

**PERLINDUNGAN ASET NASABAH OLEH PENYELENGGARA DANA
PERLINDUNGAN PEMODAL (*INVESTOR PROTECTION FUND*) AKIBAT
PAILITNYA PERUSAHAAN EFEK**

JURNAL ILMIAH

Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat-Syarat
Memperoleh Gelar Kesarjanaan
Dalam Ilmu Hukum

Oleh:
RESITA FAUZIAH HAKIM
NIM. 105010100111057



**KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS HUKUM
MALANG
2014**

HALAMAN PERSETUJUAN


Judul Jurnal : PERLINDUNGAN ASET NASABAH OLEH
PENYELENGGARA DANA PERLINDUNGAN
PEMODAL (*INVESTOR PROTECTION FUND*)
AKIBAT PAILITNYA PERUSAHAAN EFEK

Identitas Penulis :
a. Nama : Resita Fauziah Hakim
b. NIM : 105010100111057
Konsentrasi : Hukum Perdata Bisnis
Jangka waktu penelitian : 3 Bulan

Disetujui pada tanggal : April 2014

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping




Dr. Bambang Winarno, S.H., M.S
NIP. 19530121 197903 1 002



Heru Prijanto, S.H., M.H
NIP. 19560202 198503 1 003

Mengetahui,
Ketua Bagian
Hukum Perdata



Siti Hamidah, S.H., MM
NIP. 19660622 199002 2 001

**PERLINDUNGAN ASET NASABAH OLEH PENYELENGGARA DANA
PERLINDUNGAN PEMODAL (*INVESTOR PROTECTION FUND*) AKIBAT
PAILITNYA PERUSAHAAN EFEK**

Resita Fauziah Hakim, Dr. Bambang Winarno, SH.,M.S, Heru Prijanto, S.H.,M.H
Fakultas Hukum Universitas Brawijaya
Email : resita_f@yahoo.com

ABSTRAK

Investor Protection Fund (IPF), merupakan suatu skema yang bentuk guna melindungi kepentingan nasabah terhadap bahaya kehilangan aset dalam perusahaan efek pailit. Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal mengatur tentang ganti rugi terhadap aset nasabah yang hilang apakah dengan adanya aturan ini dapat meng-cover perlindungan yang dibutuhkan oleh nasabah dibandingkan dengan aturan yang ada sebelumnya dalam Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian. Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis landasan hukum terbentuknya IPF dan bentuk perlindungan yang diberikan IPF terhadap aset nasabah dalam perusahaan efek pailit. Sifat penelitian ini adalah hukum normatif dengan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan perbandingan (*comparative approach*). Berdasarkan hasil penelitian diperoleh kesimpulan bahwa pembentukan IPF didasari pada tugas dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan *Self Regulatory Organization* (SRO) untuk melindungi konsumen sebagaimana diamanatkan dalam pasal 28-31 Undang-undang No 21 Tahun 2011 tentang OJK. Selain itu didasari oleh rekomendasi dari organisasi internasional, yang mana pasar modal Indonesia menjadi anggota di dalamnya. Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal, bentuk perlindungan hanya ditujukan untuk investor ritel, IPF memberikan ganti rugi atas aset nasabah yang hilang dan mewakili nasabah sebagai pemegang kuasa dan hak subrogasi. Hal ini menurut penulis perlunya dilakukan perbaikan terhadap konsep perlindungan yang diberikan oleh IPF, yaitu yaitu dengan memperluas subyek perlindungan kepada investor ritel dan investor institusional, selain itu dibutuhkan pembaruan terhadap Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terkhusus untuk memberikan payung hukum yang kuat bagi pendirian *Investor Protection Fund* (IPF) dan menegaskan bentuk perlindungan hukum untuk nasabah/pemodal yang dirugikan serta menegaskan kedudukan nasabah ketika terjadi pailit pada perusahaan efek.

