



Perlindungan Investor Dalam Mendorong Kemajuan Investasi Startup di Indonesia Melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah

Fergie Brilliant Arthaleza, Rianda Dirkareshza²

Universitas Pembangunan Nasional “Veteran” Jakarta, Indonesia

Email: fergieartha@gmail.com¹, riandadirkareshza@upnvj.ac.id²

Abstract:

Ekosistem startup di Indonesia saat ini menghadapi tantangan serius dalam aspek pendanaan, yang dipicu oleh penurunan arus investasi serta masih lemahnya perlindungan hukum bagi investor di pasar modal. Kondisi ini berdampak pada menurunnya tingkat kepercayaan investor dan kesiapan investasi (investment readiness) startup, khususnya pada tahap pendanaan awal dan menengah. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melalui Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 dalam memperkuat perlindungan investor serta menilai implikasinya terhadap peningkatan investment readiness startup di Indonesia. Metode penelitian yang digunakan adalah yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan, pendekatan kasus, dan pendekatan konseptual. Analisis difokuskan pada keterkaitan antara mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah (disgorgement), pembentukan dana kompensasi kerugian investor, serta kewenangan remedial OJK dalam menegakkan hukum pasar modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaturan disgorgement dan instrumen perlindungan investor lainnya mampu meningkatkan kepastian hukum, transparansi, dan akuntabilitas tata kelola startup, sehingga mendorong disiplin kepatuhan terhadap regulasi. Mekanisme tersebut memberikan jaminan pemulihan kerugian bagi investor dan berdampak positif terhadap peningkatan kepercayaan investor. Meskipun demikian, implementasinya masih menghadapi tantangan, terutama terkait keterbatasan kapasitas pengawasan dan kompleksitas model bisnis digital startup. Dengan demikian, POJK No. 65/POJK.04/2020 tidak hanya berfungsi sebagai instrumen perlindungan investor, tetapi juga memiliki peran strategis dalam memperkuat investment readiness serta menciptakan iklim investasi startup yang lebih aman, kredibel, dan berkelanjutan.

Kata Kunci: Perlindungan Investor, Keuntungan Tidak Sah, Kesiapan Investasi

Abstract:

The startup ecosystem in Indonesia is currently facing serious challenges in terms of funding, triggered by declining investment flows and weak legal protections for investors in the capital market. This condition has an impact on the declining level of investor confidence and investment readiness of startups, especially in the initial and intermediate funding stages. This study aims to examine the role of the Financial Services Authority (OJK) through OJK Regulation Number 65/POJK.04/2020 in strengthening investor protection and assess its implications for increasing the investment readiness of startups in Indonesia. The research method used is normative juridical with a statutory approach, a case approach, and a conceptual approach. The analysis focused on the relationship between the mechanism for the return of unauthorized profits (disgorgement), the establishment of an investor loss compensation fund, and the remedial authority of the OJK in enforcing capital market laws. The results of the study show that the regulation of disgorgement and other investor protection instruments is able to increase legal certainty, transparency, and accountability of startup governance, thereby encouraging regulatory compliance discipline. This mechanism provides a guarantee of loss recovery for investors and has a positive impact on increasing investor confidence. However, its implementation still faces challenges, especially related to the limited supervisory capacity and complexity of the startup's digital business model. Thus, POJK No. 65/POJK.04/2020 not only functions as an instrument to protect investors, but also has a strategic role in strengthening investment readiness and creating a safer, credible, and sustainable startup investment climate.

Keywords: *Investor Protection, Unlawful Gain, Investment Readiness*

Corresponding: Fergie Brillian Arthaleza

E-mail: fergieartha@gmail.com



PENDAHULUAN

Di era ekonomi digital, startup atau perusahaan rintisan memegang peran penting dalam mendorong inovasi dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia (Prasetyo & Sutopo, 2018). Seiring dengan meningkatnya jumlah startup, muncul pula berbagai tantangan dalam proses pendirian hingga pengembangannya (Nugroho et al., 2021). Salah satu hambatan yang masih menjadi persoalan bagi startup untuk dapat naik ke tingkat yang lebih lanjut adalah dari segi pendanaan (Block, Colombo, & Cumming, 2019). Startup sering menghadapi tantangan dalam memperoleh dana eksternal (Brown & Rocha, 2020). Startup umumnya memiliki dua sumber alternatif pendanaan, yakni dari investor maupun kreditor (Cavallo et al., 2019). Untuk memperoleh akses pendanaan tersebut, startup dituntut menyusun rencana strategis sebagai wujud akuntabilitas, serta mampu menunjukkan potensi, pangsa pasar, dan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat beralih dari tahap konseptualisasi menuju komersialisasi (Ribeiro-Soriano & Piqueras, 2021). Namun, pada prakteknya tidak semua pengelola startup memiliki pemahaman yang memadai mengenai konsep investment readiness (Mason & Kwok, 2019).

Kondisi ini semakin diperburuk dengan tren penurunan pendanaan *startup* di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. *Tech in Asia* mencatat pada *Q1/(2025)*, terdapat 15 kesepakatan investasi ke *startup* di Indonesia dengan total nilai yang diungkap mencapai *US\$44,56 juta* (sekitar Rp 749,5 miliar). Jumlah kesepakatan pendanaan tersebut turun 64,2 persen dibandingkan periode yang sama pada tahun lalu. Sementara itu, nilai pendanaan yang diungkap pada *Q1/2025* anjlok hingga 85,86 persen *year on year (yoy)* dibandingkan pendanaan pada *Q1/2024* senilai *US\$315,22 juta* (Rp5,31 triliun). Tren penurunan ini semakin diperparah oleh lemahnya regulasi terkait transparansi informasi dalam Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) maupun Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) yang kerap tidak sepenuhnya selaras dengan pedoman internal perusahaan *startup*.

Ketidaksinkronan tersebut membatasi akses investor terhadap informasi yang akurat dan komprehensif (Utama & Khomsiyah, 2020). Selain itu, penegakan hukum atas pelanggaran di pasar modal masih belum berjalan optimal, di mana kasus manipulasi pasar, insider trading, serta praktik ilegal lainnya sering kali tidak ditangani secara tegas (Sari & Lestari, 2021). Akibatnya, pelaku tidak merasakan efek jera yang memadai, sehingga tercipta iklim investasi yang kurang kondusif, terutama bagi startup yang sangat membutuhkan dukungan pendanaan untuk berkembang (Wahyuni & Kurniawan, 2019). Data ini menegaskan urgensi implementasi POJK No. 65/POJK.04/2020 sebagai instrumen untuk membangun kepercayaan investor (Haryanto, 2022) dan memastikan kesiapan investasi (investment readiness) yang lebih baik

bagi startup di Indonesia (Mason & Kwok, 2019; Pratama & Rahmawati, 2023; Putra et al., 2021).

Dalam konteks tersebut, *investment readiness* berperan penting sebagai indikator kesiapan *startup* untuk memperoleh akses pendanaan. *Investment readiness* sendiri diartikan sebagai kapasitas suatu perusahaan untuk memahami dan memenuhi kebutuhan serta ekspektasi spesifik dari *investor*. Kesiapan investasi dipengaruhi oleh dua hal utama: kelayakan bisnis dan materi yang disiapkan untuk *investor* (Aditama & Sos, 2020; Rosidah & Rohman, 2024). Pertama, kelayakan bisnis menekankan pentingnya tim manajemen menunjukkan bahwa perusahaan dikelola secara profesional dan memiliki prospek jangka panjang. Hal ini mencakup model bisnis yang kuat, keunikan nilai yang ditawarkan, serta tim yang kompeten. Kedua, materi untuk *investor* meliputi dokumen seperti rencana bisnis, model keuangan, *teaser*, dan *memorandum*. Dokumen-dokumen ini harus lengkap dan meyakinkan, agar *investor* terdorong untuk menanamkan modal di perusahaan.

