

BAB IV

PEMBAHASAN

A. Dasar Hukum Pembentukan *Investor Protection Fund (IPF)*

Keberadaan pasar modal di Indonesia diawali sejak zaman Belanda sekitar tahun 1912 hingga saat ini dengan landasan hukum Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Perkembangan pasar modal Indonesia tidak selalu berjalan dengan mulus, terdapat pasang surut dalam perkembangannya. Dengan keadaan pasar modal yang berkembang dinamis ini, maka hukum positif yang telah ada dirasa perlu dilengkapi mengingat adanya praktik pasar modal yang belum dilandasi oleh dasar hukum yang kuat atau perlunya melengkapi dasar hukum yang telah ada.

Pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Maka, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, selain itu pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat. Dalam pasar modal terdapat organ inti yang mengatur atau mendukung kegiatan pasar modal, atau disebut sebagai *Self Regulatory Organization (SRO)*. SRO adalah organisasi yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktifitas usahanya, SRO terdiri dari :⁴⁰

⁴⁰ Anonim, **Mengenal Pasar Modal**, <https://lots.co.id/education/basic/52/MENGENAL-PASAR-MODAL> (diakses tanggal 18 February 2014)

- a. Bursa Efek, adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek antara mereka
- b. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan transaksi bursa agar terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai LKP oleh OJK adalah PT KPEI (PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia).
- c. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak Lain. Lembaga yang telah memperoleh izin usaha sebagai LPP oleh OJK adalah PT KSEI (PT Kustodian Sentral Efek Indonesia).

SRO memiliki kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya sendiri, dan ketentuan yang dibuatnya mempunyai kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal. Kewenangan untuk mengatur ini dilandasi oleh adanya kewajiban yang dibebankan oleh Undang-undang Pasar Modal kepada pihak bursa untuk dapat mencapai tujuannya, yaitu kegiatan perdagangan yang teratur, wajar, dan efisien. Ketentuan atau peraturan yang dibuat oleh SRO dapat diimplementasikan setelah adanya persetujuan dari OJK sebagai otoritas tertinggi dalam pasar modal. Adanya kewenangan yang melekat pada SRO ini pada dasarnya dimaksudkan untuk mencapai perlindungan atas kepentingan masyarakat pemodal dari praktek atau kejadian

yang merugikan. Selain itu untuk menciptakan iklim investasi yang tertib dan teratur. SRO memiliki kewenangan untuk melakukan pengaturan transaksi dan penyelesaiannya, pengaturan pelaku pasar, fungsi penegakan aturan dan disiplin serta penyelesaian perselisihan.⁴¹

Dalam penyelenggaraan kegiatan pasar modal SRO dalam mengambil keputusan atau membuat peraturan harus berpedoman pada Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksana dibawahnya.

Saat ini perlindungan secara makro telah dilakukan dengan memberikan informasi yang memadai kepada investor. Dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu *disclosure* di pasar modal, tidaklah semata-mata *full*, tetapi juga harus *fair*, seperti yang tersimpul dalam istilah *full and fair disclosure*, yang mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:⁴²

- a. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi
- b. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi

Mengingat sistem pasar modal yang sedemikian kompleks, proteksi pemodal diperlukan dalam setiap tahapan investasi yang dilakukan oleh pemodal, salah satu upaya SRO dalam menyediakan informasi kepada investor adalah dengan meluncurkan layanan Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes) yang dikelola oleh KSEI. Hal ini sejalan dengan diberlakukannya

⁴¹ Jusuf Anwar, **Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, PT Alumni, Bandung, 2005, hlm 174.

⁴² Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, **Hukum Investasi dan Pasar Modal**, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 186

Single Investor Identity (SID), yaitu investor hanya memiliki identitas tunggal dalam kegiatan pasar modal.

Selanjutnya pada pertengahan tahun 2013 atas usulan SRO dengan persetujuan OJK, membentuk *Investor Protection Fund* (IPF) dengan tujuan untuk melindungi aset nasabah yang hilang akibat tindak kejahatan atau pelanggaran dan akibat pailitnya perusahaan efek. Konsep perlindungan dana pemodal pada intinya, merupakan suatu skema yang dibangun untuk memberikan perlindungan terhadap risiko yang mungkin terjadi pada tingkat *market intermediary*. IPF atau Dana Perlindungan Pemodal yang dalam penyelenggaraan di Indonesia dilaksanakan oleh PT *Securities Investor Protection Fund* (SIPF) Indonesia, Pembentukannya menurut hukum positif Indonesia berdasarkan pasal 3, 5, dan 102 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Yang pada intinya berisi tentang kewenangan Bapepam dalam menyelenggarakan kegiatan pasar modal demi terciptanya pasar modal yang teratur wajar dan efisien.

Perusahaan efek wajib memiliki sistem internal kontrol yang memadai untuk memastikan bahwa risiko kerugian investor akibat penyalahgunaan atau insolvensi perusahaan dapat dikurangi. Berdasarkan *Report of the IOSCO Technical Committee* mengenai *Client Asset Protection* dinyatakan bahwa perusahaan efek wajib memiliki.⁴³

a. Pembukuan dan pencatatan yang memadai dan dipelihara setiap saat

⁴³ Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, **Laporan Hasil Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Di Pasar Modal Indonesia**, 2007, hlm 13

- b. Penghitungan aset yang disimpan dan ditransaksikan untuk kepentingan investor secara jelas dan aman
- c. Internal dan eksternal audit yang wajib dilakukan khususnya terkait dengan perlindungan aset nasabah
- d. Pemisahan tugas dan fungsi *front office* dan *back office* terkait dengan tanggung jawab dalam pengadministrasian aset investor
- e. Pelaporan rutin kepada otoritas atas operasional dari internal control terkait dengan penanganan aset investor
- f. Pencatatan atas hak dan kepemilikan

Dana Perlindungan Pemodal di Pasar Modal memiliki standar internasional, yaitu dari *International Securities Services Association (ISSA)*, *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*, dan *Committee on Payment and Settlement System (CPSS)*. Ketiga organisasi tersebut memiliki peran penting dalam panduan pengembangan pasar modal.