Kata kunci : IPF, Perusahaan Efek, Kepailitan

**PROTECTION OF CUSTOMER ASSETS BY ORGANIZERS OF THE
INVESTOR PROTECTION FUND (INVESTOR PROTECTION FUND) AS A
EFFECT OF BANKRUPT SECURITIES COMPANIES**

Resita Fauziah Hakim, Dr. Bambang Winarno, SH.,M.S, Heru Prijanto, S.H.,M.H
Faculty of Law, Brawijaya University
Email : resita_f@yahoo.com

ABSTRACT

Investor Protection Fund (IPF), is a scheme that forms to protect the interests of customers against the danger of losing the assets in bankrupt securities companies. Bapepam Regulation No.VI.A.4 about Investor Protection Fund regulating compensation to customers who lost assets, whether the presence of this rule can cover the protection required by the customer compared with the existing rules in Bapepam Regulation No. VI.A.3 about Securities Account In Custody. The purpose of this research is to investigate and analyze the formation of the legal basis of IPF and forms of protection provided against the IPF client assets in bankrupt securities companies. The nature of this research is to statute approach and comparative approach. Based on the results we concluded that the formation of IPF based on the assignment of the OJK and SROs to protect consumers as mandated in Article 28-31 of Law No. 21 Year 2011 on OJK. Additionally based on the recommendation of an international organization, which is a member of the Indonesian capital market in it. Based on Bapepam Regulation No. VI.A.4 about Investor Protection Fund, is intended only form of protection for retail investors, IPF provide compensation for lost assets and represent clients customers as power holders and subrogation rights. This is according to the author the need for improvements to the concept of the protection provided by the IPF, is extend subject to the protection of retail investors and institutional investors other than that needed reform of Law No. 8 of 1995 on Capital Markets especially those to provide a strong legal basis for the establishment of the Investor Protection Fund (IPF) and confirms the form of legal protection for clients / investors who are disadvantaged and confirms the position of the customer in the event of bankruptcy the company effect..

Keywords : IPF, Securities Companies, bankruptcy

1. Pendahuluan

Pasar modal mempunyai peranan yang strategis dalam pembangunan perekonomian Indonesia, yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat.¹ Oleh karena itu, diperlukan adanya suatu kerangka hukum salahsatunya yang dapat memberikan perlindungan kepada para investor, sehingga menumbuhkan kepercayaan para pemodal untuk berinvestasi.

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, mengontrol, mentransfer, dan menggunakan aset investor dalam rangka aktivitas transaksi untuk kepentingan investor.

Kasus penyalahgunaan wewenang perusahaan efek yang merugikan nasabah seperti pada kasus PT Sarijaya Permana Sekuritas (SPS) dan PT Optima Kharya Capital Securities (OKCS) mendesak regulator pasar modal pada tahun 2013 membentuk *Investor Protection Fund (IPF)* yang ditujukan untuk perlindungan atas aset nasabah, nasabah disini hanya terhadap investor ritel. Pembentukan IPF tidak diamanatkan secara langsung oleh Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal ataupun dalam hukum positif Indonesia lainnya. Bagaimana Bapepam² bisa membentuk entitas baru yaitu penyelenggara dana perlindungan pemodal (*Investor Protection Fund*), tanpa adanya suatu aturan hukum yang pasti untuk membentuknya. Pasal 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal memuat tujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Pasal 5 huruf o Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, OJK berwenang untuk memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya.

¹ C.S.T. Kansil, **Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2004, hlm 1

² Badan Pengawas Pasar Modal (**BAPEPAM**) selanjutnya akan disebut Otoritas Jasa Keuangan (**OJK**) berdasarkan Undang-undang Nomor 21 Nomor 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4³ tentang Dana Perlindungan Pemodal dan VI.A.5⁴ tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal, merupakan dasar kegiatan dari IPF. Regulator pasar modal membentuk Dana Perlindungan Pemodal dengan tujuan untuk meningkatkan perlindungan kepada investor dan kepercayaan publik pada pasar keuangan, hal ini dapat dicapai bila investor punya kepercayaan bahwa aset mereka aman dan tidak ada kekhawatiran sedikitpun ketika terjadi insolvensi pada perusahaan investasi.⁵

Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal, pasal 19 :

“Ganti rugi sebagaimana dimaksud dalam angka 17 diberikan dalam bentuk dana sebesar nilai Aset Pemodal yang hilang dan/ atau sesuai dengan batasan paling tinggi untuk setiap pemodal dan setiap kustodian yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK.”

