memberikan rasa aman dan meningkatkan kepercayaan pemodal untuk terus berinvestasi di Pasar Modal. Dalam berinvestasi di pasar modal para investor lebih dominan memiliki ketergantungan dengan perusahaan efek, karena perusahaan efek merupakan pihak secara hukum memiliki kewenangan untuk menyimpan, mengontol, mentransfer, dan menggunakan aset investor dalam rangka aktivitas transaksi untuk kepentingan investor (Hakim, 2015).

IOSCO (International Organization Of Securities Commission) sebagai organisasi Pasar Modal dunia telah mengeluarkan *IOSCO Objectives and Principle of Securities Regulation* yang merupakan kerangka umum pengaturan Pasar Modal. Prinsip tersebut bertujuan untuk melindungi para investor, menjamin terbentuknya Pasar Modal yang wajar, efisien, dan transparan, serta mengurangi resiko sistemik. Prinsip-prinsip tersebut berkaitan dengan lembaga pengawas, lembaga Bursa Efek, penegakan hukum, kerjasama dibidang pengaturan, emiten dan perusahaan publik, skema investasi kolektif, lembaga intermediasi dan pasar sekunder (Abubakar, 2009).

Pembentukan dana perlindungan pemodal merupakan salah satu bentuk perlindungan pemodal yang *direkomendasikan* oleh IOSCO dan merupakan sesuatu hal

yang sudah menjadi *best practices* Pasar Modal di berbagai negara. Guna meningkatkan daya saing, Pasar Modal Indonesia perlu meningkatkan pola perlindungan terhadap aset pemodal antara lain dengan membentuk skema Dana Perlindungan Pemodal. Dana Perlindungan Pemodal adalah kumpulan dana yang dibentuk untuk melindungi Pemodal dari hilangnya Aset Pemodal. Berbeda dengan dana jaminan yang dipungut dan dikelola oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) selaku lembaga kliring dan penjaminan untuk melindungi pemodal dari risiko penyelesaian transaksi (*settlement risk*), dana perlindungan pemodal merupakan suatu skema yang dibangun untuk memberikan perlindungan atas aset pemodal yang disimpan pada perusahaan efek (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010).

Pembentukan dana perlindungan pemodal merupakan salah satu bentuk perlindungan untuk investor yang direkomendasikan oleh IOSCO dan merupakan sesuatu hal yang sudah menjadi *best practices* Pasar Modal di berbagai negara. Guna meningkatkan daya saing, Pasar Modal Indonesia perlu meningkatkan pola perlindungan terhadap aset pemodal antara lain dengan membentuk skema Dana Perlindungan Pemodal. Dana Perlindungan Pemodal adalah kumpulan dana yang dibentuk untuk melindungi Pemodal dari hilangnya Aset Pemodal. Berbeda dengan dana jaminan yang dipungut dan dikelola oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) selaku lembaga kliring dan penjaminan untuk melindungi pemodal dari risiko penyelesaian transaksi (*settlement risk*), dana perlindungan pemodal merupakan suatu skema yang dibangun untuk memberikan perlindungan atas aset pemodal yang disimpan pada perusahaan efek.

Keberadaan DPP umumnya sudah lazim dilakukan di negara-negara lain dan dikenal sebagai *investor protection fund* atau *compensation fund*. Bahkan investor protection fund sudah terbentuk sejak 1970 di Amerika Serikat dan dikelola oleh SIPC (*Securities Investor Protection Corporation*). Namun inisiatif pembentukan *investor protection fund* di kawasan Asia baru muncul beberapa tahun terakhir. Terbentuknya SIFP bukanlah tanpa sebab, adanya kasus penyalahgunaan aset investor oleh beberapa perusahaan perantara pedagang efek diantaranya kasus PT. Antaboga Delta Securities, PT. Signature Capital Indonesia, PT. Optima arya Securities dan PT Sarijaya Permana Securities yang menyebabkan timbulnya kerugian besar bagi akibat hilangnya aset

investor yang disebabkan penyalahgunaan oleh perusahaan. Dikarenakan adanya urgensi tersebut sehingga dibentuklah lembaga ini.

Sudah banyak negara yang industri Pasar Modalnya memiliki lembaga *Securities Investor Protection Fund* dengan berbagai model bisnis yang disesuaikan dengan karakteristik industri Pasar Modal masing-masing. Ada negara yang menerapkan *Securities Investor Protection Fund* sebagai lembaga independen seperti diatur oleh Undangundang yaitu Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) di Indonesia, misalnya Amerika Serikat, Kanada, Republik Rakyat Cina dan Filipina. Ada juga negara yang menerapkan model *Securities Investor Protection Fund* sebagai bagian dari industri Pasar Modal atau dimiliki oleh industri Pasar Modal, sehingga pengaturannya cukup melalui regulasi tingkat Pasar Modal seperti Hong Kong Exchange di Hong Kong. Beberapa negara mendirikan *Securities Investor Protection Fund* sebagai bagian yang tidak terpisahkan dari Bursa Efek sehingga *Securities Investor Protection Fund* bukan sebagai lembaga independen yang berdiri sendiri, misalnya Malaysia, Singapura dan Thailand (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010).

Dengan latar belakang inilah maka penulis tertarik untuk meneliti mengenai perlindungan hukum bagi investor dalam kegiatan Pasar Modal oleh *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) di Indonesia, untuk selanjutnya peneliti akan menggunakan judul “PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL OLEH *SECURITIES INVESTOR PROTECTION FUND*”.

B. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode pendekatan yuridis normatif. Pengkajian dilakukan dengan bahan-bahan hukum primair dan sekunder. Pendekatan adalah wadah cara pandang peneliti agar dapat memberikan kejelasan uraian atau substansi karya ilmiah. Pendekatan yang penulis gunakan adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*), pendekatan sejarah hukum (*historical approach*), dan pendekatan perbandingan (*comparative approach*) (Diantha, 2016).

Spesifikasi penelitian ini termasuk penelitian deskriptif analitis, yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengumpulkan informasi aktual secara rinci yang melukiskan gejala yang

ada, kemudian disusun, dijelaskan dan dianalisis. Penulisan ini menggunakan metode kualitatif jadi data yang terkumpul berupa kata dan gambar bukan angka, data yang di kumpulkan tersebut sebagai bahan penelitian (Moleong, 2005).

