

### BAB III

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### A. Penggunaan Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) Sebagai Upaya Mewujudkan Prinsip Transparansi dalam Pengelolaan Perusahaan Pasar Modal di Indonesia

##### 1. Makna Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*)

*Disgorgement*<sup>156</sup> dalam *Cambridge Dictionary* diartikan suatu kondisi seseorang atau organisasi yang dituntut untuk mengembalikan uang yang telah didapatkan dengan cara illegal. Artinya adanya hak investor melakukan klaim untuk mendapatkan pengembalian keuntungan yang didapatkan dari tindak kejahatan pasar modal.<sup>157</sup> Sebagai dasar hukum, terdapat pada Peraturan OJK Nomor 65 Tahun 2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Serta Surat Edaran OJK No 17 Tahun 2021 tentang Pengembalian

---

<sup>156</sup> *a situation in which a person or organization is forced to pay back money that they have made in an illegal way.*

<sup>157</sup> Arman Nefi. *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum.* (Indonesia: Sinar Grafika. 2020), h. 287.

Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.<sup>158</sup>

Dalam peraturan OJK *Disgorgement* yaitu bentuk upaya memberikan perintah kepada Pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal untuk mengembalikan uang sejumlah keuntungan yang diperoleh secara tidak sah/melawan hukum, sehingga pihak tersebut dapat dicegah untuk menikmati hasil keuntungan ataupun melakukan pelanggaran kembali.<sup>159</sup>

Istilah *disgorgement* dalam *The Black's Law Dictionary* adalah suatu tindakan yang memaksa untuk melepaskan keuntungan yang didapatkan secara melawan hukum (*profits illegally obtained*) berdasarkan tuntutan (*demand*) atau berdasarkan hukum (*by legal compulsion*).<sup>160</sup> Hal ini dilakukan agar pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperoleh secara tidak sah. Dengan demikian, *disgorgement* merupakan salah satu upaya yang perlu dilakukan untuk meningkatkan efektivitas dan

---

<sup>158</sup> Efridani Lubis, Haryogis Susanto, *Penerapan Good Corporate Governance Di Pasar Modal Sebagai Upaya Melindungi Investor*, Jurnal Hukum dan Bisnis, Vol 5 No 1, (2019), h. 62.

<sup>159</sup> Soemetra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2014), h. 35.

<sup>160</sup> Nasrudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet 5, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 234..

keadilan penegakan hukum di bidang pasar modal untuk melindungi investor.<sup>161</sup>

Prinsip Transparansi menjadi unsur utama dalam menjalankan kegiatan pasar modal, agar masyarakat terlindungi selama melakukan transaksi di pasar modal. Perilaku yang biasa terjadi dalam pasar modal adalah perbuatan manajemen perusahaan mampu melakukan transaksi atas dasar orang dalam, *window dressing*,<sup>162</sup> penyimpangan atas penggunaan dana prospektus dan memanipulasi laporan keuangan. Hal ini merupakan suatu pelanggaran yang mengakibatkan adanya kerugian yang dialami investor.

Pelanggaran atau kejahatan dalam pasar modal akan terlihat ketika ada ciri khusus yang jika diperhatikan dapat terlihat dari sisi pelaku, pola pelanggaran, dan dampak yang muncul seperti pemalsuan saham. Namun, regulasi terkait kejahatan pasar modal ini masih belum terakomodasi dengan baik bahkan otoritas yang menangani kejahatan pasar modal masih asing terhadap kejahatan yang terjadi, sebab regulasi apapun yang dikeluarkan oleh regulator

---

<sup>161</sup> Nengah Suardana, Ni Luh Made Mahendrawati Dan Ni Gusti Ketut Sri Astiti, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten Di Pasar Modal*, Jurnal Analogi Hukum, 2 .2. (2020). 182–186.

<sup>162</sup> Strategi yang digunakan oleh suatu perusahaan untuk menarik hati investor dengan cara mempercantik laporan atau kinerja keuangan dan portofolio bisnis yang dimilikinya. Tujuannya untuk meyakinkan investor dalam menanamkan modal investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tersebut.

tetap dapat dilakukan oleh orang dalam dengan kependaian dan trik manajemen dalam melakukan transaksi pasar modal.<sup>163</sup>

Hal di atas, berdasarkan teori kepastian hukum bahwa tujuan hukum yang baik harus mampu mensinergikan kepada semua aspek pengguna hukum termasuk otoritas hukum itu sendiri untuk meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran masyarakat. Dengan mengimplementasikan teori kepastian hukum milik Radbruch maka diharapkan klausul *disgorgement* menjadi legalitas yang menyatakan bahwa hukum harus mengatur dengan jelas dan konsisten agar tidak menimbulkan multi tafsir yang dapat mengakibatkan benturan makna hukum dan menimbulkan konflik norma di masyarakat. Dengan demikian, makna *disgorgement* dapat difungsikan sebagai peraturan yang harus ditaati dengan tujuan menciptakan ketertiban masyarakat dengan menanggulangi permasalahan hukum dengan instrumen hukum administratif, pidana atau perdata.<sup>164</sup>

Kepastian hukum dalam klausul *disgorgement* akan kehilangan nilai maknanya jika tidak dapat dijadikan pedoman dalam menyelesaikan konflik-konflik yang merugikan banyak nasabah pasar modal. Artinya nasabah tidak diberikan hak-hak hukumnya

---

<sup>163</sup> 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>

<sup>164</sup> Mar'ati, F. S. *Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)*. Among Makarti, 3(5), (2017). 56.

dalam melaksanakan transaksinya, sedangkan perilaku manajemen dengan sewenang-wenang menggunakan atau memperlakukan dana investor tanpa adanya perlindungan hukum yang pasti dan jelas bagi investor.<sup>165</sup>

Menurut Van Apeldoorn, makna klausul *disgorgement* dalam kepastian hukum dapat berarti hal yang ditentukan oleh hukum dalam hal-hal yang konkret yakni dapat menjadi jaminan bahwa hukum akan diterapkan. Artinya, kepastian hukum merupakan perlindungan *yustisiabile*<sup>166</sup> terhadap tindakan sewenang-wenang yang berarti bahwa seseorang dapat memperoleh sesuatu yang diharapkan dalam keadaan tertentu.<sup>167</sup>

Secara gramatikal kepastian hukum maknanya adalah pasti yang tidak ada keraguan di dalamnya dan terkait keadaan yang sudah pasti ketentuannya, sedangkan hukum sendiri merupakan perangkat hukum suatu negara yang mampu menjamin hak dan kewajiban setiap warga negara, jadi kepastian hukum adalah ketentuan atau ketetapan yang dibuat oleh perangkat hukum suatu negara yang mampu memberikan jaminan atas hak dan kewajiban setiap warganya. Dalam hal ini, klausul *disgorgement* merupakan ketentuan

---

<sup>165</sup> Mas Ahmad Daniri, *Konsep Dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*, (Jakarta: Ray Indonesia, 2009), h. 20.

<sup>166</sup> Perlindungan *yustisiabile* adalah perlindungan bagi orang-orang yang tunduk pada kekuasaan badan peradilan tertentu untuk memastikan subyek hukum memperoleh setiap haknya dan korban mendapatkan perlindungan secara penuh.

<sup>167</sup> Maria Farida Indrati. Ilmu Perundang-undangan I Jenis, Fungsi, dan Materi Muatan, Ed. Revisi. Yogyakarta: PT Kanisius, 2020. t.thn.

yang memberikan kepastian hukum terhadap perlindungan dana investor, artinya ketika investor melakukan transaksi pasar modal, maka dana yang diinvestasikan secara pasti mendapatkan perlindungan baik secara preventif maupun represif sesuai dengan ketentuan OJK dalam aturan perlindungan hukumnya.

Sudikno Mertokusumo, menyatakan kepastian hukum merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi dalam penegakan hukum yang bersifat yustisiabel terhadap tindakan sewenang-wenang, yang berarti bahwa seseorang dapat memperoleh sesuatu yang diharapkan dalam keadaan tertentu.<sup>168</sup> Dari beberapa makna kepastian hukum yang berkaitan dengan klausul *disgorgement* di atas menunjukkan bahwa secara normative aturan *disgorgement* harus disajikan secara operasional terdapat perangkat peraturan perundang-undangan dan aturan pendukung pelaksanaannya. Secara empiris keberadaan klausul *disgorgement* harus dilaksanakan secara konsisten oleh sumber daya manusia pendukungnya.

---

<sup>168</sup> Maret Priyanta, *Pembaruan dan Harmonisasi Peraturan Perundang-undangan Bidang Lingkungan dan Penataan Ruang Menuju Pembangunan Berkelanjutan*. Jurnal Volume 1 Issue 3, December 2015.

## 2. *Disgorgement* sebagai Upaya Mewujudkan Prinsip Transparansi dalam Pengelolaan Perusahaan

Pelayanan sektor keuangan merupakan hal yang harus ditingkatkan kepercayaannya. Sejalan dengan kepentingan perusahaan terhadap modal masyarakat maka, masyarakat membutuhkan keterbukaan atau transparansi atas modal yang diinvestasikannya. Prinsip Transparansi diartikan sebagai penyampaian informasi penting baik terkait keuangan ataupun hasil laporan peristiwa yang terjadi pada perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus mampu memberikan kepedulian hukum terhadap perlindungan dana investor, yang mana secara perdata OJK telah menetapkan klausul *disgorgement* sebagai upaya mewujudkan keterbukaan perusahaan dalam mengoperasikan dana investor. Perusahaan bertanggung jawab atas segala tindakan yang dilakukannya dalam mengelola perusahaan tersebut.

Berdasarkan perhatian pemerintah yang telah menetapkan Undang-undang Nomor 17 Tahun 2003 Tentang Keuangan Negara (UU17/2003),<sup>169</sup> transparansi dalam bidang keuangan menjadi kebutuhan penting bagi pihak perusahaan dan investor. Secara formal bahwa Indonesia berkomitmen dalam mewujudkan tata kelola perusahaan yang baik dengan menetapkan peraturan-peraturan

---

<sup>169</sup> Undang-Undang Nomor 17 Tahun 2003 Tentang Keuangan Negara. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/43017/uu-no-17-tahun-2003>

terkait tata kelola perusahaan sebagaimana peraturan menteri negara BUMN Nomor 01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (GCG) Pada Badan Usaha Milik Negara. Komitmen ini mendukung pelaksanaan transparansi pada perusahaan agar tercipta kompetisi usaha yang sehat. Namun demikian, ketentuan peraturan tersebut masih menimbulkan masalah di lapangan, sehingga peraturan tata kelola perusahaan tidak dapat menjalankan sistem pengelolaan yang memberikan keseimbangan hubungan antara manajemen perusahaan dengan pihak investor.<sup>170</sup>

Pada dasarnya klausul *disgorgement* ditetapkan sebagai upaya memastikan bahwa tata kelola perusahaan harus bersifat ideal yang bisa melindungi semua pihak tanpa memandang siapa dan apa statusnya. Dengan itu, perusahaan wajib menerapkan prinsip transparansi yang mana pentingnya prinsip transparansi ini sebagai upaya mewujudkan pengelolaan perusahaan yang baik sesuai dengan aturan pemerintah. Alasan pentingnya transparansi dalam setiap pengelolaan perusahaan adalah *pertama*, untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat atau pemodal. Perusahaan yang terbuka menyampaikan informasi kegiatannya kepada publik lebih dipercaya dibandingkan perusahaan yang tertutup terhadap informasi

---

<sup>170</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10/POJK.04/2018 Tentang Penerapan Tata Kelola Manajer Investasi. <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Penerapan-Tata-Kelola-Manajer-Investasi/pojk%2010-2018.pdf>



perusahaannya. Sebagaimana pendapat Medina nad Rufin menjelaskan tranparansi adalah “*transparency does have both a direct effect on trust and an indirect effect that is mediated by satisfaction*”.