Artinya nasabah akan mendapatkan kembali asetnya tidak lebih dari Rp 25.000.000,00 (dua puluh lima juta rupiah) bagi setiap pemodal berdasarkan 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. Bagi nasabah yang kehilangan aset diatas batas maksimal, maka sisanya akan didapatkan dari pembagian harta hasil likuidasi perusahaan efek.

Sebelum adanya *Investor Protection Fund (IPF)* dalam pasar modal Indonesia, Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian, pasal 5 mengatur tentang hak pemegang rekening atas efek dalam hal kustodian pailit, huruf (a) yaitu :

³ Lampiran dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-715/BL/2012, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

⁴ Lampiran dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-716/BL/2012, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

⁵ 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**, Tahun 2010, hlm 10

“Efek yang dicatat dalam rekening efek bukan merupakan harta kustodian, oleh karena itu efek tersebut tidak dapat diambil atau disita oleh kreditur kustodian.”

Dilanjutkan dengan pengecualian pasal 5 huruf (c) yaitu:

“Dalam hal aset milik kustodian 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, sesudah efek yang tidak sepadan dikembalikan.”

Efek nasabah bukan merupakan harta milik kustodian dan tidak termasuk dalam budel pailit, maka ketika kustodian pailit nasabah berhak pengembalian atas seluruh efek miliknya. Terdapat pengecualian pada ketentuan berikutnya dalam hal kustodian tidak mampu memenuhi pengembalian seluruh aset milik nasabahnya, maka keputusan yang dapat diambil adalah nasabah akan mendapatkan pengembalian efek atau dana secara proporsional. Kedua pasal diatas dapat diartikan bahwa akan ada suatu keadaan tertentu terhadap nasabah yang tidak mendapatkan pengembalian haknya secara utuh.

Berdasarkan kedua Peraturan Bapepam mengenai ganti rugi atas pengembalian aset nasabah, dapat ditarik kesimpulan hampir samanya kedua ketentuan tersebut, yaitu dalam hal nasabah tidak dapat menerima pengembalian aset miliknya secara utuh. Dengan terbentuknya IPF yang seharusnya menjadi pembaruan dalam perlindungan hukum akankah memberikan jaminan terhadap hak-hak nasabah atas hilangnya aset mereka.

Dengan latar belakang inilah maka penulis tertarik untuk meneliti apa dasar pembentukan IPF dan bentuk perlindungan hukum oleh IPF terkait dengan peng-coveran klaim nasabah atas aset miliknya, selanjutnya penelitian ini dengan judul “*PERLINDUNGAN ASET NASABAH OLEH PENYELENGGARA DANA PERLINDUNGAN PEMODAL (INVESTOR PROTECTION FUND) AKIBAT PAILITNYA PERUSAHAAN EFEK*” Perlindungan terhadap aset investor akan memberikan rasa aman dan nyaman

kepada investor yang selanjutnya akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap industri pasar modal.

2. Permasalahan

Berdasarkan paparan latar belakang diatas, maka dapat ditarik suatu rumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah pembentukan *Investor Protection Fund (IPF)* sesuai dengan aturan hukum dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal?
- 2) Bagaimana bentuk perlindungan aset nasabah oleh *Investor Protection Fund (IPF)* akibat terjadinya pailit pada perusahaan efek yang diatur dalam pasal 19 Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal dibandingkan dengan bentuk perlindungan sebelum terbentuknya *Investor Protection Fund (IPF)* pada pasal 5 huruf (a) dan (c) Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian?

3. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang dipilih penulis dalam penelitian ini adalah hukum normatif. Penelitian normatif mencakup penelitian terhadap asas-asas hukum, sistematika hukum, dan sinkronisasi hukum. Dalam konteks ini peneliti ingin mengkaji dan menganalisa beberapa instrument hukum positif dan hukum dalam organisasi internasional yang mendukung pembentukan *Investor Protection Fund (IPF)* dan bentuk perlindungan terhadap aset nasabah pada perusahaan efek yang pailit, selain itu peneliti juga meminta pendapat para sarjana hukum, terutama pendapat dari pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bagian Pengawas Pasar Modal. Sehingga dengan proses analisa secara sistematis diharapkan mampu menawarkan solusi konkrit mengenai perlindungan atas aset nasabah akibat pailitnya perusahaan efek.

