

Karakteristik Penguatan Norma Hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Pasar Modal Berdasarkan Hukum Pasar Modal

Agatha Darria^{1*}, Richard C. Adam²

^{1,2}Fakultas Hukum, Universitas Tarumanagara Jakarta
Corresponding Author's Email: agatha.darrialim@gmail.com



e-ISSN: 2964-0962

SEIKAT: Jurnal Ilmu Sosial, Politik dan Hukum

<https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/seikat>

Vol. 5, No. 5, Oktober 2026

Page: 3682 - 3689

Available at:

<https://ejournal.45mataram.ac.id/index.php/seikat/article/view/4421>

DOI:

<https://doi.org/10.55681/seikat.v5i5.4421>

Article History:

Received: 22-09-2026

Revised: 14-10-2026

Accepted: 16-10-2026

Abstract : *The rapid growth of Indonesia's capital market, with investors increasing from 3.88 million in 2020 to 30.27 million in August 2026, has been accompanied by risks such as stock price manipulation through "pump-and-dump" or "saham gorengan" schemes. Retail investors are particularly vulnerable due to limited access to information. To facilitate investor loss recovery, the Financial Services Authority (OJK) issued Regulation Number 65/POJK.04/2020 on Disgorgement and Disgorgement Funds, adopting the disgorgement concept from the United States. This study examines the strength of the legal framework governing unlawful gain recovery and the need to strengthen its regulation. Using a normative juridical method with statutory and conceptual approaches, supported by theories of legal certainty, utility, and protection, the study finds that the mechanism remains discretionary because OJK regulations use the term "authorized," creating uncertainty regarding its application. Regulatory developments indicate a shift toward mandatory application when OJK pursues administrative enforcement. Strengthening technical regulations and procedural mechanisms is therefore necessary to improve recovery of retail investors' losses.*

Keywords : *Unlawful Gain Recovery (Disgorgement); Capital Market; Retail Investors; Stock Price Manipulation; Legal Protection.*

Abstrak : Pertumbuhan pasar modal Indonesia, yang ditandai meningkatnya jumlah investor dari 3,88 juta pada 2020 menjadi 30,27 juta pada Agustus 2026, diikuti oleh risiko manipulasi harga saham melalui praktik pump-and-dump atau "saham gorengan". Investor ritel menjadi kelompok yang lebih rentan karena keterbatasan akses informasi. Untuk mendukung pemulihan kerugian investor, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor. Penelitian ini menganalisis kekuatan norma mekanisme tersebut dan kebutuhan penguatannya. Penelitian menggunakan metode yuridis-normatif dengan pendekatan perundang-undangan dan konseptual, berdasarkan teori kepastian hukum, kemanfaatan hukum, dan perlindungan hukum. Hasil penelitian menunjukkan bahwa mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah masih bersifat diskresioner karena penggunaan istilah "berwenang", sehingga menimbulkan ketidakjelasan mengenai kondisi penerapannya. Perkembangan regulasi menunjukkan arah menuju penerapan yang lebih wajib dalam penegakan administratif. Oleh karena itu, diperlukan penguatan ketentuan teknis dan prosedural untuk meningkatkan efektivitas pemulihan kerugian investor ritel.

Kata Kunci : Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (Disgorgement); Pasar Modal; Investor Ritel; Manipulasi Harga Saham; Perlindungan Hukum.

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung kegiatan perekonomian karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan sekaligus menyediakan pilihan investasi bagi masyarakat. Melalui pasar modal, dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana, yaitu investor, dapat disalurkan kepada pihak yang membutuhkan pendanaan, khususnya emiten, untuk mendukung kegiatan usaha dan pembangunan ekonomi. Bagi investor, kegiatan tersebut juga memberikan kesempatan untuk memperoleh keuntungan melalui instrumen investasi, antara lain dalam bentuk dividen dan capital gain.¹ Secara yuridis, Pasal 1 angka 12 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan mendefinisikan pasar modal sebagai bagian dari sistem keuangan yang mencakup kegiatan penawaran umum, transaksi dan derivatif Efek, pengelolaan investasi, serta kegiatan yang melibatkan emiten, lembaga, dan profesi penunjang yang berkaitan dengan Efek.²