International Securities Services Association (ISSA) merupakan sebuah organisasi yang didirikan atas prakarsa dari pengurus asosiasi efek dari seluruh dunia pada tahun 1975, dengan tujuan utama mengumpulkan dan menyebarkan informasi tentang perkembangan industri sekuritas internasional yang berubah semakin pesat dan menawarkan forum untuk saling bertukar ide dan isu untuk kepentingan yang sama. Salah satu rekomendasi yang dikeluarkan oleh ISSA tahun 2000 :⁴⁴

⁴⁴ **Laporan Hasil Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Di Pasar Modal Indonesia**, dibentuk oleh Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia Tahun 2007, hlm 14

Recommendation 7: Investor compliance with the laws and regulation in the home countries of their investments should be part of their regulators due diligence process. They, in turn, should be treated equitably in the home country of their investments especially in respect to their rights to shareholder benefits and concessionary arrangements under double tax agreements.

Maksud dari rekomendasi diatas, bahwa kepatuhan investor terhadap peraturan perundang-undangan di negara dimana investor melakukan investasi harus menjadi bagian dalam proses penelaahan oleh otoritas di negara bersangkutan. Mereka harus diperlakukan sama seperti investor lain yang ada di negara dimana investor tersebut melakukan investasi, khususnya berkaitan dengan hak-hak mereka.

International Organization of Securities Commissions (IOSCO) merupakan organisasi internasional yang beranggotakan otoritas atau regulator pasar modal di seluruh dunia. OJK sendiri telah menjadi salah satu anggota IOSCO sejak tahun 1984. Tujuan utama dari organisasi ini, yaitu:⁴⁵

- a. Bekerja sama meningkatkan standar yang tinggi dalam peraturan dan guna menjaga pasar yang adil, efisien dan terpercaya
- b. Bertukar informasi berdasarkan pengalaman dari masing-masing anggota dalam rangka meningkatkan dan mendorong pengembangan pasar domestik
- c. Menyatukan upaya-upaya guna menetapkan standar dan pengawasan yang efektif atas transaksi efek internasional

⁴⁵ Ibid, hlm 15

- d. Menyediakan bantuan teknis untuk meningkatkan integritas pasar melalui penerapan standar yang ketat dan penegakan hukum yang efektif terhadap pelanggaran atau kejahatan

Untuk mencapai tujuan tersebut IOSCO telah menetapkan 30 prinsip IOSCO yang berisi mengenai prinsip-prinsip bagi regulator (badan pemerintah dan SRO). Terdapat beberapa prinsip yang wajib diterapkan oleh pihak-pihak yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal, termasuk perusahaan perantara pedagang efek, salah satunya adalah prinsip nomor 24, yaitu:⁴⁶

Principle 24: There should be a procedure for dealing with the failure of a market intermediary in order to minimize damage and loss to investor and to contain systemic risk.

Maksud dari prinsip di atas bahwa harus terdapat suatu prosedur yang berkaitan dengan kegagalan atau kebangkrutan yang dialami perantara pedagang efek untuk mengurangi kerugian bagi investor.

Committee on Payment and Settlement System (CPSS) merupakan komite gabungan yang dibentuk oleh IOSCO dan *The Bank for International Settlements (BIS)*. Tujuan CPSS untuk memperkuat infrastruktur pasar keuangan melalui peningkatan sistem pembayaran dan penyelesaian transaksi pasar uang yang handal dan efisien. Komite ini disediakan bagi regulator keuangan dan atau bank sentral di dunia untuk memonitor dan menganalisis perkembangan-perkembangan berkaitan dengan sistem pembayaran, kliring, dan penyelesaian transaksi keuangan, baik yang bersifat domestik maupun lintas batas (*cross border*). CPSS telah menghasilkan serangkaian pedoman

⁴⁶ Ibid

standar yang dianggap penting dalam rangka memperkuat arsitektur keuangan di seluruh dunia. Rekomendasi yang berkaitan dengan masalah perlindungan investor adalah rekomendasi nomor 12, yang dirumuskan sebagai berikut :⁴⁷

Recommendation 12: Protection of customers securities

Entities holding securities in custody should employ accounting practices and safekeeping procedures that fully protect customers securities. It is essential that customers securities be protected against the claims of a custodian's creditors.

Maksud dari rekomendasi tersebut bahwa lembaga yang bertindak sebagai penyimpan efek (kustodian) harus menerapkan praktik asuransi dan prosedur penyimpanan yang sepenuhnya dapat melindungi efek nasabah yang disimpannya, hal penting bahwa aset nasabah terlindungi dari risiko gugatan dari kreditur pada kustodian tersebut.

Ketiga aturan yang telah dijelaskan sebelumnya pada intinya bertujuan untuk melindungi kepentingan investor, hal ini akan menumbuhkan kepercayaan investor dan secara umum akan berdampak pada pasar modal. Dalam peningkatan pasar modal Indonesia, OJK dan *Self Regulatory Organization* (SRO) terus melakukan pengembangan infrastruktur pasar modal dalam rangka meningkatkan efektivitas pengaturan dan pengawasan pasar modal dengan tujuan semakin meningkatkan perlindungan pemodal dan penguatan infrastruktur domestik dalam menghadapi era globalisasi.

Pembentukan entitas baru IPF di Indonesia memang tidak diamanatkan secara langsung dalam Undang-undang Pasar Modal. Pengkajian

⁴⁷ Ibid, hlm 15

pembentukan IPF sudah diawali sejak tahun 2007 hingga pada tahun 2013 resmi dibentuk dan dinyatakan efektif. Proses pengkajian yang cukup lama karena terhambat oleh dasar hukum pembentukan, yang mana dalam pembentukan entitas baru diperlukan suatu landasan hukum yang kuat berdasar pada Undang-undang. Maka diperlukan suatu Rancangan Undang-undang untuk memperbaiki Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Tetapi untuk memperbaiki Undang-undang membutuhkan waktu yang lebih lama lagi, padahal telah bermunculan kasus-kasus yang merugikan kepentingan nasabah akibat perbuatan dari perusahaan efek dimana nasabah menipkan efek ataupun dana. Seperti contoh pada PT Sarijaya Permana Sekuritas (SPS) terindikasi melakukan penggelapan dalam rekening dana milik ribuan nasabahnya dengan total kerugian sejumlah Rp 245 milyar terjadi pada tahun 2009 dan kemudian pada tahun 2010 terjadi lagi kasus PT Optima Kharya Capital Securities (OKCS) terjadi penyalahgunaan rekening efek yang merugikan nasabahnya hingga Rp 250 milyar. Atas keadaan mendesak tersebut OJK segera membentuk peraturan yang dapat digunakan untuk dasar pembentukan IPF dan aturan tentang penyelenggaraan dana perlindungan pemodal.