Meski demikian, kesiapan investasi *startup* tidak menjamin Indonesia bebas dari praktik pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, yang cenderung mengakibatkan kerugian finansial bagi *investor*. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) telah mengatur mengenai pelanggaran di sektor pasar modal, yang terbagi menjadi beberapa kategori pelanggaran. Bab XI UU PM mengenai penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam melarang setiap pihak melakukan penipuan, manipulasi, maupun penyampaian informasi yang menyesatkan dalam perdagangan Efek, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan memperoleh keuntungan, menghindari kerugian, atau mempengaruhi keputusan pihak lain dalam membeli atau menjual Efek dapat dikategorikan sebagai keuntungan tidak sah. Ketentuan tersebut kemudian dipertegas dalam Pasal 102 dan Pasal 110 UUPM yang menguraikan tindak pidana pasar modal, yang secara garis besar dibedakan menjadi pelanggaran dengan sanksi administratif dan kejahatan dengan sanksi pidana. Selanjutnya, Pasal 111 UUPM juga memberikan dasar hukum bagi *investor* untuk menuntut ganti rugi melalui gugatan perdata. Namun, penyelesaian perkara melalui jalur *litigasi* pada umumnya dianggap kurang efisien dan tidak efektif.

Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki wewenang sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 8 huruf f jo. Pasal 9 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK) dalam mengatur mekanisme perlindungan hukum bagi *investor* secara lebih efektif. OJK menerbitkan POJK No. 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian *Investor* di Bidang Pasar Modal (POJK No. 65/POJK.04/2020). Berdasarkan Pasal 1 angka 2 POJK No. 65/POJK.04/2020, Pengembalian Keuntungan Tidak Sah diartikan sebagai perintah dari OJK agar keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang berhasil dihindari secara tidak sah oleh pihak yang melakukan atau pihak yang menimbulkan pelanggaran terhadap ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dikembalikan. Dana yang diperoleh dari pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah tersebut kemudian dihimpun sebagai Dana Kompensasi Kerugian *Investor*, yang dikelola dan disalurkan kepada *investor* yang dirugikan serta memenuhi syarat untuk mengajukan klaim.

Penelitian oleh Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan yang berjudul “Potensi Tumpang Tindih Penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Terhadap *Investor* Pasar

Modal Oleh Otoritas Jasa Keuangan” memiliki kesamaan dengan penelitian penulis yang berjudul “Perlindungan *Investor* dalam Mendorong Kemajuan Investasi *Startup* di Indonesia Melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah”, karena sama-sama menempatkan POJK No. 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagai fokus utama dalam konteks perlindungan *investor* di pasar modal. Keduanya melihat bahwa regulasi tersebut merupakan instrumen penting untuk memberikan keadilan dan kepastian hukum bagi *investor* ketika terjadi dugaan perolehan keuntungan yang tidak sah dalam transaksi pasar modal. Dengan demikian, baik penelitian sebelumnya maupun penelitian peneliti sama-sama berangkat dari titik pandang bahwa keberadaan POJK ini berkaitan langsung dengan upaya memperkuat perlindungan hukum bagi *investor*.

Penelitian oleh Tia Rizky Dilbar Sumadi, Hendra Kurniawan, dan Ferdinand Novando yang berjudul “Perlindungan *Investor* Di Pasar Modal Di Indonesia Melalui *Disgorgement (Fund)* Berdasarkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020” memiliki persamaan dengan penelitian penulis, karena sama-sama membahas perlindungan *investor* melalui mekanisme *disgorgement* sebagaimana diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020. Keduanya menempatkan pengembalian keuntungan tidak sah sebagai instrumen hukum penting untuk menjaga integritas pasar modal, memberikan kepastian hukum, serta memulihkan kerugian *investor* akibat praktik melawan hukum. Dengan demikian, kajian sebelumnya dan penelitian penulis sama-sama berangkat dari gagasan bahwa aturan *disgorgement* merupakan terobosan regulasi yang memperkuat perlindungan *investor*.

Penelitian oleh Dr. Agustinus Prajaka Wahyu Baskara yang berjudul “Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal dan *Disgorgement Fund* Dalam Perspektif Perlindungan *Investor* Pasar Modal” memiliki persamaan dengan penelitian penulis karena sama-sama membahas perlindungan *investor* di pasar modal melalui mekanisme *disgorgement* yang diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020. Keduanya menekankan pentingnya instrumen pengembalian keuntungan tidak sah sebagai sarana untuk menjamin kepastian hukum, memulihkan kerugian *investor*, serta menjaga keadilan dalam pasar modal. Dalam kedua kajian ini, *disgorgement* dipahami sebagai bagian dari upaya regulasi untuk memperkuat posisi *investor* ketika terjadi praktik yang merugikan.

Perbedaan utama pada penelitian Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan dengan penelitian penulis terletak pada arah analisis dan ruang lingkup pembahasan. Penelitian oleh Wijaya dan Ariawan lebih memfokuskan diri pada potensi tumpang tindih penerapan POJK No. 65/POJK.04/2020 dengan Undang-Undang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (*UUKPKPU*), serta menyoroti kemungkinan benturan norma ketika OJK menggunakan kewenangannya melalui mekanisme kepailitan. Sementara penelitian penulis tidak menitikberatkan pada isu *disharmoni* atau konflik norma, melainkan menggeser fokus ke arah yang lebih luas bagaimana pengembalian keuntungan tidak sah dapat berperan dalam mendorong kemajuan investasi *startup* di Indonesia, termasuk kontribusinya terhadap perlindungan dan peningkatan kepercayaan *investor*.

Terdapat perbedaan penelitian oleh Sumadi, Kurniawan, dan Novando dengan penelitian penulis, di mana penelitian terdahulu berfokus pada perlindungan *investor* dalam kerangka pasar modal secara umum, dengan penekanan pada efektivitas mekanisme pengawasan OJK serta implementasi *disgorgement* berdasarkan pendekatan yuridis normatif. Sementara itu,

penelitian penulis tidak berhenti pada konteks pasar modal secara umum, tetapi justru memperluas pembahasan ke ranah investasi *startup*, yang memiliki karakteristik dan kebutuhan berbeda dari perusahaan terbuka. Dengan kata lain, penelitian sebelumnya tetap berada pada *domain* perlindungan *investor* pasar modal, sedangkan penelitian penulis mengaitkannya dengan ekosistem *startup*.

Perbedaan utama penelitian Dr. Agustinus Prajaka Wahyu Baskara dengan penelitian penulis terletak pada ruang lingkup analisis dan objek kajian. Penelitian Dr. Baskara berfokus pada aspek yuridis normatif dan menelaah mekanisme dana perlindungan pemodal serta *disgorgement fund* dalam konteks perlindungan *investor* pasar modal secara umum. Sementara itu, penelitian penulis mengarahkan pembahasan ke ranah yang berbeda, yaitu implementasi aturan yang sama dalam konteks *startup* yang memiliki karakteristik khusus karena berada pada tahap awal pertumbuhan dan memiliki tingkat risiko yang tinggi. Dengan demikian, penelitian sebelumnya tetap berada dalam kerangka pasar modal konvensional, sedangkan penelitian penulis memperluasnya ke ekosistem *startup*.