### 3. Penggunaan *Disgorgement* sebagai Tata Kelola Perusahaan

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal<sup>171</sup> jo. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011, menunjukkan bahwa OJK memiliki kewenangan untuk menetapkan dan menegakkan aturan tentang *disgorgement*. Pasal 3 ayat (1) UU Pasar Modal menyebutkan bahwa pedoman, pengaturan, dan pengawasan pasar modal sehari-hari disediakan oleh OJK dengan mengambil cara yang diperlukan untuk mencegah kerugian kepada masyarakat atas akibat pelanggaran Peraturan Pasar Modal. Hal ini diambil oleh OJK sejak 31 Desember 2012, setahun setelah berlakunya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011<sup>172</sup> tentang Otoritas Jasa Keuangan, berdasarkan pasal 55, bahwa fungsi putusan dan pengawasan, tugas dan wewenang BAPEPAM dialihkan kepada OJK.

---

<sup>171</sup> OJK, Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf)

<sup>172</sup> OJK, Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang OJK, [https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/undang-undang/Documents/uu2111\\_1388664376.pdf](https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/undang-undang/Documents/uu2111_1388664376.pdf)

OJK secara normatif memiliki kewenangan untuk mengeluarkan dan menegakkan aturan *disgorgement* sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap investor. Selain itu, fungsi OJK sebagai otoritas pasar modal memiliki kesamaan di beberapa negara lain, *antara lain*: (1) fungsi pembuatan aturan sebagai *quasi legislative power*; (2) fungsi adjudikasi sebagai *quasi judicial power*; dan (3) fungsi penyidikan sebagai polisi khusus. Dalam hal OJK sebagai *quasi legislative power* mencoba memperkuat penegakan hukum di pasar modal yang dapat menimbulkan efek jera kepada pelaku kejahatan pasar modal.<sup>173</sup>

Bentuk perlindungan hukum bagi investor menurut UUPM dapat bersifat preventif dan represif. Bentuk perlindungan hukum yang bersifat preventif, di antaranya:<sup>174</sup>

- a) Pernyataan pendaftaran terdiri dari seluruh informasi yang harus dikemukakan kepada publik. Setiap pihak yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK,<sup>175</sup>

---

<sup>173</sup> Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Edisi Kedua*, (Jakarta: Kencana, 2018), h. 67.

<sup>174</sup> Fachruddin Razi, *Pelanggaran Keterbukaan (Disclosure) Terhadap Emiten Di Pasar Modal*, Jurnal Ilmiah Universitas Batang Hari Jambi. Vol 12, No 3, (2012), h. 16.

<sup>175</sup> Zulfia Sari, *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added Dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori Lq45 Yang Terdaftar Di BEI)*, Jurnal Akuntansi, Vol 1, No 2, (2013), h. 54.

- b) Penawaran umum baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Hal ini diatur dalam Pasal 70 - Pasal 77 UUPM;
- c) Prinsip transparansi merupakan kegiatan yang memberikan informasi berkelanjutan, sehingga emiten harus terus memberikan informasi terkait fakta-fakta penting yang dapat mempengaruhi keputusan nasabah atau calon nasabah.<sup>176</sup>

Apabila informasi yang disampaikan tidak benar atau menyesatkan masyarakat, maka setiap pihak wajib bertanggung jawab atas pernyataan yang dibuat sesuai dengan aturan Pasal 80 dan 81 UUPM yang menyatakan bahwa kewajiban penyampaian informasi atau fakta sebagai material merupakan wujud perlindungan hukum yang bersifat preventif dalam pengelolaan perusahaan. Sebagaimana dikuatkan oleh peraturan pelaksana terkait kepatuhan terhadap prinsip transparansi, yaitu sebagaimana berikut:

1. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
2. Pasal 4 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 1/POJK.07/2013<sup>177</sup> tentang Perlindungan Konsumen Sektor

---

<sup>176</sup> Daniel Hagin Mamangkey, *Aspek Hukum Tanggung Jawab Otoritas Jasa Keuangan (Ojk) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bursa Efek Indonesia*, Lex Privatum. Vol 9, No 13, (2021), h. 63.

<sup>177</sup> <https://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Perlindungan-Konsumen/POJK%201.%20EPK.pdf>

Jasa Keuangan yang mengatur mengenai kewajiban penyediaan atau penyampaian informasi. Dalam pasal tersebut, Pelaku Usaha Jasa Keuangan diwajibkan untuk menyediakan dan/atau menyampaikan informasi mengenai produk dan/atau layanan yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan;

3. Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 12/SEOJK.07/2014<sup>178</sup> tentang Penyampaian Informasi dalam rangka Pemasaran Produk dan atau Layanan Jasa Keuangan. Surat Edaran OJK ini merupakan petunjuk pelaksanaan tentang penyampaian informasi yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.
4. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-306/BEJ/07- 2004 tentang Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

Perlindungan hukum dalam pasar modal secara ideal harus memperhatikan bentuk perlindungan hukum secara represif. Dalam UUPM telah diberikan penjelasan terkait perlindungan hukum secara represif yang diatur dalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 110. Hal ini dibantu oleh OJK yang berwenang menjalankan fungsi pemeriksaan dan penyidikan

---

<sup>178</sup> <https://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen/regulasi/surat-edaran-ojk/Documents/surat-edaran-otoritas-jasa-keuangan%20nomor%2012-seojk-2014.pdf>

terhadap kejahatan pasar modal sebagaimana amanat yang diberikan oleh Undang-Undang.<sup>179</sup>

Perlindungan hukum bersifat represif yang dijelaskan pada Pasal 110 Ayat (1) UUPM menyebutkan bahwa tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (2), Pasal 105 dan Pasal 109 adalah tindakan pelanggaran. Artinya pelanggaran pada pasar modal dapat dikenakan sanksi pidana. Sanksi pidana yang diberikan kepada pelaku pelanggaran pasar modal disebutkan dengan pidana kurungan paling lama 1 tahun dan denda paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah). Selain itu, terdapat bentuk perlindungan hukum pada Pasal 111 UUPM yang memberikan fasilitas bagi pihak yang dirugikan untuk melakukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang melakukan pelanggaran.

Penggunaan klausul *disgorgement* sebagai tata kelola perusahaan yang baik di pasar modal Indonesia sebagai tindakan perbaikan untuk mencegah Para Pihak melakukan pelanggaran atas keuntungan yang diperoleh secara *illegal*, mengkompensasi kerugian para korban, memiliki karakteristik korektif, dan dengan harapan dapat menimbulkan efek jera

---

<sup>179</sup> Trias Palupi Kurnianingrum, *Urgensi Pembentukan Undang-Undang Tentang Transfer Dana Dalam Perspektif Perlindungan Kepentingan Nasabah, Kajian Menjembatani Teori Dan Persoalan*, Vol 15, No 2, (2012), h. 290.

pelaku kejahatan.<sup>180</sup> OJK dengan tegas menegaskan bahwa konsep *disgorgement* menjadi tindakan perbaikan kepercayaan investor.

Dana yang dikumpulkan dari pengenaan *disgorgement* akan dialihkan sebagai dana administrasi dan distribusi kepada Pihak yang menderita kerugian karena pelanggaran tersebut, dan Pihak yang menderita kerugian yang bersangkutan dipastikan terlebih dahulu telah melakukan pengajuan klaim dalam periode yang telah ditentukan oleh OJK.

Namun, dari analisis penggunaan klausul *disgorgement* Indonesia mengalami kasus yang sama dengan Amerika Serikat dimana penegakan *disgorgement* masih tidak efektif, sebab masih banyak problem yang harus dianalisis kembali sebagaimana penegakan terkait konsep hukuman dan pemulihan.<sup>181</sup> Kedua konsep tersebut membutuhkan analisis kritis terhadap penggunaan *disgorgement* sebagai tata kelola perusahaan yang baik bagi perusahaan. Peneliti melihat bahwa klausul *disgorgement* belum bisa dijadikan klausul untuk meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik, sebab

---

<sup>180</sup> Yohana Sogar Simamora, Siti Anisah, & Karina Dwi Nugrahaputri, *Kontrak Pemerintah. Konsep, Ragam, Perkembangan Regulasi, Dan Kajian Putusan*, (Jakarta: Kencana, 2021), h. 20.

<sup>181</sup> Ucu Agiyanto, *Penegakan Hukum di Indonesia: Eksplorasi Konsep Keadilan Berdimensi Ketuhanan*, *Jurnal Hukum Ransendental Pengembangan dan Penegakan Hukum di Indonesia*, h. 493-503.

pembentukan *disgorgement* dalam sistem hukum perdata Indonesia harus diperkuat dengan kerangka yang lebih jelas dan sistematis terkait *disgorgement*.

#### **4. Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Digorgement*) sebagai Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pasar Modal di Indonesia**

*Disgorgement* merupakan hak untuk mendapatkan kembali dana investor yang hilang sebab kejahatan pidana dalam pasar modal. Aktivitas investasi di pasar modal yang diawasi oleh OJK merupakan pengawasan untuk melancarkan aktivitas di pasar modal, memberi hak dan perlindungan secara hukum bagi emiten, perusahaan, maupun investor.<sup>182</sup> Perlindungan OJK kepada investor baik bersifat preventif maupun represif dapat berbentuk sanksi. Sebagai pelindung hukum dibidang keuangan, OJK bertugas untuk mencegah kerugian yang terjadi pada masyarakat. Oleh karena itu, OJK bertugas untuk menyampaikan informasi dan mengedukasi kepada investor tentang karakteristik jasa keuangan, produknya, serta bentuk layanan keuangannya.

---

<sup>182</sup> Y. Prabowo, *Manipulasi Pasar Dan Relevansi Sanksi Dalam Undang-Undang Pasar Modal (Studi Kasus Akuisisi Saham Oleh PT. SI)*, Jurnal Education And Development, Vol 7, No 4, (2019), h. 33-34.

Mekanisme *disgorgement* diakomodasi dalam UUOJK dengan melakukan penambahan pada unsur pemberat bagi pelaku kejahatan pasar modal sebagaimana yang telah dijelaskan pada sub bab sebelumnya dengan unsur pemberat dengan tambahan 1/3 (sepertiga), 2 (dua) kali lipat, bahkan 5 (lima) kali lipat dari keuntungan yang diperolehnya, merujuk pada ketentuan yang diterapkan oleh negara Tiongkok, Hongkong dan AS. Hal ini tidak hanya terbatas pada korporasi seperti Pasal 52 Ayat (2) UUOJK,<sup>183</sup> tetapi berlaku juga untuk setiap pihak yang melakukan praktik *insider trading*.<sup>184</sup>

Istilah pemberatan pidana (tambahan pidana) bagi subyek hukum merupakan unsur penting atau paling utama dalam penegakan hukum. Hal ini, menganjurkan pemilik perusahaan atau CEO untuk menjaga kepercayaan atas nasabahnya dalam menjalankan amanahnya dengan baik dan jujur.<sup>185</sup> Apabila CEO telah melakukan tidak kejahatan pasar modal maka, mereka akan dikenakan sanksi dan mereka lebih

---

<sup>183</sup> Undang-undang tentang OJK Nomor 21 Tahun 2011, <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/39257/uu-no-21tahun2011#:~:text=Pasal%201%20angka%201%20UndangUndang%20Nomor%2021%20Tahun,pemeriksaan%2C%20dan%20penyidikan%20sebagaimana%20dimaksud%20dalam%20Undang-Undang%20ini>.