Secara umum terbentuknya IPF karena adanya payung hukum yang cukup memadai, yaitu:

- a. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, BAB VI disebutkan harus adanya transparansi dan perlindungan terhadap kepemilikan efek termasuk detail dari pemilik efek di pasar modal.

- b. Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian dalam hal kewajiban untuk mengasuransikan rekening efek.
- c. Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, lembaga IPF merupakan institusi yang izin usahanya diterbitkan oleh OJK, tunduk pada peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal dan sebagai organisasi PT.
- d. Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI disebutkan bahwa OJK dapat mengeluarkan peraturan guna melindungi konsumen dan masyarakat.

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.

Pasar modal banyak bergantung kepada faktor lain baik hukum, ekonomi, sosial, politik maupun likuiditas perdagangan yang menunjang.

Kesemuanya merupakan hal yang relevan karena ketiadaan suasana hukum yang menunjang akan menyebabkan⁴⁸

- a. Tidak adanya kepastian hukum
- b. Tidak ada kredibilitas penegak hukum
- c. Sulitnya mengeksekusi hak dan kewajiban para pihak
- d. Tiadanya kebijakan fiscal dan moneter yang menunjang yang menyebabkan instrument pasar modal tidak kompetitif.

Undang-undang No 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK), pasal 28, 29, dan 30 berisikan tentang pemberian perlindungan konsumen dan masyarakat, jika dalam lingkup pasar modal yang menjadi konsumen yaitu investor/ nasabah. Pasal 31 Undang-undang OJK memberikan kewenangan kepada OJK untuk membentuk peraturan OJK demi memberikan perlindungan konsumen. Dalam memberikan perlindungan konsumen berupa perlindungan aset nasabah, teknis pembentukan dan mekanisme pengelolaan IPF diatur dalam Peraturan Bapepam No VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan Peraturan Bapepam No VI.A.5 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal. IPF dalam menyelenggarakan kegiatannya merupakan entitas yang terpisah dari OJK ataupun SRO.

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,

⁴⁸ Jusuf Anwar, **Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, PT Alumni, Bandung, 2005, hlm 16

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

a. *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*. IPF juga memberikan pinjaman kepada perusahaan efek untuk membantu secepatnya pengembalian aset kepada nasabah. Dampak *insolvency* dapat dirasakan oleh nasabah, permasalahan timbul karena pemisahan dana nasabah hanya dilakukan seminggu sekali dan kemungkinan terjadinya ketidaksesuaian perhitungan dana nasabah oleh perusahaan efek.

Terkait dengan pengelolaan dan penggunaan dana IPF, Undang-undang memberi kewenangan kepada pengelola IPF untuk:⁴⁹

- 1) Melakukan setiap tindakan yang dianggap perlu untuk menyelamatkan aset nasabah yang dipegang oleh perusahaan efek
- 2) Menjadi kurator atas perusahaan efek
- 3) Menggalang dana untuk IPF

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

⁴⁹ Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, **Laporan Hasil Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal di Pasar Modal Indonesia**, 2007, hlm 73



institusional, pemerintah, badan usaha milik negara dan orang tertentu yang diberikan kewenangan oleh kabinet.⁵⁰

Tabel 1

Pihak yang Layak Mendapat Kompensasi, Tahapan Kompensasi, dan Sumber Dana *Investor Protection Fund* di Jepang:⁵¹

Pihak yang mendapat kompensasi	(1) orang yang memenuhi syarat	Investor yang telah melakukan transaksi efek atau efek terkait (insidental) dengan bisnis pada perusahaan efek
	(2) cakupan aset nasabah yang memenuhi syarat untuk kompensasi	(1) dana atau efek yang disimpan sebagai margin dalam <i>futures trading</i> , margin trading, dan ketika mengeluarkan produk perdagangan (2) dana yang dimiliki atau tersimpan dalam rekening, seorang nasabah yang terkait dengan transaksi perdagangan efek (uang yang diterima dimuka dari nasabah ketika nasabah mengajukan order beli atau uang hasil penjualan efek tetapi belum ditarik oleh nasabah (3) efek yang meliputi efek yang diserahkan pada perusahaan efek untuk dijual dan efek nasabah yang dipegang oleh perusahaan efek dalam simpanan (4) dana dan efek yang disimpan dalam perusahaan efek untuk rekening nasabah, terkait dengan transaksi bisnis incidental (tidak termasuk transaksi efek derivative OTC, perdagangan futures asing, dan obligasi)
Tahapan kompensasi	Pemberitahuan	IPF menerima informasi dari perusahaan efek, apakah aset nasabah yang tercakup dalam pemberitahuan tersebut dapat dikembalikan dengan lancar atau tidak
	Pengumuman	Perusahaan efek yang tidak dapat mengembalikan aset nasabahnya disebut dengan " <i>adjudicated securities company</i> ". Dan perusahaan efek memberikan pengumuman publik, memberitahukan nasabah tentang klaim dan pembayaran
	Pembayaran	Ketika IPF membayarkan kompensasi

⁵⁰ Ibid, hlm 75

⁵¹ Terjemahan dari: *Japan Securities Research Institute, Securities Market in Japan 2006*, Tokyo-Japan, 2006, hlm 254

Sumber dana	klaim yang layak dikompensasi	kepada seluruh nasabah yang layak, selanjutnya IPF akan memperoleh kembali klaim yang layak untuk dikompensasi dari hasil likuidasi perusahaan efek tersebut
	Pinjaman kepada “notifying securities company”	Pinjaman kepada perusahaan efek yang laporan keuangannya kurang bagus dalam hal mengembalikan aset kepada nasabahnya, pinjaman dari IPF membantu mempercepat pengembalian aset.
	Investor Protection Fund	Beban biaya yang dikumpulkan dari anggota perusahaan efek
	Pinjaman	Pinjaman dari bank dengan persetujuan menteri keuangan (sampai dengan ¥80 miliar atau \$761,7 juta)

b. *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 SET. Tujuan pembentukan lembaga ini, yaitu:⁵²

- 1) Menciptakan kepercayaan investor yang bertransaksi di SET
- 2) Melindungi aset investor individual dimana hal tersebut tidak dapat dilakukan oleh perusahaan efek
- 3) Mengembangkan infrastruktur