4. Hasil Penelitian

4.1 Dasar Hukum Pembentukan *Investor Protection Fund (IPF)*

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)*, yang terdiri dari Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). SRO memiliki kewenangan untuk melakukan pengaturan transaksi dan penyelesaiannya, pengaturan pelaku pasar, fungsi penegakan aturan dan disiplin serta penyelesaian perselisihan.⁶ 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.

Upaya SRO dalam menyediakan informasi kepada investor adalah dengan meluncurkan layanan Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes) yang dikelola oleh KSEI. Hal ini sejalan dengan diberlakukannya *Single Investor Identity (SID)*, yaitu investor hanya memiliki identitas tunggal dalam kegiatan pasar modal.

Selanjutnya pada pertengahan tahun 2013 SRO membentuk *Investor Protection Fund (IPF)* dengan tujuan untuk melindungi aset nasabah yang hilang akibat tindak kejahatan atau pelanggaran dan akibat pailitnya perusahaan efek. 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.

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)*. Beberapa aturan

⁶ Jusuf Anwar, **Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, PT Alumni, Bandung, 2005, hlm 174.

yang terdapat dalam organisasi internasional tersebut bertujuan untuk melindungi kepentingan investor.

Pembentukan entitas baru IPF di Indonesia memang tidak diamanatkan secara langsung dalam Undang-undang Pasar Modal. Pengkajian 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 memperbarui Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Tetapi untuk memperbarui Undang-undang membutuhkan waktu yang lebih lama lagi, padahal telah bermunculan kasus-kasus yang merugikan kepentingan nasabah akibat perbuatan dari perusahaan efek dimana nasabah menipiskan 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:

- 1) 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.
- 2) Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian dalam hal kewajiban untuk mengasuransikan rekening efek.

- 3) 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.
- 4) 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.

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 kabinet.⁷

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. Tujuan pembentukan lembaga ini, yaitu:⁸

- 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,

⁷ 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 75

⁸ Ibid , hlm 28

badan usaha milik negara dan orang tertentu yang diberikan kewenangan oleh kabinet.

4.2 Bentuk Perlindungan Aset Nasabah Oleh *Investor Protection Fund (IPF)* Akibat Pailitnya Perusahaan Efek berbentuk Perantara Pedagang Efek

4.2.1 Akibat Hukum Pailitnya Perusahaan 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 debitor pailit adalah perusahaan efek, menurut ketentuan pasal 2 Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU, permohonan pailit hanya dapat dilakukan oleh OJK. 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.⁹ Pada saat pernyataan pailit diputuskan, 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

⁹ Arus Akbar Silondae dan Wirawan B Ilyas, **Pokok-Pokok Hukum Bisnis**, Salemba Empat, Jakarta, 2011, hlm 69

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. Dengan demikian, pihak-pihak yang bersengketa dengan perusahaan efek (kreditur) tidak dapat mengklaim harta kekayaan nasabah perusahaan efek sebagai bagian dari harta perusahaan efek.

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

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.¹⁰

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.¹¹ Berlaku dalam keadaan perusahaan efek dimohonkan pailit yaitu peraturan dalam Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan PKPU sebagai peraturan yang khusus dan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagai peraturan umumnya, jika terdapat peraturan yang bertentangan dalam kedua 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.

OJK telah mengeluarkan peraturan guna pencegahan terhadap terjadinya resiko kehilangan aset nasabah :

¹⁰ Farid Ghazali Suharjo, *Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia*, Tesis tidak diterbitkan, Jakarta, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2011, hlm 17

¹¹ Arus Akbar Silondae dan Wirawan B Ilyas, *Pokok-Pokok Hukum Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta, 2011, hlm 7

- 1) Pasal 37 Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengatur tentang 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. 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.
- 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.

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 konkruen maka mendapatkan pengembalian asetnya secara proporsional atau pro rata dari harta debitur pailit. Perlindungan aset nasabah 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. 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.¹²

Menindaklanjuti 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.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan VI.A.5 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

¹² Sudikno Mertokusumo, **Mengenal Hukum**, Liberty, Yogyakarta, 2005, hlm 48

efek nasabah berkewajiban untuk menjadi anggota dana perlindungan pemodal.

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.

