

EFEKTIVITAS SANKSI ADMINISTRATIF OJK TERHADAP PELANGGARAN PASAR MODAL

Tiara Antika², Nina Nurniasih² Muhammad Fadli Solihin³
Sekolah Pascasarjana, Universitas Islam Riau

Info Artikel

Sejarah artikel:

Received: 1 April 2026
Revised: 4 Mei 2026
Accepted: 18 Mei 2026
Published: 20 Mei 2026

Kata kunci:

Sanksi Administratif,
Pasar Modal,
Otoritas Jasa Keuangan,
Efektivitas Hukum,
Perlindungan Investor

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis efektivitas sanksi administratif yang diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap pelanggaran pasar modal di Indonesia. Penelitian menggunakan metode hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan dan pendekatan konseptual melalui studi kepustakaan terhadap peraturan, buku, jurnal ilmiah, dan dokumen resmi OJK. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sanksi administratif efektif diterapkan terhadap pelanggaran administratif ringan, seperti keterlambatan penyampaian laporan keuangan dan pelanggaran keterbukaan informasi. Efektivitas tersebut didukung oleh penerapan sistem pengawasan digital, denda administratif otomatis, serta suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia yang mampu meningkatkan kepatuhan emiten. Namun, efektivitas sanksi administratif masih kurang optimal dalam menangani pelanggaran berat seperti insider trading dan market manipulation akibat keterbatasan nominal denda, kompleksitas pembuktian digital, serta keterbatasan kewenangan investigatif OJK. Selain itu, penerapan mekanisme disgorgement melalui POJK Nomor 65/POJK.04/2020 merupakan langkah progresif dalam pemulihan kerugian investor, meskipun implementasinya masih menghadapi kendala pelacakan dan eksekusi aset. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi, kewenangan investigatif, dan koordinasi antarlembaga guna meningkatkan efektivitas penegakan hukum pasar modal di Indonesia.

Ini adalah artikel akses terbuka di bawah [lisensi CC BY-SA](#).



Penulis yang sesuai:

Tiara Antika
Nina Nurniasih
Muhammad Fadli Solihin
Sekolah Pascasarjana, Magister Hukum
Universitas Islam Riau
Email: tiarantika@gmail.com, ninaaprayogi@gmail.com muhamadfadli1299@gmail.com

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat strategis dalam memacu roda perekonomian nasional di Indonesia. Sebagai salah satu pilar penopang sistem keuangan modern, pasar modal mempertemukan pihak yang membutuhkan dana jangka panjang (emiten) dengan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor). Dalam lanskap ekonomi kontemporer, eksistensi pasar modal yang sehat, transparan, dan likuid menjadi indikator utama dari stabilitas makroekonomi suatu negara (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2012, hlm. 5). Pertumbuhan jumlah investor domestik yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir membuktikan bahwa pasar modal bukan

lagi sekadar instrumen investasi eksklusif bagi kalangan korporasi besar, melainkan telah merambah ke sektor retail dan masyarakat umum.

Namun, di balik kontribusi besarnya terhadap ekonomi, pasar modal secara alamiah memiliki karakteristik risiko tinggi (*high risk, high return*) dan sangat rentan terhadap berbagai bentuk kejahatan serta pelanggaran hukum. Kerentanan ini berakar dari asimetri informasi, di mana pihak internal emiten atau pelaku pasar tertentu memiliki akses informasi yang lebih cepat dan akurat dibandingkan investor publik (Bismar Nasution, 2001, hlm. 45). Celah inilah yang memicu lahirnya berbagai praktik curang di lantai bursa, seperti perdagangan orang dalam (*insider trading*), manipulasi pasar (*market manipulation*), penipuan laporan keuangan (*financial fraud*), hingga kelalaian dalam pemenuhan prinsip keterbukaan informasi (*disclosure of information*).

Dalam catatan sejarah hukum pasar modal Indonesia, serangkaian skandal besar telah mengguncang kepercayaan publik. Kasus dugaan manipulasi pasar dan gagal bayar yang melibatkan emiten skala besar, hingga penyelewengan dana pengelolaan investasi oleh oknum manajer investasi, menjadi bukti nyata betapa destruktifnya dampak kejahatan kerah putih (*white-collar crime*) ini (Indra Safitri, 2019, hlm. 88). Ketika pelanggaran terjadi di pasar modal, dampaknya tidak hanya merugikan satu atau dua individu investor secara materiil, melainkan berpotensi merusak reputasi pasar modal Indonesia di mata internasional, yang pada akhirnya memicu pelarian modal asing (*capital outflow*) dan mengancam stabilitas sistem keuangan nasional.

Menyadari besarnya risiko tersebut, negara membentuk Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 sebagai lembaga independen yang memegang mandat penuh untuk melakukan pengawasan, pengaturan, dan penegakan hukum di seluruh sektor jasa keuangan, menggantikan peran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Dalam rangka menjaga integritas pasar, OJK dibekali instrumen penegakan hukum yang kuat, salah satunya adalah kewenangan untuk menjatuhkan sanksi administratif.

Secara teoritis, sanksi administratif dipilih sebagai instrumen utama karena memiliki keunggulan komparatif berupa aspek kecepatan dan efisiensi waktu (*fast-track enforcement*) jika dibandingkan dengan mekanisme peradilan pidana yang cenderung birokratis, memakan waktu lama, dan membutuhkan biaya tinggi (Adrian Sutedi, 2014), hlm. 112). Sifat pasar modal yang bergerak dinamis dalam hitungan detik menuntut respon penegakan hukum yang instan demi memulihkan ketertiban pasar dan menghentikan kerugian investor yang lebih masif. Sanksi administratif yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) berkisar dari peringatan tertulis, denda finansial, pembatasan kegiatan usaha, hingga pencabutan izin usaha.