<sup>184</sup> Susilawati, 2020. Asymmetric Information: Tinjauan Berdasarkan Rekomendasi Analisis Sekuritas Dan Revisi Earning Forecast, EKONOMIS : Journal of Economics and Business, Vol. 4, No. 1.

<sup>185</sup> Zainuddin Iba, Chairul Bariah, *Mengenal Prinsip Dan Penerapan Corporate Governance Dalam Mendukung Pengungkapan Informasi*. Jurnal Kebangsaan, Vol.2 No.3, (2013), h. 17.



takut jika dikenakan hukuman denda yang diperberatkan dibandingkan hanya hukuman kurungan. Sebagaimana menurut Yunus Husein bahwa pelaku kejahatan kerah putih lebih takut didenda yang membuat efek jera dibandingkan dengan hukuman penjara saja.<sup>186</sup>

Dengan sanksi denda tersebut maka, investor dapat mengklaim kerugiannya kepada OJK. Sebagaimana dalam Surat Edaran OJK nasabah memiliki hak untuk menuntut ganti rugi kepada Pelaku Kejahatan Jasa Keuangan (PUJK), namun pengaduan tersebut harus sudah memenuhi persyaratan tertentu. Syarat tersebut berisikan seperti dinyatakan benar oleh PUJK kemudian dikaji kembali berapa kerugian materi yang diderita serta mengkaji ketidak selarasan bukti transaksinya.<sup>187</sup>

Selain klausul *disgorgement* perlindungan hukum bagi investor juga diberikan fasilitas terkait pengaduan kerugian yaitu lembaga *Securities Investor Protection Fund* (SIPF). Akan tetapi, fasilitas perlindungan yang diberikan oleh SIPF tidak bisa memberikan fasilitas sampai pada tahapan

---

<sup>186</sup> Rochani Urip Salami, *Hukum Pasar Modal dan Tanggun Jawab Sosial*, Jurnal Dinamika Hukum Vol. 11 No. 3 September 2011), h. 440-449.

<sup>187</sup> Sahat Maruli Tua Situmeang, *Penyalahgunaan Data Pribadi Sebagai Bentuk Kejahatan Sempurna Dalam Perspektif Hukum Siber*, Jurnal SASI, Volume 27 Nomor 1, (Januari - Maret 2021), H. 38-52.

penggantian atas kerugian investor. Sebab regulasi yang berkaitan dengan kejahatan investor dirasa tidak harmonis dan tidak jelas, sehingga SIPF ini tidak dapat membantu mengembalikan dana investor kembali seperti dana awal investasinya. Dengan demikian, klausul *disgorgement* yang ditetapkan oleh OJK harus jelas dan efektif supaya dapat berjalan dengan tepat untuk melindungi dana investor.<sup>188</sup>

Pada dasarnya, dalam pengembalian kerugian yang didapatkan dari pelaku kejahatan pasar modal adalah tanggung jawab pelaku pelanggaran untuk mengembalikan keuntungan tidak sah dalam investasi di bidang pasar modal. Investor akan diberikan dana distribusi dari *disgorgement* atas kerugian yang dialaminya dengan prosedur pengajuan klaim terhadap OJK setelah adanya perintah *disgorgement*.

Hal di atas, menjadi problem kembali terkait pengganti rugi yang didapatkan oleh investor yang tidak dapat terdistribusi secara penuh, sebab klausul *disgorgement* yang diatur dalam POJK No. 65/POJK/04/2020 pada pasal 1 angka 2 yang mana dalam putusan tersebut menyatakan bahwa<sup>189</sup>

---

<sup>188</sup> Putu Anantha Pramagitha, Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi Bumn, Jurnal Kertha Semaya, Vol. 7 No. 12, 2019. Hal 15.

<sup>189</sup> Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-310/Bej/12-2006 Tentang Pencatatan dan Perdagangan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif di Bursa <https://www.idx.co.id/media/1342/2.pdf>

penggantian rugi yang didapatkan atas dana tidak sah dari pelaku yang memberikan dampak akibat pelanggaran, akan diberikan waktu 30 hari dengan peringatan sebanyak 2 kali dan apabila tidak dapat memenuhi peringatan tersebut, maka pihak yang dikenakan pengembalian keuntunagan dapat menggunakan asset tetapnya baik berupa asset benda bergerak ataupun benda tidak bergerak yang memenuhi ketentuan kepemilikan dokumen sah, lokasi asset berada di Indonesia, tidak dalam sengketa hukum, tidak sedang dijaminkan, tidak ada tunggakan pajak dan tidak dalam penguasaan pihak lain dan sebab apapun.<sup>190</sup>

Kerugian yang dialami investor harus memberikan informasi yang benar untuk dapat melakukan klaim dalam periode yang sudah ditentukan oleh OJK yakni 30 hari setelah ditetapkan *disgorgement* kepada pelaku kejahatan. Apabila pengajuan klaim kerugian investor telah melampaui batas yang ditetapkan OJK, maka penggantian kerugian tidak dapat direalisasikan dan pengajuan klaim dianggap telah gagal.<sup>191</sup>

---

<sup>190</sup> <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Pengembalian-Keuntungan-Tidak-Sah-dan-Dana-Kompensasi-Kerugian-Investor-di-Bidang-Pasar-Modal/pojk%2065-2020.pdf>

<sup>191</sup> Vania Regina Artemisia Wijaya, *Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat Dan Indonesia)*. Jurnal Hukum.Vol 14, No 1 2022, h. 138.

Proses *disgorgement* yang dijelaskan dalam POJK No.65/POJK/2020 pada pasal 15 huruf b yang mana berisikan regulasi yang diterapkan dapat menghindarkan dari distribusi yang terjadi secara berulang. Dengan demikian, administrator memiliki kewajiban untuk memberikan investor yang mengajukan klaim dana distribusi apakah sedang dalam proses upaya hukum yang lain dalam pengajuan ganti rugi tidak sah atas kasus tersebut.<sup>192</sup> Selain itu, terdapat juga perlindungan hukum preventif dan represif terhadap investor yang mendapatkan keuntungan tidak sah di pasar modal. Perlindungan hukum preventif digunakan untuk menghindari adanya praktek pelanggaran di pasar modal yang dapat merugikan pemodal, sedangkan perlindungan represif bertujuan menyelesaikan sengketa tindakan kejahatan pasar modal.<sup>193</sup>

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dapat memberikan perlindungan melalui pengajuan gugatan atas inisiatif OJK maupun permohonan pihak yang dirugikan. Pengajuan gugatan

---

<sup>192</sup> Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, Ema Rahmawati, *Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia*, (Jurnal Cendekia Hukum) Volume 6 Nomor 1, 2020, h. 2.

<sup>193</sup> Hadri Kusuma, Marina Silvia Sari, *Membangun Kembali Kepercayaan Masyarakat Pasca Pelanggaran dalam Business to Consumer (B2C) E-Commerce: Studi Empiris di Yogyakarta*, Volume 11 Number 2 2012. Jurnal Manajemen Ekonomi, h. 129-149.

tersebut dapat dilaksanakan dengan pengacara yang direkomendasikan oleh OJK atau dari OJK secara langsung. Meskipun terdapat dalam pasal 30 UU OJK. 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.<sup>194</sup> Perlindungan represif sudah dijelaskan 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 diadukan oleh investor yang mengalami kerugian dari pelaku di lembaga jasa keuangan.<sup>195</sup>

Secara *historis* sebelum disahkannya klausul *disgorgement* terdapat klausul *option* yang menjadi klausul perlindungan investor secara preferentif. Klausul *option* ini adalah instrumen suatu perjanjian di antara kedua belah pihak yang berisikan hak bagi investor opsi dalam membeli (*call*) atau menjual (*put*) aset yang didasari oleh perjanjian.<sup>196</sup>

---

<sup>194</sup> Destina Paningrum, *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*, (Kediri: Lembaga Chakra Brahmanda Lentera, 2022), h. 26.

<sup>195</sup> Jamal Wiwoho, Peran Lembaga Keuangan Bank Dan Lembaga Keuangan Bukan Bank Dalam Memberikan Distribusi Keadilan Bagi Masyarakat, *Mmh*, Jilid 43 No. 1 Januari 2014, h. 87-97.

<sup>196</sup>Putu Anantha Pramagitha, *Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi BUMN*, *Jurnal Kertha Semaya*, Vol. 7 No. 12, (2019), h. 15.

Perjanjian ini dilakukan pada waktu dan harga yang telah disepakati bersama di awal yang biasa disebut dengan kontrak standar atau *Exchange Traded Options* (ETO). Penggunaan klausul *option* di Indonesia sangat jarang kita temukan di pasar modal karena klausul ini dianggap sebagian masyarakat sebagai instrument yang bersifat spekulatif atau bisa dikatakan perjudian.<sup>197</sup>

Sebagaimana kasus-kasus pelanggaran yang dilakukan oleh PT. Sekuritas di Indonesia menyebabkan adanya risiko yang ditanggung investor sebagai konsekuensi kegiatan investasinya. Dengan adanya klausul *disgorgement* sebagai perlindungan hukum sangat dibutuhkan untuk membangkitkan rasa kepercayaan investor pada pasar modal. Hal ini menjadi penting karena masih banyak kasus sekuritas yang merugikan investor pasar modal, sebagaimana temuan dari beberapa kejahatan Pasar Modal yang dilakukan oleh beberapa PT. Sekuritas di Indonesia beserta pasal-pasal yang dilanggar sehingga dikenakan sanksi oleh OJK. Hal ini dijelaskan dalam Tabel 2 sebagai berikut:

---

<sup>197</sup> Rita Ambar Wati, Supardi, *Manajemen Operasional Dan Implementasi Dalam Industry*, (Sidoarjo: Umsida Press, 2020), h. 106.