Sumber dana SIPF berasal dari SET sebagai modal awal sebesar 300 juta bath, biaya masuk menjadi anggota dan iuran bulanan anggota, hasil atau keuntungan dari uang atau aset SIPF. Dana tersebut merupakan kekayaan yang terpisah dari anggaran bursa, sehingga dana tersebut hanya dapat digunakan

⁵² Tim Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Departemen Keuangan Republik Indonesia, **Laporan Hasil Studi Pembentukan Dana Proteksi Pemodal di Pasar Modal Indonesia**, 2007, hlm 28

untuk keperluan perlindungan investor. Investor yang berhak untuk memperoleh perlindungan adalah investor yang bertransaksi di SET melalui perusahaan efek anggota bursa yang menjadi anggota SIPF. 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. Syarat kerugian investor dapat mengajukan klaim pada SIPF, yaitu:⁵³

- 1) Jika PE dinyatakan pailit oleh pengadilan berdasarkan Undang-undang Kepailitan
- 2) Jika PE dan investornya terlibat dalam permasalahan terkait dengan perdagangan efek di SET dan mediatornya (arbitrator) yang ditunjuk oleh SET memutuskan bahwa perusahaan efek tersebut harus mengembalikan aset atau memberikan ganti rugi atas harga aset kepada investornya.

Aset yang dibayarkan oleh SIPF sebagai ganti rugi bagi investor hanya dapat berbentuk surat berharga yang terdaftar pada SET atau dalam bentuk uang. Jika SET menetapkan ganti rugi berupa surat berharga, maka SIPF harus menyediakan surat berharga yang sama dengan surat berharga awal milik investor tersebut, baik dari segi kategori, jenis, dan jumlah. Jika SET menetapkan ganti rugi bagi investor dalam bentuk uang, maka SIPF harus menyediakan sejumlah uang yang jumlahnya didasarkan pada harga terakhir

⁵³ Ibid, hlm 29

(closing price) dari surat berharga sejenis pada sesi penutupan perdagangan di bursa.

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.

Lembaga IPF seharusnya diberikan wewenang untuk dapat melakukan monitoring dan pengawasan terhadap perusahaan efek anggota IPF. Mengingat IPF bertugas untuk melindungi aset nasabah dari resiko kejahatan atau kepailitan pada perusahaan efek, dengan adanya pengawasan IPF diharapkan dapat mencegah terjadinya resiko tersebut. Mekanisme pengawasan yang dilakukan dapat dilakukan dengan bekerjasama dengan SRO.

Kebangkrutan suatu perantara pedagang efek dapat menimbulkan dampak negative bagi nasabah dan mitra transaksi serta dapat menimbulkan terjadinya risiko yang bersifat sistemik. Untuk itu, regulator harus memiliki

perencanaan atau program yang jelas dan fleksibel yang telah tersedia untuk menghadapi terjadinya peristiwa kegagalan atau kebangkrutan yang dialami oleh perantara pedagang efek.

B. Bentuk Perlindungan Aset Nasabah Oleh *Investor Protection Fund (IPF)*

Akibat Pailitnya Perusahaan Efek berbentuk Perantara Pedagang Efek

1. Akibat Hukum Pailitnya Perantara Pedagang Efek

Salah satu penyebab terjadinya pailit pada perantara pedagang efek yaitu terjadi transaksi diatas 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.

Dalam hal debitur pailit adalah perusahaan efek, menurut ketentuan pasal 2 Undang-undang Kepailitan dan PKPU, permohonan pailit hanya dapat dilakukan oleh OJK. Permohonan pailit sebagaimana dimaksud diatas hanya dapat diajukan oleh OJK karena lembaga tersebut melakukan kegiatan yang berhubungan dengan dana masyarakat yang diinvestasikan dalam efek dibawah pengawasannya. Hal ini dirasa sudah tepat kenapa harus OJK yang mengajukan kepailitan terkait dengan perusahaan efek, karena pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari dilakukan oleh OJK dengan tujuan untuk terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. Hal yang lebih penting lagi untuk melindungi

kepentingan pemodal dan masyarakat, sesuai dengan ketentuan pasal 3- 4 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Kepailitan pada perusahaan efek secara spesifik mencakup dua ranah hukum yaitu hukum kepailitan dan hukum pasar modal. Dalam hukum kepailitan terdapat sejumlah asas-asas kepailitan yang telah dirumuskan dalam penjelasan Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU, yakni:⁵⁴

a. Asas Keseimbangan

Perwujudan asas keseimbangan yaitu di satu pihak, terdapat ketentuan yang dapat mencegah terjadinya penyalahgunaan pranata dan lembaga kepailitan oleh debitur yang tidak jujur, dilain pihak terdapat ketentuan yang dapat mencegah terjadinya penyalahgunaan pranata dan lembaga kepailitan oleh kreditur yang tidak beriktikad baik.

b. Asas Kelangsungan Usaha

Terdapat ketentuan yang memungkinkan perusahaan debitur yang prospektif tetap dilangsungkan

c. Asas Keadilan

Asas keadilan ini untuk mencegah terjadinya kesewenang-wenangan pihak penagih yang mengusahakan pembayaran atas tagihan masing-masing terhadap debitur, dengan tidak mempedulikan kreditur lainnya.

d. Asas Integrasi

⁵⁴ Rahayu Hartini, **Hukum Kepailitan**, UMM Press, Malang, 2008, hlm 16-17

Sistem hukum formil dan hukum materiil merupakan suatu kesatuan yang utuh dari sistem hukum perdata dan hukum acara perdata nasional.

Dari keempat asas diatas, yang dapat melindungi kepentingan nasabah dalam perusahaan efek pailit yaitu asas keseimbangan dan asas intergrasi. Asas keseimbangan diperlukan dalam hal perusahaan efek pailit telah menyalahgunakan efek nasabah yang dititipkan sehingga terjadi kehilangan efek nasabah, maka nasabah berhak untuk menagih terhadap harta kekayaan milik debitur pailit.