Meskipun instrumen sanksi administratif ini telah dijalankan secara masif oleh OJK dengan menjatuhkan total denda miliaran rupiah setiap tahunnya, tingkat efektivitas sanksi tersebut dalam menciptakan efek jera (*deterrent effect*) masih menjadi perdebatan akademis yang krusial. Realitas di lapangan menunjukkan bahwa regulasi yang ada kerap kali tertatih-tatih mengejar modus operandi pelanggaran yang semakin canggih seiring perkembangan teknologi finansial. Sanksi denda yang bersifat nominal statis seringkali dianggap sebagai "biaya bisnis" (*cost of doing business*) biasa oleh para pelaku kejahatan modal besar, karena nilai denda yang dijatuhkan jauh lebih kecil daripada akumulasi keuntungan ilegal yang berhasil mereka raup (Munir Fuady, 2020, hlm. 143)

Selain itu, diperkenalkannya konsep *disgorgement* (pengembalian keuntungan tidak sah) melalui Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 diharapkan mampu menjadi solusi mutakhir. Namun, efektivitas eksekusinya di lapangan masih membentur dinding tebal berupa kendala pelacakan aset (*asset tracing*) dan kepatuhan hukum para terdakwa. Berangkat dari kompleksitas permasalahan di atas, kajian mendalam mengenai efektivitas sanksi administratif OJK terhadap pelanggaran pasar modal di Indonesia menjadi sangat mendesak dan relevan untuk dilakukan, guna memetakan celah-celah hukum yang menghambat terciptanya pasar modal yang berintegritas dan berkeadilan.

TINJAUAN LITERATUR

1. Efektivitas Hukum

Efektivitas hukum merupakan ukuran sejauh mana suatu aturan hukum mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Dalam perspektif hukum, efektivitas berkaitan dengan tingkat

kepatuhan masyarakat terhadap norma hukum serta kemampuan lembaga penegak hukum dalam menerapkan aturan secara konsisten. Soerjono Soekanto menjelaskan bahwa efektivitas hukum dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor hukum itu sendiri, aparat penegak hukum, sarana dan fasilitas, masyarakat, serta budaya hukum masyarakat (Soerjono Soekanto, 2014, hlm. 8). Dengan demikian, suatu ketentuan hukum dinilai efektif apabila dapat menciptakan ketertiban, kepastian hukum, dan memberikan efek jera bagi pelanggar.

Dalam konteks pasar modal, efektivitas sanksi administratif menjadi penting karena pasar modal merupakan sektor yang sangat bergantung pada kepercayaan publik. Ketika pelanggaran pasar modal tidak ditindak secara tegas, maka tingkat kepercayaan investor dapat menurun dan berdampak terhadap stabilitas pasar keuangan. Oleh karena itu, penerapan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus mampu memberikan perlindungan hukum sekaligus menciptakan kepatuhan bagi para pelaku pasar modal.

Menurut Hans Kelsen, efektivitas hukum berkaitan dengan keberlakuan nyata suatu norma dalam masyarakat. Norma hukum dianggap efektif apabila masyarakat mematuhi norma tersebut dan aparat penegak hukum melaksanakannya secara konsisten (Hans Kelsen, 2006, hlm. 39). Pendapat ini menunjukkan bahwa keberhasilan sanksi administratif tidak hanya diukur dari banyaknya sanksi yang dijatuhkan, tetapi juga dari dampaknya dalam mencegah terjadinya pelanggaran serupa di masa mendatang.

Dalam penelitian mengenai efektivitas sanksi administratif OJK, teori efektivitas hukum digunakan untuk menganalisis apakah penerapan sanksi administratif telah berjalan sesuai tujuan pembentukan regulasi pasar modal, yaitu menciptakan keteraturan, transparansi, dan perlindungan investor.

2. Teori Sanksi Administratif

Sanksi administratif merupakan instrumen hukum yang diberikan oleh lembaga administrasi negara kepada pihak yang melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan tanpa melalui proses pidana. Menurut Philipus M. Hadjon, sanksi administratif adalah alat kekuasaan pemerintah yang digunakan untuk menjaga kepatuhan terhadap norma administrasi negara (Philipus M. Hadjon, 2011, hlm. 245). Sanksi administratif bertujuan untuk memulihkan keadaan, mencegah pelanggaran, dan memberikan efek jera kepada pelaku usaha atau subjek hukum.

Dalam hukum administrasi, sanksi administratif memiliki karakter yang berbeda dengan sanksi pidana. Sanksi administratif lebih menitikberatkan pada tindakan pengawasan dan pembinaan, sedangkan sanksi pidana berorientasi pada penghukuman. Bentuk sanksi administratif dapat berupa teguran tertulis, denda administratif, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan izin, hingga pencabutan izin usaha.

Di bidang pasar modal, OJK memiliki kewenangan menjatuhkan sanksi administratif berdasarkan ketentuan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Kewenangan tersebut diberikan untuk menjaga integritas pasar modal dan melindungi kepentingan investor dari praktik-praktik yang merugikan seperti *insider trading*, manipulasi pasar, dan keterlambatan penyampaian laporan keuangan.

Penerapan sanksi administratif oleh OJK harus memperhatikan asas-asas umum pemerintahan yang baik, seperti asas kepastian hukum, proporsionalitas, keterbukaan, dan akuntabilitas. Dengan demikian, sanksi yang dijatuhkan tidak hanya bersifat represif, tetapi juga edukatif agar pelaku pasar modal dapat meningkatkan kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku.

3. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Otoritas Jasa Keuangan merupakan lembaga independen yang dibentuk berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011. OJK memiliki fungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan terhadap seluruh kegiatan di sektor jasa keuangan, termasuk perbankan, pasar modal, dan industri keuangan non-bank. Pembentukan OJK bertujuan untuk mewujudkan sistem keuangan yang teratur, transparan, akuntabel, serta mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Dalam sektor pasar modal, OJK memiliki kewenangan melakukan pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, dan pemberian sanksi administratif terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh emiten, perusahaan efek, manajer investasi, maupun pihak lain yang terlibat dalam kegiatan

pasar modal. Kewenangan tersebut merupakan bentuk pengawasan negara untuk menjaga stabilitas dan kredibilitas pasar modal Indonesia.

OJK juga berperan dalam meningkatkan perlindungan investor melalui penguatan regulasi dan penegakan hukum. Penegakan hukum yang dilakukan OJK tidak hanya bersifat preventif, tetapi juga represif melalui penerapan sanksi administratif terhadap pihak-pihak yang melanggar ketentuan pasar modal. Oleh karena itu, efektivitas OJK dalam menjalankan fungsi pengawasan sangat menentukan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.

Selain menjalankan fungsi pengawasan dan pengaturan, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga memiliki peran strategis dalam meningkatkan perlindungan investor melalui penguatan regulasi, edukasi pasar, serta penegakan hukum yang konsisten di sektor pasar modal. Penegakan hukum yang dilakukan OJK tidak hanya bersifat preventif melalui pengawasan rutin, penerapan prinsip keterbukaan informasi, dan pembinaan terhadap pelaku pasar modal, tetapi juga bersifat represif melalui pemberian sanksi administratif kepada pihak-pihak yang terbukti melanggar ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Bentuk sanksi tersebut meliputi peringatan tertulis, denda administratif, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan izin, hingga pencabutan izin usaha. Melalui kewenangan tersebut, OJK berupaya menciptakan kepastian hukum, menjaga integritas pasar modal, serta mencegah terjadinya praktik-praktik yang merugikan investor seperti insider trading, manipulasi pasar, dan penyebaran informasi menyesatkan. Dengan demikian, efektivitas OJK dalam menjalankan fungsi pengawasan dan penegakan hukum sangat menentukan tingkat kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia, karena pasar modal yang sehat dan transparan hanya dapat terwujud apabila terdapat pengawasan yang kuat, penegakan hukum yang tegas, serta perlindungan hukum yang memadai bagi seluruh pelaku investasi.

4. Pelanggaran di Bidang Pasar Modal

Pelanggaran pasar modal merupakan setiap tindakan yang bertentangan dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pelanggaran tersebut dapat dilakukan oleh emiten, perusahaan publik, perusahaan efek, maupun pihak lain yang memiliki keterkaitan dengan aktivitas pasar modal. Bentuk pelanggaran pasar modal antara lain keterlambatan penyampaian laporan keuangan, manipulasi pasar, *insider trading*, penyebaran informasi menyesatkan, dan pelanggaran prinsip keterbukaan informasi (Munir Fuady, 2017, hlm. 112).

Prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) merupakan salah satu prinsip utama dalam pasar modal. Prinsip ini mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk menyampaikan informasi yang benar, lengkap, dan tepat waktu kepada masyarakat. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat merugikan investor karena keputusan investasi sangat bergantung pada informasi yang tersedia di pasar (Bismar Nasution, 2001, hlm. 56).

Dalam praktiknya, pelanggaran pasar modal tidak hanya berdampak pada kerugian investor, tetapi juga dapat mengganggu stabilitas dan integritas pasar modal secara keseluruhan. Oleh sebab itu, penegakan hukum melalui sanksi administratif menjadi instrumen penting untuk menjaga disiplin dan kepatuhan pelaku pasar modal terhadap regulasi yang berlaku

METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Pendekatan peraturan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah berbagai ketentuan hukum yang berkaitan dengan kewenangan dan penerapan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam bidang pasar modal, antara lain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, serta peraturan pelaksana lainnya yang relevan. Pendekatan konseptual digunakan untuk menganalisis konsep efektivitas hukum, kepatuhan hukum, dan fungsi sanksi administratif dalam menciptakan perlindungan hukum serta ketertiban di sektor pasar modal. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri atas bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.

Teknik pengumpulan bahan hukum dilakukan melalui studi kepustakaan dengan mengkaji peraturan perundang-undangan, buku, jurnal ilmiah, hasil penelitian, serta dokumen resmi yang berkaitan dengan pelanggaran pasar modal dan penerapan sanksi administratif oleh OJK. Selanjutnya,

bahan hukum yang telah diperoleh dianalisis secara kualitatif dengan metode deskriptif-analitis, yaitu menguraikan secara sistematis ketentuan hukum yang berlaku serta menilai efektivitas penerapan sanksi administratif terhadap pelanggaran pasar modal. Analisis dilakukan untuk mengetahui sejauh mana sanksi administratif yang dijatuhkan oleh OJK mampu memberikan efek jera, meningkatkan kepatuhan pelaku pasar modal, serta mewujudkan kepastian dan perlindungan hukum dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaturan dan Karakteristik Sanksi Administratif OJK di Pasar Modal

Eksistensi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga regulator sekaligus pengawas (*integrated regulator*) membawa paradigma baru dalam penegakan hukum ekonomi di Indonesia. Berdasarkan Pasal 102 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) *juncto* Pasal 5 dan 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK, lembaga ini memiliki hak eksklusif yang bersifat absolut (*discretionary power*) untuk mengenakan sanksi administratif. Jenis sanksi yang diatur bersifat akumulatif maupun alternatif, meliputi peringatan tertulis, denda finansial, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, hingga pembatalan persetujuan pendaftaran (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, 2012, hlm. 12).