C. Hasil Penelitian Dan Pembahasan

1. Eksistensi Perlindungan Hukum oleh *Securities Investor Protection Fund* (SIPF)

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami peningkatan yang sangat pesat terutama setelah pemerintahan melakukan penerbitan berbagai regulasi di bidang keuangan dan perbankan termasuk pasar modal. Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara Indonesia (Navirinurani, Abubakar, & Kartikasari, 2018).

Perlindungan investor merupakan salah satu hal yang sangat penting. Perlindungan yang kurang maksimal bagi investor akan menimbulkan keengganan bagi investor untuk melakukan investasi di Pasar Modal. Kurangnya ketertarikan pemodal akan mengakibatkan kegiatan pasar menjadi lesu dan fungsi Pasar Modal tidak akan berkembang. Salah satu yang penting adalah perlindungan hukum. Perlindungan hukum sangat erat kaitannya dengan aspek keadilan. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Maka dari itu, adanya perlindungan hukum merupakan salah satu medium untuk menegakkan keadilan salah satunya penegakkan keadilan di bidang ekonomi khususnya pasar modal (Dimiyati, 2014).

Perlindungan hukum yang dimaksud di sini adalah perlindungan yang diberikan oleh hukum kepada pemodal atas hak-haknya dari suatu tindakan sewenang-wenang. kepentingan bagi investor yang paling mendasar selain mendapat keuntungan atas investasinya juga mendapatkan perlindungan atas perlakuan yang adil dan seimbang antara dirinya dengan emiten. Perlindungan dan perlakuan yang adil ini terutama diperlukan oleh pemodal, mengingat kenyataan bahwa kedudukan pemodal seringkali berada dalam posisi yang tidak setara secara proporsional dengan emiten, dan karenanya perlu dilindungi (Surya & Yustiavandana, 2008).

Tujuan dari perlindungan hukum adalah untuk mencapai suatu keadilan, sebab fungsi hukum tidak hanya dalam upaya mewujudkan kepastian hukum, tetapi juga agar tercapainya jaminan dan keseimbangan yang sifatnya tidak sekedar adaptif dan fleksibel, akan tetapi berfungsi juga untuk menciptakan keseimbangan antara

kepentingan pengusaha dengan konsumen, penguasa/pemerintah dengan rakyat. Bahkan hukum sangat dibutuhkan untuk melindungi mereka yang lemah atau belum kuat secara sosial, ekonomi, dan politik untuk memperoleh keadilan sosial (Rasyidi & Putra, 2003).

Beberapa resiko yang timbul dalam kegiatan pasar modal adalah sebagai berikut (Sutedi, 2009):

1. Risiko finansial yaitu risiko yang diderita oleh investor atau pemodal sebagai akibat dari ketidakmampuan emiten memenuhi kewajiban pembayaran dividen/bunga pokok investasi;
2. Risiko pasar, yaitu risiko akibat menurunnya harga pasar secara substansial, baik secara keseluruhan dalam saham maupun saham tertentu akibat perubahan tingkat inflasi ekonomi, keuangan manajemen perusahaan negara, dan perubahan atas kebijaksanaan pemerintah;
3. Risiko psikologis, yaitu risiko bagi pemodal yang bertindak secara emosional dalam menghadapi harga saham berdasarkan optimisme dan pesimisme dapat menaikkan dan menurunkan harga saham.

Terkait dengan perlindungan terhadap aset nasabah perusahaan efek, yakni pemodal, berdasarkan Pasal 37 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur agar perusahaan efek yang menerima efek dari nasabahnya wajib menyimpan efek tersebut dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan efek dan menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabah serta menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta nasabahnya. Dengan demikian, melalui pengaturan tersebut, perusahaan efek yang melakukan penyelewengan dana dan efek nasabah dapat dikenakan sanksi tegas dari OJK (Otoritas Jasa Keuangan).

Tugas pengawasan yang dilakukan oleh OJK menggunakan sistem pengawasan yang terintegrasi, dimana seluruh aktifitas di bidang jasa keuangan yang dilakukan oleh berbagai lembaga keuangan di Indonesia harus tunduk pada OJK, kecuali yang ditentukan lain dalam UU. “Terpadunya kebijakan yang ditetapkan dan dijalankan OJK menjadi ukuran terintegrasinya pelaksanaan tugas OJK (Sitompul, 2012). Kewenangan lembaga untuk menetapkan peraturannya sendiri dikenal sebagai lembaga *Self Regulatory Organization* (SRO). Dalam *Dictionary of Banking Terms* karangan Ritch R, yang dimaksud dengan SRO adalah “*business organization that sets its own rules for fair conduct, licences, or approves firm engaging in market*

makin activities, and supervisethe activities of market participant” (Sutedi, 2009). Yang dalam bahasa Indonesia lebih kurang artinya organisasi bisnis yang menetapkan peraturannya sendiri untuk keadilan, lisensi atau menyetujui perusahaan yang terlibat dalam kegiatan di pasar dan mengawasi kegiatan dari pelaku pasar.

SRO merupakan institusi yang diberi kewenangan oleh Undang-Undang untuk membuat dan menetapkan peraturan baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara berdagang dilakukan maupun pengawasan terhadap anggotanya. Melalui pembuatan peraturan, SRO harus menetapkan standard untuk mencegah terjadinya penipuan dan manipulasi pasar, serta menjatuhkan sanksi terhadap anggota bursa yang melanggar hukum federal efek. Lembaga-lembaga SRO yang dikenal di Indonesia antara lain Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (PT KPEI), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (PT KSEI).

Kasus PT Sarijaya Permana Sekuritas (SPS) dan PT Optima Kharya Capital Securities (OKCS) menjadi salah satu kasus yang penting untuk menjadi pelajaran dalam dunia investasi. Kasus ini membuat regulator pasar modal akhirnya membentuk *Investor Protection Fund (IPF)* dengan prioritas utama melindungi aset nasabah menerbitkan Peraturan Bapepam-LK Nomor VI.A.4 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-715/BL/2012 tentang Dana Perlindungan Pemodal (DPP) (Peraturan VI.A.4) serta Peraturan VI.A.5 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-716/BL/202 tentang Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal (PDPP) (Peraturan VI.A.5) yang kemudian dikonversikan dan digantikan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan POJK No. 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal pada tahun 2016. (Indonesia Securities Investor Protection Fund, 2017).