Novelty yang ditawarkan oleh peneliti pada penelitian Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan, yaitu menghadirkan perspektif baru yang lebih interdisipliner, dengan tidak hanya menilai POJK No. 65/POJK.04/2020 dari aspek potensi tumpang tindih sebagaimana dibahas dalam penelitian sebelumnya, tetapi menempatkannya sebagai instrumen strategis dalam meningkatkan *investment readiness* pada startup. Penelitian penulis menegaskan bahwa regulasi tersebut tidak hanya berfungsi untuk mengembalikan keuntungan tidak sah, tetapi juga dapat meningkatkan daya tarik investasi startup, membangun kepercayaan investor, dan memperkaya literatur hukum pasar modal dengan menghubungkan perlindungan investor pada kebutuhan praktis ekosistem investasi modern. Lalu *novelty* yang ditawarkan oleh penulis pada penelitian Sumadi, Kurniawan, dan Novando mengacu pada penghubungan langsung antara implementasi POJK No. 65/POJK.04/2020 dengan konsep *investment readiness*, yaitu kesiapan startup dalam memperoleh pendanaan dan membangun kepercayaan investor.

Penelitian ini menghadirkan perspektif interdisipliner yang menegaskan bahwa *disgorgement* bukan hanya instrumen perlindungan hukum, tetapi juga faktor strategis yang dapat meningkatkan daya tarik dan kesiapan investasi startup di Indonesia. Aspek ini belum disentuh secara mendalam dalam penelitian sebelumnya, sehingga menjadi nilai pembaharuan yang membedakan penelitian penulis. Terdapat *novelty* penelitian penulis pada penelitian oleh Dr. Agustinus Prajaka Wahyu Baskara, yang terletak pada perluasan makna fungsi POJK No. 65/POJK.04/2020, dimana mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah tidak semata-mata diposisikan sebagai instrumen perlindungan hukum, tetapi juga sebagai instrumen strategis untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap startup. Penelitian ini menempatkan *disgorgement* sebagai bagian penting dari *investment readiness*, yaitu kesiapan startup untuk menarik pendanaan, sehingga memberikan perspektif baru yang lebih kontekstual dan aplikatif. Pendekatan ini menunjukkan peran regulasi dalam memperkuat iklim investasi modern dan mendukung pertumbuhan ekosistem digital yang merupakan suatu aspek yang tidak dibahas dalam penelitian sebelumnya.

Berdasarkan hal tersebut, Peneliti memandang perlu melakukan kajian lebih lanjut untuk menelaah perlindungan investor dalam mendorong kemajuan investasi startup di Indonesia melalui pengembalian keuntungan tidak sah. Melalui mekanisme pengembalian keuntungan

tidak sah, investor memperoleh kepastian hukum yang lebih jelas dan perlindungan atas modal yang ditanamkan. Oleh karena itu, penelitian ini akan memiliki tujuan untuk menganalisis mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah yang dijalankan oleh OJK sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor, serta mengkaji penerapan POJK tersebut dalam memberikan dampak untuk mendorong kesiapan investasi startup sehingga memberikan jaminan yang lebih jelas bagi keamanan dan keberlanjutan pendanaan di pasar modal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan metode yuridis normatif, yaitu suatu jenis metodologi penelitian hukum yang menitikberatkan analisis pada peraturan perundang-undangan yang berlaku serta memiliki keterkaitan langsung dengan isu hukum yang menjadi fokus penelitian.⁶ Pendekatan ini dapat diartikan sebagai upaya yang digunakan sebagai sarana penghubung, baik dengan orang maupun metode, yang bertujuan untuk memperoleh pemahaman yang lebih jelas mengenai permasalahan penelitian.⁷ Pendekatan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (*Statute Approach*), yang di dalamnya terdapat UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, UU No. 21 Tahun 2011 tentang OJK, serta POJK No. 65/POJK.04/2020 itu sendiri. Lalu terdapat pendekatan kasus (*Case Approach*), yang digunakan untuk menelaah fenomena nyata di lapangan, yaitu penurunan signifikan pendanaan *startup* di Indonesia yang tercatat oleh *Tech in Asia* pada kuartal I tahun 2025, dan fenomena tersebut dijadikan kasus untuk menganalisis dampak kurangnya kepercayaan investor terhadap iklim investasi. Lalu yang terakhir terdapat pendekatan konseptual (*Conceptual Approach*), yang digunakan untuk menganalisis konsep *investment readiness* sebagai indikator kesiapan *startup* dalam memperoleh akses pendanaan, serta kaitannya dengan perlindungan investor melalui mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) dan Dana Kompensasi Kerugian Investor.

Sesuai dengan jenis penelitian hukum normatif, sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data sekunder, yang mencakup 3 jenis bahan hukum yaitu bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier. Pada hukum primer, bahan yang digunakan adalah Undang Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), Undang Undang No. 21 Tahun 2011 tentang OJK, serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 20 Tahun 2022 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Pada hukum sekunder, bahan yang digunakan mencakup literatur akademik seperti artikel ilmiah, jurnal, buku-buku yang relevan serta hasil penelitian terdahulu yang membahas mengenai pengembalian keuntungan tidak sah. Selain itu, data sekunder juga diperoleh melalui hasil karya dari kalangan hukum serta rancangan undang undang yang mengatur tentang implementasi POJK kepada investor dan *startup*. Lalu pada hukum tersier, bahan yang digunakan mencakup kamus hukum, ensiklopedi hukum, serta indeks peraturan perundang-undangan yang membantu penulis menemukan rujukan hukum secara lebih sistematis. Selain itu, penggunaan direktori resmi dan laman daring seperti portal peraturan Otoritas Jasa Keuangan serta basis data perundang-undangan nasional juga menjadi instrumen pendukung dalam menelusuri regulasi yang relevan.

Dalam penelitian hukum normatif, data dikumpulkan melalui studi kepustakaan dengan mengandalkan sumber data sekunder sebagai bahan utama. Tahapan ini dilakukan dengan menelaah berbagai peraturan perundang-undangan serta literatur yang memiliki relevansi dengan isu yang diteliti. Karena itu, penelitian hukum normatif seringkali disebut sebagai penelitian hukum kepustakaan (*library research*) yang berorientasi pada pemanfaatan bahan-bahan sekunder. Data dalam penelitian ini terdiri dari data sekunder, berupa peraturan perundang-undangan, literatur akademik, dan laporan terkait pendanaan *startup* di Indonesia. Untuk bahan hukum, digunakan metode *content analysis*, yaitu menelaah isi dokumen hukum secara sistematis untuk memahami norma, prinsip, dan konsep yang relevan dengan perlindungan investor dan peningkatan *investment readiness* pada *startup*. Hasil analisis disajikan secara deskriptif, dengan penjelasan yang rinci dan sistematis mengenai mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah, kendala implementasi, serta dampaknya terhadap peningkatan *investment readiness* pada *startup* di Indonesia.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Peran Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam meningkatkan perlindungan investor dan kepastian hukum bagi startup

Ekosistem *startup* di Indonesia saat ini berkembang pesat berkat meningkatnya inovasi digital dan dukungan pemerintah terhadap ekonomi kreatif, namun pertumbuhan ini juga menimbulkan risiko investasi yang semakin kompleks. Banyak investor tertarik menanamkan modal di sektor *startup*, tetapi tingginya ketidakpastian dan kurangnya transparansi dapat membuka peluang terjadinya pelanggaran hukum di pasar modal. Berdasarkan POJK No. 65/POJK.04/2020, OJK memiliki peran penting dalam menjaga integrasi pasar modal melalui mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) serta pembentukan *Dana Kompensasi Kerugian Investor* sebagai bentuk perlindungan terhadap investor yang dirugikan. Regulasi ini menunjukkan bahwa OJK tidak hanya berfungsi sebagai pengawas, tetapi juga sebagai pelaksana aksi *remedial* untuk memulihkan kepercayaan publik. Dengan adanya mekanisme hukum yang jelas dan terstruktur, investor merasa lebih aman dalam berpartisipasi di pasar modal yang juga menopang pertumbuhan *startup* nasional. Oleh karena itu, kehadiran OJK sangat penting untuk memastikan keberlanjutan investasi yang sehat dan berkeadilan di Indonesia.