Secara teoretis, sanksi administratif dalam hukum pasar modal mengadopsi konsep *ultimum remedium* (instrumen terakhir) dalam ranah pidana, namun menjadi *primum remedium* (instrumen utama) dalam menjaga stabilitas pasar. Hal ini dikarenakan karakteristik pasar modal yang berbasis pada kepercayaan (*trust-based industry*) dan pergerakan likuiditas yang sangat cepat. Hukum administrasi negara dinilai lebih responsif karena tidak mensyaratkan pembuktian *mens rea* (niat jahat) serumit hukum pidana; cukup dengan membuktikan adanya pelanggaran formal terhadap standardisasi operasional atau kepatuhan pasar (*strict liability principles*) (Adrian Sutedi, 2014, hlm. 115).

Dalam praktiknya, penerapan sanksi administratif oleh OJK tidak hanya berfungsi sebagai bentuk penghukuman terhadap pelaku pelanggaran pasar modal, tetapi juga sebagai instrumen preventif untuk menjaga integritas dan kredibilitas pasar modal Indonesia. Pengenaan sanksi dilakukan terhadap berbagai bentuk pelanggaran, seperti keterlambatan penyampaian laporan keuangan, manipulasi informasi, insider trading, pelanggaran prinsip keterbukaan informasi, hingga ketidakpatuhan lembaga penunjang pasar modal terhadap ketentuan perizinan dan tata kelola perusahaan. Melalui kewenangan tersebut, OJK berupaya menciptakan kepastian hukum serta memberikan perlindungan kepada investor agar tercipta iklim investasi yang sehat, transparan, dan akuntabel. Dengan demikian, keberadaan sanksi administratif menjadi bagian penting dalam menjaga stabilitas sistem keuangan nasional dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap pasar modal.

Selain itu, karakteristik sanksi administratif OJK memiliki sifat fleksibel dan progresif karena dapat disesuaikan dengan tingkat pelanggaran yang dilakukan oleh pelaku pasar modal. OJK dalam menentukan jenis sanksi mempertimbangkan beberapa aspek, antara lain tingkat kerugian yang ditimbulkan, unsur kesalahan pelaku, dampak terhadap stabilitas pasar, serta tingkat kepatuhan pihak yang dikenai sanksi. Pendekatan ini mencerminkan penerapan asas proporsionalitas dalam hukum administrasi negara, sehingga sanksi tidak semata-mata bersifat represif, melainkan juga edukatif dan korektif. Dengan adanya penerapan sanksi yang proporsional dan konsisten, diharapkan tercipta budaya kepatuhan (*compliance culture*) di lingkungan pasar modal yang pada akhirnya mampu mendukung pertumbuhan ekonomi nasional secara berkelanjutan.

Efektivitas pada Pelanggaran Administratif Ringan (Kategori Kepatuhan Formal)

Pada pelanggaran yang bersifat formal-administratif, seperti keterlambatan penyampaian laporan keuangan tahunan atau laporan insidental berdasarkan POJK keterbukaan informasi, sanksi OJK berada pada tingkat **Sangat Efektif** (Otoritas Jasa Keuangan, 2024, hlm. 22) Berdasarkan Laporan Tahunan OJK, kepatuhan emiten dalam menyampaikan laporan berkala konsisten berada di atas angka 95% setiap tahunnya.

Efektivitas ini ditopang oleh adanya sanksi denda harian yang berjalan secara otomatis (*automatic system enforcement*) dikombinasikan dengan sanksi non-fiskal berupa suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) atas perintah OJK. Sanksi suspensi ini ditakuti oleh emiten karena berdampak langsung pada likuiditas, penurunan nilai pasar perusahaan, dan rusaknya reputasi di mata investor retail maupun institusional (Bismar Nasution, 2001, hlm. 71).

Efektivitas ini ditopang oleh adanya sanksi denda harian yang berjalan secara otomatis (*automatic system enforcement*) yang dikombinasikan dengan sanksi non-fiskal berupa suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia atas perintah OJK. Sanksi suspensi tersebut sangat dihindari oleh emiten karena berdampak langsung terhadap likuiditas perdagangan saham, penurunan kapitalisasi pasar perusahaan, serta menurunkan reputasi perusahaan di mata investor retail maupun institusional (Bismar Nasution, 2001, hlm. 71). Dengan adanya ancaman kerugian ekonomi dan reputasi tersebut, perusahaan publik cenderung lebih disiplin dalam memenuhi kewajiban administrasi dan pelaporan kepada otoritas pasar modal. Hal ini menunjukkan bahwa efektivitas sanksi administratif tidak hanya ditentukan oleh besarnya nominal denda, tetapi juga oleh dampak psikologis dan ekonomis yang ditimbulkan terhadap keberlangsungan usaha emiten.

Di samping itu, penggunaan sistem pengawasan berbasis digital oleh OJK dan Bursa Efek Indonesia turut memperkuat efektivitas penerapan sanksi administratif. Sistem pelaporan elektronik memungkinkan OJK melakukan monitoring secara real time terhadap kepatuhan emiten dalam memenuhi kewajiban pelaporan. Dengan adanya sistem tersebut, pelanggaran administratif dapat segera terdeteksi dan langsung ditindaklanjuti tanpa harus menunggu proses pemeriksaan yang panjang. Pola pengawasan yang cepat dan terintegrasi ini mencerminkan penerapan prinsip *good governance* dalam pengelolaan pasar modal modern, di mana transparansi dan akuntabilitas menjadi unsur utama dalam menjaga kepercayaan investor.