**Tabel 2 Kasus Kejahatan yang Dilakukan oleh Beberapa PT. Sekuritas di Indonesia**

NO	NAMA PERUSAHAAN	PELANGGARAN SEKURITAS/KEJAHATAN	TAHUN	SANKSI HUKUMAN	PIHAK YANG DIRUGIKAN
1	PT. Sinergi Millenium Sekuritas	Memanipulasi data nasabah sekuritas, melanggar pedoman transaksi <i>Repurchase Agreement</i> jasa keuangan dengan tidak menyertakan laporan ekuitas dan lampiran keagenan dalam perjanjian repo	2022	Sanksi administratif denda 100 Juta Rupiah dan Pencabutan izin usaha karena melanggar Pasal 14 ayat (2) huruf g POJK Nomor 20/POJK/2016	Investor
2	PT. BNI Sekuritas	Manajemen BNIS memanipulasi data nasabah pada laporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) yakni sejumlah asset lancar perusahaan efek yang dilakukan penyesuaian dengan yang lainnya. melanggar peraturan OJK Nomor 54/POJK.04/2020 Tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan.	2019	Sanksi denda 250 Juta Rupiah dikarenakan melanggar aturan MKBD dengan memanipulasi data investor Pasal 2 Ayat 1 POJK Nomor 52 /POJK.04/2020	Investor
3	PT. Yulie Sekuritas Indonesia Tbk,	Manajemen perusahaan melakukan pembobolan deposito yang dilakukan oleh manajemen lama dengan mencairkan deposito yang dijadikan MKBD dengan total 27 miliar rupiah, setelah deposito dicairkan kemudian dijadikan jaminan hutang di bank BUMN. <sup>198</sup>	2018	BEI membekukan aktifitas perdagangan PT Yulie sejak tanggal 2 Maret 2018 serta pidana 4 tahun karena manajemen melakukan tindakan yang mengandung unsur tindak pidana pasar modal dalam Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, kemudian UU nomor 10 tahun 1998 dan tindak pidana penipuan dan penggelapan dalam pasal 378 KUHP dan 371	Investor pasar modal serta Pemegang saham publik

<sup>198</sup> PT. Yulie Sekuritas Indonesia Tbk Dan Entitas Anak, *Laporan Keuangan Konsolidasian Tanggal 31 Desember 2018 dan Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal Tersebut Beserta Laporan Auditor Independen Des 2018.pdf* (yuliesekuritas.com)

4	PT. MNC Sekuritas	Kasus dugaan tindak pidana korupsi penyimpangan dalam pembelian surat utang jangka menengah milik PT. Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP Finance) oleh PT Bank Sumut pada 2017. <sup>199</sup>	2017	Dipidana seumur hidup, atau pidana penjara paling singkat 1 tahun dan paling lama 20 tahun dan atau denda paling sedikit 50 juta rupiah dan maksimal 1 miliar. Karena melanggar pasal 2 ayat (1) jo. pasal 3, pasal 5, p asal 11, pasal 12 UU RI NO 31 tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, sebagaimana telah diubah dan ditambah dengan UU.RI.NO.20 tahun 2001 <sup>200</sup> tentang Perubahan Atas UU.RI.NO.31 tahun 1999 <sup>201</sup> tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi jo. pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP dan pasal 3, pasal 4, pasal 5 UU RI NO 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang (TPPU).	Investor
5	PT. Reliance Securites Tbk,	Memanipulasi sejumlah data nasabah yang diinvestasikan di obligasi	2015	Divonis 2,5 tahun penjara. Dakwaan tindak pidana penipuan pasal 378 KUHP jo pasal 55 ayat (1) KUHP	Investor
6	PT. Andalan Arta Acvisindo Securities (AAA)	Direktur utama dan perencanaan keuangan melakukan pelanggaran kasus REPO atau penggelapan dana investor yang menyebabkan kerugian nasabah korporasi lebih dari 700	2014	Mencabut Izin Usaha PT. Andalan Arta Acfisindo, karena melanggar Pasal 66 UU Nomor 8 Tahun	Investor

<sup>199</sup> \_\_\_\_\_, *Jaksa Usut Dugaan Korupsi Pembelian Surat Berharga Rp 177 M di Bank Sumut* (Berita detik.com)

<sup>200</sup> Einstein, A., B. Podolsky, and N. Rosen, 1935, *Phys. Rev.* 47, 777-780

<sup>201</sup> Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2001 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 Tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi UU\_2001\_20.pdf (dpr.go.id)



		Miliar rupiah, dana tersebut dihandle oleh grand puri permai Rp. 120 M, BPD Maluku Rp. 240 M, Bank Antar Daerah (Bank ANDA) Rp. 146 M + 1,2 Juta USD, kemudian dua nasabah ritel masing-masing Rp. 200 M dan Rp. 24 M. <sup>202</sup>		1995 tentang Pasar Modal <i>juncto.</i> angka 6 Peraturan Nomor VIII. A.2 <i>jo.</i> PSA No. 01 SA Seksi 150 Paragraf 02 huruf a angka 3 dan huruf b angka 3, PSA No. 04 SA Seksi 230 Paragraf 09, PSA No. 07 SA Seksi 326 Paragraf 17, Paragraf 21 huruf a, PSA No. 07 SA Seksi 330 Paragraf 4, Paragraf 7, Paragraf 9, PSA No. 25 SA Seksi 312 Paragraf 12, Paragraf 15, dan Paragraf 16.	
7	PT. Natpac Asset Management	Penyelewengan dana nasabah sebesar Rp 291,2 Miliar. <sup>203</sup> Jadi dana nasabah dihimpun tidak melalui bank kustodian	2010	OJK memberikan sanksi <i>suspensi</i> (pemberhentian sementara) untuk kegiatan investasi PT. Natpac Asset dan pidana penjara 2 Tahun dari ancaman pidana Pasal 378 Jo Pasal 55 Ayat (1) ke-1 KUHP <sup>204</sup>	Investor
8	PT. Sarijaya Permana Securities	Penggelapan 8700 rekening nasabah yang disalahgunakan oleh boss Sarijaya (Herman Ramli)	2009	Hukuman penjara selama 2 tahun 2 bulan (26 bulan) berdasarkan keputusan majelis hakim Pengadilan Negeri Jakarta Selatan pada 7 Oktober 2009, Herman Ramli dikenai Pasal 372 KUHP tentang Penggelapan	Investor

**Sumber:** diolah dari bahan hukum sekunder

<sup>202</sup> \_\_\_\_\_, Mengenal Repo, Sasaran Empuk Pelaku Pelanggaran di Pasar Modal, (investasi.co.id)

<sup>203</sup> Sri Handini. *Teori Portopolio Dan Pasar Modal Indonesia.* (Cet 1 Kencana: Jakarta, 2015), h. 45.

<sup>204</sup> Putusan PN Jakarta Pusat Nomor 255/Pid.B/2014/PN.Jkt.Pst  
<https://putusan3.mahkamahagung.go.id/direktori/putusan/c975e888a3f312c8507252bc07b21195.html>

Sebagaimana data kasus kejahatan pasar modal yang telah dijelaskan dalam tabel di atas, maka dapat dianalisis dari masing-masing Tabel 2 tersebut, sebagaimana berikut:

1. PT. Sinergi Millenium Sekuritas, pada tahun 2022, Direktur Utama dan Pihak yang memiliki izin Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPEE) tidak memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi Peraturan Perundang Pasar Modal. Mereka memanipulasi data nasabah sekuritas dengan melanggar pedoman transaksi *repurchase agreement* jasa keuangan dengan tidak menyertakan laporan ekuitas dan lampiran keagenan dalam perjanjian repo. Hal ini OJK mengenakan Sanksi Administratif berupa denda sebesar Rp. 100.000.000 (Seratus Juta Rupiah) dan perintah tertulis berupa larangan melakukan kegiatan atau bekerja di sektor Pasar Modal selama 5 (lima) tahun serta pencabutan izin usaha karena melanggar Pasal 14 Ayat (2) huruf g POJK Nomor 20/POJK/2016. Pihak yang dirugikan adalah investor yang memiliki data aktif pada perusahaan tersebut.<sup>205</sup>

---

<sup>205</sup> Pengumuman/*announcement* Nomor/*Number*:PENG-2/PM.1/2022.  
<https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/pengumuman/Documents/PENG%20-%20OJK%20Tetapkan%20Sanksi%20Administratif%20terhadap%20PT%20Sinergi%20Millenium%20Sekuritas%20atas%20Pelanggaran%20di%20Bidang%20Pasar%20Modal.pdf>

2. PT. BNI Sekuritas, pada tahun 2019 manajemen BNIS memanipulasi data nasabah pada laopran Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) yakni sejumlah asset lancar perusahaan efek yang dilakukan penyesuaian dengan yang lainnya. Berdasarkan peraturan OJK Nomor 54/POJK.04/2020 Tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan. BNI Sekuritas dikenakan denda 250 juta rupiah dikarenakan melanggar aturan MKBD dengan memanipulasi data investor, hal ini dilihat pada kesesuaian asset pada laporan keuangan pertahun. Pihak yang dirugikan adalah investor itu sendiri yang aktif memiliki data sebagai nasabah sekuritas<sup>206</sup>
3. PT. Yulie Sekuritas Indonesia Tbk, pada tahun 2018 manajemen perusahaan ini melakukan pembobolan deposito yang dilakukan oleh manajemen lama dengan mencairkan deposito yang dijadikan MKBD dengan total 27 miliar rupiah, setelah deposito dicairkan kemudian dijadikan jaminan hutang di bank BUMN.<sup>207</sup> Tindakan

---

<sup>206</sup> Inneke Wahyu Agustin, *Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah Pada Sharia Online Trading System Menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.80/Dsn-Mui/Iii/201*. Articles Published November 1, 2019 Vol 7 No 2 (2019) <https://doi.org/10.21274/ahkam.2019.7.2.%25p>

<sup>207</sup> PT. Yulie Sekuritas Indonesia, Tbk dan Entitas Anak, *Laporan Keuangan Konsolidasian Tanggal 31 Desember 2018 dan Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal Tersebut Beserta Laporan Auditor Independen Des 2018.pdf* (yuliesekuritas.com).

tidak adanya transparansi terhadap modal investor ini mempengaruhi fundamental kinerja PT. Yulie Sekuritas Indonesia. Manajemen ini melakukan tindakan yang mengandung unsur tindak pidana pasar modal dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, kemudian UU Nomor 10 Tahun 1998 dan Tindak Pidana Penipuan dan Penggelapan dalam Pasal 378 dan 371 yang menimbulkan kerugian bagi pemegang saham publik serta investor pasar modal.<sup>208</sup>

4. PT. MNC Sekuritas, pada tahun 2017 Kejaksaan Agung menetapkan penahanan atas direktur PT. MNC Sekuritas atas kasus dugaan tindak pidana korupsi penyimpangan dalam pembelian surat utang jangka menengah milik PT Sunprima Nusantara Pembiayaan (SNP Finance) oleh PT Bank Sumut pada 2017. Jaksa penyidik menjerat tersangka dengan pasal 2 Ayat (1) jo. Pasal 3, Pasal 5, Pasal 11, Pasal 12 UU RI NO 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, sebagaimana telah diubah dan ditambah dengan UU. RI. NO. 20 tahun 2001 tentang Perubahan Atas UU. RI. NO. 31 tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi jo. Pasal

---

<sup>208</sup> UU Nomor 10 Tahun 1998 Dan Tindak Pidana Penipuan dan Penggelapan dalam Pasal 378 Dictum-Edisi-7-Mei-2014.pdf (leip.or.id)

55 Ayat (1) ke-1 KUHP dan pasal 3, pasal 4, pasal 5 UU RI NO 8 tahun 2010 tentang Pencegahan dan Pemberantasan Tindak Pidana Pencucian Uang (TPPU).<sup>209</sup>

5. PT. Reliance Securites Tbk, tahun 2015 berawal nasabah PT. Reliance kesulitan mencairkan investasinya. EP larasati seorang karyawan PT tersebut menawarkan produk obligasi dengan seri fr0035, karyawan itu mengumpulkan dana investor untuk diinvestasikan pada obligasi, namun ketika jatuh tempo dia tidak dapat mengembalikan dana investor sehingga OJK melakukan pengecekan dan pemeriksaan terhadap PT. Reliance dan ditemukan sejumlah dana milik nasabah yang diinvestasikan di obligasi.<sup>210</sup> Hal ini Larasati dikenakan dakwaan tindak pidana penipuan pasal 378 KUHP jo Pasal 55 Ayat ke-1 KUHP dan akhirnya divonis 2,5 tahun penjara.<sup>211</sup>

---

<sup>209</sup> Pasal 3, Pasal 5, Pasal 11, Pasal 12 UU RI NO 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, sebagaimana telah diubah dan ditambah dengan UU.RI.NO.20 tahun 2001 tentang Perubahan Atas UU.RI.NO.31 tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi.