Dengan mengacu pada Peraturan tersebut serta dengan diterbitkannya izin usaha sebagai PDPP dari OJK melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-43/D.04/2013 tertanggal 11 September 2013 tentang Pemberian Izin Usaha Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal kepada PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI) atau yang dikenal dengan *Indonesia Securities Investor Protection Fund (Indonesia SIPF)* secara resmi menjadi Perusahaan yang memiliki kewenangan sebagai Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal. Pada tahun 2016 telah terdapat 112 (seratus dua belas) Perantara Pedagang Efek dan 21 (dua puluh satu) Bank Kustodian yang

mengadministrasikan rekening Efek Nasabah yang menjadi anggota DPP (Indonesia Securities Investor Protection Fund, 2017).

Securities Investor Protection Fund adalah lembaga yang didirikan untuk melindungi aset investor di pasar modal dari kerugian yang disebabkan risiko kejahatan oleh karyawan atau manajemen perusahaan efek dan risiko kebangkrutan perusahaan efek. Undang-undang Pasar Modal telah menggariskan jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal, seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Berikut ini merupakan uraian singkat jenis-jenis tindak pidana pada pasar modal, yaitu:

1. Penipuan

Penipuan adalah bahwa dalam kegiatan perdagangan efek setiap pihak dilarang secara langsung maupun tidak langsung untuk menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana atau cara apapun, turut serta menipu atau mengelabui pihak lain dan membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Penipuan di pasar modal, sebagaimana dijelaskan dalam penjelasan Pasal 90 UUPM, dapat meliputi penipuan yang dilakukan melalui prospectus atau dalam kegiatan efek di Bursa. Selain itu penipuan juga dapat dilakukan baik atas efek yang tercatat (*listed*) di bursa maupun efek yang diperdagangkan di luar bursa (*over the counter*) (Supriyadi, Nasution, Sunarmi, & Hasibuan, 2015).

2. Manipulasi Pasar

Secara umum definisi dari manipulasi pasar dapat diartikan sebagai suatu tindakan pura-pura yang tidak mencerminkan perbuatan yang sebenarnya dengan maksud dan tujuan tertentu yang tersembunyi. Maksud dan tujuan biasanya dilakukan untuk menaikkan harga efek tertentu di bursa efek (Natalia, 2015).

Di dalam *Black's Law Dictionary* juga dijumpai pengertian dari manipulasi pasar yaitu *the illegal practice of raising or lowering a security's price by creating the appearance of active trading* yang memiliki arti manipulasi pasar adalah praktik ilegal dari upaya untuk meningkatkan ataupun menurunkan harga dengan menciptakan gambaran transaksi bura yang aktif. Ketentuan hukum Indonesia

juga mengatur mengenai pelanggaran manipulasi pasar yang tertuang di dalam 3 (tiga) Pasal pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Ketiga Pasal yang mengatur mengenai manipulasi pasar yaitu pada Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93.

3. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Insider trading adalah sebutan bagi perdagangan saham atau sekuritas (contohnya obligasi) perusahaan oleh orang-orang dalam perusahaan tersebut. Dalam beberapa yurisdiksi, *insider trading* bisa dilakukan dan sah menurut hukum, namun istilah ini umumnya merujuk pada kegiatan ilegal di lingkungan pasar finansial untuk mencari keuntungan yang biasanya dilakukan dengan cara memanfaatkan informasi internal, misalnya rencana-rencana atau keputusan-keputusan perusahaan yang belum dipublikasikan (Amelia, 2016). *Insider trading* diatur dalam Pasal 95, 96, dan 97 UUPM.

4. Informasi Menyesatkan (*Misleading Information*)

Misleading information secara sederhana diartikan sebagai memberikan informasi yang salah dan setengah benar berkaitan dengan kualitas informasi. Artinya informasi yang diberikan tidak akurat atau tidak benar atau menyesatkan, yang semata-mata ditujukan sebagai *window dressing* untuk menarik investor, hal mana tergolong sebagai kejahatan korporasi di dalam pasar modal (Ratna, 2006).

Perbedaan antara jenis kejahatan ini adalah akibat perbuatan yang ditimbulkan. Contoh perbedaan antara manipulasi pasar dan penipuan, jika manipulasi pasar yang dilakukan sudah jelas bahwa pasar akan termanipulasi sehingga akibatnya antara lain harga saham menjadi semu. Sementara itu, jika tindakan penipuan yang dilakukan maka dengan informasi atau keadaan yang tidak sebenarnya jelas akan ada pihak yang dirugikan tanpa harus mempunyai akibat kepada pasar yang termanipulasi.

Salah satu penyebab terjadinya pailit pada perantara pedagang efek yaitu terjadi transaksi di atas limit, disebabkan oleh lemahnya proses kredit manajemen dan lemahnya prosedur manajemen jaminan, selanjutnya akan berdampak pada ketidakstabilan keuangan dan kebangkrutan perusahaan. Hal ini dapat disebabkan oleh kurangnya pengawasan transaksi nasabah yang melebihi *trading limit* dan/atau manajemen resiko yang kurang memadai.

Risiko pailit adalah kondisi dimana perusahaan efek tidak dapat memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh regulasi dalam suatu Negara untuk tetap menjalankan bisnisnya sebagai perusahaan efek sehingga harus dinyatakan pailit dan

seluruh asetnya dilikuidasi (Suharjo, 2011). OJK telah mengeluarkan peraturan guna pencegahan terhadap terjadinya resiko kehilangan aset nasabah:

1. Pasal 37 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengatur mengenai pemisahan rekening efek milik nasabah dengan perusahaan efek, didukung oleh Peraturan Bapepam Nomor V.IA.3 tentang Rekening Efek pada Kustodian;
2. Peraturan Bapepam Nomor V.E.1 tentang perilaku perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek dan/atau uang yang diterima dari nasabah untuk melakukan transaksi atas nama nasabah tanpa atau tidak sesuai dengan perintah nasabah;
3. Peraturan Bapepam Nomor V.D.3 tentang pengendalian intern dan penyelenggaraan pembukuan oleh Perusahaan Efek. Mengatur bahwa dalam pelaksanaan kegiatan sehari-hari perusahaan efek harus sekurang-kurangnya memiliki 4 (empat) bagian pengendalian internal, yaitu bagian pemasaran, bagian pesanan dan perdagangan, bagian pembukuan, dan bagian kustodian, memiliki fungsi masing-masing yang terpisah antara satu dengan yang lain.