Namun demikian, efektivitas sanksi administratif pada pelanggaran formal belum tentu sejalan dengan efektivitas penanganan pelanggaran pasar modal yang bersifat substansial dan kompleks, seperti insider trading, manipulasi pasar, atau penyebaran informasi menyesatkan. Pelanggaran jenis ini membutuhkan pembuktian yang lebih mendalam, keterlibatan audit investigatif, serta koordinasi lintas lembaga penegak hukum. Oleh karena itu, keberhasilan OJK dalam menindak pelanggaran administratif formal menunjukkan bahwa instrumen sanksi administratif sangat efektif untuk membangun budaya kepatuhan administratif, tetapi masih memerlukan penguatan dalam aspek penegakan hukum terhadap kejahatan pasar modal yang berdimensi lebih kompleks dan terorganisir

Efektivitas pada Pelanggaran Transaksional Menengah (Kategori Operasional)

Untuk pelanggaran yang melibatkan lembaga penunjang atau perantara pedagang efek seperti manajer investasi yang melakukan transaksi melampaui batas portofolio atau menyembunyikan risiko produk sanksi administratif berada pada tingkat Cukup Efektif (Munir Fuady, 2020, hlm. 165). Instrumen pembatasan kegiatan usaha (PKU) terbukti ampuh memberikan efek jera yang instan.

Ketika OJK menjatuhkan sanksi PKU atau pembekuan izin produk reksa dana tertentu, pasar akan langsung merespons negatif melalui fenomena *mass redemption* (penarikan dana massal oleh investor). Kerugian materiil akibat hilangnya nasabah jauh lebih besar daripada nilai denda finansial yang dijatuhkan OJK, sehingga memaksa pelaku industri untuk memperketat sistem kepatuhan internal mereka (*internal compliance*) (Indra Safitri, 2019, hlm. 94).

Selain memberikan efek jera terhadap pelaku pelanggaran, penerapan sanksi administratif pada kategori operasional juga memiliki fungsi preventif dalam menjaga stabilitas industri investasi secara keseluruhan. Ancaman pembatasan kegiatan usaha mendorong perusahaan efek dan manajer investasi untuk meningkatkan kualitas pengawasan internal, memperkuat manajemen risiko, serta memperbaiki sistem perlindungan terhadap dana investor. Banyak perusahaan kemudian membentuk unit kepatuhan khusus (*compliance unit*) dan meningkatkan fungsi audit internal guna memastikan seluruh aktivitas operasional berjalan sesuai dengan ketentuan OJK dan standar industri pasar modal. Dengan demikian, sanksi administratif tidak hanya berfungsi sebagai alat penghukuman, tetapi juga sebagai instrumen pembinaan bagi pelaku industri jasa keuangan.

Meskipun demikian, efektivitas sanksi administratif dalam kategori pelanggaran operasional masih menghadapi beberapa kendala. Dalam praktiknya, terdapat perusahaan yang cenderung memandang sanksi administratif sebagai risiko bisnis (*cost of business*), terutama apabila keuntungan yang diperoleh dari pelanggaran lebih besar dibandingkan sanksi yang dijatuhkan. Selain itu, kompleksitas produk investasi modern dan perkembangan teknologi keuangan juga menimbulkan tantangan baru bagi OJK dalam melakukan pengawasan secara optimal. Oleh karena itu, diperlukan penguatan koordinasi antara OJK, Bursa Efek Indonesia, dan lembaga penunjang lainnya agar penegakan sanksi administratif dapat dilakukan secara lebih cepat, transparan, dan berkelanjutan guna menciptakan pasar modal yang sehat dan terpercaya.

Efektivitas pada Pelanggaran Berat, Transaksional, dan Sistemik

Pada klaster pelanggaran berat, seperti manipulasi pasar (*market manipulation/pump and dump*) dan perdagangan orang dalam (*insider trading*), efektivitas sanksi administratif OJK dinilai Kurang Optimal. Celah kelemahan ini bersumber dari beberapa faktor krusial:

1. Keterbatasan Batas Maksimal Denda Statis

UUPM warisan tahun 1995 menetapkan sanksi denda dengan nominal statis yang seringkali tidak relevan lagi dengan skala ekonomi pasar modal modern. Sebagai contoh, denda maksimal sebesar Rp5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) tidak memiliki kekuatan intervensi psikologis atau efek jera jika pelaku *market manipulation* berhasil mengeruk keuntungan ilegal (*illegal capital gain*) mencapai ratusan miliar rupiah melalui transaksi semu (Arman Nefi, 2022, hlm. 119) Sanksi denda ini tidak lagi berfungsi sebagai hukuman, melainkan sekadar dianggap sebagai biaya operasional bisnis (*cost of doing business*).

Dalam perspektif penegakan hukum ekonomi modern, kondisi tersebut menunjukkan adanya ketidakseimbangan antara nilai keuntungan yang diperoleh pelaku dengan besaran sanksi yang dijatuhkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Akibatnya, pelaku pasar modal yang memiliki kapasitas finansial besar cenderung tidak merasa terancam oleh sanksi administratif yang ada. Oleh karena itu, diperlukan reformulasi kebijakan sanksi administratif melalui penyesuaian besaran denda yang bersifat dinamis dan proporsional terhadap tingkat kerugian investor atau keuntungan ilegal yang diperoleh pelaku, sehingga sanksi benar-benar mampu menciptakan efek jera dan meningkatkan kepatuhan hukum di sektor pasar modal.

2. Asimetri Informasi dan Kompleksitas Pembuktian Digital

Kasus *insider trading* di Indonesia sangat jarang menyentuh sanksi administratif akhir karena pola pembuktiannya yang sangat rumit. Pelaku kejahatan kerah putih memanfaatkan akun nominee (nomor rekening efek pinjaman) dan aplikasi enkripsi digital untuk mengaburkan alur transaksi dan kebocoran informasi material. OJK seringkali mengalami keterbatasan wewenang dalam hal penyadapan langsung atau penggeledahan instan tanpa izin pengadilan, sehingga proses penegakan sanksi administratif memakan waktu berbulan-bulan, bahkan bertahun-tahun, yang membuat momentum penyelamatan aset investor menjadi hilang (Zulkarnain, 2023, hlm. 45).