Pasar modal Indonesia menunjukkan peningkatan jumlah investor yang cukup signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Data Otoritas Jasa Keuangan mencatat bahwa jumlah Single Investor Identification meningkat dari 3,88 juta pada tahun 2020 menjadi 30,27 juta pada Agustus 2026.³ Peningkatan tersebut menunjukkan semakin luasnya partisipasi masyarakat dalam kegiatan investasi di pasar modal, yang sebagian besar berasal dari investor ritel. Dibandingkan dengan investor institusional, investor ritel pada umumnya memiliki keterbatasan dalam hal sumber daya analisis dan akses terhadap informasi pasar.⁴ Kondisi tersebut dapat meningkatkan risiko investor ritel terpengaruh oleh informasi atau pergerakan pasar yang tidak mencerminkan kondisi sebenarnya, termasuk dalam praktik manipulasi pasar (market manipulation) yang dalam wacana publik sering dikaitkan dengan istilah “saham gorengan”. Perbedaan kapasitas dalam memperoleh dan mengolah informasi tersebut menjadi salah satu hal yang perlu diperhatikan dalam upaya memberikan perlindungan kepada investor ritel dari praktik manipulasi pasar.

Praktik manipulasi pasar merupakan salah satu bentuk pelanggaran dalam kegiatan pasar modal yang telah diatur dalam Bab XA Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UU P2SK). Pengaturan tersebut mencakup ketentuan mengenai tindakan yang dapat menimbulkan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek. Ketentuan dalam Bab XA tersebut tidak merinci seluruh bentuk manipulasi pasar secara khusus, sehingga penerapannya dapat mencakup berbagai bentuk tindakan yang memiliki karakteristik manipulatif. Dalam praktiknya, beberapa bentuk yang umum dibahas antara lain marking the close, yaitu transaksi saham menjelang penutupan perdagangan yang dapat memengaruhi harga penutupan; transaksi semu (wash trading), yaitu transaksi jual beli Efek yang dilakukan tanpa adanya perubahan kepemilikan yang sebenarnya untuk menciptakan kesan adanya aktivitas perdagangan; serta skema pump and dump, yaitu tindakan menaikkan harga suatu saham melalui pembelian dalam jumlah tertentu sebelum kemudian melakukan penjualan ketika harga telah meningkat dan investor lain mulai ikut membeli.⁵

Perkembangan teknologi dan penggunaan media sosial turut memengaruhi bentuk praktik manipulasi pasar, termasuk melalui penyebaran informasi mengenai saham kepada investor ritel.

¹Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Jeffrey Jaffe, dan Bradford D. Jordan, *Corporate Finance*, edisi ke-13 (New York: McGraw Hill LLC, 2022).

²Pasal 1 angka 12 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

³Otoritas Jasa Keuangan, *Statistik Pasar Modal Semester II-2020* (2020), bagian “Perkembangan Single Investor Identification (SID)”; Otoritas Jasa Keuangan, “Penguatan Integritas Pasar Modal Jadi Prioritas Utama,” Siaran Pers No. SP 151/DKPU/OJK/VIII/2026, 10 Agustus 2026, <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/49-Tahun-Diaktifikannya-Kembali-Pasar-Modal-Indonesia-OJK-Luncurkan-ETF-Emas.aspx>.

⁴Ezzy Cardila Vertiwi, Novitri Kurniati, dan Tiara Anjellina Putri, “Perilaku Investor Ritel dan Institusional: Analisis Perbedaan Strategi Investasi SLR,” *Journal of Islamic Economics and Finance* 2, no. 2 (2025): 366–380, <https://doi.org/10.70248/joieaf.v2i2.3325>.

⁵SIP Law Firm, “Kenali Ini Jenis Kejahatan di Pasar Modal,” 18 April 2023, <https://siplawfirm.id/kenali-ini-jenis-kejahatan-di-pasar-modal?lang=id>.