<sup>210</sup> Daniel Rezeky Marbun, Lesson Sihotang, Debora. *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal*. Journal Vol. 1 No. 1 (2022): Vol. 1 No. 1 (2022) Volume 01 Nomor 01 Mei 2022

<sup>211</sup> Tindak Pidana Penipuan Pasal 378 KUHP jo Pasal 55 Ayat ke-1 KUHP, Direktori Putusan (mahkamahagung.go.id)

6. PT. Andalan Arta Advisindo Securities (AAA Sekuritas), pada tahun 2014 direktur utama dan perencanaan keuangan melakukan pelanggaran kasus REPO atau penggelapan dana investor, hal ini menyebabkan kerugian nasabah korporasi lebih dari 700 Miliar rupiah, dana tersebut dihandle oleh Grand Puri Permai Rp. 120 M, BPD Maluku Rp. 240 M, Bank Antar Daerah (Bank ANDA) Rp. 146 M + 1,2 Juta USD, kemudian dua nasabah ritel masing-masing Rp. 200 M dan Rp. 24 M. Kasus ini diketahui setelah OJK memantau laporan MKBD yang tidak memenuhi batas. Adapun pasal-pasal yang dilanggar antara lain: Pasal 66 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal *juncto.* angka 6 Peraturan Nomor VIII. A.2 jo. PSA No. 01 SA Seksi 150 Paragraf 02 huruf a angka 3 dan huruf b angka 3, PSA No. 04 SA Seksi 230 Paragraf 09, PSA No. 07 SA Seksi 326 Paragraf 17, Paragraf 21 huruf a, PSA No. 07 SA Seksi 330 Paragraf 4, Paragraf 7, Paragraf 9, PSA No. 25 SA Seksi 312 Paragraf 12, Paragraf 15, dan Paragraf 16.<sup>212</sup> OJK telah menetapkan sanksi administratif berupa pencabutan izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek

---

<sup>212</sup> Pasal 66 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal *juncto.* angka 6 Peraturan Nomor VIII. A.2 *jo.* Langgar 6 Peraturan Pasar Modal, OJK Cabut Izin Usaha PT AAA Sekuritas.

dan Penjamin Emisi Efek kepada. PT. Andalan Artha Advisindo Sekuritas (PT. AAA Sekuritas) atas kasus dugaan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.<sup>213</sup>

7. PT. Natpac Asset Management, pada tahun 2010 manajer investasi Penyelewengan dana nasabah sebesar Rp 291,2 Miliar.<sup>214</sup> Dana nasabah dihimpun tidak melalui bank kustodian yakni dana ini diinvestasikan pada perusahaan yang terafiliasi dengan PT. Natpac untuk pembangunan tol Mojokerto-Kertosonso, karena ada masalah pembebasan lahan maka dana yang dikelola sebesar Rp. 291 Milyar tidak jelas digunakan untuk apa. Dengan demikian, OJK memberikan sanksi *suspensi* (pemberhentian sementara) untuk kegiatan investasi pada PT. Natpac Asset Manajemen.<sup>215</sup>
8. PT. Sarijaya Permana Securities, pada tahun 2009 PT. Sarijaya melakukan penggelapan 8700 rekening nasabah yang disalah gunakan oleh boss Sarijaya (Herman Ramli) dan dua direksinya. Kejahatan Herman Ramli dan dua

---

<sup>213</sup> Izin Usaha Broker AAA Sekuritas Dicabut, \_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_

<sup>214</sup> Dayan Hakim, *Manajemen Investasi dan Teori Portofolio Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. (\_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_, 2019). h. 117.

<sup>215</sup> Sp 72/Dkns/Ojk/Vi/2017 Siaran Pers OJK Beri Sanksi Pelanggaran Pasar Modal Kepada PT Inti Kapital Sekuritas, PT. Andalan Artha Advisindo Sekuritas dan Pihak-Pihak Terkait Siaran Pers Sanksi AAA Draft Dkns Rev Dskp (1).Pdf (ojk.go.id)

direksinya ini merugikan dana nasabah sebesar Rp. 235,6 M, kasus ini merupakan kejahatan pasar modal yang berupa penipuan sebagaimana diatur dalam Pasal 90 Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 yang isinya antara lain: a). menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun; b). turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan c). membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.<sup>216</sup>

Ancaman kejahatan yang dilakukan Boss dan dua direksi PT. Sarijaya adalah dengan hukuman 15 tahun penjara (Pasal 3 UU Tindak Pencucian Uang) dan denda paling sedikit Rp.100 Juta dan paling banyak Rp. 15 Miliar dengan maksud menyembunyikan atau menyamarkan asal usul harta kekayaan yang

---

<sup>216</sup> Pasal 90 Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995. UU0081995 (bphn.go.id)



diketuinya atau patut diduga merupakan hasil tindak pidana.

Sebagaimana kejahatan yang telah dilakukan oleh beberapa PT. Sekuritas di Indonesia masih menjadi momok bagi investor dalam melakukan investasinya di pasar modal.<sup>217</sup> Pada dasarnya pasar modal adalah salah satu instrumen negara untuk dapat bersaing lebih maju dari negara lainnya. Pasar modal ini sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Dalam kamus hukum ekonomi<sup>218</sup> pasar modal diartikan sebagai pasar yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi.<sup>219</sup> Karena kegiatan pasar modal begitu marak dan *complicated*, maka sangat dibutuhkan suatu perangkat hukum yang bisa melindungi investor dan mengatur agar pasar tersebut teratur, wajar, dan adil bagi semua pihak. Dengan dasar semua itu, lahirlah Hukum Pasar Modal (*Capital Market Law/ Securities Law*).<sup>220</sup>

---

<sup>217</sup> I Gusti Agung Wisudawan, Aspek Hukum Perjanjian Kredit Pada Koperasi , Jatiswara: Vol 27 No. 1 (2012).

<sup>218</sup> William Tanuwidjaj, *Siasat Investasi Cerdik*. (cet-1 Jogjakarta:Media Pressindo, 2012), h. 76.

<sup>219</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, (Sinar Grafika, Jakarta, 2009), h. 2.

<sup>220</sup> Munir Fuadi, Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern ( Tinjauan Hukum): Buku Kesatu*, Citra Aditya Bakti, Bandung, (2001) h. 12.

## 5. Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) dalam Praktik

Salah satu tugas yang dimiliki OJK adalah menegakkan perlindungan konsumen jasa keuangan di Indonesia.<sup>221</sup> Perlindungan konsumen dalam pasar modal disebut sebagai perlindungan investor pasar modal karena konsumen dalam sektor pasar modal adalah pemodal atau investor.<sup>222</sup> Aspek perlindungan terhadap investor tercantum dalam Pasal 28, Pasal 29 dan Pasal 30 UUOJK. Pasal 28 UUOJK memberikan perlindungan hukum bersifat preventif, yang berbunyi:

“Perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian Konsumen dan masyarakat, yang meliputi:<sup>223</sup> a. memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya; b. meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat; c. tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.”

---

<sup>221</sup> Paramita Prananingtyas, Siti Mahmudah, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Informasi Menyesatkan Di Dalam Prospektus Pada Transaksi Efek Di Pasar Modal*, Diponegoro Law Journal Vol 5, No 3, (2016), 2-4.

<sup>222</sup> Mohamad Heykal, *Insider Trading Dan Pelanggaran Atas Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Binus Business Review, Vol. 4 No. 2 .2013.705-710.

<sup>223</sup> Cita Yustisia Serfiyani, *Capital Market Top Secret: Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*. (Yogyakarta: \_\_\_, 2017), h. 15.

Bentuk perlindungan hukum yang tercantum dalam Pasal 29 UUOJK yakni<sup>139</sup> OJK melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi:

1. menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
2. membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; dan
3. memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.<sup>224</sup>

Bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif adalah kewenangan OJK untuk melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat. Hal ini diatur dalam Pasal 30 ayat (1) dan (2) UUOJK yang menyatakan

---

<sup>224</sup> Elis Herlina, *Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Dalam Pasar Modal*, Jurnal Pemuliaan Hukum Vol 1, No 1, (2018), h. 4.

bahwa<sup>140</sup> untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan pembelaan hukum, yang meliputi:<sup>225</sup>

1. memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan Konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud;
2. mengajukan gugatan: untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad baik; dan/atau untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada Konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Ganti kerugian sebagaimana dimaksud ayat (1) huruf b angka 2 hanya digunakan untuk pembayaran ganti kerugian

---

<sup>225</sup> Galuh Meidella Nastiti, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perseroan Terbatas Yang Pailit Saat Pandemi Covid-19*, *Jurnal Syntax Transformation*, Vol. 2 No 06, (2021), h. 763.

kepada pihak yang dirugikan.<sup>226</sup> Mekanisme pengajuan gugatan oleh OJK didasarkan atas dua hal, yakni permohonan pihak yang dirugikan dan pengajuan gugatan atas inisiatif dari OJK diambil dengan menggunakan dasar pertimbangan. Mekanismenya dapat dilakukan melalui *legal officer* OJK maupun pengacara yang ditunjuk OJK. Dalam praktik, gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) sama sekali belum pernah dilakukan meskipun Pasal 30 UUOJK memungkinkan upaya ini untuk dilakukan. Kewenangan OJK dalam mengajukan gugatan (*legal standing*) perlu diatur lebih jauh, sehingga konsep perlindungan hukum secara represif menjadi terang dan jelas sesuai dengan prinsip kepastian hukum.

Selain perlindungan yang diberikan oleh Peraturan Perundang-undangan, investor harus bersikap mandiri, artinya investor harus menanggung sendiri untung dan rugi akibat investasi yang telah dilakukan. Perlindungan ini disebut perlindungan minimum.<sup>227</sup> Perlindungan bagi investor publik atau pemegang saham minoritas pada tahap awal terdapat pada

---

<sup>226</sup> Mas Hushendar, *Tuntutan Ganti Kerugian Dalam Perkara Praperadilan*, <https://badilum.mahkamahagung.go.id/artikel-hukum/2990-tuntutan-ganti-kerugian-dalam-perkara-praperadilan.html>

<sup>227</sup> Diana Wiyanti, *Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor*, *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum* No. 2 Vol. 20, (April, 2013), h. 249.

semua peraturan yang mengatur tentang syarat materiil dan formil, prosedur dan pelaksanaan emisi saham.<sup>228</sup>

Perlindungan hukum secara represif dilakukan untuk menyelesaikan sengketa di bidang pasar modal yaitu bagi investor yang mengalami kerugian materiil akibat praktek kejahatan di pasar modal dengan menempuh upaya-upaya hukum yang telah diatur dalam perundang-undangan dan peraturan terkait lainnya serta melakukan upaya pengaduan/klaim kepada OJK dan BEI.<sup>229</sup> Dengan demikian, harmonisasi antar peraturan di bidang pasar modal sangat diperlukan agar peraturan tersebut dapat berjalan efektif dan memberikan perlindungan bagi investor pasar modal.