Terkait dengan proses pengajuan permohonan kepailitan yang dilakukan oleh OJK, dokumen atau surat yang harus dipenuhi atau dilampirkan yaitu:⁵⁵

- a. Surat permohonan bermaterai yang ditujukan kepada ketua pengadilan niaga/ pengadilan niaga Jakarta pusat
- b. Surat tugas/ surat kuasa
- c. Surat kuasa khusus
- d. Akta pendaftaran perusahaan (tanda daftar perusahaan) yang dilegalisir (dicap) oleh kantor perdagangan paling lambat 1 (satu) minggu sebelum permohonan didaftarkan.
- e. Surat perjanjian utang atau bukti lainnya yang menunjukkan adanya utang
- f. Perincian utang yang telah jatuh tempo/ tidak terbayar
- g. Neraca keuangan terakhir

⁵⁵ Ibid, hlm 76

- h. Daftar aset dan tanggungan
- i. Nama serta alamat debitur dan kreditur

Setelah semua dokumen atau surat-surat seperti tersebut diatas terpenuhi, maka kemudian panitera akan mendaftarkan permohonan pernyataan pailit pada tanggal permohonan yang bersangkutan diajukan, dan kepada pemohon diberikan tanda terima tertulis. Permohonan tersebut kemudian akan diserahkan kepada ketua pengadilan, kemudian pengadilan akan mempelajari dan menetapkan hari sidang dalam tempo paling lambat 2x24 jam. Sidang pemeriksaan atas permohonan pernyataan pailit diselenggarakan dalam jangka waktu paling lambat 20 hari. Upaya hukum setelah adanya putusan tingkat pertama yaitu kasasi dan selanjutnya dapat dilanjutkan dengan upaya hukum Peninjauan Kembali.

Tugas untuk melakukan pengurusan dan pemberesan harta pailit dilakukan oleh kurator yang telah diangkat dalam putusan pernyataan pailit. Pemberesan harta pailit mengandung pengertian untuk menguangkan aset atau pasiva harta pailit. Dalam menjalankan tugasnya, kurator diawasi oleh hakim pengawas yang juga ditunjuk dalam putusan pernyataan pailit.⁵⁶

Putusan kepailitan adalah bersifat serta merta dan konstitutif yaitu meniadakan keadaan dan menciptakan keadaan hukum baru. Pasal 21 Undang-undang Kepailitan dan PKPU, menyatakan bahwa kepailitan meliputi seluruh kekayaan debitur pada saat pernyataan pailit itu diputuskan beserta semua kekayaan yang diperoleh selama kepailitan itu.

⁵⁶ Arus Akbar Silondae dan Wirawan B Ilyas, **Pokok-Pokok Hukum Bisnis**, Salemba Empat, Jakarta, 2011, hlm 69

dengan dinyatakan pailit, si pailit demi hukum kehilangan haknya untuk berbuat bebas terhadap kekayaannya yang termasuk dalam kepailitan, begitupula haknya untuk mengurus, sejak tanggal putusan pailit diucapkan. Apabila sebelum putusan pailit diucapkan telah dilaksanakan transaksi efek di bursa efek maka transaksi tersebut wajib diselesaikan. Transaksi efek di bursa efek perlu dikecualikan, hal ini untuk menjamin kelancaran dan kepastian hukum atas transaksi efek di bursa efek. Adapun penyelesaian transaksi efek di bursa efek dapat dilaksanakan dengan cara penyelesaian pembukaan atau cara lain sesuai dengan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pasal 37 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengatur ketentuan pemisahan harta kekayaan nasabah dari harta kekayaan perusahaan efek. Pemisahan diberlakukan terhadap penyimpanan maupun penyelenggaraan pembukuannya. Efek dan dana nasabah yang dikelola oleh perusahaan efek merupakan titipan nasabah, bukan merupakan bagian kekayaan dari perusahaan efek. Efek dan dana nasabah tersebut harus disimpan dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan efek. Dengan demikian, pihak-pihak yang bersengketa dengan perusahaan efek (kreditur) tidak dapat mengklaim harta kekayaan nasabah perusahaan efek sebagai bagian dari harta perusahaan efek.

2. Bentuk Perlindungan Aset Nasabah Sebelum Dan Setelah Terbentuknya *Investor Protection Fund (IPF)*

Sebagian besar transaksi perdagangan di BEI baik itu transaksi beli maupun transaksi jual dilakukan melalui perusahaan efek yang berperan sebagai perantara pedagang efek/ pihak *intermediary*. Aset investor dikelola secara langsung oleh perusahaan efek, penyebab terjadinya resiko-resiko yang mengakibatkan kerugian atau penyalahgunaan atas aset nasabah adalah lemahnya *internal control*, prosedur dan intervensi manajemen senior atau pengendali perusahaan yang berakibat pada terabaikannya perlindungan aset nasabah sehingga kerugian nasabah tak dapat dihindari lagi, oleh karena itu investor dapat terkena *exposure* akan adanya risiko pailit (*insolvency risk*) yang kemungkinan dialami oleh perusahaan efek.

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 akan dilikuidasi.⁵⁷

Asas hukum *Lex Specialis Derogat Legi Generalis*, asas ini berarti hukum ataupun perundang-undangan yang bersifat khusus mengesampingkan hukum atau perundang-undangan yang bersifat umum.⁵⁸ Berlaku dalam keadaan perusahaan efek dimohonkan pailit yaitu peraturan dalam Undang-undang Kepailitan dan PKPU sebagai peraturan yang khusus dan Undang-undang Pasar Modal sebagai peraturan umumnya, jika terdapat peraturan yang bertentangan dalam kedua

⁵⁷ Farid Ghazali Suharjo, *Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia*, Tesis tidak diterbitkan, Jakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2011, hlm 17

⁵⁸ Arus Akbar Silondae dan Wirawan B Ilyas, *Pokok-Pokok Hukum Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta, 2011, hlm 7

Undang-undang ini, maka yang digunakan adalah aturan khusus yang terdapat dalam Undang-undang Kepailitan dan PKPU, dan jika tidak diatur dalam Undang-undang Kepailitan dan PKPU maka berlaku peraturan dalam Undang-undang Pasar Modal maupun turunannya.

Undang-undang Kepailitan hanya mengatur tentang pihak yang berhak mengajukan permohonan pailit terhadap perusahaan efek yaitu OJK. Didalamnya tidak mengatur lebih lanjut tentang kedudukan aset nasabah dari perusahaan efek yang pailit. Jika nasabah terkena dampak kehilangan aset miliknya akibat pailitnya perusahaan efek maka berlaku *Lex Generalis* yaitu selanjutnya akan diatur atau tunduk pada ketentuan dalam Undang-undang Pasar Modal.