Dalam konteks tersebut, financial influencer dapat menjadi salah satu pihak yang menyampaikan informasi atau promosi mengenai saham kepada masyarakat. Sebagai ilustrasi, Otoritas Jasa Keuangan pada tahun 2026 menjatuhkan sanksi kepada seorang pegiat media sosial dalam perkara manipulasi harga saham melalui penyebaran informasi digital.⁶ Pada perkara lainnya, Otoritas Jasa Keuangan menyerahkan tersangka dalam perkara transaksi semu saham PT Sriwahana Adityakarta Tbk kepada Kejaksaan setelah proses penyidikan yang melibatkan sembilan perusahaan efek dan nilai transaksi mencapai ratusan miliar rupiah.⁷ Kedua kasus tersebut menggambarkan bahwa manipulasi pasar bukan sekadar potensi normatif, melainkan persoalan yang secara nyata dihadapi otoritas pengawas pasar modal Indonesia.

Untuk merespons persoalan pemulihan kerugian investor, Otoritas Jasa Keuangan menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Mekanisme ini mengadopsi konsep disgorgement yang telah lama diterapkan di Amerika Serikat, yaitu perampasan keuntungan tidak sah dari pelanggar untuk dikembalikan kepada korban.⁸ Namun, sejak diundangkan pada tahun 2020, belum ditemukan informasi publik yang memadai mengenai implementasi mekanisme tersebut, dan Otoritas Jasa Keuangan sendiri mengakui adanya berbagai kendala dalam penerapannya.⁹

Persoalan tersebut, menurut hemat penulis, bersumber dari sifat kewenangan yang diatur dalam Pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020, yang menggunakan frasa "Otoritas Jasa Keuangan berwenang" menempatkan pengembalian keuntungan tidak sah sebagai tindakan diskresioner, bukan kewajiban. Ketiadaan kriteria baku mengenai kapan kewenangan tersebut harus digunakan berpotensi menimbulkan ketidakpastian hukum bagi investor yang mengharapkan pemulihan kerugian. Tulisan ini disusun untuk mengkaji penerapan norma tersebut serta merumuskan bentuk penguatan yang relevan bagi perlindungan investor pasar modal Indonesia.¹⁰

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, rumusan masalah dalam tulisan ini adalah:

1. Bagaimana keberadaan dan pelaksanaan norma yang menjadi dasar mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah serta Dana Kompensasi Kerugian Investor dalam kerangka hukum pasar modal?
2. Bagaimana kebutuhan penyempurnaan dan penguatan norma yang menjadi landasan pelaksanaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah serta Dana Kompensasi Kerugian Investor dalam rangka perlindungan investor pasar modal?

Untuk menganalisis penerapan norma hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor sebagai instrumen perlindungan bagi pemodal di pasar modal, serta untuk merumuskan bentuk penguatan norma hukum yang diperlukan guna memberikan kepastian dan mengoptimalkan pemulihan kerugian investor pasar modal di Indonesia. Secara teoretis, tulisan ini diharapkan memberikan kontribusi bagi pengembangan kajian hukum pasar modal, khususnya mengenai mekanisme disgorgement dan disgorgement fund. Secara praktis, tulisan ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan bagi Otoritas Jasa Keuangan dalam memperkuat pengaturan dan penerapan kedua mekanisme tersebut, serta memberikan

⁶Otoritas Jasa Keuangan, "OJK Beri Sanksi Pegiat Media Sosial dan Pelaku Manipulasi Harga di Pasar Modal," Siaran Pers No. SP 38/GKPB/OJK/II/2026, 20 Februari 2026, <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Beri-Sanksi-Pegiat-Media-Sosial-dan-Pelaku-Manipulasi-Harga-di-Pasar-Modal.aspx>.