#### **B. Faktor Penghambat dalam Penggunaan Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) Sebagai Upaya Mewujudkan Prinsip Transparansi dalam Pengelolaan Perusahaan Pasar Modal di Indonesia**

Berdasarkan teori Efektifitas Hukum sebagaimana yang telah dijelaskan dalam bab III, bahwa dengan alat ukur efektifitas teori

---

<sup>228</sup> Anggi Purnama Harahap, Rahmad Ramadhan Hasibuan, *Initial Public Offering (IPO) Terhadap Perusahaan Rintisan (Startup) Di Indonesia*, Indonesian Journal Of Islamic Economics And Business, Vol. 2, No. 2, (Desember, 2020), h. 30-45.

<sup>229</sup> Vidya Noor Rachmadini, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal Dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Pena Justisia, Vol 18, No 2, (2019), h. 90.

dengan beberapa unsurnya yakni terkait peraturan yang dirancang harus secara logis, sistematis memberikan kepastian hukum, dan tidak menimbulkan keraguan dalam penafsiran hukum sehingga aturan yang ditetapkan harus bersifat pasti dan memaksa. Dalam hal pelaksanaan klausul *disgorgement* masih terdapat faktor yang menghambat pengimplementasiannya, diantaranya adalah:

### 1. Faktor Yuridis

Pada Desember 2020 OJK melakukan inovasi melalui penerbitan POJK 65/POJK.04/2020 yang bertujuan memberikan kepastian perlindungan bagi investor agar tercipta rasa aman saat berinvestasi. Inovasi OJK ini bercermin dari mekanisme perlindungan investor milik Amerika Serikat. Lembaga otoritas pasar modal Amerika berwenang memaksa para pelanggar peraturan pasar modal untuk melakukan pengembalian keuntungan yang dihasilkan dari kejahatan yang nantinya akan digunakan untuk membayar kompensasi bagi investor.

Keoptimisan OJK perlu dilakukan tinjauan lebih jauh mengingat Indonesia dan Amerika Serikat memiliki perbedaan sistem hukum.<sup>230</sup> Yurisprudensi merupakan sumber hukum utama di Amerika Serikat, sedangkan sumber hukum Indonesia

---

<sup>230</sup> Agus Salim, *Mediasi Perbankan Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Antara Bank Dengan Nasabah*, Jurnal Ilmu Hukum, Vol. 1 No 1, (2017), h. 56.

bertumpu pada hukum yang terkodifikasi. Adanya pertentangan sistem hukum ini mendorong perlunya dilakukan kajian lebih jauh terkait pengaturan dan implementasi mekanisme *disgorgement*.<sup>231</sup>

Tujuan penegakkan *disgorgement* oleh Amerika Serikat dimaksudkan untuk memperbaiki keadaan publik, bukan memberi kompensasi kepada korban secara individu; *disgorgement* dijatuhkan untuk menghukum karena pada dasarnya sanksi yang bertujuan untuk memberikan efek jera secara inheren adalah hukuman; dan pelanggar seringkali berada di posisi yang lebih buruk karena penentuan jumlah *disgorgement* melebihi keuntungan ilegalnya.

Indonesia dalam menerapkan *disgorgement*, menganut konsep *remedial action* atau aksi remedial dengan prinsip *penalty setting* yaitu perintah *disgorgement* hanya dapat dikenai pada seorang pelanggar dan tidak dapat dikenai pada beberapa orang pelanggar atau afiliasinya, dan *disgorgement* terbatas pada keuntungan bersih yang diperoleh pelanggar

---

<sup>231</sup> Virtha Dwi Oktavianny Lomboan, Lego Karjoko, & M. Hudi Asrori S, *Kebijakan Pemerintah Daerah Pada Program Pendaftaran Tanah Sistematis Lengkap (PTSL)*. *Prosiding*, (2022). 156–163. Retrieved from <http://www.journal.uniba.ac.id/index.php/PSD/article/view/3>.



sehingga harta kekayaan pelanggar harus dikurangi terlebih dahulu dengan biaya pengeluaran yang sah.<sup>232</sup>

Namun, dalam POJK 65/POJK.04/2020 tidak terdapat penjelasan lebih lanjut mengenai *remedial action* dan *penalty setting*. Berdasarkan POJK 65/POJK.04/2020 meskipun tidak secara eksplisit diatur di dalamnya, pada dasarnya, *disgorgement* Indonesia yang menganut konsep *remedial action* dengan prinsip *penalty setting* yang tidak memiliki perbedaan berarti dengan konsep *equitable remedy* yang diterapkan di Amerika Serikat karena substansi penting keduanya adalah kompensasi bagi investor yang menderita kerugian. Namun yang menjadi pokok perbedaannya adalah konsep *equitable remedy* berfokus pada pemulihan kerugian korban dan bukan sebagai upaya penghukuman untuk tujuan preventif.<sup>233</sup>

Mengenai prosedur *disgorgement* dalam POJK 65/POJK.04/2020, SEOJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 sama sekali tidak dijelaskan mengenai prosedur penetapan *disgorgement* oleh OJK. Prosedur *disgorgement* di Indonesia merupakan mekanisme internal yang dilakukan OJK setelah

---

<sup>232</sup> Rachmadi Usman, *Produk dan Akad Perbankan Syariah di Indonesia*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2018). h.174.

<sup>233</sup> Vasil Teigens. *Hollywood klasik dan baru Amerika Serikat*, (Cet Pertama Media Press; Jakarta, 2015), h. 23.

mengetahui adanya indikasi kuat pelanggaran pasar modal dengan pedoman umumnya sebagaimana diatur dalam POJK Nomor 36/POJK.04/2018 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Sektor Pasar Modal. Oleh sebab itu, Indonesia melalui OJK dapat bercermin kepada Amerika Serikat yang mengatur prosedurnya secara transparan, sehingga dapat diakses dan diketahui oleh semua pihak demi memenuhi aspek kepastian hukum dan keadilan sebagaimana yang diharapkan.<sup>234</sup>

Klausul *disgorgement* ini, dirasa tidak efisien dalam proses pemulihan kerugian investor, karena investor yang seharusnya memperoleh penggantian kerugian dalam waktu yang singkat melalui *disgorgement* tetap harus menunggu proses penyidikan, litigasi perdata, dan bahkan pailit yang mana sebenarnya dapat dilakukan oleh investor yang merugi sejak awal tanpa melalui prosedur *disgorgement*.<sup>235</sup> Oleh karena itu, OJK perlu meninjau kembali tindakan yang tepat dan efisien untuk dilakukan ketika pihak yang diperintahkan *disgorgement* tidak bersedia membayar seperti mengambil

---

<sup>234</sup> I Komang Ngurah Wirya Jaya, I Nyoman Putu Budiarta, dan Desak Gde Dwi Arini, *Disgorgement sebagai Upaya Perlindungan Hukum dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor di Bidang Pasar Modal*, Universitas Warmadewa, Bali, *Jurnal Analogi Hukum*, 4 (1) (2022), h, 50–54.

<sup>235</sup> Vania Regina Artemisia Wijaya, *Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat Dan Indonesia)*, *Al-Adl : Jurnal Hukum*, Vol 14 No 1 (2022), h, 133-152.

contoh pemberlakuan norma *contempt of court* dengan penjatuhan denda tambahan atau pidana penjara sebagaimana diterapkan di Amerika Serikat.

## 2. Faktor Non Yuridis

### a. Sumber Daya Manusia

#### 1) Pihak Sekuritas/ Perusahaan

Pelaksanaan perlindungan data pribadi nasabah bergantung pada kejujuran dan profesionalitas dari pegawai perusahaan yang tidak menutup kemungkinan bahwa pegawai perusahaan tersebut tidak melaksanakan peraturan yang ada, sehingga menggunakan dan/atau menyebarluaskan data pribadi investor untuk tujuan komersial kepada pihak lain diluar perusahaan maupun demi kepentingan perusahaan itu sendiri. Hal ini, selain merugikan pihak investor, secara tidak langsung juga dapat merugikan perusahaan itu sendiri akibat merosotnya kepercayaan yang dimiliki oleh masyarakat untuk melakukan kegiatan pasar modal.<sup>236</sup>

---

<sup>236</sup> Inggang Perwangsa Nuralam, *Etika Pemasar Dan Kepuasan Konsumen Dalam Pemasaran Perbankan Syariah*. (Malang: UB Press, 2017), h. 45.

## 2) Pihak Investor

Investor melihat aturan klausul *disgorgement* hanya sebagai aturan biasa-biasa saja, investor mengabaikan klausul *disgorgement* mengingat sumber dananya bergantung pada kemampuan pihak yang dikenai *disgorgement* dalam membayar, hal ini menimbulkan ketidakpastian bagi investor dalam perlindungan hukumnya untuk memperoleh ganti kerugian.<sup>237</sup> Kurangnya kesadaran dari investor terhadap hak-haknya jika mengalami kerugian, menjadi hambatan regulator untuk menegakkan *disgorgement* dalam menentukan besaran dana yang harus dikembalikan.

## 3) Sistem yang Tidak Sinkron

Keberadaan pasar modal tidak lepas dari jasa keuangan. Hadirnya OJK dan BEI memerlukan sinkronisasi aturan, karena pasar modal akan bersinggungan dengan perbankan dan jasa keuangan non bank lainnya. Aturan yang ada saat

---

<sup>237</sup> Trias Palupi Kurnianingrum, Urgensi Pembentukan Undang-Undang Tentang Transfer Dana Dalam Perspektif Perlindungan Kepentingan Nasabah, Kajian Menjembatani Teori Dan Persoalan, Vol 15, No 2, (2012), h. 290.

ini tidak disinkronkan secara baik, sehingga dirasa masih terpisah-pisah hingga sulit untuk menyelaraskan aturan hukum yang satu dengan yang lainnya.

OJK belum mencanangkan aturan *disgorgement* pada tingkat peraturan yang lebih tinggi seperti memasukkannya dalam revisi UUPM atau UU OJK, mengevaluasi dan memperbaiki pengaturan mengenai *disgorgement* agar perlindungan investor pasar modal menjadi lebih maksimal dan dapat menimbulkan efek jera yang sesungguhnya sehingga meminimalisasi terjadinya pelanggaran pasar modal.<sup>238</sup>

### **C. Pengaturan Yang Ideal sebagai Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terkait Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*)**

Dalam melakukan pengaturan pengelolaan perusahaan pasar modal, OJK menetapkan klausul *disgorgement* sebagai upaya perlindungan hukum terhadap investor. Hal ini masih membutuhkan

---

<sup>238</sup> OJK, OJK Tingkatkan Perlindungan Investor Pasar Modal, <https://pasarmodal.ojk.go.id/announcement/detail/9aa7b779-3bbd-4837-a2e0-9488cb79b243>, 21 Agustus, 2021.

perhatian besar oleh pemerintah, sebab resiko investasi masih cukup besar dalam mempengaruhi masyarakat sebagai konsumen Pasar Modal di Indonesia. Sebagaimana teori *Trust* yang telah dikembangkan oleh Lewicki dan Bunker dengan beberapa unsur yang mendasari kepercayaan teori yakni rasional dan relasional bahwa, dalam melakukan pengaturan yang ideal pada pengelolaan perusahaan haruslah berdasarkan rasionalitas, yakni bagaimana memberikan perlindungan hukum terhadap investor harus secara rasional, bahwa kerugian yang ditanggung oleh investor harus dapat dikembalikan secara utuh. Dengan demikian, investor akan timbul rasa percaya kepada manajemen perusahaan yang mampu dengan benar menjaga dana investasi nasabahnya.<sup>239</sup>

Begitu juga dengan faktor relasional, yang mana faktor relasional ini menitik beratkan pada unsur moralitas yang tinggi, artinya ketika manajemen melakukan kegiatan operasional perusahaan maka, dengan moralitas manajemen yang baik akan tumbuh relasi yang baik dengan investor. Dengan demikian investor akan tercipta rasa percaya kepada relasinya yakni pihak manajemen yang diberikan tanggungjawab atas dana investasinya.