Lahirnya kebutuhan regulasi terkait pengembalian keuntungan tidak sah di sektor jasa keuangan muncul dari meningkatnya pelanggaran di pasar modal yang merugikan investor dan menurunkan kepercayaan publik terhadap integritas sistem keuangan. Berdasarkan penjelasan dalam POJK No. 65/POJK.04/2020, OJK menilai penting untuk menciptakan mekanisme *remedial* berupa pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) agar pelaku pelanggaran tidak menikmati hasil keuntungannya secara tidak sah. Regulasi ini juga berakar dari mandat Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK yang menegaskan fungsi pengawasan untuk melindungi kepentingan konsumen dan menjaga keadilan dalam kegiatan jasa keuangan. Dalam konteks pasar modal, kebijakan tersebut menjadi *terobosan* untuk memperkuat kepastian hukum dan mendorong pembentukan *Dana Kompensasi Kerugian Investor* sebagai bentuk pemulihan bagi pihak yang dirugikan. Mekanisme *disgorgement* dan pembentukan *disgorgement fund* juga menjadi instrumen penting untuk mengembalikan kepercayaan

investor sekaligus memastikan adanya keseimbangan antara penegakan hukum dan keadilan ekonomi di pasar modal Indonesia.⁹ Oleh karena itu, POJK No. 65/POJK.04/2020 menjadi tonggak penting dalam memperkuat keadilan dan perlindungan hukum bagi investor di Indonesia.

Substansi POJK No. 65/POJK.04/2020 mengatur mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) sebagai bentuk perintah tertulis dari OJK kepada pihak yang memperoleh keuntungan atau menghindari kerugian secara tidak sah di bidang pasar modal. Melalui pengaturan ini, OJK dapat memerintahkan pengembalian dana, pemblokiran, hingga pencairan aset untuk memastikan pelaku tidak menikmati hasil pelanggaran. Dana yang diperoleh kemudian dapat dialokasikan untuk membentuk *Dana Kompensasi Kerugian Investor*, yang didistribusikan kepada investor yang dirugikan sesuai Pasal 10 sampai dengan Pasal 24. Mekanisme ini menunjukkan langkah *remedial* dan *preventif* OJK dalam memperkuat perlindungan investor serta menjaga keadilan dan integritas pasar. Dalam konteks investasi *startup* dan *fintech*, ketentuan ini relevan karena membantu menciptakan kepastian hukum serta mencegah praktik penyimpangan yang dapat merugikan investor ritel. Dengan demikian, kehadiran OJK sebagai pengawas dan pelindung konsumen keuangan berperan penting dalam menjaga kepercayaan publik terhadap ekosistem investasi nasional.



Gambar 1.

Perlindungan investor menurut hukum keuangan merupakan seperangkat kebijakan dan mekanisme hukum yang dirancang untuk menjamin keamanan, keadilan, dan kepercayaan dalam kegiatan investasi, termasuk di sektor pasar modal dan *startup*. Berdasarkan POJK No. 65/POJK.04/2020, OJK melaksanakan perlindungan melalui pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) dan pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Investor yang digunakan untuk memulihkan kerugian pihak yang terdampak pelanggaran hukum pasar modal. Bentuk perlindungan ini diwujudkan melalui empat pilar, yaitu pencegahan dengan regulasi ketat, pengawasan atas kepatuhan pelaku pasar, penegakan hukum melalui sanksi dan pemblokiran aset pelanggar, serta pemulihan melalui kompensasi bagi investor yang dirugikan.

Dalam konteks investasi *startup*, mekanisme ini mencerminkan penerapan prinsip *fairness* (keadilan dalam distribusi risiko dan keuntungan), *transparency* (keterbukaan informasi bagi investor), dan *accountability* (pertanggungjawaban hukum bagi pengelola modal). Ketiga prinsip tersebut penting untuk menjaga kepercayaan investor terhadap ekosistem investasi digital yang berisiko tinggi namun berpotensi besar bagi perekonomian

nasional. Pandangan ini sejalan dengan temuan Lasmini dan Abu Bakar yang menegaskan bahwa perlindungan hukum bagi investor tidak hanya diwujudkan melalui penegakan sanksi, tetapi juga dengan menciptakan kepastian hukum atas setiap transaksi efek di pasar modal sebagai bentuk transparansi dan keadilan dalam praktik investasi.

POJK No. 65/POJK.04/2020 merupakan regulasi yang menjadi instrumen penting dalam menciptakan keadilan dan perlindungan bagi investor dari praktik manipulatif, *insider trading*, maupun penyalahgunaan dana. Berdasarkan Pasal 2 ayat (1), OJK berwenang mengenakan perintah tertulis pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) kepada pihak yang melakukan atau menyebabkan pelanggaran di bidang pasar modal, sehingga pelaku tidak dapat menikmati hasil keuntungan dari transaksi curang atau penggunaan informasi orang dalam. Selain itu OJK memiliki kewenangan untuk memblokir, mencairkan, atau memindahbukukan aset pelaku dari rekening efek maupun rekening keuangan lainnya (Pasal 8), agar hasil pelanggaran tidak dialihkan atau disembunyikan. Dana hasil pengembalian tersebut kemudian dapat digunakan untuk membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (Pasal 10–24) yang berfungsi memberikan ganti rugi secara langsung kepada investor yang dirugikan melalui mekanisme klaim dan verifikasi.

Selain memberikan perlindungan kepada investor, ketentuan ini juga berfungsi mencegah penyalahgunaan dana publik di sektor *startup* dan *fintech*, di mana potensi pelanggaran seperti investasi fiktif, manipulasi valuasi, atau penyimpangan dana investor kerap terjadi. Misalnya Satgas (2021) Waspada Investasi melaporkan 133 *fintech* ilegal yang menawarkan investasi tanpa izin yang berpotensi merugikan masyarakat luas. Dalam konteks ini, mekanisme *disgorgement* sebagaimana diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020 dapat menjadi dasar hukum bagi OJK untuk memulihkan dana investor yang telah disalahgunakan. Dengan adanya aturan ini, OJK tidak hanya menegakkan keadilan hukum tetapi juga memperkuat kepercayaan publik terhadap pasar modal dan iklim investasi digital di Indonesia.

OJK menciptakan kepastian hukum melalui mekanisme regulasi dan pengawasan yang diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020. Berdasarkan Pasal 2 hingga Pasal 9, OJK memiliki kewenangan untuk memberikan perintah tertulis, melakukan pemblokiran rekening efek, hingga memproses pelanggaran ke tahap penyidikan guna memastikan pelaku pasar tidak menikmati keuntungan yang diperoleh secara tidak sah. Dalam konteks penyelesaian sengketa dan pemulihan kerugian investor, POJK No. 65/POJK.04/2020 ini menetapkan dua mekanisme penting, yaitu aksi remedial dan pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Investor (*Disgorgement Fund*). Aksi remedial dilakukan dengan memerintahkan pihak pelanggar untuk mengembalikan keuntungan yang tidak sah, dan bila tidak dipenuhi, OJK dapat melakukan tindakan hukum seperti penyidikan, gugatan perdata, atau permohonan pailit sebagaimana tercantum dalam Pasal 9.