⁷Otoritas Jasa Keuangan, "OJK Serahkan Tersangka Perkara Tindak Pidana Pasar Modal PT Sriwahana Adityakarta, Tbk," Siaran Pers No. SP 11/GKPB/OJK/I/2026, 15 Januari 2026, <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Serahkan-Tersangka-Perkara-Tindak-Pidana-Pasar-Modal-PT-Sriwahana-Adityakarta-Tbk.aspx>.

⁸ Anugrah Muhtarom Pratama, Umi Khaerah Pati, Kukuh Tejomurti, dan Mohamad Hanapi Mohamad, "The Regulation of Disgorgement in the Indonesia Capital Market: Remaining Concerns and Lessons from U.S.," *Journal of Indonesian Legal Studies* 7, no. 2 (2022): 585–632, <https://doi.org/10.15294/jils.v7i2.58666>.

⁹ Arya Pratama, "OJK Akui Skema Disgorgement Fund Hadapi Banyak Kendala," *AsatuNews*, 2 April 2026.

¹⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020, Pasal 2 ayat (1).

pemahaman bagi masyarakat investor mengenai kedudukan dan batas penerapan instrumen pemulihan kerugian yang tersedia bagi mereka.

Kebaruan tulisan ini terletak pada penilaian terhadap karakteristik daya ikat norma Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor setelah perubahan hukum pasar modal pada 2026, serta perumusan kebutuhan harmonisasi antara norma dalam POJK Nomor 65/POJK.04/2020 dan ketentuan undang-undang terbaru. Penelitian terdahulu oleh Pratama et al. (2022) berfokus pada analisis pengaturan disgorgement Indonesia berdasarkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 jo. SEOJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 serta pembelajaran dari Amerika Serikat.¹¹ Berbeda dari penelitian tersebut, tulisan ini menitikberatkan pada problem diskresi akibat penggunaan istilah “berwenang” dan kebutuhan penguatan kriteria penerapan, batas waktu penetapan, pengelolaan aset non-likuid, serta transparansi pemulihan kerugian investor. Dengan demikian, tulisan ini mengembangkan analisis terdahulu melalui evaluasi terhadap perkembangan norma pasca-UU Nomor 4 Tahun 2026 dan kebutuhan operasionalisasi mekanisme pemulihan bagi investor ritel.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif yang mengkaji hukum sebagai norma dalam peraturan perundang-undangan dan sumber hukum lainnya untuk menjawab isu hukum yang diteliti.¹² Metode ini digunakan karena penelitian berfokus pada kesesuaian dan kejelasan norma mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor, sehingga pembahasannya dilakukan melalui penelaahan bahan hukum tertulis. Penelitian ini bersifat deskriptif-analitis, yaitu dengan menggambarkan pengaturan mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor, kemudian menganalisis persoalan yuridis yang berkaitan dengan penerapannya untuk merumuskan bentuk penguatan norma yang diperlukan.

Pendekatan yang digunakan terdiri atas pendekatan perundang-undangan (statute approach) dan pendekatan konseptual (conceptual approach). Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah peraturan yang berkaitan dengan permasalahan penelitian, khususnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan beserta perubahannya melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020.¹³ Sementara itu, pendekatan konseptual digunakan untuk mengkaji konsep hukum yang berkaitan dengan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor sebagaimana berkembang dalam doktrin dan literatur hukum.¹⁴

Bahan hukum yang digunakan terdiri atas bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan yang berkaitan langsung dengan permasalahan penelitian. Bahan hukum sekunder meliputi buku hukum, jurnal ilmiah, hasil penelitian terdahulu, serta siaran pers dari lembaga resmi yang berkaitan dengan objek penelitian. Adapun bahan hukum tersier digunakan sebagai penunjang untuk memberikan petunjuk dan penjelasan terhadap istilah-istilah hukum yang digunakan. Seluruh bahan hukum diperoleh melalui studi kepustakaan (library research) dengan menelusuri, mengumpulkan, dan menelaah bahan hukum yang relevan melalui perpustakaan dan basis data resmi secara elektronik.¹⁵

Bahan hukum yang terkumpul kemudian diklasifikasikan dan disusun secara sistematis berdasarkan keterkaitannya dengan permasalahan penelitian. Selanjutnya, ketentuan hukum yang relevan ditafsirkan dan dihubungkan dengan teori kepastian hukum, kemanfaatan hukum, dan

¹¹ Anugrah Muhtarom Pratama, Umi Khaerah Pati, Kukuh Tejomurti, dan Mohamad Hanapi Mohamad, “The Regulation of Disgorgement in the Indonesia Capital Market: Remaining Concerns and Lessons from U.S.,” *Journal of Indonesian Legal Studies* 7, no. 2 (2022): 585–632, <https://doi.org/10.15294/jils.v7i2.58666>.