Perlindungan terhadap aset nasabah dalam hal perantara pedagang efek pailit telah diatur sejak tahun 1997 dengan dikeluarkannya Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek pada Kustodian, Pasal 5 huruf a isinya menjelaskan bahwa efek yang dicatat dalam rekening efek nasabah bukan merupakan harta perusahaan efek, oleh karena itu efek tersebut tidak dapat diambil atau disita oleh kreditur perusahaan efek. Jika amanat Pasal 37 Undang-Undang Pasar Modal dilaksanakan dengan baik, terutama dalam hal pencatatan maka aset nasabah dapat langsung dikembalikan dengan mudah. Tetapi dimungkinkan terjadi penyimpangan dalam pelaksanaan Pasal 37 tersebut. Pasal 5 huruf c Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek pada Kustodian memberikan solusi yaitu dalam hal aset milik perusahaan efek tidak cukup untuk menjamin bahwa semua efek yang ada dalam rekening efek dapat dikembalikan kepada pemegang rekening, likuidator wajib membagikan efek yang ada dalam penitipan kolektif kepada pemegang rekening secara proporsional dengan nilai masing-masing rekening. Atas dasar inilah SIPF dibentuk untuk memberikan fungsi perlindungan.

Risiko karena kondisi pasar dan risiko investasi lainnya tidak termasuk jenis risiko yang dilindungi oleh *Securities Investor Protection Fund*. Keberadaan *Securities Investor Protection Fund* diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan

investor untuk berinvestasi di pasar modal sehingga jumlah investor akan semakin bertambah. Dengan demikian, fungsi utama *Securities Investor Protection Fund* hamper sama dengan Lembaga Penjaminan Simpanan di industri perbankan (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010).

Sebagai lembaga yang bertujuan untuk melindungi investor, PT P3IEI mengalokasikan Cadangan Ganti Rugi Pemodal (CGRP) merupakan dana yang sewaktu-waktu dapat dipergunakan untuk memberikan ganti rugi kepada pemodal oleh P3IEI yang memiliki kewenangan untuk menatausahakan dan mengelola dana cadangan dimaksud. Pada tanggal 6 Agustus 2015 diadakan Perjanjian Penyediaan Cadangan Ganti Rugi Pemodal (CGRP) antara PT Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dan PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Indonesia (P3IE). CGRP tersebut secara keseluruhan bernilai sebesar Rp150.000.000.000,00 (seratus lima puluh miliar rupiah). Penggunaan CGRP hanya dapat dilakukan untuk memberikan ganti rugi kepada Pemodal atas hilangnya aset pemodal sebagaimana dimaksud dalam POJK No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal. Realisasi atas penggunaan CGRP sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 ayat (4) Perjanjian tersebut hanya dilakukan oleh P3IEI apabila DPP tidak mencukupi untuk melakukan pembayaran ganti rugi Pemodal dan harus dimohonkan persetujuan kepada OJK untuk menjadi DPP (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010).

Pasal 21 POJK No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal mengatur syarat bagi pemodal untuk mendapatkan ganti rugi dari P3IE, pemodal harus:

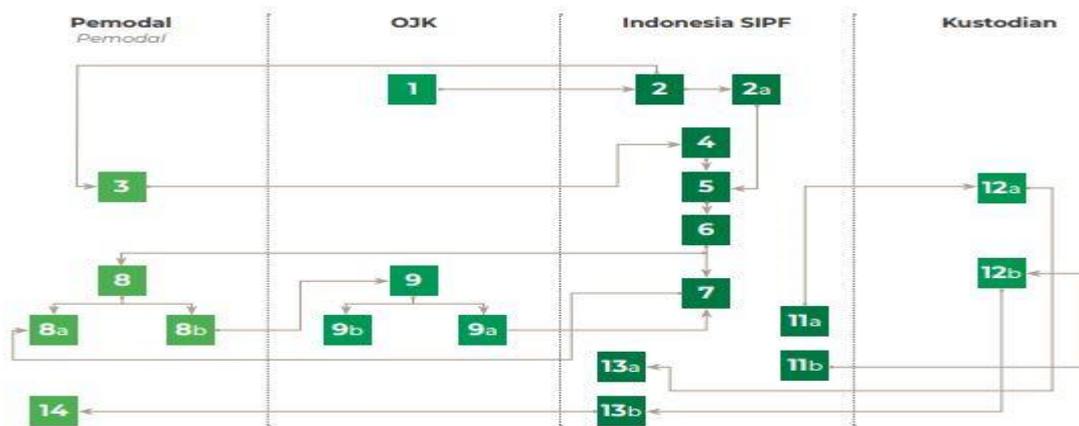
1. Memiliki rekening dan menitipkan asetnya pada Kustodian;
2. Memiliki Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian; dan
3. Memiliki Nomor Identitas Tunggal Pemodal/*Single Investor Identification*.

Sementara itu, syarat aset pemodal yang dilindungi adalah:

1. Pasal 19 POJK No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal mengatur Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek dalam Penitipan Kolektif pada Kustodian yang dicatat dalam Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian; dan

2. Pasal 20 POJK No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal menatur dana yang ditipkan pada Kustodian yang dibukakan Rekening Dana Nasabah pada bank atas nama masing-masing Pemodal.

Bagi pemodal yang memenuhi syarat sebagai pemodal yang dilindungi guna memperoleh ganti rugi, dapat melakukan klaim asetnya sesuai dengan bagan berikut:



Gambar 1 Skema Klaim Dana Perlindungan Pemodal.

POJK mengeluarkan pernyataan tertulis terkait kejadian kehilangan aset Pemodal. Berdasarkan Surat Edaran OJK Nomor 18/SEOJK.04/2013, pernyataan tertulis yang diterbitkan oleh OJK kepada P3IEI, menyatakan bahwa: Terhadap kehilangan aset Pemodal. Kustodian tidak memiliki kemampuan untuk mengembalikan Aset Pemodal. Bagi Kustodian berupa Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan Efek dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya dan dipertimbangkan izin usahanya dicabut oleh OJK; atau Bagi Bank Kustodian dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya sebagai Bank Kustodian dan dipertimbangkan persetujuan Bank Umum sebagai Kustodian dibatalkan oleh OJK.