Kompleksitas pembuktian ini semakin meningkat seiring berkembangnya teknologi transaksi elektronik dan penggunaan platform digital lintas negara yang memungkinkan pelaku menyamarkan identitas serta memindahkan aset secara cepat. Kondisi tersebut menimbulkan kesenjangan informasi (*information asymmetry*) antara regulator dan pelaku pelanggaran, di mana pelaku memiliki akses teknologi dan strategi yang lebih canggih dibandingkan kemampuan pengawasan regulator. Oleh sebab itu, diperlukan penguatan kewenangan investigatif OJK, peningkatan kerja sama dengan aparat penegak hukum dan lembaga keuangan internasional, serta pengembangan sistem pengawasan berbasis teknologi digital agar proses penegakan sanksi administratif terhadap pelanggaran pasar modal dapat berjalan lebih efektif, cepat, dan akurat

Implementasi Disgorgement dan Kendala Eksekusi Hukum (Disgorgement Fund)

Sebagai respons atas kelemahan denda nominal statis, OJK mengeluarkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) dan Dana

Kompensasi Kerugian Investor (*Disgorgement Fund*). Regimen hukum ini mengadopsi konsep yang berlaku pada *Securities and Exchange Commission* (SEC) di Amerika Serikat. Melalui instrumen ini, OJK berwenang memerintahkan pelanggar untuk mengembalikan seluruh keuntungan yang diperoleh secara tidak sah atau kerugian yang berhasil dihindari, yang kemudian dihimpun untuk mengganti kerugian para investor yang terdampak. Kehadiran mekanisme disgorgement menjadi langkah progresif dalam sistem hukum pasar modal Indonesia karena tidak hanya menitikberatkan pada penghukuman pelaku, tetapi juga mengedepankan pemulihan kerugian investor sebagai pihak yang dirugikan akibat pelanggaran pasar modal. Dengan demikian, konsep disgorgement mencerminkan penerapan prinsip keadilan restoratif (*restorative justice*) dalam penegakan hukum administrasi di sektor jasa keuangan.

Meskipun demikian, implementasi disgorgement fund dalam praktik masih menghadapi berbagai kendala, terutama dalam aspek eksekusi hukum dan pelacakan aset pelanggar. Banyak pelaku pelanggaran pasar modal yang telah memindahkan aset hasil kejahatan ke rekening pihak ketiga, instrumen investasi lain, atau bahkan ke luar negeri sehingga menyulitkan proses pengembalian kerugian investor. Selain itu, mekanisme eksekusi disgorgement masih sangat bergantung pada kepatuhan sukarela dari pihak yang dikenai sanksi atau melalui proses litigasi lanjutan apabila pelaku menolak melaksanakan kewajibannya. Kondisi ini menunjukkan bahwa efektivitas disgorgement fund tidak hanya ditentukan oleh keberadaan regulasi, tetapi juga oleh kekuatan kewenangan eksekutorial dan koordinasi lintas lembaga dalam melakukan pelacakan serta penyitaan aset. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi dan kerja sama antara OJK, aparat penegak hukum, lembaga perbankan, serta otoritas keuangan internasional agar implementasi disgorgement fund benar-benar mampu memberikan perlindungan hukum dan kepastian ganti rugi bagi investor di pasar modal Indonesia

Meskipun secara substansi hukum regulasi ini merupakan lompatan kuantum yang progresif, dalam tataran sosiologi hukum dan eksekusi di lapangan, mekanismenya masih menemui hambatan struktural yang masif:

- **Hambatan Pelacakan Aset (*Asset Tracing*):** Pelaku pelanggaran berat umumnya telah melakukan rekayasa keuangan (*financial engineering*) dengan memindahkan aset hasil kejahatan ke luar yurisdiksi Indonesia (*offshore accounts*) atau mencucinya ke dalam aset non-pasar modal seperti properti dan kripto sebelum perintah *disgorgement* dikeluarkan (Putu Gede Ary Suta, 2021, hlm. 210). Kondisi ini menyebabkan Otoritas Jasa Keuangan mengalami kesulitan dalam melacak, membekukan, dan mengembalikan aset hasil pelanggaran pasar modal untuk pemulihan kerugian investor. Selain itu, perkembangan teknologi keuangan digital dan transaksi lintas negara semakin memperumit proses identifikasi kepemilikan aset karena pelaku dapat menggunakan identitas nominee, perusahaan cangkang (*shell company*), maupun platform keuangan internasional yang sulit dijangkau oleh otoritas nasional. Oleh karena itu, diperlukan penguatan kerja sama internasional, pemanfaatan teknologi pelacakan aset digital, serta peningkatan koordinasi antara OJK, lembaga perbankan, dan aparat penegak hukum guna meningkatkan efektivitas proses asset tracing dalam penegakan hukum pasar modal.
- **Ego Sektoral dan Tumpang Tindih Kewenangan:** Perintah pengembalian aset oleh OJK bersifat administratif. Ketika pelaku menolak membayar, OJK harus mengajukan eksekusi melalui Pengadilan Negeri atau bermitra dengan Jaksa Pengacara Negara. Namun, jika kasus tersebut juga mengandung unsur pidana korporasi yang disidik oleh Kejaksaan Agung atau Kepolisian, sering terjadi perebutan aset sitaan antara pemulihan kerugian negara (ranah korporasi/korupsi) dengan pemulihan kerugian investor pasar modal (ranah OJK) (Muhammad Jamil, 2024, hlm. 89). Kondisi tersebut menunjukkan belum optimalnya sinkronisasi sistem penegakan hukum di sektor jasa keuangan. Akibatnya, proses pengembalian kerugian investor sering mengalami keterlambatan bahkan terhambat karena adanya perebutan kewenangan antarinstansi penegak hukum. Oleh sebab itu, diperlukan harmonisasi regulasi dan pembentukan mekanisme koordinasi terpadu antar lembaga agar proses eksekusi aset dapat berjalan lebih efektif, memberikan kepastian hukum, serta menjamin perlindungan terhadap investor di pasar modal Indonesia.