---

<sup>239</sup> Sjahril Effendy, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Asing Perusahaan Joint Venture Sektor Air Bersih Di Kabupaten Deli Serdang (Studi Pada Pt. Tirta Lyonnaise Medan)*. Jurnal Mercatoria Vol. 7 No. 2 .2014.

Berikut adalah bentuk penyelenggaraan di bidang pasar modal dalam rangka melaksanakan perlindungan investor:

a. Acuan Kepemilikan Sekuritas (Kartu AKSes)

Kartu AKSes adalah kartu identitas investor yang diterbitkan oleh KSEI untuk memberikan perlindungan investor dengan meningkatkan transparansi informasi atas portofolio investasi mereka yang tersimpan di KSEI sehingga investor merasa nyaman berinvestasi di pasar modal Indonesia. Fasilitas ini dapat digunakan untuk memperoleh informasi data posisi dan pergerakan efek atau sekuritas milik investor yang tersimpan dalam Sub Rekening Efek di KSEI setiap waktu dengan mudah tanpa dikenakan biaya.<sup>240</sup>

b. Rekening Dana Nasabah (RDN)

Rekening Dana Nasabah (RDN)/ Rekening Dana Investor adalah rekening bank yang dibuat atas nama investor untuk kepentingan transfer deposit dan penarikan dana berkaitan dengan keperluan efek.<sup>241</sup>

---

<sup>240</sup> Sawidji Widioatmodjo, *Cara Cepat Investasi Saham Pemula Revisi*, (Jakarta :Kompas Gramedia ,2012.44

<sup>241</sup> Aulia dan Firmansyah, *Urgensi Rdn (Rekening Data Nasabah) Pada Aplikasi Fast. Izdihar: Jurnal Ekonomi Syariah*, Vol 1 No 2, (2021), h. 24.

c. *Securities Investor Protection Fund (SIPF)*

*Securities Investor Protection Fund (SIPF)* dibentuk dalam rangka salah satu bentuk perlindungan hukum terhadap investor dengan misi untuk meningkatkan keamanan dalam berinvestasi di pasar modal melalui pembentukannya, dan menjadi penyelenggara dana perlindungan pemodal di Indonesia yang terpercaya. Kepercayaan masyarakat konsumen terutama konsumen pasar modal atau investor terhadap kredibilitas pasar merupakan hal yang utama yang harus tercermin dari keberpihakan hukum pasar modal pada kepentingan investor atas perbuatan yang menghancurkan kepercayaan investor. Dengan adanya penegakkan hukum yang dibuat oleh pemerintah maka kepastian hukum akan terjamin, dan investor akan dapat merasa aman dengan adanya regulasi yang jelas dalam bidang pasar modal.<sup>242</sup>

Pedoman melakukan kegiatan di bidang pasar modal diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM). UUPM merupakan payung hukum paling umum yang

---

<sup>242</sup> D. Ayu Purboningtyas, And A. Paramita Prabandari, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund Notarius*, Vol. 12, No. 2, (2019), h. 793.



digunakan dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia. Dengan adanya UUPM, Bursa Efek Indonesia dianjurkan harus menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, sehingga harga yang terbentuk benar-benar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran sesuai yang disampaikan dalam Pasal 7 Ayat (1) UUPM, yaitu:<sup>243</sup>

“Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien.”

Perlindungan terhadap investor yang melakukan transaksi pada pasar modal dari segala tindak kejahatan telah secara tegas diatur dalam UUPM, seperti:

1. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Dalam hukum pasar modal istilah *Insider trading* merujuk pada suatu hal yang sangat khusus, yaitu suatu bentuk kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yang berada dalam organisasi perusahaan.<sup>244</sup> Berbeda dengan kejahatan pasar modal lainnya yang secara umum menyerupai tindak pidana

---

<sup>243</sup> Fadilah Haidar, *Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia*, Jurnal Cita Hukum. Vol 3 No 1, (2015), h. 142.

<sup>244</sup> Y. Pradipto, H. Saptono, And S. Mahmudah, *Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading*, Diponegoro Law Journal, Vol 8, No 1, (2019), h. 793.

umum. Perdagangan orang dalam diatur dalam Pasal 95 sampai dengan Pasal 98 UUPM. Berdasarkan pada ketentuan UUPM bahwa informasi terutama informasi materiil merupakan sebuah unsur yang sangat penting tidak hanya berkaitan dengan larangan perdagangan orang dalam, tetapi juga berkaitan dengan kegiatan di pasar modal secara umum. Adapun istilah informasi orang dalam dalam hal ini merujuk pada pengertian informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Sehingga prinsip *full disclosure* sangat diperlukan agar informasi dapat diketahui oleh masyarakat investor.<sup>245</sup>

## 2. Penipuan

Pasal 90 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal menentukan:<sup>246</sup>

”Dalam kegiatan perdagangan efek setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung: a. Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun; b. Turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain, dan; c. Membuat

---

<sup>245</sup> Rahmahwati Sidh, *Peranan Brainware Dalam Sistem Informasi Manajemen*, Jurnal Computech & Bisnis, Vol 7, No 1, (Juni, 2013), h. 22.

<sup>246</sup> Suparman Zen Kemu, *Literasi Pasar Modal Masyarakat Indonesia Kajian Menjembatani Teori Dan Persoalan Masyarakat Dalam Perumusan Kebijakan*, Vol 21, No 2, (2016), h.169.

pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual efek”.

Penipuan yang dimaksud dalam Pasal 90 UUPM di atas pada dasarnya dianggap sama dengan penipuan yang ada pada KUHP khususnya dalam pasal 378, namun UUPM memberikan sanksi yang lebih berat karena penipuan di pasar modal berpotensi menimbulkan dampak kekacauan perekonomian secara luas dan mengakibatkan hilangnya kepercayaan publik terhadap perekonomian suatu negara.

### 3. Manipulasi Pasar<sup>247</sup>

Manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91 sampai dengan Pasal 93 Undang-Undang Pasar Modal. Manipulasi hanya diatur khusus bagi perdagangan di bursa.<sup>248</sup> Dengan arti lain larangan manipulasi pasar

---

<sup>247</sup> Meiline Maria, Margareth Panjaitan dan Rani Apriani, *Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor*, Jurnal Hukum Statuta, Volume 1 Nomor 1, Desember 2021. h, 1-17.

<sup>248</sup> Sawaluddin Siregar, *Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Saham Di Pasar Modal*, *Yurisprudencia: Jurnal Hukum Ekonomi*, Vol 3, No 2, (2017), h. 10.

berlaku khusus bagi perdagangan di dalam bursa atas efek yang terdaftar. UUPM juga mengakomodir secara eksplisit pelaksanaan online trading di Pasar Modal Indonesia. Pasal 55 Ayat (1) UUPM yang menyebutkan bahwa:<sup>249</sup>

“Penyelesaian transaksi bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang diatur didalam peraturan pemerintah.”

Penjelasan atas Pasal 55 Ayat (1) UUPM lebih lanjut juga mentukan cara lain dalam penyelesaian transaksi bursa antara lain dengan cara elektronik atau cara lain yang mungkin ditemukan dan diterapkan di masa yang akan datang sesuai dengan perkembangan teknologi dan informasi. Penjelasan atas Pasal 55 Ayat (1) UUPM lebih lanjut juga menentukan cara lain dalam penyelesaian transaksi bursa antara lain dengan:

- a. Penyelesaian transaksi bursa secara langsung pada daftar pemegang efek tanpa melalui rekening efek pada Kustodian;<sup>250</sup>

---

<sup>249</sup> Dyah Wimala Sari, *Kesesuaian Pertimbangan Mahkamah Agung Mengabulkan Kasasi Dan Mengadili Sendiri Perkara Penadahan Oleh Anggota Militer Studi Putusan Mahkamah Agung Nomor 213 K/Mil/*, Jurnal Verstek, Vol 8, No 1, (2020), h. 102 .

<sup>250</sup> Ratna Hartanto, *Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Layanan Urus Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi*, Jurnal Hukum Ius Quia Iustum, Vol 27, No 1, (Januari, 2020), h. 161.

- b. Penyelesaian transaksi bursa secara internasional atau negara lain;
- c. Penyelesaian transaksi bursa secara elektronik atau cara lain yang mungkin ditemukan dan diterapkan pada masa yang akan datang dengan perkembangan teknologi dan informasi, dan;
- d. Penyelesaian transaksi bursa lain yang wajib dilaksanakan apabila terdapat peraturan perundangundangan yang baru. Pada penjelasan umum Pasal 55 Ayat (1) UUPM yang dimaksud dengan penyelesaian pembukuan (*book entry settlement*) merupakan pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul atas akibat dari adanya suatu transaksi bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi efek tersebut ke rekening efek yang lain pada custodian, yang dalam hal tersebut dapat dilakukan secara elektronik sesuai dengan perkembangan teknologi dan informasi.<sup>251</sup>

---

<sup>251</sup> Khairul Imam, *Konstruksi Paradigma Pemikiran Hukum Hakim Mahkamah Agung Dalam Memutus Perkara Korupsi (Studi Putusan Nomor 2921 K/Pid.Sus/2015)*, Jurnal Verstek Vol 7 No 3, (2015), h. 210.

Dengan sistem transaksi *online trading* bukti kepemilikan bukan berbentuk surat fisik melainkan diteruskan kepada sistem yang dimiliki oleh KSEI selaku Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia yang menyediakan layanan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek. Penyelesaian transaksi efek ini sendiri harus teratur, wajar, dan efisien sesuai dengan bentuk perlindungan konsumen yang tercantum pada Pasal 14 UUPM.

### **1. Pengharmonisasian Penggunaan Klausul *Disgorgement* pada Pasar Modal di Indonesia**

Secara hukum, *disgorgement* adalah tindakan penyerahan keuntungan karena diperoleh secara tidak sah atau tidak etis. *Disgorgement* bukanlah bentuk hukuman, melainkan hanya solusi atau koreksi dari praktek yang tidak adil, oleh karena itu, untuk mencapai penggunaan peraturan *disgorgement* yang ideal maka membutuhkan harmonisasi peraturan<sup>252</sup> agar aturan *disgorgement* dapat dimaknai dengan

---

<sup>252</sup> Alsyam, Delfina Gusman dan Didi Nazmi, *Pelaksanaan Peran Kantor Wilayah Kementerian Hukum Dan Ham Sumatera Barat Dalam Rangka Harmonisasi Peraturan Daerah Provinsi Sumatera Barat Tahun 2019*, UIRLAWREVIEW, Volume 5 Issue 2, 2021. h, 68-79.

jelas, apakah sebagai hukuman atau hanya instrument kewajiban untuk mengembalikan dana *illegal*.

Pengharmonisasian atau pemantapan konsepsi rancangan peraturan perundang-undangan adalah proses penyelarasan substansi rancangan peraturan perundang-undangan dan teknik penyusunan peraturan perundang-undangan menjadi satu kesatuan yang utuh dalam kerangka sistem hukum nasional. Proses harmonisasi dibutuhkan sebagai bentuk penyelesaian atas tidak harmonisnya suatu peraturan baik yang lebih tinggi dengan yang lebih rendah atau peraturan yang sejajarnya, sehingga tidak harmonis satu sama lain.

Harmonisasi peraturan perundang-undangan pada prinsipnya adalah mewujudkan norma yang harmonis di antara peraturan perundang-undangan. Pentingnya harmonisasi antar konsep hukum menjadi sebuah konsekuensi logis agar sebuah ketertiban tata kelola perusahaan tercapai dalam sebuah tata hukum yang dibentuk suatu negara. Sebagaimana menurut Hans Kelsen terkait pentingnya harmonisasi norma dalam hubungan peraturan perundang-undangan yang satu dengan peraturan perundang-undangan lain.<sup>253</sup> Pengharmonisasian

---

<sup>253</sup> Asrul Ibrahim. Harmonisasi Peraturan Perundang-undangan di Indonesia: Konstelasi dan Kontroversi dalam Monograf Dekonstruksi Perundang-undangan Indonesia: Menggapai Cita-Cita Ideal Pembentukan Peraturan Perundang-undangan;

perundang-undangan akan menciptakan harmonisasi ketertiban hukum.

Harmonisasi peraturan terbagi menjadi dua, yaitu harmonisasi dan horizontal, dengan penjelasan sebagai berikut:<sup>254</sup>

1. Harmonisasi adalah harmonisasi perundang-undangan yang dilakukan terhadap peraturan perundang-undangan yang lain dalam hierarki yang berbeda. Seperti undang-undang terkait *disgorgement* harus harmonis dengan:<sup>255</sup>
  - a. Undang-Undang Pasar Modal;
  - b. Undang-Undang Cipta Kerja (tidak ada *judicial review* mengenai hak investor, hanya dijelaskan terkait penanam modal asing;
  - c. Undang-Undang Tata Kelola Perusahaan Yang Baik yang menyatakan investor mendapatkan *disgorgement* hak perlindungan hukum sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan atau *responsibility* perusahaan;
  - d. Undang-Undang OJK;

---

<sup>254</sup> Maria Farida Indrati. Ilmu Perundang-undangan I Jenis, Fungsi, dan Materi Muatan, Ed. Revisi. Yogyakarta: PT Kanisius, 2020;

<sup>255</sup> Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia, Edisi Revisi*, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2012), h. 459.



- e. Undang-Undang Perbankan;
  - f. Undang-Undang Perlindungan Konsumen;
  - g. Peraturan OJK;
  - h. Surat Edaran OJK.
2. Harmonisasi horizontal adalah harmonisasi peraturan perundang-undangan yang dilakukan terhadap peraturan perundang-undangan yang berada dalam hierarki yang sama dan sederajat.

Ketentuan harmonisasi peraturan menegaskan bahwa materi muatan peraturan perundang-undangan yang lebih rendah tidak boleh bertentangan dengan peraturan yang lebih tinggi. Dalam hal harmonisasi ini berlaku asas *lex superiori derogate legi inferiori* atau peraturan yang lebih tinggi mengesampingkan peraturan yang lebih rendah.<sup>256</sup>

Begitu juga dengan harmonisasi horizontal atau pengharmonisan antar peraturan yang sederajat, berlaku asas *lex posterior derogate legi priori* yaitu peraturan baru mengesampingkan peraturan yang lebih lama. Dalam hal ini, peraturan perlindungan investor yang pernah digagaskan

---

<sup>256</sup> Y. Pradipto, H. Saptono, And S. Mahmudah, *Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (Ojk) Terhadap Perlindungan...*, Diponegoro Law Journal, (Jan, 2019), h. 785.

Bapepam sebagaimana konsep *option* dalam pasar modal sudah tidak diberlakukan kembali.<sup>257</sup>

Konsep pengharmonisasian perundang-undangan ini berkembang sejak adanya PP 59/2016 dan peraturan turunannya yang menjelaskan bahwa konsep harmonisasi rancangan perundang-undangan yang awalnya hanya mengatur rancangan Undang-undang, peraturan pemerintah dan rancangan peraturan presiden, saat ini sudah berkembang pada semua konsep peraturan yang lainnya.<sup>258</sup> Dengan demikian, aturan *disgorgement* yang dikeluarkan oleh OJK harus mengkaji ulang aturan-aturan yang lain sebagai bentuk pengharmonisasian kebijakan pasar modal yang bijak, adil dan transparan.<sup>259</sup>

## **2. Mekanisme Pengaturan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terkait Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*)**

Aturan-aturan teknis mengenai pemberlakuan *disgorgement* di hingga saat ini terus dikembangkan untuk

---

<sup>257</sup> Sapto Budoyo. *Konsep Langkah Sistemik Harmonisasi Hukum dalam Pembentukan Peraturan Perundang-undangan*. Jurnal Ilmiah CIVIS 2, Juli 2014.

<sup>259</sup> Iman Syahputra, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Ghalia, 2008), h. 22.

pendistribusian *fair funds*. *Fair fund*<sup>260</sup> atau dana yang wajar adalah dana yang dihimpun untuk didistribusikan kepada investor yang mengalami kerugian. Perintah *disgorgement* harus memuat secara spesifik jenis pelanggaran, tanggal terjadinya pelanggaran, tujuan perhitungan *disgorgement* untuk tiap-tiap pelanggaran yang dilakukan, jumlah yang harus dibayarkan untuk setiap pelanggaran, dan jumlah keseluruhan *disgorgement* dari pelanggaran yang dilakukan.

Pembayaran *prejudgment* akan dihitung sejak hari pertama terjadinya pelanggaran hingga hari terakhir dalam bulan pembayaran *disgorgement*. OJK mengatur mekanisme pengembalian dana kerugian investor oleh pelaku pelanggaran pasar modal dengan mekanisme yang diatur dalam POJK No. 65 Tahun 2020 tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund*.<sup>261</sup>

OJK berwenang untuk mengeluarkan perintah tertulis untuk mengenakan pengembalian keuntungan tidak sah terhadap pihak yang menyebabkan pelanggaran peraturan

---

<sup>260</sup> Agustinus Prajaka Wahyu Baskara, *Aspek Hukum Dana Perlindungan: Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal Dan Disgorgement Fund Dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal*, Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan, Vol 7 No 2, (Agustus, 2022), h. 50.

<sup>261</sup> Reza Lainatul Rizky, Grisvia Agustin, Imam Mukhlis, *Pengaruh Penanaman Modal Asing, Penanaman Modal Dalam Negeri Dan Belanja Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Di Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan, Vol 8, No 1, (2016), h. 11.

perundang-undangan di bidang pasar modal.<sup>262</sup> Dalam pengenaan tersebut, berdasarkan POJK No.65 Tahun 2020 Pasal 3 Ayat (2), dicantumkan paling sedikit beberapa hal berikut yaitu peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang dilanggar, waktu pelanggaran terjadi, ringkasan pelanggaran, dan jumlah pengembalian keuntungan tidak sah. Hal-hal tersebut nantinya akan diregulasi oleh pihak yang ditunjuk langsung oleh OJK, seperti:

1. Penyedia Rekening Dana

Berdasarkan Pasal 4 ayat (1) POJK No. 65 Tahun 2020 untuk pembayaran pengembalian dana tidak sah, Penyedia Rekening Dana ditunjuk oleh OJK. Penyedia Rekening Dana berfungsi menyediakan rekening dana untuk pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dan pendistribusian dana. Pembukaan rekening dana ini dilakukan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau pihak yang ditunjuk oleh OJK.

Terdapat syarat tertentu bagi pihak lain untuk menjadi Penyedia Rekening Dana, syarat

---

<sup>262</sup> I Gusti Agung Wisudawan, *Penerapan Sanksi Hukum Terhadap Profesi Penunjang Pasar Modal Atas Informasi Yang Tidak Benar Dan Menyesatkan Dalam Pembuatan*, Jurnal Hukum Jatiswara, Mataram. h, 45-70.

tersebut diantaranya memiliki izin usaha dari OJK di bidang pasar modal, mempunyai pengalaman dalam pengadministrasian nasabah di bidang pasar modal, dan tidak memiliki benturan kepentingan dengan pihak pelanggar.

## 2. Administrator

Administrator ditunjuk oleh OJK bersamaan dengan pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Investor. Administrator berfungsi untuk mengadministrasikan dan mendistribusikan dana kompensasi kepada pihak yang dirugikan. Pihak yang dapat ditunjuk untuk menjadi administrator adalah orang perseorangan atau badan hukum. Administrator memiliki kewajiban untuk rencana distribusi dan melakukan pendistribusian dana kompensasi kerugian investor.<sup>263</sup> Administrator juga dapat menunjuk tenaga ahli untuk melakukan pendistribusian dana kompensasi kerugian investor. Oleh karena itu, administrator juga dapat meminta data pendukung untuk rencana distribusi

---

<sup>263</sup> Hamka Halkam, *Diktat Bahan Ajar Pengantar Pasar Modal*, Universitas Persada Indonesia Y.A.I 2020, h, 18.

dan verifikasi klaim yang diajukan oleh pihak yang dirugikan.

Pada penerapannya, OJK mengenakan pengembalian dana kompensasi kerugian<sup>264</sup> pada pelanggar dan menunjuk penyedia rekening dana secara bersamaan. Kemudian, Penyedia Rekening Dana menyediakan rekening dana untuk pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah. Pelanggar wajib membayar dalam jangka waktu maksimal 30 hari setelah dikenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah oleh OJK. Jika pelanggar tidak membayar dalam jangka waktu yang telah diberikan, OJK akan memberi surat peringatan maksimal 30 hari setelah jangka waktu pembayaran habis.

Mekanisme Pengembalian Dana Kompensasi Kerugian diatur secara spesifik melalui Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/SEOJK.04/2021. Hal-hal yang diatur

---

<sup>264</sup> Adis Nur Hayati, Antonio Rajoli Ginting, *Analisis Mekanisme Ganti Rugi Pengembalian Dana Dalam Transaksi E-Commerce Ditinjau Dari Hukum Perlindungan Konsumen (Analysis Of The Compensation Mechanism In The Form Of Refunds In E-Commerce Transactions Viewed From The Consumer Protection Law)*, Jurnal Kebijakan Hukum, Jikh Vol. 15, No. 3, November 2021: 509-526.

dalam surat edaran tersebut antara lain meliputi pembukaan rekening dana oleh penyedia dana, tata cara pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dalam bentuk dana, tata cara pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dalam bentuk tetap, pemblokiran rekening efek dan/atau rekening lain pada lembaga jasa keuangan, upaya hukum dalam hal pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah tidak melakukan pembayaran, dan lain-lain.<sup>265</sup>

---

<sup>265</sup> Annisa Vikasari, *Pengaturan Dan Mekanisme Disgorgement Fund Dalam Hukum Pasar Modal*, Artikel 24 Januari 2022, Podcast Legal Review.