¹² Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015), hal. 13.

¹³ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Jakarta: Kencana, 2011), hal. 93.

¹⁴ Ibid., hal. 93.

¹⁵ Ibid., hal. 141.

perlindungan hukum yang digunakan dalam penelitian. Proses tersebut dilakukan melalui penalaran hukum (legal reasoning) untuk menilai kekuatan norma yang berlaku serta merumuskan bentuk penguatan norma yang diperlukan sebagai jawaban atas permasalahan penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penerapan Norma Hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Pasar Modal

Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan untuk menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 bersumber dari Pasal 9 huruf d Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, yang memberikan wewenang kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk memberikan perintah tertulis kepada pihak di sektor jasa keuangan sesuai kewenangan pengawasannya. Berdasarkan kewenangan tersebut, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 mendefinisikan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagai perintah tertulis dari Otoritas Jasa Keuangan kepada pihak yang melakukan atau menyebabkan pelanggaran di bidang pasar modal, untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah. Penetapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dilakukan bersamaan dengan pengenaan sanksi administratif apabila dari pelanggaran yang terjadi terdapat keuntungan yang diperoleh secara tidak sah. Dana yang berhasil dihimpun dari mekanisme tersebut selanjutnya menjadi Dana Kompensasi Kerugian Investor, yang diadministrasikan dan didistribusikan oleh Administrator yang ditunjuk Otoritas Jasa Keuangan kepada investor yang memenuhi syarat pengajuan klaim.¹⁶

Kelemahan mendasar dari konstruksi norma tersebut terletak pada Pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020, yang menyatakan bahwa Otoritas Jasa Keuangan "berwenang" mengenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah. Frasa tersebut menempatkan mekanisme ini sebagai kewenangan diskresioner, bukan kewajiban administratif. Ditinjau dari teori kepastian hukum Radbruch, ketiadaan kriteria baku mengenai kapan kewenangan tersebut wajib digunakan membuka ruang bagi ketidakkonsistenan penerapan antar kasus, sehingga investor tidak memiliki jaminan bahwa kerugian mereka akan dipulihkan meskipun pelanggaran telah terbukti dan pelaku telah dijatuhi sanksi administratif.¹⁷

Sejak diundangkan pada tahun 2020 hingga pertengahan tahun 2026, penulis tidak menemukan informasi publik yang menyatakan bahwa mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah pernah diterapkan secara utuh terhadap suatu kasus manipulasi pasar. Otoritas Jasa Keuangan sendiri pernah menyampaikan bahwa skema ini masih menghadapi berbagai kendala dalam penerapannya di lapangan. Kesenjangan tersebut turut tercermin dalam penanganan sejumlah perkara. Salah satu perkara manipulasi saham yang melibatkan PT Sriwahana Adityakarta Tbk, misalnya, justru dilimpahkan sepenuhnya ke tahap penyidikan pidana tanpa disertai keterangan mengenai penetapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah. Pada perkara lain yang melibatkan seorang pegiat media sosial yang terbukti memanipulasi harga saham melalui penyebaran informasi di media sosial, Otoritas Jasa Keuangan menjatuhkan sanksi denda administratif, namun siaran pers resmi yang menyertainya tidak secara eksplisit menyebutkan pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagai bagian dari tindakan tersebut.¹⁸