Selambat-lambatnya 3 (tiga) hari kerja sejak P3IEI menerima pernyataan tertulis dari OJK terkait kejadian kehilangan aset Pemodal, wajib melakukan publikasi melalui media nasional dan website yang berisi informasi bahwa telah terjadi peristiwa kehilangan aset Pemodal di suatu Kustodian dan mengundang Pemodal lain yang merasa kehilangan Aset agar menyampaikan klaim kepada P3IEI. Penerimaan klaim berlangsung selama 30 (tiga puluh) hari kerja sejak pengumuman dilakukan. Parallel dengan proses penerimaan klaim, P3IEI mengusulkan pembentukan komite klaim kepada OJK dan membentuk tim verifikasi klaim. Sesuai dengan ketentuan, Komite Klaim beranggotakan paling sedikit 7 (tujuh) orang yang terdiri dari:

- a. Paling sedikit 2 (dua) orang Pejabat OJK

- b. Paling sedikit 3 (tiga) orang Perwakilan Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP);
- c. Paling sedikit 1 (satu) orang Direksi P3IEI;
- d. Paling sedikit 1 (satu) orang professional di bidang Pasar Modal dan/atau Perwakilan Lembaga Perlindungan Konsumen.

Pemodal harus mengajukan klaim kepada P3IEI dengan menyertakan hal-hal sebagai berikut:

1. Formulir klaim yang ditetapkan oleh P3IEI;
2. Perjanjian subrogasi yang telah ditandatangani oleh Pemodal;
3. Surat Kuasa kepada P3IEI untuk mendapatkan informasi pemodal dari Bursa Efek, LKP, LPP, dan/atau pihak lain;
4. Dokumen, data, informasi maupun bukti-bukti lainnya yang dipersyaratkan pada formulir klaim.

Tim Verifikasi melakukan verifikasi klaim dan kemudian menyerahkan hasil verifikasi kepada Komite Klaim dalam waktu tidak lebih dari 2 (dua) bulan atau waktu lainnya yang ditentukan oleh OJK. Selanjutnya, Komite Klaim melakukan penelaahan atas laporan Tim Verifikasi dan menyusun rekomendasi kepada Direksi P3IEI berupa diterima atau ditolaknya klaim yang diajukan oleh Pemodal, jumlah ganti rugi untuk setiap Pemodal maupun jumlah total ganti rugi pada 1 (satu) Kustodian. Kemudian direksi P3IEI mengeluarkan Surat Keputusan Klaim berdasarkan rekomendasi Komite Klaim. Setelah itu P3IEI melakukan pembayaran klaim kepada Pemodal yang klaimnya diterima.

Dalam hal klaim yang diajukan Pemodal tidak diterima oleh P3IEI, Pemodal berhak mengajukan keberatan atas keputusan P3IEI kepada OJK dalam waktu tidak lebih dari 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal surat pemberitahuan tidak diterimanya klaim. OJK melakukan pemeriksaan atas keberatan atas Surat Keputusan Klaim yang diajukan oleh Pemodal OJK dapat menerima ataupun menolak keberatan tersebut. Dalam hal OJK menetapkan bahwa klaim dapat diganti rugi dengan menggunakan DPP maka P3IEI wajib dalam waktu tidak lebih dari 5 (lima) hari kerja sejak diterimanya penetapan dari OJK melakukan pembayaran kepada Pemodal tersebut sesuai dengan jumlah yang ditetapkan oleh OJK.

Pada saat pengajuan klaim, Pemodal telah memberikan pernyataan secara tertulis untuk mengalihkan seluruh hak tagih Pemodal terhadap Kustodian sebesar nilai Aset Pemodal yang hilang yang diganti DPP. Disamping itu, Pemodal dapat pula

memberikan kuasa kepada P3IEI untuk mewakili Pemodal dalam rangka meminta penggantian kerugian atas hilangnya Aset Pemodal yang tidak diberi ganti rugi oleh DPP.

P3IEI melaksanakan Hak Subrogasi dengan meminta Kustodian untuk mengembalikan DPP yang telah digunakan. Selain itu P3IEI juga meminta Kustodian untuk mengembalikan aset Pemodal berdasarkan kuasa penggantian yang telah diberikan oleh Pemodal. Apabila proses pelaksanaan hak subrogasi dan pelaksanaan kuasa penggantian ini berhasil, maka Kustodian membayar sejumlah dana kepada P3IEI yang telah dikeluarkan dari DPP untuk dikembalikan kepada DPP dan membayar ganti rugi atas kehilangan aset Pemodal diluar batas maksimal penggantian dengan menggunakan DPP. Hasil pembayaran dari pelaksanaan hak subrogasi, setelah dikurangi dengan biaya yang telah dikeluarkan wajib disetor oleh P3IEI ke dalam DPP. Sementara itu, hasil pembayaran dari pelaksanaan kuasa penggantian, setelah dikurangi dengan biaya yang telah dikeluarkan wajib dikembalikan kepada Pemodal.

DPP yang kini jumlahnya sudah meningkat dibandingkan pada awal pembentukan dihimpun dari lima sumber utama. Sumber pertama yakni berasal dari kontribusi dana awal dari *Self Regulatory Organization* yang berwenang terhadap keberlangsungan Pasar modal Indonesia yakni Bursa Efek Indonesia (BEI), Lembaga Kliring dan Penjaminan (KPEI), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI) sebesar Rp45 Miliar pada tahun 2013 yang kemudian ditambah lagi sebesar Rp15 Miliar pada tahun 2014 sehingga total iuran adalah sebesar Rp 60 Miliar.

Sumber kedua yakni berasal dari Iuran keanggotaan yang nilainya ditetapkan oleh OJK, yang terdiri dari Iuran Keanggotaan Awal sebesar Rp 100 Juta dan Iuran Keanggotaan Tahunan sebesar 0,001% dari rata-rata bulanan total nilai Aset Nasabah tahun sebelumnya yang dititipkan pada PPE dan BK yang dimana ke dua institusi tersebut wajib menjadi anggota DPP.

Sumber ketiga berasal dari PPE dan BK yang terbukti menyalahgunakan Aset Pemodalnya sebagai penggantian dari pelaksanaan pembayaran ganti rugi kepada Pemodal tersebut. Namun sejak DPP terbentuk pada tahun 2013 hingga kini dikarenakan belum adanya kasus penyalahgunaan Aset Pemodal oleh Perusahaan Pedagang Efek dan Bank Kustodian, hasil dari regulasi yang ketat dari OJK serta perbaikan kemandirian pemantauan Aset Pemodal melalui nomor tunggal identitas pemodal (SID) dan Kartu Akses dari KSEI.

Sumber keempat berasal dari hasil Investasi Dana Perlindungan Pemodal sesuai dengan yang ditetapkan oleh OJK bahwa DPP hanya dapat diinvestasikan pada Surat Berharga Negara dan/atau deposito pada bank yang dimiliki Pemerintah Republik Indonesia. Sumber kelima berasal dari sumber lain yang ditetapkan OJK, namun sampai saat ini belum terdapat sumber alternatif yang optimal sehingga belum terealisasi.

IPF di usulkan pembentukannya oleh SRO, yang mana SRO diberi kewenangan oleh Undang-undang Pasar Modal untuk membuat suatu aturan yang bertujuan untuk mengembangkan kinerja pasar modal, usulan tersebut selanjutnya disahkan oleh OJK. Selain payung hukum yang telah disebutkan diatas terdapat pula standar internasional yang menjadi dasar perlunya IPF dalam pasar modal di setiap Negara. Organisasi Internasional yang berhubungan dengan pasar modal memiliki atau menetapkan prinsip- prinsip untuk dapat dipenuhi para anggotanya. Pemenuhan prinsip-prinsip tersebut bukan merupakan hal yang harus dilakukan seketika dan tidak ada sanksi bagi yang tidak dapat memenuhinya karena kondisi pasar sekuritas yang menjadi wewenang negara anggotanya tidak sama perkembangannya.

Apabila komite klaim dalam penelaahnya menyatakan bahwa benar terjadi pemodal akibat kejahatan perusahaan efek kustodian, maka kerugian nenvelenggara dana Perlindungan pemodal melakukan pembayaran ganti rugi kepada pemodal melalui rekening yang disebutkan oleh pemodal dalam formulir permohonan. Pada tahap awal pembentukannya, Indonesia SIPF sebagai pelaksana Dana Perlindungan Pemodal hanya memberikan ganti rugi dalam bentuk dana sebesar nilai aset pemodal yang hilang dan/atau sesuai dengan batasan paling tinggi untuk setiap pemodal yaitu sebesar Rp100.000.000.- (seratus juta rupiah) per investor/nasabah atau Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar) per kustodian sesuai dengan keputusan anggota dewan komisioner OJK No. Kep-46/D.04/2015 sejak 6 agustus 2015 hingga saat ini. Ganti rugi atas nilai Aset Pemodal yang hilang adalah tidak mencakup nilai kerugian atas perkiraan nilai investasi masa dengan sesuai dengan bunyi Pasal 44 ayat (4) poin c Peraturan OJK No. 50/POJK.04/2016.

Untuk terciptanya suatu peraturan yang diharapkan dapat memadai kebutuhan investor/nasabah, diperlukannya perbandingan dengan penerapan di negara lain, sebagai perbandingan dengan negara Jepang dan Thailand, yang mana keduanya telah memiliki skema proteksi pemodal yang sudah mapan, alasan geografis yaitu negara

tersebut masih dalam lingkup Asia- Pasifik dan secara kultural kedua negara tersebut memiliki karakteristik yang serumpun.

1) Japan Investor Protection Fund di Jepang

Japan Investor Protection Fund (JIPF) didirikan dalam bentuk suatu badan hukum dibawah Securities and Exchange Law. JIPF akan membayarkan sejumlah uang (maksimal ¥10 juta) kepada masing-masing nasabah perusahaan efek ketika terjadi insolvency. Pihak yang dapat mengajukan klaim, ialah pihak yang memenuhi syarat yaitu nasabah umum yang melakukan transaksi efek atau efek yang terkait dengan bisnis dari perusahaan efek, termasuk juga investor institusional, pemerintah, badan usaha milik negara dan orang tertentu yang diberikan kewenangan oleh cabinet (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010).

2) Securities Investor Protection Fund di Thailand

Securities Investor Protection Fund (SIPF) didirikan oleh Bursa Efek Thailand (SET) pada tahun 2004. SIPF merupakan dana yang dikelola oleh Bursa dan pengawasan sehari-harinya dilakukan oleh SEC (*Securities and Exchange Commision*). Tujuan pembentukan lembaga ini, yaitu (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010):

- a) Menciptakan kepercayaan investor yang bertransaksi di SET
- b) Melindungi aset investor individual dimana hal tersebut tidak dapat dilakukan oleh perusahaan efek
- c) Mengembangkan infrastruktur

Batas tertinggi pengembalian aset dari SIPF kepada masing- masing investor yaitu sebesar 1 juta bath. Dalam hal jumlah aset yang dimiliki SIPF tidak mencukupi untuk memberikan ganti rugi pada investor, maka investor akan menerima ganti rugi atas aset atau ganti rugi harta dari SIPF secara proporsional berdasarkan kerugian yang diderita oleh investor dengan metode pro rata.

Dengan melihat kedua negara tersebut, penerapan Investor Protection Fund (IPF) di Indonesia sudah cukup baik, dalam hal cakupan kompensasi yang diberikan nasabah akibat terjadinya Perusahaan efek pailit dan akibat tindak kejahatan. Yang menjadi anggota IPF hanya perusahaan efek yang berkegiatan sebagai perantara pedagang efek dan Bank Kustodian, jika membahas tentang perantara pedagang efek

yang mendapatkan perlindungan hanyalah investor ritel/individu yang memiliki dana atau efek berupa saham tercatat dalam PT KSEI, jika dibandingkan dengan negara Jepang yang menjadi anggota JIPF adalah seluruh Perusahaan efek dan pihak yang dapat mengajukan klaim tidak terbatas pada investor ritel saja, tetapi mencakup investor institusional, pemerintah, badan usaha milik negara dan orang tertentu yang diberikan kewenangan oleh kabinet (Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, 2010).

2. Permasalahan-Permasalahan Skema Perlindungan *Securities Investment Protection Fund*

Per Januari 2019, SIPF tercatat telah menghimpun Dana Perlindungan Pemodal lebih dari Rp180.000.000.000,- (seratus delapan puluh miliar rupiah) (H, 2018). Ini meningkat dari tahun 2018 yang tercatat sebesar Rp 160.70 miliar di tahun 2018. Sumber dana ini berasal dari yang telah peneliti sebutkan diatas. Namun untuk tahun 2019 ini, OJK telah mengeluarkan peraturan terkait besaran iuran DPP kepada sekuritas sebesar 25%, sisanya sebanyak 75% akan ditanggung oleh *self regulatory organization* (SRO). Sementara itu, nilai aset investor di pasar modal yang dilindungi oleh Indonesia SIPF sampai akhir tahun 2018 mencapai Rp 3.980,3 triliun (Cek Aja, 2018).