Dengan demikian, efektivitas sanksi administratif OJK di pasar modal bergerak secara asimetris. Kuat dan disegani pada level pelanggaran administratif prosedural, namun masih rapuh dan memerlukan taji yang lebih tajam ketika berhadapan dengan kejahatan finansial berskala besar dan terorganisasi.

DISKUSI

Efektivitas sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam penegakan hukum pasar modal menunjukkan adanya perkembangan yang cukup signifikan dalam menciptakan kepatuhan pelaku industri jasa keuangan. Berdasarkan hasil pembahasan, sanksi administratif terbukti efektif terutama terhadap pelanggaran yang bersifat formal-administratif, seperti keterlambatan penyampaian laporan keuangan dan pelanggaran keterbukaan informasi. Tingkat kepatuhan emiten yang berada di atas 95% menunjukkan bahwa penerapan sanksi denda administratif, dikombinasikan dengan ancaman suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia, mampu menciptakan efek jera dan meningkatkan disiplin hukum para pelaku pasar modal. Hal ini memperlihatkan bahwa instrumen hukum administrasi memiliki karakter yang lebih cepat, fleksibel, dan responsif dibandingkan mekanisme pidana dalam menjaga stabilitas pasar modal yang sangat bergantung pada kepercayaan investor.

Namun demikian, efektivitas tersebut belum sepenuhnya optimal apabila diterapkan terhadap pelanggaran yang bersifat kompleks dan transaksional, seperti insider trading, market manipulation, dan penyebaran informasi menyesatkan. Kompleksitas pembuktian digital, penggunaan rekening nominee, serta keterbatasan kewenangan investigatif OJK menjadi hambatan utama dalam penegakan sanksi administratif. Kondisi ini menunjukkan adanya kesenjangan antara perkembangan teknologi transaksi pasar modal dengan kemampuan regulasi dan pengawasan yang dimiliki otoritas. Dalam perspektif teori efektivitas hukum, suatu aturan hukum tidak hanya ditentukan oleh keberadaan norma, tetapi juga oleh kemampuan aparat penegak hukum dalam melaksanakan dan menegakkannya secara konsisten. Oleh karena itu, meskipun regulasi sanksi administratif telah tersedia, efektivitasnya masih bergantung pada dukungan sistem pengawasan digital, koordinasi antarlembaga, serta kemampuan investigasi yang memadai.

Di sisi lain, penerapan mekanisme disgorgement dan disgorgement fund melalui POJK Nomor 65/POJK.04/2020 merupakan langkah progresif dalam reformasi penegakan hukum pasar modal di Indonesia. Instrumen ini memperlihatkan pergeseran paradigma dari sekadar penghukuman menuju pemulihan kerugian investor. Konsep pengembalian keuntungan tidak sah memiliki nilai keadilan yang lebih tinggi dibandingkan denda administratif konvensional karena menitikberatkan pada pengembalian kerugian yang nyata dialami investor akibat pelanggaran pasar modal. Akan tetapi, implementasi disgorgement masih menghadapi kendala dalam proses eksekusi dan pelacakan aset, terutama ketika aset pelanggar telah dipindahkan ke pihak lain atau ke yurisdiksi luar negeri. Hal tersebut menunjukkan bahwa penguatan kewenangan eksekutorial dan kerja sama lintas sektor menjadi faktor penting dalam meningkatkan efektivitas kebijakan tersebut.

Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa besaran sanksi administratif yang masih bersifat statis sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sudah tidak lagi sepenuhnya relevan dengan perkembangan nilai transaksi dan kompleksitas pasar modal modern. Denda maksimal yang relatif kecil dibandingkan potensi keuntungan ilegal menyebabkan sebagian pelaku pasar memandang sanksi administratif hanya sebagai risiko bisnis semata. Oleh sebab itu, reformulasi sistem sanksi administratif perlu dilakukan melalui penyesuaian nominal denda yang bersifat proporsional terhadap kerugian investor atau keuntungan ilegal yang diperoleh pelaku. Dengan demikian, sanksi administratif tidak hanya berfungsi sebagai instrumen represif, tetapi juga mampu menciptakan deterrent effect yang lebih kuat dalam menjaga integritas dan kredibilitas pasar modal Indonesia.

KESIMPULAN

Penerapan sanksi administratif oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam penegakan hukum pasar modal memiliki tingkat efektivitas yang berbeda-beda sesuai dengan karakteristik pelanggaran yang terjadi. Pada pelanggaran administratif ringan yang bersifat formal, seperti keterlambatan

penyampaian laporan keuangan dan pelanggaran keterbukaan informasi, sanksi administratif terbukti sangat efektif dalam meningkatkan tingkat kepatuhan emiten. Efektivitas tersebut didukung oleh penerapan sistem pengawasan digital, denda administratif otomatis, serta ancaman suspensi perdagangan saham oleh Bursa Efek Indonesia yang berdampak langsung terhadap reputasi dan stabilitas perusahaan di pasar modal. Dalam konteks ini, sanksi administratif berhasil menciptakan budaya kepatuhan (compliance culture) serta menjaga kepercayaan investor terhadap integritas pasar modal Indonesia.