Dalam Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, menghasilkan tiga golongan kreditur, yaitu :⁵⁹

- a. Kreditur Separatis, yaitu kreditur pemegang jaminan kebendaan berdasarkan pasal 1134 ayat (2) KUHPdata yaitu Gadai dan Hipotik, dalam perkembangannya di Indonesia terdapat jenis jaminan kebendaan lainnya berupa Fidusia, Hak Tanggungan, dan Resi Gudang.
- b. Kreditur Preferen, yaitu kreditur yang mempunyai hak mendahului karena sifat piutangnya oleh Undang-undang diberi kedudukan istimewa. Kreditur preferen terdiri dari kreditur preferen khusus (pasal

⁵⁹ Nien Rafles Siregar, **Perbedaan Antara Kreditur Separatis dengan Kreditur Konkruen**, <http://www.hukumonline.com/klinik/detail/cl1998/perbedaan-antara-kreditur-separatis-dengan-kreditur-konkruen>, (diakses tanggal 26 February 2014)

1139 KUHPerdata) dan kreditur preferen umum (pasal 1149 KUHPerdata).

- c. Kreditur Konkruen, yaitu kreditur yang tidak termasuk dalam kreditur separatis dan kreditur preferen (pasal 1131 jo pasal 1132 KUHPerdata). Kreditur ini harus berbagi dengan para kreditur yang lain secara proporsional atau disebut juga *pari pasu*, yaitu menurut perbandingan besarnya masing-masing tagihan mereka dari hasil penjualan harta pailit yang tidak dibebani hak jaminan.

Nasabah dalam perusahaan efek seharusnya tidak termasuk dalam kreditur atau pihak yang memiliki tagihan utang terhadap debiturnya. Hal ini berdasarkan pada pemisahan aset nasabah dengan aset perusahaan. Pasal 37 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengatur tentang pemisahan aset nasabah dan pemisahan pembukuan nasabah dengan milik perusahaan. Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian juga mengatur mengenai pemisahan aset nasabah dengan perusahaan efek. Dalam keadaan perusahaan tersebut dimohonkan pailit maka aset nasabah tidak termasuk dalam budel pailit. Hal ini telah memberikan perlindungan terhadap aset nasabah tersebut terhadap bahaya pailit nya perusahaan efek. Jika peraturan bapepam yang mengatur tentang pemisahan rekening efek dilaksanakan dengan sebenar-benarnya oleh perusahaan efek maka aset nasabah akan terlindungi. Tetapi jika perusahaan efek dinyatakan pailit dan nasabah terkena dampaknya, misalkan dalam hal aset nasabah hilang, maka hal ini menjadi suatu resiko yang akan diterima oleh nasabah.

Dalam penitipan aset nasabah pada perusahaan efek tertentu diawali dengan hubungan hukum berupa perjanjian diantara kedua belah pihak, didalamnya terdapat hak dan kewajiban bagi kedua pihak. Ketika perusahaan efek melanggar salah satu point perjanjian dalam hal tidak melakukan pemisahan rekening efek milik nasabah sehingga perusahaan efek beriktikad buruk untuk bertindak sewenang-wenang terhadap aset nasabahnya, maka hal ini akan merugikan nasabah dan dapat berakibat aset milik nasabah hilang sebagian. Ketika kondisi ini terjadi dan bertepatan dengan adanya pailit pada perusahaan efek, maka nasabah berhak untuk menuntut ganti rugi.

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 111 mengatur tentang setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini ataupun peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi terhadap pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut. Selanjutnya asas perbuatan melawan hukum dalam pasal 1365 KUHPdata, berisikan tentang tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada seorang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya mengganti kerugian tersebut. selain itu terdapat pula asas hukum yang tidak dituangkan dalam bentuk peraturan konkrit yaitu *point d'interet point d'action* artinya siapa yang mempunyai kepentingan hukum dapat mengajukan gugatan.

Dalam ranah hukum kepailitan nasabah yang kehilangan asetnya akibat tindakan debitur pailit berkedudukan sebagai kreditur konkruen, karena kreditur memiliki hak tagih terhadap perusahaan efek atau bisa

disebut sebagai hubungan hutang piutang. Karena nasabah berkedudukan sebagai kreditur konkrue maka mendapatkan pengembalian asetnya secara proporsional atau pro rata dari harta debitur pailit. Perlindungan terhadap kedudukan nasabah ini sangat lemah, sehingga dapat berakibat turunnya minat pemodal untuk memasukkan dananya dalam pasar modal.

Dalam memberikan perlindungan atas harta nasabah, terutama dari klaim pihak ketiga yang bersengketa dengan perusahaan efek, perusahaan efek diamanatkan untuk mengasuransikan rekening efek nasabahnya sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek pada Kustodian, asuransi disini sebenarnya ditujukan khusus untuk menutup resiko kerugian dalam hal perusahaan efek pailit. Namun, ketentuan ini masih belum terlaksana, karena belum padunya kesepakatan antara pelaku dengan perusahaan asuransi dalam hal penetapan premi dan nilai klaim.

OJK telah mengeluarkan peraturan yang merupakan upaya preventif lainnya untuk mencegah terjadinya resiko kehilangan aset nasabah akibat pailitnya perusahaan efek. Peraturan ini ditujukan untuk nasabah guna keamanan dan kepercayaan nasabah agar tidak ragu untuk bertransaksi dalam bursa. Selain peraturan yang telah disebutkan sebelumnya terdapat pula peraturan lainnya, yaitu:

- a. Peraturan Bapepam Nomor V.E.1 tentang perilaku perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek. Perantara pedagang efek dilarang menggunakan efek dan/atau uang yang diterima dari nasabah untuk melakukan transaksi atas nama nasabah

tanpa atau tidak sesuai dengan perintah nasabah. Peran perantara pedagang efek sangat penting terkait dengan investor/nasabah tidak dapat melakukan transaksi efek di pasar sekunder jika tidak ada perantara pedagang efek. Akan tetapi kewenangan yang dimiliki perantara pedagang efek bersifat terbatas, karena perantara pedagang efek tidak dapat melakukan tindakan terhadap aset nasabah dengan seandainya, karena untuk dapat melakukan tindakan atas aset nasabah yang dikelolanya, pihak perantara pedagang efek harus memperoleh pesanan/instruksi dari nasabahnya terlebih dahulu.

- b. 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. Pegawai masing-masing bagian dilarang untuk melaksanakan tugas rangkap terhadap bagian lain.