Selanjutnya, apabila dana hasil pengembalian keuntungan tersebut dinilai *feasible*, OJK dapat membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (Pasal 10–24) yang berfungsi untuk mendistribusikan dana kompensasi kepada investor yang dirugikan melalui mekanisme klaim, verifikasi, dan pembayaran yang transparan. Melalui sistem ini, investor memperoleh kepastian atas pemulihan haknya, dan kepercayaan terhadap pasar modal semakin meningkat. Dengan adanya kepastian hukum yang kokoh serta perlindungan yang efektif, iklim investasi menjadi

lebih kondusif dan menarik bagi investor, termasuk pada sektor *startup* yang membutuhkan jaminan keamanan dan kejelasan regulasi.

Pengawasan terhadap *startup* teknologi keuangan bergerak cepat memang menghadirkan tantangan besar karena sistem *digital-driven* memungkinkan skema investasi atau pinjam-meminjam yang hampir *real-time* dan lintas platform, sehingga lembaga pengawas seperti OJK kesulitan menangkap setiap perubahan aktivitas dan arus dana, serta validasi izin usaha sebagaimana diarahkan dalam regulasi seperti POJK No. 10/POJK.05/2022 tentang layanan pendanaan bersama berbasis teknologi informasi. Dari sisi regulasi muncul keterbatasan karena norma dan sanksi administratif dalam POJK seringkali belum cukup mengimbangi kecepatan inovasi digital, sedangkan dari sisi sumber daya OJK dan instansi terkait memiliki keterbatasan dalam kapasitas pengawasan *on-site* dan *monitoring offsite* terutama untuk *startup* dengan model bisnis baru yang belum familiar.

Koordinasi antar lembaga juga belum sepenuhnya optimal karena entitas digital bisa beroperasi lintas yurisdiksi, sehingga pertukaran data antar instansi menjadi lambat dan penyelesaian pengaduan publik masih terfragmentasi. Sebagai contoh, kasus investasi bodong berbasis aplikasi yang dilakukan oleh sejumlah entitas yang belum berizin di Indonesia menunjukkan betapa sulitnya pengawasan, di mana Satgas Waspada Investasi melaporkan puluhan *fintech P2P lending* ilegal pada Agustus 2022 (termasuk 71 aplikasi) yang berhasil diidentifikasi dan diblokir setelah masyarakat mulai dirugikan. Dalam praktiknya hal ini memperlihatkan bahwa regulasi seperti POJK No. 65/POJK.04/2020 mengatur persetujuan pengguna, perlindungan data, kewajiban penyelenggara dan sanksi administratif, namun keterlambatan identifikasi dan penanganan oleh pengawas memungkinkan pelanggaran berlangsung hingga korban bertambah banyak. Dengan demikian, meski kerangka regulasi sudah ada, tantangan kecepatan implementasi, sumber daya, dan koordinasi antar lembaga menjadikan upaya pengawasan terhadap *startup* teknologi keuangan masih terbuka terhadap celah kejahatan finansial.

Langkah strategis OJK ke depan sebagaimana tercantum dalam POJK No. 65/POJK.04/2020 menitikberatkan pada penguatan regulasi, penerapan *regulatory sandbox*, kolaborasi lintas lembaga, dan transparansi informasi guna memperkuat perlindungan investor. Melalui kebijakan ini, OJK memastikan mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor (Pasal 10–24) berjalan efektif untuk memberikan kepastian hukum bagi pihak yang dirugikan. Penerapan *regulatory sandbox* juga memungkinkan inovasi keuangan digital dan *startup* diuji secara terkendali tanpa menimbulkan risiko terhadap stabilitas pasar.

Kolaborasi dengan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta *Administrator* dana memperkuat sinergi pengawasan dan distribusi kompensasi secara transparan sebagaimana diatur dalam Pasal 8 dan 23. Selain itu, kewajiban penyediaan situs web Dana Kompensasi (Pasal 19) meningkatkan akuntabilitas publik serta memperkuat kepercayaan investor terhadap pasar modal. Strategi ini membangun rasa aman bagi investor sekaligus menumbuhkan iklim investasi yang stabil dan berkelanjutan di sektor *startup*. Dengan demikian, peran OJK sangat krusial dalam menyeimbangkan kebutuhan inovasi finansial dengan perlindungan hukum, agar perkembangan ekosistem investasi tetap sehat dan terpercaya.

Dampak regulasi tersebut terhadap kesiapan *startup* dalam memperoleh pendanaan serta tingkat kepercayaan *investor*

Regulasi keuangan yang menyeluruh memiliki peran penting dalam membentuk ekosistem *startup* yang sehat karena memberikan kepastian hukum dan mengurangi risiko ketidakpastian di sektor teknologi finansial. POJK No. 65/POJK.04/2020 menjadi salah satu instrumen penting dalam sistem hukum Indonesia, karena mengatur tata kelola investasi melalui mekanisme *disgorgement fund*, yakni pengembalian keuntungan tidak sah kepada investor yang dirugikan. Regulasi ini memperkuat perlindungan investor dengan pendekatan yang bersifat remedial, di mana dana hasil pelanggaran digunakan untuk memberikan kompensasi atas kerugian yang dialami investor, sesuai dengan prinsip-prinsip dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Kepastian hukum yang dihasilkan dari regulasi tersebut juga mendorong kesiapan *startup* dalam memperoleh pendanaan, karena hak dan kewajiban para pihak dalam transaksi investasi digital menjadi lebih jelas. OJK turut berperan aktif dalam memperkuat ekosistem ini melalui kebijakan yang mendukung perusahaan modal ventura sebagai sumber utama pembiayaan inovasi bisnis. Adanya jaminan perlindungan investor melalui *disgorgement fund* juga menumbuhkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada *startup*, karena terdapat mekanisme kompensasi yang konkret bila terjadi pelanggaran hukum. Oleh karena itu, kolaborasi antara regulasi yang adaptif, kepastian hukum, dan mekanisme perlindungan yang efektif menjadi fondasi kuat bagi pertumbuhan *startup* di Indonesia sekaligus menjaga integrasi pasar modal.

OJK mengatur mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah melalui POJK No. 65/POJK.04/2020, yang merupakan perintah tertulis untuk mengembalikan keuntungan tidak sah dari pihak pelanggar, mencantumkan detail pelanggaran, waktu, dan jumlah yang harus dikembalikan. Mekanisme ini bersifat represif, di mana pihak yang terkena sanksi wajib membayar dalam 30 hari melalui rekening dana khusus yang disediakan oleh *Penyedia Rekening Dana*, atau secara alternatif dengan menyerahkan aset tetap yang memenuhi syarat. Jika gagal bayar, OJK akan menerbitkan dua kali surat teguran, sebelum akhirnya melakukan tindakan represif berupa pemblokiran rekening hingga pencairan paksa aset, dan dapat menempuh upaya hukum lebih lanjut seperti gugatan perdata atau kepailitan. Dana yang berhasil dihimpun kemudian dinilai *feasibility*-nya oleh OJK untuk membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor yang dikelola oleh *Administrator* dan jika tidak *feasible*, dana tersebut dialokasikan untuk pengembangan industri pasar modal.