Pada pelanggaran operasional dan transaksional menengah, seperti pelanggaran yang dilakukan oleh manajer investasi atau lembaga penunjang pasar modal, sanksi administratif berada pada tingkat cukup efektif. Pembatasan kegiatan usaha, pembekuan produk investasi, dan ancaman kehilangan kepercayaan investor terbukti mampu mendorong pelaku industri memperkuat sistem pengawasan internal dan manajemen risiko. Namun demikian, efektivitas tersebut belum optimal pada pelanggaran berat dan sistemik, seperti insider trading dan market manipulation. Hambatan berupa keterbatasan nominal denda yang masih bersifat statis, kompleksitas pembuktian digital, penggunaan rekening nominee, serta keterbatasan kewenangan investigatif OJK menyebabkan penegakan sanksi administratif terhadap kejahatan pasar modal modern masih menghadapi berbagai kendala. Kondisi ini menunjukkan bahwa perkembangan teknologi dan kompleksitas transaksi pasar modal belum sepenuhnya diimbangi oleh kekuatan regulasi dan sistem pengawasan yang memadai.

Selain itu, penerapan mekanisme disgorgement dan disgorgement fund melalui POJK Nomor 65/POJK.04/2020 merupakan langkah progresif dalam reformasi hukum pasar modal di Indonesia karena menitikberatkan pada pemulihan kerugian investor melalui pengembalian keuntungan yang diperoleh secara tidak sah. Meskipun demikian, implementasinya masih menghadapi kendala dalam pelacakan dan eksekusi aset pelanggar, terutama ketika aset telah dipindahkan ke luar negeri atau disamarkan melalui rekayasa keuangan. Oleh karena itu, diperlukan penguatan regulasi, peningkatan kewenangan investigatif dan eksekutorial OJK, penyesuaian besaran sanksi administratif yang lebih proporsional, serta penguatan koordinasi dengan aparat penegak hukum dan lembaga keuangan internasional. Dengan langkah tersebut, efektivitas sanksi administratif diharapkan tidak hanya mampu menindak pelanggaran administratif prosedural, tetapi juga menjadi instrumen yang kuat dalam menghadapi kejahatan pasar modal yang bersifat kompleks, terorganisasi, dan berdampak sistemik terhadap stabilitas pasar keuangan nasional.

BATASAN

Penelitian ini dibatasi pada kajian mengenai efektivitas sanksi administratif yang diterapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap pelanggaran di sektor pasar modal Indonesia. Fokus penelitian hanya mencakup bentuk-bentuk sanksi administratif sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK, serta peraturan pelaksana lainnya yang berkaitan dengan penegakan hukum administrasi di bidang pasar modal. Penelitian ini tidak membahas secara mendalam mengenai sanksi pidana maupun sanksi perdata dalam perkara pasar modal, kecuali sebagai bagian pendukung untuk menjelaskan hubungan dengan sanksi administratif.

Selain itu, penelitian ini difokuskan pada efektivitas penerapan sanksi administratif terhadap pelanggaran administratif ringan, pelanggaran operasional, serta pelanggaran pasar modal yang bersifat transaksional dan sistemik, seperti insider trading dan market manipulation. Pembahasan mengenai mekanisme disgorgement dan disgorgement fund dibatasi pada aspek regulasi dan kendala implementasi dalam penegakan hukum administrasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan hukum normatif dengan sumber data sekunder berupa peraturan perundang-undangan, buku, jurnal ilmiah, dan laporan resmi OJK, sehingga tidak mencakup penelitian empiris melalui wawancara lapangan atau pengumpulan data primer dari pelaku pasar modal maupun aparat penegak hukum.

REFERENSI

Buku:

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Edisi 3, Jakarta: Salemba Empat.

- Fuady, Munir. (2020). *Pasar Modal Kontemporer: Tinjauan Hukum*, Bandung: Citra Aditya Bakti.
- Gede Ary Suta, Putu .(2021). *Revitalisasi Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modern*, Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti.
- Kelsen, Hans. (2006). *Teori Umum Tentang Hukum dan Negara*, diterjemahkan oleh Raisul Muttaqien, Bandung: Nusa Media
- Mahmud Marzuki, Peter. (2016). *Penelitian Hukum*, Edisi Revisi, Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- M. Friedman, Lawrence. (2018). *Sistem Hukum: Perspektif Ilmu Sosial*, Terjemahan M. Khozim, Bandung: Nusa Media.
- M. Hadjon, Philipus . (2011). *Pengantar Hukum Administrasi Indonesia*, Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Nasution. Bismar. (2001). *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Nefi, Arman. (2022). *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*, Jakarta: Sinar Grafika, 2022.
- Otoritas Jasa Keuangan, *Laporan Tahunan Penegakan Hukum Pasar Modal 2023*, Jakarta: OJK, 2024.
- Safitri, Indra. (2019). *Transparansi dan Penegakan Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Go Global Book, 2019.
- Sutedi, Adrian. (2014). *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Ghalia Indonesia, 2014.
- Safitri, Indra. (2019). *Transparansi dan Penegakan Hukum Pasar Modal*, Jakarta: Go Global Book, 2019.
- Soekanto. Soerjono. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penegakan Hukum*, Jakarta: Raja Grafindo Persada

Jurnal:

- Jamil, Muhammad. (2024). "Sinergitas Kewenangan Eksekusi Aset Antara OJK dan Kejaksaan dalam Kejahatan Sektor Keuangan," *Jurnal Legislasi Indonesia* 21, no. 1
- Zulkarnain, (2023) "Problematika Pembuktian Praktik Insider Trading di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Hukum & Pasar Modal* 12, no. 2.

Peraturan Perundang-Undangan:

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Pasal 102
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Pasal 5 dan Pasal 6
- Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal