

# Analisis Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal melalui Kebijakan *Disorgement Fund*

Retno Catur Kusuma Dewi<sup>1</sup>, Mohammad Choirul Anam<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Program Studi Ilmu Hukum, Universitas Merdeka Madiun, Jalan Serayu No.79, Kota Madiun, 63113

E-mail: [retnocatur63@gmail.com](mailto:retnocatur63@gmail.com)

<sup>2</sup>Program Studi Ilmu Hukum, Universitas Merdeka Madiun, Jalan Serayu No.79, Kota Madiun, 63113

E-mail: [mohammadchoirulanam174@gmail.com](mailto:mohammadchoirulanam174@gmail.com)

**Abstract**— *This research aims to analyze the disorgement mechanism through the RPOJK regulation so that it can be applied to capital market problems and alternative legal settlements. The research method used in this research is a normative juridical approach with an invitational approach. Based on research results such as the disorgement arrangement by the OJK as a form of funds through civil sanctions such as compensation, it can be a form of administration as a form of investor legal protection because disorgement embodies such as efficient, equal funds and can be preventive measures.*

**Keywords**—: *Legal Protection; Investors; Disorgement Fund Arrangements.*

## I. PENDAHULUAN

Keberadaan investasi melalui pasar modal bergerak menuju era baru. Hal ini terlihat dari semakin aktif dan gencarnya Bursa Efek Indonesia (BEI) menyelenggarakan Sekolah Pasar Modal (SPM) bekerjasama dengan perusahaan sekuritas dan promosi terkait investasi di pasar modal. Investasi tidak langsung melalui bursa ini menjadi pilihan yang semakin diminati masyarakat khususnya generasi muda.<sup>1</sup>

Pasar modal, sebagaimana biasanya, merupakan tempat bertemunya penjual serta pembeli. Perbandingan kedua sebutan tersebut cuma pada benda yang dijual.<sup>2</sup> Di pasar modal, mereka menjual keyakinan semacam keyakinan warga terhadap nilai saham, kebenaran laporan industri, prospek keuntungan di masa depan, kebijakan pemerintah yang menunjang pasar modal, sampai proses penjaminan kalau hukum hendak ditaati oleh para pihak.<sup>3</sup>

Di pasar modal, pihak yang mempunyai duit bisa menginvestasikan duit tersebut buat memperoleh return, sebaliknya emiten( industri) bisa memakai dana tersebut buat tujuan investasi tanpa wajib menunggu ketersediaan dana dari industri itu sendiri.<sup>4</sup> Oleh sebab itu, sangat berarti buat membagikan proteksi hukum kepada investor selaku tonggak dalam aktivitas pasar modal. Terpaut dengan proteksi pemodal, sudah dibangun industri yang sudah mendapatkan izin usaha dari OJK buat menyelenggarakan serta mengelola Dana Proteksi Pemodal sebagaimana diatur dalam POJK Nomor. 49/ POJK. 04/ 2016.

Dana Proteksi Pemodal cuma berperan apabila Kustodian tidak mempunyai keahlian buat mengembalikan Peninggalan Pemodal yang lenyap serta tidak bisa melanjutkan aktivitas usahanya hingga dicabut oleh OJK.<sup>5</sup> Tidak hanya itu, Dana Proteksi Investor tercipta dari iuran keanggotaan Perantara Orang dagang serta Bank Kustodian.<sup>6</sup> Dengan demikian, bila peninggalan investor lenyap sebab pelanggaran oleh pihak lain, tidak hendak dilindungi oleh institusi manapun. Sementara itu, kerugian investor di pasar modal bukan cuma pihak Kustodian yang wajib mengembalikan peninggalan investor, namun kerugian tersebut pula dapat terjalin kala terjalin pelanggaran serta pula tindak pidana di pasar modal.

Pada biasanya pelanggaran administratif dikenai sanksi administratif, sebaliknya pelanggaran pidana dikenai sanksi pidana.<sup>7</sup> Tetapi, kedua sanksi tersebut dilihat dari sudut pandang investor yang dirugikan, tidak mempengaruhi pada investor itu sendiri. Intinya, investor tidak memperoleh keuntungan langsung dari sanksi yang dijatuhkan kepada pelaku pelanggaran sebab kerugiannya tidak dikompensasikan. Setelah itu, perihal ini menimbulkan krisis keyakinan untuk investor buat menanamkan modalnya di pasar modal, sebab kerugian yang tidak terpulihkan.<sup>8</sup>

<sup>1</sup> Nikmah Mentari, (2020), Pertanggungjawaban Individu atas Gantirugi Disorgement yang Melibatkan Emiten, Arena Hukum, Vol.13, No.3.

<sup>2</sup> Tavinayati, Y. Q, 2009, "*Hukum Pasar Modal di Indonesia*", Jakarta: Sinar Grafika, hal.1

<sup>3</sup> Ro'matussa'diyah, A dan Suratman, 2010, "*Hukum Investasi dan Pasar Modal*", Jakarta: Sinar Grafika, hal. 167

<sup>4</sup> Pakpahan, Kadiman (2003) Strategi Investasi di Pasar Modal," *Journal The Winners, Vol. 4, No.2*, hal. 139

<sup>5</sup> Pasal 24 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal

<sup>6</sup> Pasal 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal

<sup>7</sup> Pasal 102 jo 103 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

<sup>8</sup> Nikmah Mentari, *Op.cit*, hal. 2

Pertimbangan penting berarti buat melindungi investor merupakan kerugian investor. Oleh sebab itu, wujud proteksi kerugian investor untuk meminimalisir kerugian sebab sesuatu tindak pidana.<sup>9</sup> Oleh sebab itu, OJK merencanakan membuat badan baru yang hendak menolong pemulihan dana ataupun peninggalan investor yang diucap *Disgorgement and Disgorgement Fund*. Syarat menimpa *Disgorgement* sudah dikeluarkan lewat Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) semenjak tahun 2019. Setelah itu pada bertepatan pada 29 Desember 2020, terbentuknya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 65/ POJK. 04/ 2020 tentang Pengembalian Laba Ilegal serta Investor Dana Santunan Kerugian Zona Pasar Modal (POJK 65/ 2020) yang diundangkan pada bertepatan pada 30 Desember 2020. Walaupun dalam peraturan OJK tidak lagi memakai sebutan *disgorgement* ataupun dana *disgorgement* semacam dalam RPOJK, tetapi mempunyai iktikad serta tujuan yang sama. tujuan buat mengembalikan keuntungan ilegal kepada investor, paling utama investor ritel yang kerap dirugikan. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka penulis merumuskan permasalahan yaitu

1. Bagaimana *Disgorgement* di pasar modal: review Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020?
2. Bagaimana *Disgorgement Fund* sebagai konsep kebijakan baru perlindungan investor di pasar modal?

## II. METODE PENELITIAN

Riset ini merupakan tipe hukum normatif dengan menggunakan pendekatan hukum dan konseptual. Tipe riset hukum normatif dilaksanakan dengan mengkaji semua peraturan perundang-undangan tentang masalah hukum dalam penelitian ini.<sup>10</sup> Pendekatan hukum digunakan untuk mengetahui apakah hukum itu sesuai dengan konstitusi dan peraturan perundang-undangan lainnya serta untuk menjawab pertanyaan hukum.<sup>11</sup> Pendekatan konseptual berasal dari pandangan dan keyakinan yang berkembang dalam hukum.<sup>12</sup>

## III. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### A. *Disgorgement* di Pasar Modal: Review Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020

Berdasarkan *Blacks Law Dictionary*, *Disgorgement* merupakan “aksi menyerahkan suatu (profit ilegal) karena pesanan ataupun paksaan hukum.”<sup>13</sup> Maksudnya menyerahkan keuntungan bersumber pada perintah ataupun paksaan hukum yang diperoleh secara tidak legal.<sup>14</sup> Terdapat 3 faktor *disgorgement*, ialah perbuatan menyerah, keuntungan yang diperoleh secara tidak legal, atas permintaan ataupun sebab paksaan hukum. Pemberian khasiat bisa dicoba lewat perintah hukum ataupun paksaan. Sebab secara formal diatur dengan undang- undang, hingga wajib lewat perintah dari pejabat yang berwenang ataupun paksaan hukum (*dwingen recht*). Keuntungan tersebut di atas merupakan keuntungan yang diperoleh pelakon pelanggaran. Dia harus mengembalikan keuntungan yang diperolehnya, terlepas dari sanksi- sanksi lain yang membebaniya selaku pelakon pelanggaran.

*Disgorgement* merupakan pengembalian keuntungan ilegal yang diperoleh pelakon pelanggaran lewat majelis hukum. Dana yang diterima lewat aktivitas ilegal ataupun transaksi bisnis yang tidak etis wajib dikembalikan. Secara universal *disgorgement* merupakan restitusi yang diukur dengan keuntungan dari kesalahan pelakon.<sup>15</sup>

Di Amerika Serikat, lewat perintah yang dikeluarkan oleh SEC, pelepasan sudah diberlakukan semenjak tahun 1970.<sup>16</sup> *Disgorgement* merupakan upaya serta metode SEC buat menagih duit, mencari keringanan yang adil yang bisa jadi cocok ataupun dibutuhkan buat kepentingan investor.<sup>17</sup> Dalam rangka membagikan rasa keadilan untuk investor, oleh sebab itu upaya buat membagikan pemulihan dana wajib dicoba dengan memforsir pelakon membayar beberapa kerugian yang dialami investor. Dalam konsep pelepasan yang diasumsikan selaku pemulihan yang adil merupakan pemulihan yang adil.<sup>18</sup> Salah satu tujuan utama *disgorgement* dalam konteks penegakan SEC merupakan buat menghindari pelakon mengambil keuntungan dari aksi penipuan mereka.<sup>19</sup>

Dalam undang- undang *Federal Securities*, *disgorgement* menggambarkan aksi buat mengembalikan keuntungan yang melanggar hukum. Di Amerika Serikat, *disgorgement* sudah diterapkan di majelis hukum buat menegakkan pemulihan

<sup>9</sup> Ali, Mahrus (2018) Kompensasi dan Restitusi yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana, *Yuridika*, Vol. 33, No.2, hal. 262

<sup>10</sup> Marzuki, Peter Mahmud, (2017), “Penelitian Hukum”, Jakarta: Prenada Media, hal. 133

<sup>11</sup> Muhammad, A., 2004, “Hukum dan penelitian hukum”, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, hal. 52

<sup>12</sup> Marzuki, Peter Mahmud, *Op.cit*, hal. 135

<sup>13</sup> Jacqueline K. Chang. (2018). *Kokesh v. SEC: The Demise of Disgorgement*. NC Banking Inst., 22, 309, hal. 310

<sup>14</sup> Nikmah Mentari, *Op.cit*, hal. 3

<sup>15</sup> Supreme Court of The United States (2017) *Kokesh v Securities Exchange and Commisision: On Writ Of Certiorari To The United States Court Of Appeals For The Tenth Circuit*, Opinion of The Courts, No. 16-529, hal. 2

<sup>16</sup> Jacqueline K. Chang, *Op.cit*, hal. 309

<sup>17</sup> *Ibid*. hal. 311

<sup>18</sup> *Ibid*

<sup>19</sup> James Tyler Kirk, (2014). *Deranged disgorgement*. J. Bus. Entrepreneurship & L., 8, 131, hal. 155

keuntungan ilegal yang diperoleh lewat perdagangan orang dalam.<sup>20</sup> Tujuan *disgorgement* merupakan buat menghindari pengayaan yang tidak adil, ialah mereka yang sudah melanggar undang-undang sekuritas tidak diperbolehkan buat mengambil keuntungan dari sikap ilegal mereka. Oleh sebab itu, *disgorgement* ialah perlengkapan penangkalan yang efisien terhadap penyalahgunaan modul dalam wujud data non-publik.<sup>21</sup>

Selaku upaya hukum yang adil, pelepasan secara teknis tidak dimaksudkan selaku fasilitas buat menghukum, namun selaku fasilitas buat menghindari aksi pengayaan yang tidak adil. Oleh sebab itu, SEC cuma diperbolehkan buat memulihkan ditaksir jumlah yang diperoleh dari aktivitas ilegal yang dicurigai. *Disgorgement* merupakan perlengkapan yang sangat dibutuhkan buat menuntaskan aksi pengayaan tidak adil yang dicoba oleh tiap pelakon pasar modal.<sup>22</sup>

*Disgorgement* sendiri dimaksud selaku pengembalian keuntungan pelakon pelanggaran atas perbuatan melawan hukumnya.<sup>23</sup> Tidak hanya itu bertujuan buat menghindari pelakon memperoleh keuntungan dari perbuatannya, tidak hanya itu pula diharapkan bisa menghindari perbuatan seragam di setelah itu hari.<sup>24</sup>

Sanksi materil atas sesuatu kerugian, ialah denda serta pelepasan, sesungguhnya berlawanan dengan ubah kerugian. Denda serta pelepasan fokus pada pelanggar. Denda dikenakan atas aksi keterlaluhan pelakon, sebaliknya *disgorgement* dikenakan atas keuntungan yang diperoleh pelakon lewat perbuatan melawan hukum.<sup>25</sup>

Dalam praktiknya di SEC, buat menghitung *disgorgement*, butuh dibedakan antara keuntungan sah serta ilegal. Langkah awal dalam perhitungan merupakan mengenali ikatan karena akibat antara kegiatan yang melanggar hukum serta khasiat yang hendak dikembalikan.<sup>26</sup> Sehabis ikatan karena akibat ini tercipta, SEC lewat yurisdiksinya mencabut keuntungan ilegal yang diperoleh dari pelanggaran tersebut. Tetapi, mengingat kalau perhitungan semacam itu kerap kali teruji susah, majelis hukum cenderung berikan SEC keleluasaan yang lumayan besar dalam memastikan apa yang ialah keuntungan dengan cuma mensyaratkan ditaksir keuntungan yang normal yang terpaut dengan pelanggaran.<sup>27</sup>

Berdasarkan Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) tentang Pencairan serta Pencairan Dana. Pasal 1 Angka 3 RPOJK mendefinisikan *Disgorgement* selaku wujud upaya OJK buat berikan perintah kepada pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal buat mengembalikan duit beberapa keuntungan/kerugian yang dihindari secara melawan hukum ataupun melawan hukum.

Berikutnya Pasal 1 Angka 9 RPOJK menarangkan kalau *Disgorgement fund* merupakan dana yang dikumpulkan dari pembebanan *disgorgement* kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, dengan tujuan buat diadministrasikan serta disalurkan kepada pihak-pihak yang dirugikan dari pelanggaran tersebut. peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pihak yang dirugikan tersebut sudah mengajukan gugatan dalam jangka waktu yang ditetapkan.

Sehabis lebih dari satu tahun semenjak RPOJK diterbitkan pada dini tahun 2019, OJK kesimpulannya menetapkan peraturan lewat POJK No 65/POJK. 04/2020 tentang Pengembalian Laba Ilegal serta Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal. Walaupun kesimpulannya memakai nama peraturan yang berbeda serta terdapat sebagian bonus di dalamnya, tetapi esensi dari isi RPOJK serta POJK 65/2020 merupakan sama. Nama peraturan yang tidak mencantumkan *disgorgement* ataupun dana *disgorgement* itu, bagi penulis, digunakan buat menjauhi perdebatan sebutan asing. Lembaga *disgorgement* serta *disgorgement fund* sendiri belum banyak diketahui di Indonesia yang menganut sistem *civil law*.<sup>28</sup> Dengan demikian, nama peraturan tersebut diambil dari penafsiran ataupun terjemahan dari *disgorgement* serta *disgorgement fund* itu sendiri.

Pertimbangan diterbitkannya POJK 65/2020 sebab penerapan guna, tugas serta wewenang pengaturan serta pengawasan aktivitas di zona jasa keuangan tercantum pasar modal terletak pada OJK. Dan mewujudkan aktivitas jasa keuangan yang berkeadilan serta sanggup melindungi kepentingan konsumen serta warga cocok dengan Pasal 9 huruf d UU OJK. Tidak hanya itu, OJK pula berwenang menghasilkan perintah tertulis.

Menurut dengan uraian dalam POJK No 65/POJK. 04/2020 kalau salah satu upaya buat tingkatkan daya guna serta keadilan penegakan hukum di bidang pasar modal merupakan lewat pelaksanaan Pengembalian Keuntungan Secara Ilegal (*Disgorgement*). Pengembalian Keuntungan Ilegal dicoba supaya pihak yang melanggar hukum tidak bisa menikmati keuntungan yang sudah diperolehnya secara tidak legal. Buat membenarkan aksi pelanggaran, Otoritas Jasa Keuangan berwenang menghasilkan perintah tertulis berbentuk permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa keuangannya dan perintah

<sup>20</sup> Thomas C. Mira, (1984). *The Measure of Disgorgement in Sec Enforcement Actions against Insider Traders under Rule 10b-5*. Cath. UL Rev., 34, 445, hal. 448

<sup>21</sup> Fatema Dalal, & Kachwalla, M. (2007). *Disgorgement: An Introduction of a New Concept or a Precedent to a Debacle*. Law Rev. Gov't LC, 6, 74, hal. 81)

<sup>22</sup> Vidhi Shah, (2019). *Determining Disgorgement in Securities Law*. Law Rev. Gov't LC, 10, hal. 138

<sup>23</sup> Nikmah Mentari, *Op.cit*, hal. 14

<sup>24</sup> John C. Kairis, 2011, "Disgorgement of compensation paid to directors during the time they were grossly negligent: an available but seldom used remedy", *Grant & Eisenhofer PA*. hal. 5

<sup>25</sup> Ernest J. Weinrib, (2003). *Punishment and disgorgement as contract remedies*. Chi.-Kent L. Rev., 78, hal. 55

<sup>26</sup> "What Exactly is disgorgement?" <https://fcpablog.com/2011/03/17/what-exactly-is-disgorgement/> (2011), dikunjungi pada 1 November 2022

<sup>27</sup> *Ibid.*

<sup>28</sup> Nikmah Mentari, *Loc.cit.*

tertulis berbentuk pemindahbukuan serta pencairan dana transfer. peninggalan kepada pihak yang melaksanakan pelanggaran serta lembaga jasa keuangan. Berikutnya, dana yang diperoleh dari pengenaan Pengembalian Keuntungan Ilegal bisa digunakan buat membagikan kompensasi kerugian kepada korban pelanggaran serta/ ataupun pengembangan industri pasar modal. Lewat pengenaan Pengembalian Keuntungan Ilegal kepada pihak yang melaksanakan serta/ ataupun pihak yang menimbulkan pelanggaran, Otoritas Jasa Keuangan bisa melaksanakan aksi revisi dengan membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (*Disgorgement Fund*) yang hendak dikembalikan kepada investor yang dirugikan. Dengan diaturnya Pengembalian Keuntungan Ilegal serta Dana Ubah Kerugian Investor diharapkan bisa meningkatkan proteksi investor serta keyakinan dalam berinvestasi di pasar modal.

Pasal 1 Angka 2 POJK 65/ 2020 menarangkan kalau Pengembalian Laba Ilegal merupakan perintah dari Otoritas Jasa Keuangan buat mengembalikan keuntungan yang diperoleh ataupun kerugian yang dihindari secara melawan hukum oleh pihak yang melaksanakan serta/ ataupun pihak yang menimbulkan pelanggaran peraturan perundang- undangan. regulasi di pasar modal. Berikutnya pada Angka 4 Dana Ubah Kerugian Pemodal merupakan dana yang dikumpulkan dari pengenaan Pengembalian Laba Ilegal dengan tujuan buat diadministrasikan serta didistribusikan kepada pemodal yang dirugikan dan penuhi persyaratan buat mengajukan tuntutan.

### **B. *Disgorgement sebagai Konsep Kebijakan Baru Perlindungan Investor di Pasar Modal***

Perlindungan hukum berarti melindungi hak asasi manusia yang dilanggar oleh orang lain, melindungi masyarakat dan membiarkan mereka menikmati semua hak yang diberikan oleh hukum.<sup>29</sup> Dia menambahkan, ada hukum di masyarakat untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan kepentingan yang berpotensi bertentangan. Manfaat tersebut disesuaikan dengan membatasi dan melindungi manfaat tersebut.<sup>30</sup>

Hukum progresif memandang bahwa hubungan antara hukum dan manusia ditekankan bahwa hukum adalah untuk manusia, bukan sebaliknya, manusia adalah untuk hukum artinya hukum bukan untuk dirinya sendiri, tetapi untuk sesuatu yang lebih besar dan lebih besar. Oleh karena itu, hukum yang ditinjau dan diubah, bukan mereka yang ditegakkan oleh sistem hukum, setiap kali ada masalah dalam lingkup hukum atau dalam undang-undang.<sup>31</sup>

Menurut Satjipto Rahardjo, hukum dapat membantu tercapainya perlindungan prediktif dan prediktif serta adaptabilitas dan fleksibilitas. Bagi mereka yang secara sosial, ekonomi dan politik lemah dan belum kuat, mereka membutuhkan hak untuk mencapai keadilan sosial.<sup>32</sup> Organisasi dilakukan dengan membatasi kepentingan tertentu dan memberdayakan orang lain secara terukur. Teori perlindungan hukum Satjipto Raharjo diilhami oleh pandangan Fitzgerald tentang tujuan hukum untuk mengintegrasikan berbagai kepentingan dalam masyarakat dan menyesuaikannya dengan mengatur perlindungan dan pembatasan kepentingan tersebut.<sup>33</sup>

Perlindungan hukum timbul dari ketentuan hukum masyarakat dan segala pembatasan hukum. Peraturan hukum ini pada dasarnya merupakan kesepakatan masyarakat untuk mengatur hubungan antara anggota masyarakat dan antara anggota masyarakat dengan pemerintah.<sup>34</sup> Menurut Philipus M. Hadjon, masyarakat saat ini memiliki dua jenis perlindungan hukum. Yaitu, perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif. Perlindungan hukum kehati-hatian berarti masyarakat diberi kesempatan untuk mengeluarkan Inspraak atau komentar sebelum keputusan pemerintah bersifat final. Oleh karena itu, perlindungan hukum preventif ditujukan untuk mencegah terjadinya sengketa, dan perlindungan hukum represif ditujukan untuk penyelesaian sengketa .<sup>35</sup>

Perlindungan hukum preventif sangat diutamakan dalam tindakan negara berdasarkan kebebasan bertindak, karena mengharuskan negara untuk membuat keputusan diskresi yang hati-hati. Perlindungan represif ditujukan untuk penyelesaian sengketa, termasuk perlakuan yudisial. Perlindungan hukum merupakan subjektivitas yang menunjukkan bahwa dalam hal badan hukum yang jumlahnya banyak, untuk kelangsungan suatu badan hukum yang dijamin dan dilindungi undang-undang, perlu segera diperoleh sumber daya yang banyak untuk memperoleh kekuasaannya. Hal ini diatur dalam proses. Pengambilan keputusan politik dan ekonomi baik di tingkat individu maupun struktural, terutama dalam alokasi sumber daya.

Kerugian yang diderita investor lebih menekankan pada sifat proteksi materiil. Investor rugi apabila karena risiko investasi tidak menjadi masalah. Seperti yang mereka katakan, risiko tinggi, pengembalian tinggi, risiko rendah, pengembalian rendah, yang berarti bahwa semua kegiatan bisnis, termasuk investasi di pasar modal, berisiko. Namun perlu dipahami bahwa kerugian yang timbul di luar risiko investasi atau risiko usaha merupakan ketidakadilan dan ketidakadilan bagi investor di pasar modal. Perbedaan dan ketidakadilan ini diakibatkan oleh pelanggaran. Sebagai aturan umum, segala bentuk pelanggaran menyebabkan

<sup>29</sup> Satjipto Rahardjo, 2000, "Ilmu Hukum", Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, hal. 53

<sup>30</sup> *Ibid*

<sup>31</sup> Satjipto Rahardjo, 2009, "Penegakan Hukum Suatu Tinjauan Sosiologis", Yogyakarta: Genta Publishing.

<sup>32</sup> Priyonggojati, A. (2019). Perlindungan Hukum Terhadap Penerima Pinjaman Dalam Penyelenggaraan Financial Technology Berbasis Peer To Peer Lending. *Jurnal USM Law Review*, 2(2), hal. 167

<sup>33</sup> Malti, T., Gummerum, M., Ongley, S., Chaparro, M., Nola, M., & Bae, N. Y. (2016). "Who is worthy of my generosity?" Recipient characteristics and the development of children's sharing. *International Journal of Behavioral Development*, 40(1), hal. 39

<sup>34</sup> Satjipto Rahardjo, 2009, *Op.cit.* hal. 54

<sup>35</sup> *Ibid.*

kerugian. Baik kerugian yang signifikan (dinilai dalam istilah moneter) dan kerugian yang tidak signifikan. Bahkan jika nilai cedera serius sudah jelas, kerugian tidak berwujud sebenarnya adalah kehilangan nilai yang tidak terbatas dan dapat lebih buruk.<sup>36</sup>

Perlindungan hukum dapat dibagi menjadi dua bidang yaitu perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif.<sup>37</sup> Sementara peran investor sangat penting dalam perlindungan hukum di pasar modal, investor rentan karena terbatasnya akses terhadap prospektus. Beberapa alasan investor membutuhkan perlindungan adalah ketidaksetaraan saham dan akses ke informasi keuangan dan sumber daya finansial.<sup>38</sup> Hal ini mengingatkan kita bahwa pelanggaran dan kejahatan pasar modal dapat berakibat, karena kerugian tidak hanya dialami oleh investor, tetapi juga oleh emiten dan pelaku pasar modal.<sup>39</sup> Perlindungan hukum menjamin seseorang menerima hak dan kewajiban yang berkaitan dengan kenyamanan.<sup>40</sup>

Adanya perlindungan hukum akan memotivasi investor untuk menginvestasikan uangnya.<sup>41</sup> Prinsip Perlindungan Investor di Pasar Modal adalah prinsip-prinsip yang dapat dilaksanakan apabila semua prinsip di pasar modal bekerja sama untuk menciptakan perlindungan investor. Perlindungan hukum di pasar modal dirancang untuk melindungi hak asasi manusia yang dilanggar oleh orang lain.<sup>42</sup>

Perlindungan hukum terhadap investor di pasar modal merupakan tanggung jawab bersama. Pemerintah secara hukum, pelaku pasar dengan tata kelola perusahaan yang baik, investor dengan investasi yang sadar risiko. Pemerintah membentuk otoritas pasar melalui peraturan untuk mengawasi dan mengendalikan pasar serta melindungi semua pihak secara setara. Pelaku pasar, dalam hal ini emiten, perusahaan pialang dan bursa, juga harus memiliki standar profesional dalam perannya di pasar modal. Karena kehadiran pelaku pasar tergantung dari kepercayaan investor. Tanpa investor yang berinvestasi di pasar modal, pasar modal tidak ada artinya. Selain itu, investor yang perlu mewaspadaai risiko investasi (investasi yang mengetahui risiko) harus mandiri dan berusaha melindungi diri dari kerugian melalui pertimbangan investasi yang cermat.

Otoritas Pasar Modal AS memiliki tiga tugas untuk menjalankan tugasnya melalui *Securities and Exchange Commission*. Ini untuk melindungi investor, mengamankan pasar yang adil dan efisien, dan mempromosikan pembentukan pasar. Misi terpenting adalah melindungi investor. Karena jika pasar adil dan tidak aman, pasar modal tidak dapat menarik investor dan memberikan modal kepada perusahaan yang mereka cari.<sup>43</sup> Sementara itu, Badan Pengawas Pasar Modal Indonesia saat ini berada di bawah Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang didelegasikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang merupakan pengalihan kewenangan dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Pasal 4 Undang-Undang Pasar Modal, Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilakukan oleh Bapepam dengan tujuan untuk menciptakan kegiatan pasar modal yang tertib, adil dan efisien serta melindungi kepentingan investor dan masyarakat.

Pengawasan ini dapat bersifat represif dengan mengeluarkan peraturan, arahan, pedoman dan arahan, serta dengan melakukan pemeriksaan, penyidikan dan pemberian sanksi terhadap tanda dan bukti kuat adanya pelanggaran hukum pasar modal.<sup>44</sup> Bentuk perlindungan hukum OJK terhadap investor diatur dalam Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 (UU OJK) tentang Otoritas Jasa Keuangan sebagai pencegahan dan pemberian sanksi atau penindakan, sebagai misi OJK untuk menjalankan fungsinya. Tentang pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan.

Tujuan dibentuknya OJK berdasarkan Pasal 4 UU OJK adalah untuk menjamin terselenggaranya seluruh kegiatan sektor jasa keuangan secara tertib, adil, transparan, dan akuntabel. Anda dapat mencapai sistem keuangan yang berkelanjutan, stabil, dan berkembang. Dapat melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Dalam uraian Pasal 4 (c), yang dimaksud dengan "melindungi kepentingan Konsumen dan masyarakat" meliputi perlindungan terhadap pelanggaran dan tindak pidana di bidang keuangan seperti manipulasi dan berbagai bentuk penggelapan. Selain itu, Pasal 28 UU OJK memberikan perlindungan hukum berupa pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat yang salah satunya dipandang perlu menurut ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang jasa keuangan, berupa upaya-upaya lain.

Oleh karena itu, sebagai lembaga yang berwenang untuk melindungi investor, OJK memiliki kewenangan untuk menerbitkan peraturan yang mengikat industri jasa keuangan, termasuk konsumen dalam industri tersebut. Menurut Pasal 31 UU OJK tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat, diatur dengan Peraturan OJK. Oleh karena itu, OJK dapat mengeluarkan peraturan pembubaran untuk menjalankan tugasnya sebagai otoritas pengawas.. Kedudukan *disgorgement* dimaksudkan untuk

<sup>36</sup> Nikmah Mentari, (2020), Pertanggungjawaban Individu atas Gantirugi Disgorgement yang Melibatkan Emiten, *Arena Hukum*, Vol.13, No.3. hal. 29

<sup>37</sup> Muharam, Novasih (2018) Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya, *Pranata Hukum*, Vol 13, No.1, hal. 66

<sup>38</sup> Suta, I. P. G. A, 2000, "*Menuju Pasar Modal Modern*", Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, hal. 93

<sup>39</sup> Balfas, Hamud. M. (2004). Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan, *Jurnal Hukum dan Pembangunan*, Nomor 3, hal. 397

<sup>40</sup> Beta Pandu Yulita, (2016), Penegakan Hukum Pidana Dalam Perlindungan Konsumen Muslim Dari Produk Makanan Yang Tidak Halal Di Kota Pekanbaru *JOM, Fakultas Hukum Volume III Nomor 2*, hal. 5

<sup>41</sup> Novasih Muharam, *Op.cit*, hal. 65

<sup>42</sup> *Ibid*.

<sup>43</sup> Chair Mary Jo White, <https://www.sec.gov/news/speech/mjw-speech-032114-protecting-retail-investor>, dikunjungi pada 3 Juli 2023

<sup>44</sup> Nindyo Pramono, 2013, "*Hukum PT go public & pasar modal*", Yogyakarta: Penerbit Andi, hal. 250

memberikan rasa aman, karena investor dilindungi oleh perlindungan hukum terhadap kerugian yang ditimbulkan oleh pihak lain.

Perlindungan melalui *disgorgement* ditekankan untuk mengembalikan hak-hak investor yang telah menjadi korban pelanggaran dan penipuan pasar modal. Selama ini penjatuhan sanksi atas pelanggaran atau kejahatan hanya dilihat dari sudut pandang pelaku. Namun, sangat jarang memastikan posisi korban. Semua denda untuk pelanggaran dan tindak pidana akan dibayarkan ke kas negara. Korban yang ingin diberi ganti rugi, di sisi lain, harus melalui proses lain yang membutuhkan banyak waktu, tenaga, uang, dan pikiran. Langkah pertama yang harus diambil jika terjadi pelanggaran yang menyebabkan kerugian besar bagi investor adalah memulihkan kerugian tersebut. Namun, tidak semua pelaku mau mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara ilegal, sehingga pengembalian kerugian tidak selalu dipatuhi. Oleh karena itu, diperlukan otoritas yang berwenang untuk memenuhi kewajiban ini. Menyerah adalah kewajiban pelaku untuk mengembalikan hadiah uang atau dana yang diperoleh secara tidak sah. Denda dan sanksi lainnya merupakan akibat dari perbuatan pidana.

Pasal 3 Ayat 1 POJK65/2020 mengatur tentang penerapan sanksi administratif dan keputusan untuk mengembalikan keuntungan secara tidak sah dengan memperhatikan perlindungan investor di pasar modal. OJK menunjuk pengelola rekening dana ketika memutuskan untuk mengembalikan keuntungan ilegal. Penyedia rekening dana adalah pihak yang bertanggung jawab menyediakan rekening dana untuk pembayaran kiriman uang keuntungan ilegal dan penyaluran dana kompensasi kerugian investor.<sup>45</sup> Penyedia rekening dana ini dibentuk sesuai dengan spesifikasinya masing-masing. Memungkinkan investor yang kurang beruntung untuk membuat klaim yang ditargetkan. Hadiah ilegal harus dikembalikan kepada pelanggar dalam waktu 30 hari setelah menerima keputusan. Jika pembayaran tidak dilakukan dalam jangka waktu tersebut, OJK akan menerbitkan surat teguran dari pengingat pertama hingga pengingat kedua.<sup>46</sup> Apabila pelaku tindak pidana yang dikenai putusan pengembalian keuntungan tidak sah tidak dapat melakukan pembayaran melalui rekening dana, dapat melakukan pembayaran dengan menggunakan harta tetap.<sup>47</sup> Oleh karena itu, dalam hal ini, tidak ada alasan bagi praktisi untuk tidak memenuhi kewajiban untuk menentukan pengembalian keuntungan ilegal.

Selain itu, untuk menjamin terlaksananya dan distribusi pengembalian keuntungan apabila terjadi pelanggaran teguran kedua, OJK membekukan rekening surat berharga, membekukan rekening lain dan/atau memindahtangankan aset.<sup>48</sup> Jika aset dibekukan dan dicadangkan dan pelaku tidak mengembalikan hadiah, OJK akan mengambil langkah ke tahap penyidikan sesuai Pasal 9 POJK 65/2020 dan mengajukan gugatan perdata. Dan / atau permohonan pailit. Secara teknis, korban investor dapat mengakses informasi tentang pengembalian dana hasil penipuan melalui situs Dana Kompensasi Kerugian Investor yang dibuat oleh administrator. Situs web harus berisi setidaknya informasi berikut:

- a. Kasus yang mendasari pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Investor;
- b. Standar Investor yang berhak mengajukan klaim;
- c. Batas waktu pengajuan klaim;
- d. tata cara pengajuan klaim; dan
- e. Penyaluran Dana Kompensasi Pemodal berupa jumlah Dana Kompensasi Pemodal yang disalurkan, serta jumlah pemodal yang telah mengajukan klaim dan menerima Dana Kompensasi Pemodal.<sup>49</sup>

Tentang penyaluran Dana Kompensasi Kerugian Pemodal kepada pemodal yang dirugikan, penyalurannya adalah sebagai berikut:

- a. Jumlah Dana Kompensasi Kerugian Investor yang dipulihkan lebih besar dari jumlah klaim yang diajukan oleh Investor yang dirugikan. Dana Kompensasi Kerugian Investor dilakukan sesuai dengan jumlah klaim yang diajukan oleh masing-masing investor yang dirugikan;
- b. Jika jumlah yang diperoleh kembali dari Dana Kompensasi Kerugian Investor kurang dari jumlah klaim yang diajukan oleh investor yang terkena dampak, maka pembagian Dana Kompensasi Kerugian Investor akan dilakukan secara proporsional; atau
- c. Setelah Dana Kompensasi Kerugian Pemodal didistribusikan kepada seluruh investor yang kurang mampu dan sisa Dana Kompensasi Kerugian Pemodal tetap, dana tersebut akan digunakan untuk kepentingan pengembangan industri pasar modal.<sup>50</sup>

---

<sup>45</sup> Pasal 1 Angka 3 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

<sup>46</sup> Pasal 5 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

<sup>47</sup> Pasal 7 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

<sup>48</sup> Pasal 8 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

<sup>49</sup> Pasal 19 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

<sup>50</sup> Pasal 23 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal

POJK 65/2020 berlaku selama 6 (enam) bulan terhitung sejak tanggal diundangkan, yaitu pada tanggal 30 Desember 2020. Sehingga, diperkirakan peraturan tersebut dapat diterapkan pada akhir Juli 2021.

#### IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Pasal 1 Angka 9 RPOJK menjelaskan bahwa *Disgorgement Fund* adalah dana yang dihimpun dari pembebanan *disgorgement* kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, dengan tujuan untuk diadministrasikan dan disalurkan kepada pihak-pihak yang dirugikan dari pelanggaran tersebut. peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pihak yang dirugikan tersebut telah mengajukan gugatan dalam jangka waktu yang ditentukan.

Esensi perlindungan melalui *disgorgement* lebih ditekankan pada kerugian yang diderita investor. Investor merugi karena risiko investasi tidak menjadi masalah. Seperti kata orang high risk high return, low risk low return, artinya semua kegiatan usaha termasuk investasi di pasar modal memiliki risiko. Namun, perlu dipahami bahwa jika kerugian muncul di luar risiko investasi atau risiko bisnis, itu merupakan ketidakadilan dan ketidakadilan bagi investor di pasar modal. Penyimpangan dan ketidakadilan ini muncul karena adanya pelanggaran.

#### V. DAFTAR PUSTAKA

##### A. Buku

- Fuady, M., 2001, "Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)" Buku Kesatu, *PT Citra Aditya Bakti: Bandung*
- Garner, B. A., 2004, "*Black's Law Dictionary, (Black's Law Dictionary (Standard Edition))*" (Vol. 1805). Thomson West: Toronto, ON, Canada.
- Kairis, J. C., 2011, "Disgorgement of compensation paid to directors during the time they were grossly negligent: an available but seldom used remedy", *Grant & Eisenhofer PA*.
- Marzuki, P.M., (2017), "Penelitian Hukum", Jakarta: Prenada Media
- Mas, Rahmah, 2019, "*Hukum Pasar Modal*", Jakarta: Kencana Prenada.
- Muhammad, A., 2004, "Hukum dan penelitian hukum", Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Nasarudin, M. I., dan Surya, I., 2011, "Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia cetakan ke-4", *Jakarta: Kencana*.
- Pramono, N., 2013, "*Hukum PT go public & pasar modal*", Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Rahadiyan, I., 2014, "*Hukum pasar modal di Indonesia: pengawasan pasar modal pasca terbentuknya otoritas jasa keuangan*", UII Press: Yogyakarta.
- Ro'matussa'diyah, A dan Suratman, 2010, "*Hukum Investasi dan Pasar Modal*", Jakarta: Sinar Grafika.
- Rahardjo. S., 2000, "Ilmu Hukum", Bandung: PT. Citra Aditya Bakti
- \_\_\_\_\_, 2009, "Penegakan Hukum Suatu Tinjauan Sosiologis", Yogyakarta: Genta Publishing
- Suta, I. P. G. A., 2000, "*Menuju Pasar Modal Modern*", Jakarta: Yayasan SAD SATRIA BHAKTI
- Tavinayati, Y. Q., 2009, "*Hukum Pasar Modal di Indonesia*", Jakarta: Sinar Grafika.

##### B. Jurnal

- Ali, Mahrus (2018) Kompensasi dan Restitusi yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana, *Yuridika, Vol. 33, No.2*
- Balfas, Hamud. M. (2004). Kejahatan di Pasar Modal: Sebuah Perkenalan, *Jurnal Hukum dan Pembangunan, Nomor 3*.
- Beta Pandu Yulita (2016) Penegakan Hukum Pidana Dalam Perlindungan Konsumen Muslim Dari Produk Makanan Yang Tidak Halal Di Kota Pekanbaru *JOM, Fakultas Hukum Volume III Nomor 2*
- Chang, J. K. (2018). *Kokesh v. SEC: The Demise of Disgorgement*. *NC Banking Inst.*, 22, 309.
- Dalal, F., & Kachwalla, M. (2007). *Disgorgement: An Introduction of a New Concept or a Precedent to a Debacle*. *Law Rev. Gov't LC*, 6, 74.
- Dimiyati, Hilda Hilmiah (2014) Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal, *Jurnal Cita Hukum, Vol.1, No.2*.
- Imaniati, Neni Sri dan Diana Wiyanti, (2000) Perlindungan Hukum Terhadap Investor dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar, *Mimbar Hukum, No.4, th XVI*.
- Kirk, J. T. (2014). *Deranged disgorgement*. *J. Bus. Entrepreneurship & L.*, 8, 131.
- Malti, T., Gummerum, M., Ongley, S., Chaparro, M., Nola, M., & Bae, N. Y. (2016). "Who is worthy of my generosity?" Recipient characteristics and the development of children's sharing. *International Journal of Behavioral Development*, 40(1), 31-40.
- Mentari, Nikmah (2020) Pertanggungjawaban Individu atas Gantirugi Disgorgement yang Melibatkan Emiten, *Arena Hukum, Vol.13, No.3*.
- Mira, T. C. (1984). *The Measure of Disgorgement in Sec Enforcement Actions against Insider Traders under Rule 10b-5*. *Cath. UL Rev.*, 34, 445.
- Muharam, Novasih (2018) Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pembelian Kembali Sahamnya, *Pranata Hukum, Vol 13, No.1*.
- Pakpahan, Kadiman (2003) Strategi Investasi di Pasar Modal, *Journal The Winners, Vol. 4, No.2*.
- Priyonggojati, A. (2019). *Perlindungan Hukum Terhadap Penerima Pinjaman Dalam Penyelenggaraan Financial Technology Berbasis Peer To Peer Lending*. *Jurnal USM Law Review*, 2(2), 162-173.
- Ryan, R. G. (2013). *The equity façade of SEC disgorgement*. *Harv. Bus. L. Rev. Online*, 4, 1.
- Shah, V. (2019). *Determining Disgorgement in Securities Law*. *Law Rev. Gov't LC*, 10, 138.
- Supreme Court of The United States (2017) *Kokesh v Securities Exchange and Commisision: On Writ Of Certiorari To The United States Court Of Appeals For The Tenth Circuit, Opinion of The Courts, No. 16-529*
- Weinrib, E. J. (2003). *Punishment and disgorgement as contract remedies*. *Chi.-Kent L. Rev.*, 78, 55.

##### C. Peraturan Perundang-undangan

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 49/POJK.04/2016 tentang Dana Perlindungan Pemodal.
- Peraturab Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal
- Securities and Futures Act Chapter 289, Part XII Market Conduct, Division 5 Attributed Liability, Subdivision 4 General, 236L Order for Disgorgement against third party.
- Section 11B of the Securities and Exchange Board of India Act, 1992.

***D. Website***

Chair Mary Jo White, <https://www.sec.gov/news/speech/mjw-speech-032114-protecting-retail-investor>, dikunjungi pada 3 Juli 2023.

“What Exactly is disgorgement?” <https://fcpablog.com/2011/03/17/what-exactly-is-disgorgement/> (2011), dikunjungi pada 1 November 2022.