Pola tersebut memperkuat dugaan bahwa mekanisme yang telah tersedia sejak tahun 2020 tersebut belum menjadi bagian yang terintegrasi secara konsisten dalam praktik penegakan hukum pasar modal Indonesia. Ditinjau dari teori kemanfaatan Bentham sebagaimana diuraikan Sudikno Mertokusumo, tujuan hukum adalah menghasilkan kebahagiaan atau manfaat terbesar bagi jumlah orang terbanyak. Kondisi minimnya penerapan konkret ini menunjukkan bahwa norma yang ada belum memberikan manfaat tersebut secara optimal bagi investor ritel yang menjadi korban, karena jalur pemulihan kerugian yang secara normatif tersedia jarang benar-benar

¹⁶Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.

¹⁷Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020, Pasal 2 ayat (1); Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum: Suatu Pengantar* (Yogyakarta: Maha Karya Pustaka, 2022), cetakan ke-3.

¹⁸Arya Pratama, "OJK Akui Skema Disgorgement Fund Hadapi Banyak Kendala," *AsatuNews*, 2 April 2026

termanfaatkan dalam praktik. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penerapan norma hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor hingga saat ini masih bersifat diskresioner pada tataran normatif, dan minim rekam jejak penerapan konkret pada tataran praktik, sehingga belum sepenuhnya memberikan kepastian dan manfaat bagi investor pasar modal sebagaimana menjadi tujuan awal pembentukannya.¹⁹

Penguatan Norma Hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Pasar Modal

Perubahan melalui Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menunjukkan adanya penguatan terhadap pengaturan mengenai pemulihan dalam penanganan pelanggaran pasar modal. Perubahan tersebut menambahkan Pasal 100A dan Pasal 100E ke dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Salah satu ketentuannya mengatur bahwa penetapan tindakan administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan harus memenuhi persyaratan berupa pengembalian keuntungan yang diperoleh, pengembalian kerugian yang dapat dihindari, serta pembayaran ganti rugi kepada korban. Ketentuan ini memberikan kedudukan yang lebih tegas terhadap mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ketika Otoritas Jasa Keuangan menggunakan jalur administratif dalam penanganan suatu perkara. Perkembangan tersebut mulai terlihat dalam proses penanganan perkara oleh Otoritas Jasa Keuangan. Pada akhir Juli 2026, Otoritas Jasa Keuangan menyampaikan bahwa 17 dari 32 kasus dugaan manipulasi pasar telah selesai diperiksa dan sedang memasuki tahap penetapan tindakan administratif dengan mengacu pada ketentuan Pasal 100E. Meskipun demikian, hingga tulisan ini disusun, belum terdapat pengumuman resmi mengenai putusan final atas kasus-kasus tersebut.²⁰

Meskipun perubahan tersebut memperkuat pengaturan pada tingkat undang-undang, penguatan yang diberikan masih menyisakan beberapa hal yang perlu diperjelas. Pada tahap awal, keputusan Otoritas Jasa Keuangan untuk menghentikan proses yang dapat dilanjutkan ke penyelidikan pidana masih didasarkan pada penilaian terhadap beberapa aspek, seperti nilai transaksi, penyelesaian kerugian, pengaruh terhadap kegiatan perdagangan Efek, serta dampaknya terhadap sistem pasar modal. Namun, ketentuan tersebut belum disertai parameter yang dapat diukur secara jelas. Kondisi ini membuat ruang diskresi tetap terdapat pada tahap awal penanganan perkara, sehingga penguatan pada tahap penetapan tindakan administratif belum sepenuhnya memberikan kejelasan sejak proses awal. Selain itu, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 sebagai peraturan pelaksana belum disesuaikan dengan perkembangan pengaturan pada tingkat undang-undang. Penggunaan frasa “berwenang” dalam peraturan tersebut juga perlu ditinjau kembali agar tidak menimbulkan perbedaan pengaturan dengan ketentuan yang lebih tinggi. Di samping itu, ketentuan terbaru belum memberikan pengaturan yang lebih rinci mengenai batas waktu penetapan maupun tata cara penanganan aset non-likuid, padahal kedua hal tersebut berkaitan dengan pelaksanaan mekanisme pemulihan bagi investor.²¹

Dalam perspektif teori perlindungan hukum Philipus M. Hadjon, Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor dapat dipahami sebagai bentuk perlindungan hukum represif karena mekanisme tersebut digunakan setelah terjadi pelanggaran. Oleh karena itu, keberadaan aturan yang jelas dan penerapan yang konsisten diperlukan agar kedua mekanisme tersebut dapat memberikan perlindungan kepada investor. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penguatan norma tidak hanya diperlukan untuk memperjelas dasar penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor, tetapi juga untuk memastikan adanya kejelasan dalam setiap tahapan pelaksanaannya.²²

¹⁹Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum: Suatu Pengantar* (Yogyakarta: Maha Karya Pustaka, 2022), cetakan ke-3.

²⁰Sivana Zahla Putri Ritonga, “OJK Tuntaskan Pemeriksaan 17 Kasus Dugaan Manipulasi Pasar,” *Investortrust.id*, 30 Juli 2026, <https://investortrust.id/market/111169/ojk-tuntaskan-pemeriksaan-17-kasus-dugaan-manipulasi-pasar>.

²¹Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Pasal 100A dan Pasal 100E; Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020

²²Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat di Indonesia: Sebuah Studi tentang Prinsip-Prinsipnya, Penanganannya oleh Pengadilan dalam Lingkungan Peradilan Umum dan Pembentukan Peradilan Administrasi Negara* (Surabaya: Bina Ilmu, 1987), hlm. 29.

Berdasarkan pembahasan tersebut, penguatan norma mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor perlu diarahkan pada beberapa aspek. Ketentuan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 perlu disesuaikan dengan Pasal 100E agar terdapat keselarasan antara pengaturan pada tingkat undang-undang dan peraturan pelaksana. Selain itu, perlu ditambahkan kriteria yang lebih jelas pada tahap penilaian awal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 100A sehingga dasar penentuan penanganan suatu perkara menjadi lebih terukur. Pengaturan teknis juga perlu dilengkapi, khususnya mengenai batas waktu penetapan dan tata cara penanganan aset non-likuid. Terakhir, transparansi mengenai perkara yang telah dikenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah perlu ditingkatkan agar penerapannya dapat diketahui dan dipantau oleh masyarakat maupun akademisi. Aspek-aspek tersebut menjadi bagian yang perlu diperhatikan dalam memperkuat norma Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pengaturan mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 telah memberikan dasar hukum bagi mekanisme pemulihan dalam penanganan pelanggaran pasar modal. Namun, penggunaan frasa “berwenang” masih memberikan ruang bagi Otoritas Jasa Keuangan dalam menentukan penerapannya. Di sisi lain, sejak pengaturan tersebut dibentuk pada tahun 2020, belum terdapat informasi publik yang menunjukkan penerapan mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah secara utuh dalam perkara manipulasi pasar. Kondisi tersebut menunjukkan masih perlunya penguatan norma agar penerapan mekanisme pemulihan bagi investor memiliki dasar yang lebih jelas.

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 kemudian memberikan penguatan pada tingkat undang-undang melalui pengaturan dalam Pasal 100A dan Pasal 100E. Ketentuan tersebut mempertegas kedudukan pengembalian keuntungan yang diperoleh secara tidak sah, pengembalian kerugian yang dapat dihindari secara tidak sah, dan pembayaran ganti rugi kepada korban dalam penetapan tindakan administratif tertentu. Meskipun demikian, perubahan tersebut masih perlu diikuti dengan penyesuaian pada peraturan pelaksana, khususnya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020. Pengaturan mengenai kriteria pada tahap awal, batas waktu penetapan, dan penanganan aset non-likuid juga masih perlu diperjelas agar pelaksanaan mekanisme pemulihan memiliki pedoman yang lebih terukur.