Perlindungan terhadap aset nasabah dalam hal perantara pedagang efek pailit telah diatur sejak tahun 1997 dengan adanya suatu pasal dalam Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3⁶⁰ tentang Rekening Efek Pada Kustodian, pasal 5 huruf a Isinya menjelaskan bahwa efek yang dicatat dalam rekening efek nasabah bukan merupakan harta perusahaan efek,

⁶⁰ Lampiran dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-48/PM/1997, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 26 Desember 1997

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.

Perlindungan aset nasabah yang hilang dalam hal ini dinilai sangat kurang, akan ada suatu keadaan dimana nasabah tidak bisa mendapatkan haknya secara utuh terhadap aset yang dititipkannya pada perusahaan efek tersebut, mengingat pada kondisi suatu perusahaan pailit keuangannya sedang tidak stabil.

Dalam kaitannya dengan perlindungan aset nasabah maka perlunya untuk menciptakan suatu kepastian hukum dengan adanya perkembangan regulasi pasar modal yang melindungi hak-hak investor. Yang mana dalam setiap hak terdapat empat unsur, yaitu subjek hukum, objek hukum, hubungan hukum yang mengikat pihak lain dengan kewajiban, dan perlindungan hukum.⁶¹

⁶¹ Sudikno Mertokusumo, **Mengenal Hukum**, Liberty, Yogyakarta, 2005, hlm 48

Menindaklanjuti pasal 5 (a) dan (c) Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian mengenai perlindungan hukum atas hak-hak nasabah perusahaan efek pailit, maka SRO tahun 2012 membentuk dan mengesahkan regulasi Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4⁶² tentang Dana Perlindungan Pemodal dan VI.A.5⁶³ tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal. Kedua peraturan tersebut ditujukan untuk melindungi aset nasabah pada perusahaan efek dan bank kustodian.

Investor Protection Fund (IPF) / Perlindungan Dana Pemodal di Indonesia diselenggarakan oleh PT SIPF (*Securities investor Protection Fund*), objek yang dilindungi adalah aset nasabah berupa efek dan dana pemodal, efek yang dilindungi hanya berupa saham yang berada dalam penitipan kolektif. Mulai tanggal 1 Januari 2014, Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah berkewajiban untuk menjadi anggota dana perlindungan pemodal.

Dalam kapasitasnya sebagai pemegang kuasa dan pemegang kepemilikan bersama yang terikat dalam bentuk penitipan kolektif, perantara pedagang efek dalam rangka melaksanakan perdagangan tanpa warkat, menitipkan kembali seluruh efek yang berada dalam penitipan kolektifnya tersebut kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (PT KSEI) yang selanjutnya akan menjadi kustodian sentral dari seluruh efek yang diperdagangkan secara tanpa warkat. Setiap transaksi jual beli tanpa

⁶² Lampiran dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-715/BL/2012, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

⁶³ Lampiran dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-716/BL/2012, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

warkat yang dilakukan oleh investor/nasabah perantara pedagang efek akan tercatat sebagai pemindahbukuan efek-efek pada rekening efek perantara pedagang efek yang selanjutnya akan tercermin dalam pemindahbukuan rekening efek investor/nasabah perantara pedagang efek tersebut pada perusahaan perantara pedagang efek.⁶⁴

Perlindungan hukum yang diberikan regulator pasar modal berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal yaitu, dana perlindungan pemodal digunakan untuk memberikan ganti rugi kepada pemodal atas hilangnya aset pemodal. Angka 19 mengatur ganti rugi diberikan dalam bentuk dana sebesar nilai aset pemodal yang hilang dan/atau sesuai dengan batasan paling tinggi untuk setiap pemodal. Berdasarkan pada Keputusan Anggota Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan Nomor KEP-70/D.04/2013 tentang Penetapan Batasan Paling Tinggi Untuk Setiap Pemodal Dan Setiap Kustodian Dalam Rangka Pembayaran Ganti Rugi Kepada Pemodal Dengan Menggunakan Dana Perlindungan Pemodal, Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah) merupakan batasan paling tinggi untuk setiap pemodal dan Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) merupakan batasan paling tinggi untuk setiap kustodian dalam rangka pembayaran ganti rugi kepada pemodal.

Setelah terbentuknya IPF, kedudukan nasabah tidak tergolongkan sebagai kreditur, karena nasabah memiliki jaminan terhadap pengembalian asetnya yang hilang. Ketika aset nasabah melebihi batasan maksimal klaim

⁶⁴ Gunawan Widjaya, **Seri Aspek Hukum Dalam Pasar Modal Penitipan Kolektif**, PT Radja Grafindo Persada, Jakarta, 2007, hlm 177

yang ditanggung oleh IPF, nasabah akan dibantu oleh IPF sebagai penerima hak kuasa dan hak subrogasi untuk menagih kepada perusahaan efek pailit atas sisa kurangan pengembalian aset nasabah.

Kriteria dari unsur kehilangan aset pemodal adalah:⁶⁵

- a. Efek pemodal yang ada di Sub Rekening Efek di Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian tidak menunjukkan jenis yang sama dan/atau menunjukkan jumlah yang lebih sedikit dari yang seharusnya dimiliki oleh pemodal; dan/atau
- b. Dana yang tercatat di Rekening Dana Nasabah pada bank atas nama pemodal lebih sedikit dari yang seharusnya dimiliki oleh pemodal.

Mekanisme Penanganan Klaim oleh Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal akibat pailitnya perusahaan efek.⁶⁶

- a. Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal melakukan kegiatan penanganan klaim pemodal yang kehilangan aset pemodal setelah OJK menerbitkan pernyataan tertulis, bahwa :
 - 1) Terdapat kehilangan aset pemodal
 - 2) Kustodian tidak memiliki kemampuan untuk mengembalikan aset pemodal yang hilang
 - 3) Dinyatakan tidak dapat melanjutkan kegiatan usahanya dan dipertimbangkan izin usahanya dicabut oleh OJK
- b. Dalam waktu paling lambat 3 (tiga) hari kerja setelah menerima penetapan dari OJK, wajib diumumkan kepada masyarakat dan

⁶⁵ Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 18/SEOJK.04/2013 tentang Kriteria Pernyataan Tertulis Oleh Otoritas Jasa Keuangan Dan Tata Cara Penentuan Nilai Aset Pemodal Yang Hilang, Dalam Rangka Penggunaan Dana Perlindungan Pemodal