Dengan begitu besarnya dana yang telah terhimpun dan besarnya aset yang dilindungi, besaran ganti rugi aset pemodal di Indonesia SIPF yakni sebesar Rp100.000.000,- (seratus juta) per pemodal atau investor dan Rp50.000.000.000,- (lima puluh miliar) per bank custodian ini menyisakan persoalan. Diantaranya, apabila terdapat seorang pemodal yang kerugian akibat *fraud* bertotal Rp100.000.000 (seratus juta rupiah) maka akan menerima pengembalian penuh. Namun untuk pemodal yang mengalami kerugian diatas batas yang telah ditetapkan itu akan berpotensi mengalami kerugian yang tidak tercukupi oleh Dana Perlindungan Pemodal. Hal ini juga berlaku bagi bank kustodian. Pada pengaturannya yang tertera investor berhak menagih sisanya ke custodian namun dengan syarat apabila custodian harus tidak mampu membayar baru dapat di ganti oleh SIPF. Penulis berpendapat terkait batas minimum dana ini haruslah mengikuti progresifitas penanaman modal dengan menambahkan ketentuan prosentasi penggantian. Contohnya adalah penggantian biaya sebesar 75% bagi pemodal yang menginvestasikan dana diatas Rp200.000.000,- (dua ratus juta rupiah) sehingga pemodal mendapatkan pengembalian yang adil.

Hal ini dapat terwujud apabila penggunaan Dana Perlindungan Pemodal yang telah dihimpun dapat dialokasikan untuk investasi yang menghasilkan *high return* seperti pada pasar saham. Namun dengan pengaturan yang sekarang, SIPF hanya dapat melakukan investasi di Surat Beharga Negara dan/atau deposito pada bank yang dimiliki Pemerintah Republik Indonesia yang memiliki kriteria *low return and low risk*. Tercatat berdasarkan laporan keuangan *audited* 2017, Indonesia SIPF membukukan laba usaha hanya sebesar Rp2,03 miliar di tahun 2017. Di tahun sebelumnya bahkan SIPF Indonesai menelan kerugian dengan hanya mencatatkan pemasukan sebesar Rp299,6 juta saja (Emmanuel, 2018). Dengan pengelolaan dana dan mekanisme yang tepat, seharusnya dana yang dapat dihimpun dari hasil keuntungan investasi ini berlipat ganda sehingga dapat memberikan penggantian lebih apabila terjadi kehilangan aset oleh pemodal yang terdaftar pada SIPF.

Selain itu, lingkup perlindungan SIPF juga belum menjangkau penggantian kerugian investor akibat pelanggaran hukum yang dilakukan di pasar modal berupa transaksi semu alias goring saham, transaksi orang daam atau *insider traning*, hingga penyalahgunaan dana nasabah atau yang lebih dikenal dengan *disgorgement fund*. SIPF hanya digunakan untuk membayar ganti kerugian investor akibat penyalahgunaan (*fraud*) yang menyebabkan hilangnya aset dalam penyimpanan di perusahaan efek atau bank custodian. Seperti pada contoh kasus-kasus yang telah penulis uraikan diatas, banyak yang berlatar belakang dari pelanggaran hukum pasar modal. *Disgorgement fund* sendiri telah dibentuk oleh *Securities and Exchange Commision* (SCE) di Amerika Serikat. Lembaga yang punya wewenang dan fungsi yang sama dengan OJK di Indonesia itu sudah terlebih dahulu membentuk *disgorgement fund*. Indonesia pada saat ini baru memiliki rancangan peraturan OJK yang mengatur hal ini.

Pasal 1 angka 9 Rancangan Peraturan OJK tentang Disgorgement dan Disgorement Fund di Bidang Pasar Modal menjelaskan bahwa *disgorgement fund* adalah dana yang dihimpun dari pengenaan *disgorgement* kepada pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dengan tujuan untuk diadministrasikan dan didistribusikan kepada pihak yang dirugikan atas pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, dan pihak yang dirugikan dimaksud telah mengajukan klaim dalam jangka waktu yang ditentukan.

Pasal 1 angka 3 Rancangan Peraturan OJK tentang Disgorgement dan Disgorement Fund di Bidang Pasar Modal menjelaskan *disgorgement* sendiri adalah bentuk upaya OJK memberi perintah kepada pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk mengembalikan uang sejumlah keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah atau melawan hukum. Dalam rancangan peraturan tersebut, *disgorgement fund* masih dikelola secara langsung oleh OJK tidak termasuk dalam perlindungan SIPF. Ini menjadi kendala oleh karena telah ada badan yang dibentuk senafas dengan tujuan perlindungan dana investor sebelumnya yaitu SIPF. Dengan tidak masuk dan dilibatkannya SIPF pada cikal bakal peraturan *disgorgement fund* ini, maka skema SIPF tidak akan memberikan perlindungan optimal.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa solusi hukum yang dapat dilakukan di Indonesia apabila ingin memberikan perlindungan yang lebih kepada pemodal atau investor adalah dengan membuat dan memperbaharui peraturan yang ada di bidang pasar modal terkait Dana Perlindungan Pemodal beserta Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal. Penggantian kerugian seharusnya mengikuti progresifitas prosentasi kerugian. Pengaturan ambang batas hanya akan menghasilkan ketidakadilan antara pemodal. Selain itu, pengelolaan sumber pemasukan dari investasi yang terbatas juga menyebabkan susah berkembangnya capital SIPF sehingga income yang didapatkan tidak akan dapat melindungi total aset pemodal pasar modal Indonesia saat ini oleh karena rasio yang terlampaui tinggi. Begitupula dengan *disgorgement fund*. Sebaiknya pengelolaan dananya mengikuti Dana Perlindungan Pemodal yang telah ada. Dengan begitu, SIPF akan bisa bekerja lebih optimal dan maksimal untuk memberikan pelayanan perlindungan pemodal.