Administrator menyusun *Rencana Distribusi*, membuka situs web khusus, memverifikasi klaim investor yang diajukan dalam periode 21–90 hari, dan mendistribusikan dana secara proporsional jika jumlah klaim melebihi dana yang tersedia, dengan sisa dana (jika ada) kembali digunakan untuk pengembangan industri. Pada akhirnya, seluruh rangkaian mekanisme ini dirancang untuk mencegah pelanggar menikmati keuntungan ilegal, memulihkan kerugian investor, serta memberikan efek pencegahan terhadap pelanggaran di masa depan. Prinsip ini sejalan dengan tujuan fundamental hukum pasar modal untuk menciptakan transparansi, di mana setiap pihak diwajibkan untuk jujur dan terbuka, sehingga informasi menjadi dasar pengambilan keputusan investasi yang adil. Dalam konteks pendanaan *startup*, mekanisme ini memastikan para pendiri dan investor tidak dapat memanipulasi

informasi keuangan atau transaksi untuk keuntungan pribadi, karena risiko pengembalian keuntungan dan ganti rugi akan menghambat niat curang. Sinergi antara pengawasan preventif dan penegakan hukum represif oleh OJK melalui POJK No. 65/POJK.04/2020 ini bertujuan untuk membangun ekosistem pendanaan yang sehat, yang menjamin kejujuran transaksi dan pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor.

Berdasarkan POJK No. 65/POJK.04/2020, tata cara penegakan regulasi di pasar modal dimulai ketika OJK mengidentifikasi adanya pelanggaran peraturan perundang-undangan oleh pihak terkait. OJK berwenang mengenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*disgorgement*) melalui perintah tertulis yang mencantumkan dasar pelanggaran, waktu terjadi, ringkasan pelanggaran, dan jumlah keuntungan tidak sah yang harus dikembalikan. Proses ini diiringi dengan kemungkinan pengenaan sanksi administratif lainnya. Untuk memastikan kepatuhan, OJK dapat memerintahkan pemblokiran rekening efek atau rekening lain milik pelanggar, serta melakukan penarikan dan pemindahbukuan aset jika pembayaran tidak dilakukan secara sukarela dalam tenggat waktu 30 hari. Jika pelanggar tetap tidak mematuhi, OJK dapat menerbitkan surat teguran hingga akhirnya melakukan upaya hukum lebih lanjut seperti penyidikan, gugatan perdata, atau permohonan pailit. Dana yang berhasil dihimpun dari proses ini selanjutnya dinilai kelayakannya (*feasibility*) untuk membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor. Jika dinilai layak, OJK akan menunjuk *Administrator* untuk mengelola dan mendistribusikan dana tersebut kepada investor yang dirugikan melalui mekanisme klaim yang terstruktur, yang meliputi verifikasi, persetujuan *rencana distribusi*, serta pembayaran kompensasi secara proporsional jika dana tidak mencukupi untuk seluruh klaim.

Prosedur detail yang dilakukan OJK dimulai dari penunjukan *Penyedia Rekening Dana* bersamaan dengan penetapan *Pengembalian Keuntungan Tidak Sah* untuk menampung dana yang dibayarkan oleh pelanggar. Pelanggar wajib membayar paling lambat 30 hari sejak penetapan, dan jika gagal, OJK akan menerbitkan dua kali surat teguran dengan interval 30 hari. OJK juga berwenang memerintahkan *Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI)* atau lembaga jasa keuangan lain untuk memblokir rekening dan aset pelanggar, yang selanjutnya dapat dicairkan dan dipindahbukukan ke rekening dana jika pelanggar tidak kooperatif. Pembayaran juga dapat dilakukan menggunakan aset tetap seperti tanah atau kendaraan dengan syarat administratif yang ketat. Jika dana dari *Pengembalian Keuntungan Tidak Sah* dinilai *feasible*, OJK membentuk *Dana Kompensasi Kerugian Investor* dan menunjuk *Administrator* yang harus menyusun *Rencana Distribusi* mencakup kriteria investor, periode klaim (21–90 hari), dan metode perhitungan kerugian riil. *Administrator* kemudian memverifikasi klaim, menyusun rencana pembayaran, dan menginstruksikan *Penyedia Rekening Dana* untuk mentransfer dana kepada investor yang memenuhi syarat. Sisa dana, jika ada, akan dialokasikan untuk pengembangan industri pasar modal. Seluruh proses ini diawasi ketat OJK melalui laporan bulanan dan insidentil dari *Administrator* untuk memastikan transparansi dan akuntabilitas.

Proses terstruktur, yang menargetkan pengembalian keuntungan tidak sah secara langsung dan membentuk dana kompensasi, merupakan implementasi nyata dari perlindungan investor yang berkelanjutan di pasar modal Indonesia. Adanya mekanisme pemulihan kerugian yang jelas dan mengikat secara hukum ini secara fundamental memperkuat kepercayaan investor, karena memberikan jaminan bahwa ada langkah remedial konkret jika terjadi

pelanggaran oleh emiten atau pihak lain, termasuk *startup* yang mencari pendanaan. Sebagaimana dijelaskan dalam hukum pasar modal, kepastian adanya sanksi dan ganti rugi yang efektif menjadi pilar utama dalam menciptakan ekosistem investasi yang sehat dan andal, yang pada akhirnya mendorong partisipasi lebih luas dan aliran modal ke sektor-sektor inovatif.

Investment readiness mengacu pada kesiapan *startup* untuk menarik investasi, yang mencakup transparansi keuangan, perencanaan bisnis yang matang, dan kapabilitas tim eksekutif. POJK No. 65/POJK.04/2020 mendorong *startup* untuk meningkatkan kesiapan investasi ini melalui kepatuhan hukum dan transparansi dana. Ancaman sanksi berupa pemblokiran rekening dan kewajiban pengembalian keuntungan tidak sah memaksa *startup* untuk mengelola keuangan secara tertib, yang sejalan dengan prinsip *investment readiness* yang menekankan akuntabilitas.

Penunjukan *Administrator* independen dalam regulasi ini mencerminkan penerapan tata kelola yang baik, dan dapat dikatakan bahwa mekanisme akuntabilitas dan transparansi penting untuk meningkatkan nilai perusahaan. Standar tata kelola ini diperkuat oleh persyaratan pelaporan berkala dan audit yang diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020, yang selaras dengan praktik tata kelola korporat terbaik. Kepatuhan terhadap regulasi ini tidak hanya mengurangi risiko hukum tetapi juga meningkatkan kepercayaan investor, karena *startup* yang memenuhi kriteria *investment readiness* menunjukkan disiplin dan transparansi. Pada akhirnya, integrasi antara kepatuhan regulasi dan praktik tata kelola yang solid menciptakan ekosistem investasi yang lebih sehat, di mana *startup* yang terstruktur dengan baik memiliki akses lebih mudah ke pembiayaan.

Regulasi ini memiliki dampak positif terhadap kesiapan investasi (*investment readiness*) *startup* di Indonesia kepada para investor. Kehadiran regulasi yang jelas dapat menciptakan kepastian hukum dan melindungi konsumen, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor terhadap *startup*. Pemerintah juga berperan dalam menyediakan insentif fiskal dan infrastruktur pendukung yang secara teoritis seharusnya meningkatkan daya tarik *startup* di mata investor. Regulasi di sektor pasar modal juga memberikan dampak terhadap kepercayaan investor kepada *startup* yang ditanamkan modalnya, di mana terciptanya lingkungan yang aman dan terprediksi yang menjadi fondasi utama keyakinan untuk menanamkan modal. Sejalan dengan hal ini, sebuah penelitian menemukan bahwa kualitas pelaksanaan regulasi, khususnya terkait kewajiban pelaporan keuangan yang transparan dan akurat, secara signifikan mampu meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal Indonesia karena informasi yang andal mengurangi ketidakpastian.

POJK No. 65/POJK.04/2020 secara fundamental menciptakan rasa aman bagi investor melalui mekanisme hukum yang ketat, seperti perintah *Pengembalian Keuntungan Tidak Sah* dan pembentukan *Dana Kompensasi Kerugian Investor* yang secara eksplisit dirancang untuk mengembalikan dana yang disalahgunakan. Sejalan dengan ini, Purboningtyas menegaskan bahwa perlindungan aset investor dalam instrumen pasar modal merupakan alasan penting dalam menilai risiko investasi di suatu negara, dan *Securities Investor Protection Fund (SIPF)* dibentuk untuk memberikan perlindungan serta menanggulangi kerugian pemodal akibat risiko tertentu. Kejelasan aturan ini semakin diperkuat oleh prosedur terperinci dalam *Rencana Distribusi* yang mengatur kriteria pengajuan klaim, periode, dan tata cara pembayaran, sehingga tidak ada ruang untuk ambiguitas.

Lebih lanjut, kepastian sanksi yang berjenjang, mulai dari surat teguran hingga pemblokiran rekening dan pencairan aset paksa, menunjukkan komitmen penegakan hukum yang menjadi landasan kepercayaan, sebagaimana tercermin dari analisis penegakan hukum terhadap praktik *insider trading* yang sering terjadi di pasar modal Indonesia. Kombinasi antara kejelasan aturan dan sanksi yang tegas ini secara signifikan menumbuhkan kepercayaan investor domestik maupun asing, karena mereka merasa yakin bahwa hak-haknya dilindungi oleh sebuah sistem yang dapat dipertanggungjawabkan. Dampak jangka panjang dari kepercayaan ini melampaui pasar modal konvensional dan menjadi fondasi krusial bagi pertumbuhan ekosistem *startup* di Indonesia. Ekosistem *startup* yang inovatif sangat bergantung pada adanya pasar modal yang matang dan terpercaya sebagai jalur keluar (*exit strategy*) yang aman bagi investor modal ventura. Dengan demikian, kehadiran regulasi perlindungan investor yang kuat seperti POJK No. 65/POJK.04/2020 secara tidak langsung mendorong peningkatan partisipasi investor di sektor *startup*, karena menjamin bahwa investasi mereka dalam inovasi baru akan berada dalam lingkungan hukum yang stabil dan adil.

Regulasi yang kuat dari OJK menjadi fundamental dalam menciptakan ekosistem *fintech* yang sehat antara regulator, *startup*, dan pengguna, yang pada akhirnya mempengaruhi keputusan pendanaan. Peran ini terwujud karena regulasi yang efektif mampu melindungi konsumen dan membangun kepercayaan publik terhadap layanan pinjaman *peer-to-peer lending*, yang meskipun dianggap masih lemah, menjadi kunci pertumbuhan. Sebagai contoh, KoinWorks yang telah memperoleh Sertifikat Pendaftaran Penyelenggara Sistem Elektronik (PSE) dan menjadi anggota Asosiasi *Fintech* Indonesia (AFTECH) menunjukkan bagaimana kepatuhan menjadi modal utama untuk membangun reputasi di tengah ketidakpastian regulasi.

Startup yang mematuhi regulasi tersebut, seperti KoinWorks dengan lebih dari satu juta pengguna aktif, secara implisit lebih menarik bagi calon investor institusional dan modal ventura karena adanya jaminan kepastian hukum dan basis pengguna yang besar. Proses verifikasi ini menjadi inti dari mekanisme *due diligence* yang menjadi standar bagi investor sebelum menanamkan modalnya. *Compliance check* akan mencakup pemeriksaan terhadap kepatuhan terhadap POJK No. 77/POJK.01/2016, keanggotaan di asosiasi industri seperti AFTECH, dan kepemilikan sertifikat PSE sebagai bukti kelayakan operasional. Pada akhirnya, sinergi antara kerangka regulasi yang jelas, komitmen *startup* terhadap kepatuhan, dan proses *due diligence* yang ketat secara kolektif mendorong pertumbuhan ekosistem pendanaan yang berkelanjutan di Indonesia.

Regulasi untuk *fintech* di Indonesia menghadapi tantangan besar karena laju inovasi *startup* yang bergerak sangat cepat, sementara aturan hukum yang dibuat seringkali tertinggal. Terdapat hambatan implementasi regulasi di sektor *startup* yang cepat berinovasi, dimana para pelaku *startup* merasa harus terus-menerus mengejar pembaruan aturan yang bahkan belum mereka kuasai sepenuhnya, sementara teknologi dan model bisnis mereka sudah bergerak maju. Kemudian, terdapat tantangan dalam menyesuaikan model bisnis *startup* terhadap regulasi keuangan yang ketat, dimana model bisnis *fintech* yang awalnya dirancang agar sederhana, cepat, dan tanpa jaminan, kini harus disesuaikan dengan aturan yang kompleks. Mereka diwajibkan untuk mengelola hal-hal teknis seperti keamanan data pribadi, keterbukaan informasi risiko, dan tata kelola perusahaan yang sesuai standar, serta intinya menambah

lapisan kerumitan pada operasional mereka. Hal ini berpotensi memiliki dampak negatif, mulai dari beban administratif yang berat bagi *startup* baru yang belum memiliki sumber daya untuk urusan kepatuhan, hingga risiko yang lebih besar. Ketika regulasi tidak berjalan efektif, justru muncul praktik buruk seperti penyebaran data pribadi dan penagihan dengan intimidasi yang merugikan konsumen, pada akhirnya tujuan utama untuk mempermudah akses pendanaan jadi tidak tercapai secara optimal.

POJK No. 65/POJK.04/2020 menandai era baru dalam perlindungan investor di Indonesia. Mengingat kompleksitas pelanggaran seperti manipulasi pasar yang diatur dalam regulasi ini, evaluasi berkelanjutan menjadi sangat penting untuk memastikan efektivitasnya di lapangan. Evaluasi seperti yang tercermin dalam berbagai kajian, perlu secara cermat mengidentifikasi tantangan implementasi mulai dari kesulitan pembuktian hingga potensi beban biaya operasional yang dapat membebani investor itu sendiri.

Meskipun penerapan POJK No. 65/POJK.04/2020 ini diakui membawa dampak positif, terdapat pula sejumlah dampak negatif yang dirasakan baik oleh *startup* maupun investor. Bagi *startup*, kompleksitas aturan, kurangnya harmonisasi kebijakan, hingga ketidakjelasan standar penilaian sering kali membuat mereka harus mengalihkan sumber daya dari inovasi ke pemenuhan kepatuhan. Di sisi lain, investor juga menghadapi risiko menurunnya kepercayaan akibat regulasi yang berubah-ubah, beban administratif yang berat, atau kualitas pelaporan yang kurang memadai karena pengawasan yang tidak konsisten. Kondisi ini berpotensi menciptakan hambatan tambahan dalam proses pendanaan maupun pengembangan perusahaan baru. Namun demikian, meskipun tantangan tersebut nyata, regulasi tetap layak didukung karena pada dasarnya dirancang untuk menciptakan ekosistem yang lebih transparan, aman, dan berkelanjutan. Dengan penyusunan kebijakan yang lebih harmonis, serta komitmen pemerintah untuk terus memperbaiki implementasi dan menyederhanakan proses, sisi negatif tersebut dapat diminimalkan sehingga manfaat positifnya tetap menjadi fokus utama, yakni mendorong stabilitas, kepastian hukum, dan iklim investasi yang lebih sehat.

Untuk mengatasi tantangan tersebut dan mengoptimalkan dampak positifnya, sinergi yang erat antara OJK, investor, dan asosiasi pelaku pasar menjadi sebuah keniscayaan. Melalui kolaborasi ini, OJK dapat memperoleh masukan praktis untuk perbaikan regulasi lalu investor merasa lebih didengar dalam aspirasinya dan asosiasi dapat berperan aktif dalam edukasi serta advokasi yang menciptakan ekosistem yang lebih sehat. Pada akhirnya jika POJK No. 65/POJK.04/2020 ini dijalankan secara adaptif, kedepannya akan terbuka untuk perbaikan berdasarkan evaluasi dan masukan dari sinergi tersebut yang mana ia akan lebih dari sekadar alat penegakan hukum. Regulasi ini akan mampu memperkuat fondasi integritas pasar modal, yang pada gilirannya secara berkelanjutan meningkatkan kepercayaan investor dan menciptakan lingkungan pendanaan yang lebih kondusif bagi para pelaku usaha termasuk *startup* yang sedang berkembang.

KESIMPULAN

Berdasarkan uraian dan analisis yang telah disampaikan, dapat disimpulkan bahwa POJK No. 65/POJK.04/2020 memiliki peran yang sangat penting dalam memperkuat perlindungan investor melalui mekanisme pengembalian keuntungan tidak sah serta pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Investor sebagai bentuk pemulihan yang langsung dapat dirasakan pihak

yang dirugikan. Kehadiran regulasi ini memberikan kepastian hukum yang lebih jelas bagi investor, sekaligus meningkatkan integritas pasar modal dengan mendorong praktik yang transparan dan akuntabel. Dalam konteks *startup*, regulasi ini memberikan dampak positif karena turut mempengaruhi peningkatan *investment readiness*, di mana *startup* didorong untuk membangun tata kelola yang lebih tertib, keterbukaan informasi yang memadai, serta kepatuhan hukum yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, penerapan regulasi tersebut tidak hanya berfungsi sebagai instrumen perlindungan, tetapi juga sebagai faktor strategis yang memperkuat iklim pendanaan dan keberlanjutan ekosistem *startup* di Indonesia. Untuk mengoptimalkan manfaat dari regulasi ini, diperlukan penguatan pada aspek implementasi, terutama melalui peningkatan kapasitas pengawasan dan koordinasi lintas lembaga agar pelanggaran dapat diidentifikasi dan ditindak secara lebih cepat dan tepat.

OJK juga perlu terus menyesuaikan pendekatannya dengan dinamika sektor keuangan digital yang berkembang pesat, sehingga efektivitas perlindungan investor dapat terus terjaga. Di sisi lain, *startup* perlu meningkatkan kualitas tata kelola, keterbukaan informasi, serta manajemen risiko agar mampu memenuhi ekspektasi investor dan memperkuat kesiapan investasi mereka. Bagi investor, penerapan *due diligence* yang lebih cermat menjadi langkah penting untuk meminimalkan risiko dan memastikan bahwa dana yang ditanamkan berada dalam kerangka kepatuhan yang jelas. Sinergi yang terbentuk dari ketiga pihak tersebut diharapkan dapat memperkuat ekosistem investasi yang sehat, aman, dan berkelanjutan bagi perkembangan *startup* di Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditama, R. A., & Sos, S. (2020). *Pengantar Bisnis: Dilengkapi dengan Studi Kelayakan Bisnis*. Ae Publishing.
- Baskara, A. P. W. (2023). Aspek hukum dana perlindungan pemodal dan disgorgement fund dalam perspektif perlindungan investor pasar modal. *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan*, 7(2), 123–135. <https://doi.org/10.25170/paradigma.v7i2.3621>
- Block, J., Colombo, M. G., & Cumming, D. (2019). New players in entrepreneurial finance and why they matter. *Journal of Business Venturing Insights*, 11, e00120. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2019.e00120>
- Brown, R., & Rocha, A. (2020). Entrepreneurial uncertainty during the COVID-19 crisis: Mapping the temporal dynamics of entrepreneurial finance. *Journal of Business Venturing Insights*, 14, e00235. <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2020.e00235>
- Cavallo, A., Ghezzi, A., & Balocco, R. (2019). Entrepreneurial finance and equity crowdfunding: A systematic literature review. *Journal of Business Research*, 98, 490–510. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2019.01.010>
- Energy Catalyst. (2020). *Investment guide: Investment readiness*. <https://energycatalyst.ukri.org/wp-content/uploads/2023/06/Investment-Guide-Investment-Readiness.pdf>
- Haryanto, T. (2022). Strengthening investor protection through regulatory reforms in Indonesia's capital market. *Journal of Financial Regulation and Compliance*, 30(3), 411–425. <https://doi.org/10.1108/JFRC-11-2021-0079>
- Lasmini, Y. P., & Abubakar, L. (2018). Perlindungan hukum bagi investor sehubungan dengan adanya pengalihan kepemilikan efek dalam transaksi repo di pasar modal. *ACTA Diurnal Jurnal Ilmu Hukum Kenotariatan*, 1(2), 149–162. <https://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/acta/article/view/165>

- Mason, C., & Kwok, J. (2019). Investment readiness programmes and access to finance for entrepreneurs. *Venture Capital*, 21(2–3), 243–263. <https://doi.org/10.1080/13691066.2019.1620005>
- Nugroho, Y. S., Suyanto, & Wibowo, A. (2021). Challenges and development of digital startups in Southeast Asia. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(3), 220–233.
- Prasetyo, Y., & Sutopo, J. (2018). Digital economy and the growth of startups in Indonesia. *International Journal of Innovation and Technology Management*, 15(4), 1850035. <https://doi.org/10.1142/S0219877018500357>
- Pratama, A., & Rahmawati, R. (2023). Regulatory challenges and investor confidence in Indonesia's startup ecosystem. *Asian Journal of Business and Accounting*, 16(1), 55–78.
- Putra, M. D., Nugroho, F., & Sari, N. P. (2021). The role of regulatory frameworks in improving startup funding readiness. *Journal of Entrepreneurship and Emerging Economies*, 13(4), 698–716. <https://doi.org/10.1108/JEEE-08-2020-0298>
- Ribeiro-Soriano, D., & Piqueras, D. (2021). Startup growth and business model innovation: The role of strategic planning. *Journal of Business Research*, 129, 552–560. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2021.03.025>
- Rosidah, S. N., & Rohman, A. (2024). Penerapan Aspek Pasar Dan Pemasaran Dalam Kelayakan Proyeksi Investasi. *Jurnal Media Akademik (Jma)*, 2(6).
- Sari, D. P., & Lestari, Y. (2021). Law enforcement issues in Indonesian capital markets: Evidence from market manipulation and insider trading cases. *Journal of Financial Crime*, 28(4), 1145–1158. <https://doi.org/10.1108/JFC-09-2020-0180>
- Satgas Waspada Investasi. (2021). *Anti Investment Scam Task Force reports 133 illegal fintech providers*. <https://setkab.go.id/en/anti-investment-scam-task-force-reports-133-illegal-fintech-providers>
- Tech in Asia. (2025). *Laporan startup dan industri teknologi Q1 2025*. <https://cdnid.techinasia.com/wp-content/uploads/2025/05/Tech-in-Asia-Laporan-startup-dan-Industri-Teknologi-Q1-2025.pdf>
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. (1995). <https://peraturan.bpk.go.id/Details/46197/uu-no-8-tahun-1995>
- Utama, S., & Khomsiyah. (2020). Disclosure quality and investor information asymmetry in Indonesia's capital market. *Asian Review of Accounting*, 28(2), 241–261. <https://doi.org/10.1108/ARA-09-2019-0165>
- Wahyuni, D., & Kurniawan, I. (2019). Investor confidence and funding challenges in Indonesia's digital startup sector. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 26(5), 689–708. <https://doi.org/10.1108/JSBED-02-2018-0062>
- Wijaya, V. R. A., & Ariawan. (2021). Potensi tumpang tindih penerapan pengembalian keuntungan tidak sah terhadap investor pasar modal oleh Otoritas Jasa Keuangan. *Lex Jurnalica*, 18(?). <https://ejurnal.esaunggul.ac.id/index.php/Lex/article/view/4780>