Mekanisme Penanganan Klaim oleh Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal akibat pailitnya perusahaan efek:¹³

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

¹³ Data dikelola dari Peraturan Bapepam Nomor VI.A.5 tentang Penyelenggara dana Perlindungan Pemodal

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

- 3) Penanganan klaim pemodal dilakukan dengan ketentuan:
 - a. Pemodal/nasabah menyampaikan permohonan secara tertulis kepada Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal.
 - b. Tim verifikasi melakukan pemeriksaan dan verifikasi atas klaim pemodal berdasarkan dokumen, data, dan bukti-bukti lainnya.
 - c. 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.
 - d. 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.
 - e. Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal melakukan pembayaran ganti rugi kepada pemodal melalui rekening yang disebutkan oleh pemodal dalam formulir permohonan.
- 4) 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 proses pemeriksaan dari komite klaim dan dilanjutkan dengan tim verifikasi, maka hal ini dapat memperkecil kemungkinan resiko kesalahan data yang mana nantinya akan merugikan investor ataupun perantara pedagang efek yang pailit.

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.

5. Penutup

5.1 Kesimpulan

- 1) Pembentukan *Investor Protection Fund (IPF)* sesuai dengan aturan dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, karena meskipun tidak ada perintah secara langsung untuk pembentukan IPF tetapi secara tersirat dalam BAB VI disebutkan harus adanya transparansi dan perlindungan terhadap kepemilikan efek termasuk detail dari pemilik efek di pasar modal. Selain itu dalam Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Bab VI disebutkan bahwa OJK dapat mengeluarkan peraturan guna melindungi konsumen dan masyarakat, sehingga dibentuk Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal dan Peraturan Bapepam Nomor VI.A.5 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal.

- 2) Bentuk perlindungan sebelum dibentuk IPF terdapat dalam pasal 5 (a) dan (c) Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian, dan setelah dibentuk IPF termuat dalam pasal 19 Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 tentang Dana Perlindungan Pemodal, keduanya menggolongkan aset nasabah bukan sebagai harta pailit dan tidak bisa dituntut oleh pihak ketiga. Perbedaan kedua aturan tersebut bahwa sebelum terbentuknya IPF kedudukan nasabah yang kehilangan asetnya sebagai kreditur konkruen, sedangkan dengan terbentuknya IPF nasabah tidak digolongkan sebagai kreditur. IPF selain mengganti aset nasabah yang hilang sesuai dengan batasan yang telah ditentukan, juga bertindak sebagai pemegang hak subrogasi dan sebagai penerima kuasa dari pemodal untuk menagih sisa hasil likuidasi perusahaan untuk menutup kerugian yang dialami pemodal. Artinya, dengan adanya IPF membantu nasabah untuk lebih mudah dalam bertindak dan mendapatkan haknya dari perusahaan efek dimana asetnya berada.

5.2 Saran

Saran ini ditujukan kepada Regulator Pasar Modal bahwa, Dengan terbentuknya IPF di Indonesia telah adanya upaya OJK memperbaiki infrastruktur pasar modal, tetapi IPF memberikan perlindungan hanya terhadap investor ritel/individual, ada baiknya jika perlindungan dikembangkan untuk mencakup investor institusional/berupa perusahaan. Karena bisa saja investor institusional ikut terkena dampak dari risiko pailit yang kemungkinan dialami oleh perusahaan efek. Seiring dengan perkembangan zaman dan berkembangnya perilaku pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal maka dibutuhkan pembaruan atau peningkatan terhadap Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terkhusus untuk memberikan payung hukum yang kuat bagi pendirian *Investor Protection Fund* (IPF) dan menegaskan bentuk perlindungan hukum untuk nasabah/pemodal yang dirugikan serta menegaskan kedudukan nasabah ketika terjadi pailit pada perusahaan efek.

6. Daftar Pustaka

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

C.S.T. Kansil, **Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal**, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta, 2004

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

Sudikno Mertokusumo, **Mengenal Hukum**, Liberty, Yogyakarta, 2005

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang

Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 Tentang Rekening Efek Pada Kustodian, Lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-48/PM/1997, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

Peraturan Bapepam Nomor VI.A.4 Tentang Dana Perlindungan Pemodal, Lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-715/BL/2012, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

Peraturan Bapepam Nomor VI.A.5 Tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal, Lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-716/BL/2012, ditetapkan di Jakarta pada tanggal 28 Desember 2012

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

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**, Tahun 2010