Saran

Otoritas Jasa Keuangan perlu menyesuaikan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 dengan Pasal 100A dan Pasal 100E Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026, termasuk meninjau kembali penggunaan frasa “berwenang” agar selaras dengan pengaturan pada tingkat undang-undang. OJK juga perlu menetapkan parameter yang objektif dan terukur untuk penilaian awal suatu perkara, menentukan batas waktu yang jelas untuk proses penetapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah, serta mengatur tata cara penilaian, pengamanan, dan pelepasan aset non-likuid. Selain itu, OJK perlu memublikasikan informasi berkala mengenai perkara yang dikenai mekanisme tersebut, jumlah dana yang berhasil dihimpun, status distribusi, dan perkembangan klaim investor dengan tetap memperhatikan ketentuan kerahasiaan yang berlaku. Langkah-langkah tersebut diperlukan agar mekanisme pemulihan lebih terukur, transparan, dan dapat diakses oleh investor yang memenuhi syarat.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terima kasih kepada Dosen Pembimbing atas arahan yang diberikan selama proses penyusunan tulisan ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Hadjon, P. M. (1987). *Perlindungan hukum bagi rakyat di Indonesia: Sebuah studi tentang prinsip-prinsipnya, penanganannya oleh pengadilan dalam lingkungan peradilan umum dan pembentukan peradilan administrasi negara*. Bina Ilmu.
- Marzuki, P. M. (2011). *Penelitian hukum*. Kencana.
- Mertokusumo, S. (2022). *Mengenal hukum: Suatu pengantar* (Cetakan ke-3). Maha Karya Pustaka.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Statistik pasar modal semester II-2020*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2026a, August 10). *Penguatan integritas pasar modal jadi prioritas utama* [Siaran Pers No. SP 151/DKPU/OJK/VIII/2026]. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/49-Tahun-Diaktifkannya-Kembali-Pasar-Modal-Indonesia-OJK-Luncurkan-ETF-Emas.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2026b, February 20). *OJK beri sanksi pegiat media sosial dan pelaku manipulasi harga di pasar modal* [Siaran Pers No. SP 38/GKPB/OJK/II/2026]. <https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Beri-Sanksi-Pegiat-Media-Sosial-dan-Pelaku-Manipulasi-Harga-di-Pasar-Modal.aspx>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2026c, January 15). *OJK serahkan tersangka perkara tindak pidana pasar modal PT Sriwahana Adityakarta, Tbk* [Siaran Pers No. SP 11/GKPB/OJK/I/2026]. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/OJK-Serahkan-Tersangka-Perkara-Tindak-Pidana-Pasar-Modal-PT-Sriwahana-Adityakarta-Tbk.aspx>
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.
- Pratama, A. (2026, April 2). OJK akui skema disgorgement fund hadapi banyak kendala. *AsatuNews*.
- Pratama, A. M., Pati, U. K., Tejomurti, K., & Mohamad, M. H. (2022). The regulation of disgorgement in the Indonesia capital market: Remaining concerns and lessons from U.S. *Journal of Indonesian Legal Studies*, 7(2), 585–632. <https://doi.org/10.15294/jils.v7i2.58666>
- Putri Ritonga, S. Z. (2026, July 30). OJK tuntaskan pemeriksaan 17 kasus dugaan manipulasi pasar. *Investortrust.id*. <https://investortrust.id/market/111169/ojk-tuntaskan-pemeriksaan-17-kasus-dugaan-manipulasi-pasar>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., & Jordan, B. D. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw Hill LLC.
- SIP Law Firm. (2023, April 18). *Kenali ini jenis kejahatan di pasar modal*. <https://siplawfirm.id/kenali-ini-jenis-kejahatan-di-pasar-modal?lang=id>
- Soekanto, S., & Mamudji, S. (2015). *Penelitian hukum normatif: Suatu tinjauan singkat*. PT RajaGrafindo Persada.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2026 tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Vertiwi, E. C., Kurniati, N., & Putri, T. A. (2025). Perilaku investor ritel dan institusional: Analisis perbedaan strategi investasi SLR. *Journal of Islamic Economics and Finance*, 2(2), 366–380. <https://doi.org/10.70248/joieaf.v2i2.3325>