⁶⁶ Data dikelola dari Peraturan Bapepam Nomor VI.A.5 tentang Penyelenggara dana Perlindungan Pemodal

mengundang pemodal terkait agar menyampaikan klaim kepada Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal dalam waktu tidak lebih dari 30 (tiga puluh) hari kerja sejak pengumuman dilakukan, mengusulkan pembentukan komite klaim kepada OJK, dan membentuk tim verifikasi klaim

c. Penanganan klaim pemodal dilakukan dengan ketentuan:

- 1) Pemodal/nasabah menyampaikan permohonan secara tertulis kepada Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal, dengan mengisi formulir tertentu dan melampirkan dokumen, data, informasi maupun bukti-bukti lainnya, penyampaian permohonan juga disertai dengan pemberian kuasa dan pengalihan hak tagih pemodal.
- 2) Tim verifikasi melakukan pemeriksaan dan verifikasi atas klaim pemodal berdasarkan dokumen, data, dan bukti-bukti lainnya.
- 3) Tim verifikasi klaim melaporkan hasil pemeriksaan dan verifikasinya kepada komite klaim, tidak lebih dari 2 (dua) bulan sejak permohonan klaim disampaikan dan diterima oleh Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal, laporan paling sedikit memuat informasi mengenai pemodal, nilai aset pemodal yang hilang yang dialami setiap pemodal dan total nilai aset yang hilang pada 1 (satu kustodian).
- 4) Komite klaim menelaah dan menyusun rekomendasi kepada Direksi Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal berupa diterima atau ditolaknya klaim yang diajukan oleh pemodal, jumlah

ganti rugi untuk setiap pemodal maupun jumlah total ganti rugi pada 1 (satu) kustodian.

5) Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal melakukan pembayaran ganti rugi kepada pemodal melalui rekening yang disebutkan oleh pemodal dalam formulir permohonan.

d. Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal menyampaikan laporan hasil pelaksanaan kepada OJK dengan memuat paling sedikit informasi tentang jumlah nasabah yang diberikan ganti rugi, total nilai ganti rugi, sisa Dana Perlindungan Pemodal dan rencana pelaksanaan hak Subrogasi

Dengan adanya mekanisme pengajuan klaim yang detail dengan melalui pemeriksaan oleh tim verifikasi dan dilanjutkan dengan proses pemeriksaan oleh komite klaim, maka hal ini dapat memperkecil kemungkinan resiko kesalahan data yang mana nantinya akan merugikan investor ataupun perantara pedagang efek yang pailit.

Dalam kegiatan investasi, secara umum dikenal adanya prinsip bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang kemungkinan dihadapi, dan sebaliknya semakin rendah tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin rendah pula kemungkinan risiko yang dihadapi (*high risk high return and low risk low return*).⁶⁷ Pengembangan pasar modal yang perlu diperhatikan adalah prinsip-prinsip keterbukaan dan perlindungan para investor. Kedua prinsip tersebut merupakan prinsip baku yang berlaku

⁶⁷ Jusuf Anwar, **Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, PT Alumni, Bandung, 2008, hlm 4

universal dan hal itu harus dijamin melalui sistem hukum yang baik, kelembagaan yang jelas fungsi dan tugasnya masing-masing, serta pelaksanaan penegakan hukum yang tegas dan adil.

Tabel II
Perbandingan Bentuk Perlindungan Aset Nasabah yang Hilang
Akibat Pailitnya Perusahaan Efek

	Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian	Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal
Dasar Hukum	Pasal 5 huruf (a) dan (c)	Pasal 19
Status Aset Nasabah	Tidak termasuk dalam budel pailit	Tidak termasuk dalam budel pailit
Kedudukan Nasabah atas asetnya yang hilang	Kreditur konkruen	Tidak termasuk golongan kreditur
Jumlah pengembalian aset nasabah yang hilang	Secara proporsional/pro rata berdasarkan jumlah aset yang hilang	Pengembalian aset bagi setiap nasabah tidak lebih dari Rp 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah), dan jika aset nasabah yang hilang lebih besar, selebihnya akan mendapat pengembalian secara proporsional dari harta sisa likuidasi perusahaan pailit
Sumber pengembalian aset nasabah yang hilang	Harta kekayaan perusahaan efek pailit	Dana Perlindungan Pemodal yang dikelola oleh Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal (IPF)
Penuntutan ganti rugi terhadap perusahaan efek	Dilakukan nasabah sendiri atau bersama-sama dengan pihak yang memiliki kepentingan serupa	Diwakili oleh IPF

Persamaan dari kedua aturan tersebut bahwa aset milik nasabah bukan merupakan bagian dari harta perusahaan efek pailit, selain itu

adanya kemungkinan hak nasabah tidak terpenuhi secara utuh yang disebabkan oleh harta perusahaan pailit tidak mencukupi lagi atau aset nasabah lebih dari batas pemberian ganti rugi yang diberikan oleh IPF dan perusahaan tidak mampu membayar sisanya.

Kelebihan dari aturan pengembalian aset nasabah berdasarkan peraturan Bapepam No VI.A.4, yaitu nasabah terjamin akan keberadaan aset miliknya, seberapa besar jumlah aset yang dimiliki dalam perantara pedagang efek pailit akan dilakukan pemeriksaan oleh tim yang independen. Kepastian akan pengembalian aset nasabah telah diatur, walaupun jika batas maksimum pengembalian dana tidak menutupi kerugian nasabah, PT SIPF akan berupaya sebagai penerima hak Subrogasi untuk menagih sisa aset nasabah dari sisa hasil likuidasi perusahaan pailit tersebut. hingga pada batas maksimal hak nasabah dapat terpenuhi.

Untuk memperkokoh perlindungan terhadap aset nasabah diperlukan suatu kerangka hukum yang kuat. Dalam memperbaiki perlindungan terhadap aset nasabah yang hilang pada perusahaan efek pailit telah ada dalam ketentuan pasal 5 (a) dan (c) peraturan Bapepam No VI.A.3 tentang Rekening Efek pada Kustodian dirasa masih kurang, maka dengan terbentuknya Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan VI.A.5 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal sudah menciptakan suatu kepastian perlindungan atau mengcover perlindungan bagi nasabah tetapi ini hanya dapat berjalan

jika diselenggarakan dengan baik dan benar oleh penyelenggara maupun pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal.

Berkaitan dengan pembangunan pasar modal, apabila pasar modal dapat mewujudkan iklim pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, setidaknya dapat menjadi indikator kinerja keberhasilan pasar modal Indonesia. Pada akhirnya, dapat memberikan kenyamanan berinvestasi melalui mekanisme pasar modal.