D. SIMPULAN

Dengan mengacu pada Peraturan tersebut serta dengan diterbitkannya izin usaha sebagai PDPP dari OJK melalui Surat Keputusan Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor Kep-43/D.04/2013 tertanggal 11 September 2013 tentang Pemberian Izin Usaha Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal kepada PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI) atau yang dikenal dengan Indonesia *Securities Investor Protection Fund* (Indonesia SIPF) secara resmi menjadi Perusahaan yang memiliki kewenangan sebagai Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal.

Setelah dibentuk pada tahun 2012, SIPF belum pernah memberikan ganti kerugian oleh karena tidak terdapat kasus yang wajib di *cover* oleh SIPF. Namun jika merujuk pada ketentuan-ketentuan yang ada, SIPF masih tidak dapat memberikan perlindungan yang optimal. Terlalu tingginya rasio DPP yang terhimpun berbanding total asset pemodal yang dilindungi, beserta masih belum masuknya *disgorgement fund* dalam pengaturan SIPF salah satu contohnya. Solusi yang dapat dilakukan adalah dengan menerbitkan peraturan baru terkait lembaga ini untuk mengatasi persoalan-persoalan yang timbul sebagaimana yang telah penulis uraikan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Abubakar, L. (2009). *Transaksi Derifatif di Indonesia*. Bandung: Book Terrace & Library.
- Diantha, I. M. P. (2016). *Metodologi Penelitian Hukum Normatif Dalam Justifikasi Teori Hukum*. Jakarta: PT Kharisma Putra Utama Kencana.
- Hadi, N. (2013). *Acuan Teoritis dan Praktek Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Indonesia Securities Investor Protection Fund. (2017). *Catatan Akhir Tahun 2017*. Jakarta: Indonesia Securities Investor Protection Fund.
- Moleong, L. J. (2005). *Metode Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya.
- Rasyidi, L., & Putra, I. B. W. (2003). *Hukum Sebagai Suatu Sistem*. Bandung: Mandar Maju.
- Surya, I., & Yustiajvandana, I. (2008). *Penerapan Good Corporate Governance Sampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha*. Jakarta: Kencana Prenada Group.
- Sutedi, A. (2009). *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia. (2010). *Laporan Hasil Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Jurnal:

- Amelia, Y. (2016). Insider Trading In Capital Market (Kajian Literatur Empiris Akuntansi Berbasis Pasar Modal). *Jurnal Bisnis Darmajaya*, 2(1), 125. Retrieved from <https://jurnal.darmajaya.ac.id/index.php/JurnalBisnis/article/view/624>
- Dimiyati, H. H. (2014). Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal. *Jurnal Cita Hukum*, 1(2), 342–343. Retrieved from <http://journal.uinjkt.ac.id/index.php/>

citahukum/article/view/1473

- Hakim, R. F. (2015). Perlindungan Aset Nasabah Oleh Penyelenggara Dana Perlindungan Pemdal (Investor Protection Fund) Akibat Pailitnya Perusahaan Efek. *Jurnal Hukum Universitas Brawijaya*, 4.
- Natalia, D. K. (2015). Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek di Bursa Efek. *Jurnal Hukum Universitas Brawijaya*, 6. Retrieved from <https://media.neliti.com/media/publications/35623-ID-perlindungan-hukum-terhadap-pemodal-akibat-praktik-manipulasi-pasar-pada-transak.pdf>
- Navirinurani, M., Abubakar, L., & Kartikasari, R. (2018). Analisis Yuridis Terhadap Urgensi Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Dihubungkan Perkembangan Pasar Modal Di Indonesia. *Jurnal Acta Diurnal*, 2(1), 17. Retrieved from <http://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/acta/article/view/ACTA-V2N1A2>
- Ratna. (2006). Tinjauan Hukum Terhadap Keterbukaan Informasi Dalam Hubungannya Dengan Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Berkaitan Dengan Kasus Informasi Yang Menyesatkan (Misleading Information) (Studi Kasus PT. Lippo Life Tbk.). *Jurnal Hukum Dan Pembangunan*, 36(4), 408. Retrieved from <http://jhp.ui.ac.id/index.php/home/article/view/1476>
- Sitompul, Z. (2012). Konsepsi Dan Transformasi Otoritas Jasa Keuangan (Conception And Transformation Financial Services Authority). *Jurnal Legislasi Indonesia*, 9(3), 102. Retrieved from <http://ditjenpp.kemenkumham.go.id/kehumasan/majalah-dan-jurnal-ditjen-pp/2373-jurnal-legislasi-indonesia-volume-9-nomor-3-tahun-2012-.html>
- Supriyadi, A., Nasution, B., Sunarmi, S., & Hasibuan, S. S. (2015). Analisis Yuridis Penanggulangan Tindak Pidana Penipuan di Bidang Pasar Modal Melalui Pendekatan Sistem Peradilan Pidana (Criminal Justice System). *USU Law Journal*, 3(2), 192. Retrieved from <https://jurnal.usu.ac.id/index.php/law/article/view/10947>

Tesis:

- Suharjo, F. G. (2011). *Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia*. Universitas Indonesia.

Website:

- Cek Aja. (2018). 1 Juta Investor Pasar Modal Indonesia Dapat Perlindungan Aset. Retrieved November 25, 2019, from <https://www.cekaja.com/investasi/news/132835-1-juta-investor-pasar-modal-indonesia-dapat-perlindungan-aset.htm>
- Emmanuel, C. (2018). Dana Perlindungan Inverstor Pasar Modal Tembus Rp300 Miliar. Retrieved November 24, 2019, from

<https://market.bisnis.com/read/20180315/7/750025/> dana-perlindungan-investor-pasar-modal-tembus-rp300-miliar

H, Y. (2018). Iuran Dana Perlindungan Pemodal Dibebankan Kepada Sekuritas. Retrieved November 25, 2019, from <https://investasi.kontan.co.id/news/iuran-dana-perlindungan-pemodal-dibebankan-25-kepada-sekuritas-ini-tanggapan-sipf>

Peraturan Perundang-Undangan:

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64.

Peraturan Bapepam-LK Nomor VI.A.4 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-715/BL/2012 tentang Dana Perlindungan Pemodal (DPP).

Peraturan Bapepam-LK Nomor VI.A.5 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Kep-715/BL/2012 tentang Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal (PDPP)

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 50/POJK.04/2016 tentang Penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal pada tahun 2016

Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal