



Jurnal Analogi Hukum

Journal Homepage: <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/analogihukum>

Disgorgement sebagai Upaya Perlindungan Hukum dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor di Bidang Pasar Modal

I Komang Ngurah Wirya Jaya*, I Nyoman Putu Budiarta, dan Desak Gde Dwi Arini

Universitas Warmadewa, Denpasar-Bali, Indonesia

*wiryajaya19@gmail.com

How To Cite:

Jaya, I, K, N, W., Budiarta, I, N, P., Arini, D, G, D. (2022). Disgorgement sebagai Upaya Perlindungan Hukum dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor di Bidang Pasar Modal. *Jurnal Analogi Hukum*. 4 (1). 50-54. Doi: <https://doi.org/10.22225/ah.4.1.2022.50-54>

Abstract—Effects that are included in property can also be interpreted as securities that can cause indirect losses to victims, namely investors, even though they have arrived at the court process. Therefore, to provide legal protection in the return of illegal profits and compensation funds in the capital market, Disgorgement emerged. Not only as an effort to protect, but disgorgement also seeks to provide sanctions to violators of its regulations. In this study, normative law with a statutory approach and a conceptual perspective is used. This study finds that disgorgement can provide protection in the form of return of profits from violators who receive illegal profits or who violate current regulations in the capital market sector. In addition, the legal sanctions given can also provide certainty to violators so that they cannot use and enjoy the illegal profits they get by imposing the transfer or disbursement of their assets contained in financial service institutions.

Keywords: disgorgement; funds of compensation; investors; capital markets

Abstrak—Efek yang termasuk dalam kekayaan (property) juga dapat diartikan sebagai surat berharga dapat menyebabkan kerugian secara tidak langsung terhadap korbannya, yakni investor meskipun sudah sampai dalam proses pengadilan. Maka dari itu, guna memberikan perlindungan hukum dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi dalam pasar modal, munculah Disgorgement. Tidak hanya menjadi upaya untuk melindungi, disgorgement juga berupaya untuk memberikan sanksi kepada pelanggar regulasinya. Dalam penelitian ini, hukum normative dengan pendekatan perundang-undangan dan perspektif konseptual dipergunakan. Penelitian ini menemukan bahwasannya disgorgement dapat memberikan perlindungan dalam bentuk pengembalian keuntungan dari pelanggar yang mendapat keuntungan tidak sah atau yang melanggar regulasi yang sedang berjalan dalam bidang pasar modal. Selain itu, sanksi hukum yang diberikan juga dapat memberikan kepastian kepada pelanggar supaya tidak dapat mempergunakan serta menikmati keuntungan tidak sah yang didapatkannya dengan cara memberlakukan pengalihan atau pencairan asetnya yang terdapat dalam lembaga jasa keuangan.

Kata Kunci: disgorgement; dana kompensasi; investor; pasar modal

1. Pendahuluan

Dalam UUD 1945 pasal 33 (2) yang mana menjadi fundament dalam sistem perekonomian nasional menerangkan bahwasannya dalam kegiatan ekonomi yang bejalan, peran yang krusial dimiliki oleh pemerintah. Dalam bidang yang memiliki pengaruh yang besar seperti air, bumi, serta kekayaan lainnya pemerintah harus turut hadir dalam pengurusannya dan tidak sepenuhnya melepaskan tanggung jawab pengelolaan kepada individu masyarakat

ataupun swasta guna menunjang kemakmuran rakyatnya. Tetapi dalam penerapannya, banyak terjadi praktek eksklusifisme pembangunan yang mana menghilangkan prinsip partisipasi dan emansipasi pembangunan. Kemajuan ekonomi rakyat haruslah inheren dengan kemajuan pembangunan nasional seluruhnya yang mana dalam prakteknya bisa terlihat dalam pasar modal.

Pasar modal yakni sebuah medium guna memperjualbelikan pelbagai instrumen jangka

panjang seperti hutang ataupun modal. Sesuai seperti yang tertera di UU NO.8 Tahun 1995 terkait Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) menjelaskan bahwasannya pasar modal merupakan aktivitas yang memiliki kaitannya dengan perdagangan efek dan penawaran umum dari perusahaan umum ataupun lembaga dan profesi terkait efek. Dalam berjalannya aktivitas pasar modal di Indonesia, UUPM menjadi payung hukum supaya tujuan dari adanya pasar modal yang mana demi penunjangan pelaksanaan pembangunan nasional supaya terdapat peningkatan dalam hal pertumbuhan, pemerataan, dan stabilitas ekonomi nasional yang dapat memberikan masyarakatnya kesejahteraan (Kansil, 2002: 38).

Efek yang menjadi bagian dari kekayaan dalam bentuk surat berharga memiliki tiga sifat umum yang juga sifat dari kekayaan yakni universalitas, eksklusifitas, dan transferabilitas. Apa yang dimaksud dengan universalitas yakni sebuah kekayaan selalu memiliki kepemilikan yang dapat diakui secara umum, sedangkan eksklusifitas yakni sebuah kekayaan tersebut hanya dapat memiliki haknya, sedangkan tranferabilitas yakni kekayaan tersebut dapat beralih tangan kepemilikannya melalui proses jual beli ataupun pengalihan. Aktivitas yang terjadi dalam pasar modal memiliki keterkaitan dengan jual beli surat berharga yang sudah melantai di bursa untuk umum melalui emiten dengan cara melalui peminjaman uang ataupun penanaman modal dalam periode waktu tertentu yang mana juga memiliki instrument derivatifnya (Samsul, 2006: 68).

Pasar modal dapat menciptakan fenomena baru yang dapat memberikan dampak pada ekonomi, yakni sebuah keuntungan. Melalui fenomena tersebut, perusahaan mampu memberikan dampak kepada masyarakat dengan memberikan cara lain dalam berinventasi yang mana nantinya perusahaan juga akan mendapatkan dana dari fenomena tersebut. Tidak hanya positif tetapi dampak negatif juga dapat muncul dalam proses fenomena itu terjadi. Hal tersebut muncul dari sebuah kejahatan yang juga dikenal sebagai *white collar crime* yang mampu memberikan kerugian pada masyarakat (Balfas, 2012: 459). Kejahatan tersebut biasanya dilakukan oleh orang-orang yang berada dalam golongan kelas ekonomi-sosial atas dengan mempergunakan kepercayaan masyarakat untuk disalah gunakan, makanya kejahatan ini dinamakan kejahatan kerah putih (*white collar crime*).

Di lain sisi, aktivitas yang terdapat dalam pasar modal begitu riuh dan rumit yang mana membutuhkan sebuah perangkat hukum yang

mampu mengawasi supaya pasar berjalan dengan adil, teratur, dan wajar bagi semua pihak. Terutama bagi pihak investor, bahkan sampai ke dalam proses pengadilan pun, nasibnya belum jelas seperti apa yang terjadi pada kasus Jiwasraya. Apa yang terjadi dengan Jiwasraya sudah berjalan dari tahun 2000an yang mana dalam persidangan, jaksa memberikan dakwaan kepada perusahaan manajemen investasi seterbuk atas tindak pidana korupsi yang mana memberikan kerugian kepada negara dengan *money laundering* dalam proses pengelolaan keuangan dan dana investasi milik PT. Asuransi Jiwasraya Persero sejak 2008-2018. Pihak PT. AJS dalam prosesnya sudah menerima komisi dalam bentuk *management fee* yang tidak sah dengan merugikan nasabah dalam pengambilan keputusan investasi. Atas perbuatannya, pihak terdakwa dinyatakan melanggar regulasi POJK No.43/POJK.04/2015 pasal 15. Maka dari itu, dalam penelitian ini penulis mencoba untuk mengkaji pengaturan *disgorgement* sebagai upaya perlindungan hukum dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi serta bagaimana sanksi hukum bagi pelaku pelanggaran dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi di bidang pasar modal. Berdasarkan rumusan masalah yang pertama, bagaimana pengaturan *disgorgement* sebagai upaya perlindungan hukum dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi serta yang kedua, bagaimana sanksi hukum bagi pelaku pelanggaran dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi di bidang pasar modal.

2. Metode

Penelitian hukum normatif diaplikasikan dalam penelitian ini dengan cara melakukan pengkajian pustaka pada bahan-bahan pustaka atau data sekunder saja. Dalam penelitian ini juga digunakan teori hukum kontemplatif dan teori kebenaran yang dianut pragmatic yakni consensus kesehatan (sejawat) dan kegunaannya pada perbaikan praktik hukum. Hal-hal tersebut yang diklasifikasikan dalam jenis-jenis teori hukum normatif (Atmadja & Budiarta, 2018: 124). Dalam pendekatannya menggunakan perundang-undangan dan perspektif konseptual yang mana dimaksudkan untuk mengkaji segala regulasi dan UU yang berkaitan dan guna memberikan penjelasan yang singkat, padat, dan jelas mempergunakan konsep pemahaman mandiri. Dalam penelitian ini, sumber bahan hukum diklasifikasikan menjadi tiga yakni primer, sekunder, dan tersier yang mana berisikan UUD 1945, KUHPER,

UUPM, UU No. 21 Tahun 2011 terkait OJK, Peraturan OJK, literasi hukum, dan literasi di luar bidang hukum. Dalam pengumpulan data dilakukan dengan cara pencatatan. Bahan-bahan tersebut nantinya akan dikaji secara normatif yang mana dengan melakukan penafsiran dengan pengkonstruksian pernyataan-pernyataan yang terdapat dalam buku, jurnal, maupun regulasi lainnya.

3. Hasil Dan Pembahasan

Kepercayaan dan kepentingan investor menjadi hal yang sangat penting dari hukum atau regulasi yang mengatur papasar modal. Kehancuran atas kepercayaan investor terhadap kredibilitas pasar membuat pasar modal menjadi tersendat. Selain itu, regulasi semacam UUPM harus memperhatikan pemegang saham minoritas dan tidak hanya memperhatikan yang mayoritas. Hal itu bisa tercermin dari praktek penegakan hukum yang terjadi dalam aktivitas pasar modal yang dilakukan oleh otoritas pasar modal. Tidak hanya secara yuridis, tetapi penegakan hukum juga mengandung maksud pembinaan yang mana akan terlihat jaminan atas kepastian hukumnya.

Pengaturan Disgorgement Sebagai Upaya Mendapatkan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dalam Kompensasi Kerugian Bagi Investor Pasar Modal

Istilah *disgorgement* memiliki berbagai makna dalam bidang hukum tetapi dalam pasar modal *disgorgement* diartikan sebagai cara dalam menegakan hukum atas hukum perdata *Securities dan Exchange Commission (SEC)*. Penegakan hukum tersebut dilakukan melalui jalur hukum guna melawan pelanggar regulasi untuk mendapatkan kembali laba yang diperoleh. SEC mendapatkan wewenangnya setelah terdapat *Securities Exchange Act of 1934* yang mana dijelaskan bahwasannya *disgorgement* dan *requiring accounting* termasuk bunga wajar yang terdapat ketika administratif menjadi kewenangannya. Istilah *disgorgement* di Indonesia sendiri dijelaskan dalam Rancangan Peraturan (RPOJK) yang dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada 2019. Sayangnya peraturan itu sampai sekarang masih belum disahkan menjadi sebuah regulasi karena masih terdapat proses harmonisasi regulasi di dalam internal OJK.

Meskipun RPOJK tersebut belum disahkan, tetapi OJK sudah dapat melakukan *disgorgement* kepada pelanggar di pasar modal melalui gugatan yang dilakukan oleh investor yang mengadu ataupun inisiatif mandiri dari

OJK. Menurut Surat Edaran OJK, konsumen dapat menuntut ganti rugi kepada Pelaku Usaha Jasa Keuangan (PUJK) yang mana berisikan perusahaan efek, bank custodian, dan penasihan investasi. Akan tetapi, pengaduan tersebut harus sudah memenuhi syarat-syaratnya. Syarat tersebut berisikan seperti dinyatakan benar oleh PUJK setelah mengkaji pengaduan ganti ruginya, kerugian material dan terdapat ketidaklarasan atas perjanjian dan produk/layanan yang diterima.

Selain *disgorgement*, investor juga diberikan perlindungan oleh lembaga *Securities Investor Protection Fund (SIPF)* di Indonesia. Akan tetapi, perlindungan yang dilakukan oleh SIPF tidak bisa sampai ke pengganti rugi kepada investor atas kejahatan-kejahatan seperti transaksi orang dalam maupun semu. Maka dari itu, regulasi mengenai perlindungan dana milik pemodal dibutuhkan guna memberikan kepastian hukum kepada investor. Sebab itu, harmonisasi regulasi yang dilakukan oleh OJK harus jelas dan efektif supaya *disgorgement* dapat berjalan dengan tepat guna melindungi investor. RPOJK harus dapat memberikan solusi yang pas terkait *disogergement* dan *disgorgement fund*, supaya investor yang akan memberikan modalnya ke pasar modal tidak bingung atas regulasi yang sedang diterapkan di Indonesia.

Sanksi Hukum Bagi Pelaku Pelanggaran dan Pelaku Kejahatan yang Mendapatkan Keuntungan Tidak Sah dalam Investasi di Bidang Pasar Modal

Keterbukaan atau *disclosure* menjadi salah satu prinsip yang utama dalam pasar modal supaya masyarakat sebagai pemilik modal dapat terlindungi ketika ingin bertransaksi saham. Maka dari itu, transaksi atas dasar orang dalam, *window dressing* dan penyimpangan atas penggunaan dana *prospectus* dan laporan keuangan dianggap melanggar prinsip ini. Dalam pelanggaran dan kejahatan di pasar modal biasanya memiliki empat ciri-ciri khusus yang bisa dilihat dari sisi pelaku, pola pelanggaran, dampak yang muncul, dan penenaan sanksi. Dalam perkembangan aktivitas pasar modal juga dapat memunculkan kerugian-kerugian baru yang tidak hanya terjadi dalam bentuk pemalsuan saham. Pelbagai kejahatan yang baru ini sayangnya belum terakomodasi dalam regulasi yang ada. Bahkan, banyak otoritas hukum yang masih asing dengan kejahatan yang terjadi yang mana membuatnya tetap dapat dilakukan dan hanya dianggap sebagai kepintaran broker atau sebuah trik dalam berjualan.

Tindakan pelanggaran atau kejahatan yang baru-baru ini bermunculan merupakan juga dampak dari perkembangan pasar modal yang semakin riuh dan rumit sehingga kejahatan tersebut semakin canggih. UUPM sebenarnya sudah menjelaskan klasifikasi dari tindak pidana atas kejahatan atau pelanggaran yang dilakukan di pasar modal seperti manipulasi pasar, penipuan, dan transaksi dari orang dalam dan lainnya. Tidak hanya tindak kejahatan, UUPM juga menjelaskan adanya tindakan pelanggaran. Pelanggaran ini tindakan secara administratif yang mana tidak menaati regulasi yang sedang ada. Lazimnya pelanggaran ini memiliki tiga ciri khusus yakni pelanggaran yang dilakukan secara individu, berkelompok, dan yang dilakukan atas dasar perintah atau pengaruh pihak lain.

UUPM juga sudah mengklasifikasikan macam-macam sanksi yang ada yakni administrative, perdata, dan pidana. Pelanggaran yang dilakukan oleh para pelaku di pasar modal yang diganjar dengan sanksi merupakan bentuk dari sanksi administratif yang diberikan oleh Bapepam kepada para pelanggar regulasi di pasar modal. Hal tersebut berbeda dengan sanksi perdata yang mana pemberian sanksi atas petinggi perusahaan yang memberikan keputusan yang merugikan masyarakat dilakukan melalui gugatan perdata. Sedangkan untuk sanksi pidana, ketentuannya berdasarkan dari UUPM, sanksi akan diberikan apabila kejahatan dilakukan dengan melanggar apa-apa saja yang sudah diatur dalam pasal 90.

Dalam pengembalian kerugian yang didapat merupakan tanggung jawab pelaku pelanggaran dan tanggung jawab pelaku kejahatan yang mendapatkan keuntungan tidak sah dalam investasi di bidang pasar modal. Investor akan mendapatkan dana distribusi dari *Disgorgement fund* yang atas kerugian yang dialami. Akan tetapi, penggantian rugi yang didapatkan oleh investor tidak akan terdistribusi secara penuh karena *disgorgement fund* yang diatur dalam POJK No. 65/POJK/04/2020 pada pasal 1 angka 2. Dalam putusan tersebut tertera bahwasannya penggantian rugi yang didapatkan atas dana tidak sah dari pelaku yang memberikan dampak akibat pelanggaran atas regulasi tersebut.

Maka dari itu, investor yang mengalami kerugian diharuskan untuk memberikan pengajuan klaim dalam periode yang sudah ditentukan oleh OJK. Apabila pengajuan klaim untuk mendapatkan *disgorgement fund* atau dalam istilah yang dipakai oleh OJK yakni dana kompensasi kerugian dilakukan di luar batas periode yang sudah diberikan, maka hak

investor yang mengalami kerugian tidak akan mendapatkan pengganti rugi dan klaim yang diajukan dianggap gagal. Regulasi ini diberlakukan supaya otoritas dapat memiliki data yang nantinya dapat dikaji guna memilah investor yang seharusnya mendapatkan distribusi dari dana kompensasi dan kejelasan atas nominal yang dirugikan supaya proses pengganti rugi melalui dana kompensasi dapat berjalan secara efisien dan cepat. Hal tersebut dibutuhkan supaya OJK dapat segera memproses gugatan tersebut dan memberikan persetujuan atas dana kompensasi yang akan didistribusikan kepada investor.

Proses tersebut sejatinya juga sudah dijelaskan dalam POJK No.65/POJK/2020 pada pasal 15 huruf b yang mana berisikan regulasi yang dapat menghindarkan dari distribusi yang terjadi secara berulang. Maka dari itu, administrator memiliki kewajiban untuk memeriksa investor yang mengajukan klaim dana distribus apakah sedang dalam proses upaya hukum yang lain dalam pengajuan ganti rugi tidak sah atas kasus tersebut. Selain itu, terdapat juga perlindungan hukum preventif dan represif terhadap investor yang mendapatkan keuntungan tidak sah di pasar modal. Perlindungan hukum preventif hadir guna menghindari adanya praktek pelanggaran di pasar modal yang dapat merugikan pemodal sedangkan perlindungan represif bertujuan guna menyelesaikan sengketa. Aspek perlindungan konsumen tercantum dalam Pasal 28, 29, dan 30 di UU No. 21 Tahun 2011 tentang OJK yang berisikan pelbagai ketentuan yang menjadi dasar atas perlindungan konsumen dan investor dari industri jasa keuangan.

Maka dari itu, OJK dapat memberikan perlindungan melalui pengajuan gugatan atas inisiatif OJK maupun permohonan pihak yang dirugikan. Pengajuan gugatan tersebut dapat dilaksanakan dengan pengacara yang direkomendasikan oleh OJK atau dari OJK-nya secara langsung. Meskipun terdapat dalam pasal 30 UU OJK, tetapi nyatanya Perbuatan Melawan Hukum (PMH) belum pernah terjadi. Selain itu, perlindungan hukum secara represif juga harus diatur supaya lebih jelas dan terang atas kepastian hukumnya dari pengajuan gugatan yang dimiliki dari kewenangan OJK. Sebenarnya perlindungan represif sudah terdapat dalam UU OJK pasal 29 yang berisikan atas persiapan otoritas atas pelayanan aduan dari investor, pembuatan cara pengaduan investor, serta menjadi fasilitator dalam penyelesaian konflik yang diadakan oleh investor yang mengalami kerugian dari pelaku di lembaga jasa keuangan.

Tidak hanya itu, dalam regulasi yang sama pada pasal 30 OJK memiliki wewenang guna menjadi pembela hukum yang mana dapat memberikan perintah atau bertindak kepada lembaga jasa keuangan supaya konflik yang diajukan melalui gugatan dapat terselesaikan serta penggugat mendapatkan ganti rugi. Melalui tindakan tersebut dapat diartikan bahwasannya lembaga jasa keuangan diberikan kesempatan kedua oleh OJK guna melakukan *Internal Dispute Resolution (IDR)* atau penyelesaian dari pihak penggugat dengan lembaga jasa keuangan yang digugat. Selain itu, OJK juga memiliki upaya lain guna melindungi investor melalui pengajuan gugatan supaya pihak investor atau masyarakat mendapatkan dana penggantian rugi atas harta yang sudah ditanamkannya sebagai modal di pasar modal (Athasya, 2019: 167).

4. Simpulan

Pengaturan *Disgorgement* sebagai upaya perlindungan hukum dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian bagi investor didalam pasar modal tidak terdapat didalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, mengacu Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, dibentuklah Otoritas Jasa Keuangan. Kejahatan seperti, pemalsuan dan penipuan, manipulasi pasar dan insiders trading masih sering terjadi, karena hal tersebut upaya perlindungan investor lebih dketatkan dengan dibentuknya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 Tahun 2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal sebagai dasar hukum pengaturan *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund*. Selain itu, sanksi hukum bagi pelaku pelanggaran dan kejahatan dalam pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi harus ditegakkan dengan cara tidak memberikan pengembalian melalui pengalihan atau pencairan asetnya yang terdapat pada lembaga jasa keuangan. Ada tiga macam sanksi yang diterapkan oleh Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, sanksi administrasi berupa denda administrasi, sanksi perdata berupa ganti rugi dan pidana berupa hukuman pidana.

Daftar Pustaka

Athasya Amanda, 2019, *Tugas dan Fungsi Otoritas Jasa Keuangan dalam Sengketa Perdata Terkait Perlindungan*. *Jurnal Private Law*, Volume 7, Nomor 2, Surakarta.

Atmadja, I Dewa Gede dan Budiarta, I Nyoman Putu, 2018, *Teori-Teori Hukum*, Setara Press, Jatim.

Balfas Hamud, 2012, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta.

Kansil Christine, 2002, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, Pustaka Sinar Harapan, Jakarta.

Samsul Mohamad, 2006, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, PT. Gelora Aksara Pratama, Erlangga.