

Penerapan *Disgorgement Fund* Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia

Rezza Aryansyah¹, Arman Nefi²

^{1,2}Universitas Indonesia

Article Info Article history: Received : 7 Juni 2022 Publish : 13 July 2022	Abstract <i>This journal discusses the implementation of the Disgorgement Fund as an effort to provide protection for investors in the Indonesian capital market as outlined in POJK No. 65/POJK.04/2020 concerning Return of Illegal Profits and Investor Loss Compensation Fund in the Capital Market Sector. The issues raised are how to implement the Disgorgement Fund itself in Indonesia and analyze the advantages and disadvantages of implementing the Disgorgement Fund in Indonesia in an effort to provide protection to investors in Indonesia. In its implementation, the Disgorgement Fund can calm investors while minimizing the crime rate in the Indonesian capital market so that the integrity of the capital market can be maintained, even though there are weaknesses such as parties subject to illegal return of profits that can harm investors and the difficulty of proving crimes in the capital market. But with the disgorgement fund system, that is effective, proportional, and preventive so that it can make a party choose not to commit a violation. Returning illegal profits as a remedial action is expected to prevent parties who commit violations from enjoying the profits they have obtained illegally, compensate for losses from victims of violations, contain corrective elements, and are expected to provide a deterrent effect.</i>
Keywords: <i>Disgorgement Fund, Implementation, Investor, Capital Market</i>	
Info Artikel Article history: Diterima : 7 Juni 2022 Publis : 13 July 2022	ABSTRAK Jurnal ini membahas mengenai penerapan mengenai <i>Disgorgement Fund</i> sebagai upaya memberikan perlindungan bagi investor di pasar modal Indonesia yang dituangkan di Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Adapun permasalahan yang diangkat yaitu bagaimana penerapan <i>Disgorgement Fund</i> itu sendiri di Indonesia serta menganalisis mengenai kelebihan dan kekurangan terhadap penerapan <i>Disgorgement Fund</i> di Indonesia didalam upaya memberikan perlindungan terhadap investor di Indonesia. Didalam penerapannya <i>Disgorgement Fund</i> bisa menenangkan investor sekaligus meminimalisir angka kejahatan di pasar modal Indonesia sehingga integritas pasar modal bisa terjaga, meskipun terdapat kelemahan seperti Pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah bisa saja merugikan investor dan Sulitnya pembuktian kejahatan di pasar modal. Sistem <i>disgorgement fund</i> memang penting dan bagus karena <i>disgorgement fund</i> merupakan bentuk penegakan hukum yang bersifat efektif, proporsional, dan preventif sehingga dapat membuat suatu pihak memilih untuk tidak melakukan pelanggaran. Pengembalian keuntungan tidak sah sebagai suatu <i>remedial action</i> diharapkan dapat mencegah pihak yang melakukan pelanggaran menikmati keuntungan yang diperolehnya secara ilegal, mengkompensasi kerugian dari korban pelanggaran, mengandung unsur korektif, dan diharapkan dapat memberikan efek jera.
	<i>This is an open access article under the Lisensi Creative Commons Atribusi-BerbagiSerupa 4.0 Internasional</i>
Corresponding Author: Rezza Aryansyah, Universitas Indonesia Email: rezza.aryansyah@ui.ac.id	

1. PENDAHULUAN

Pasar Modal merupakan tempat berkumpulnya dana masyarakat (publik) yang menekankan ‘kepercayaan’ terhadap kegiatan di dalamnya. Kegiatan yang dimaksud yakni yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. (Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal)

Pasar modal merupakan sarana atau tempat untuk mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*). Pemilik dana baik perseorangan atau lembaga sebagai calon investor yang memiliki dana segar dan pengguna dana adalah emiten yaitu perusahaan atau badan usaha yang membutuhkan dana untuk modal kerja atau investasi. (Fuandy, 1996, p. 10) Kedua belah pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek. [1]

Hubungan antara kepercayaan dan kegiatan di pasar modal terhadap masyarakat selaku investor sangatlah penting. Hal ini mengingat eksistensi pasar modal bergantung pada investor. Investor yang mempercayakan dananya untuk ditempatkan di pasar modal harus diberi perlindungan hukum sebagai bagian dari hak investor dan kewajiban *stakeholder*. Kepercayaan tersebut salah satunya dibangun melalui keterbukaan informasi. Hal ini mengingat efek dianggap merupakan instrumen yang sifatnya sangat spekulatif sehingga sebenarnya secara *inheren* mengandung risiko. Adanya keterbukaan informasi yang harus dilakukan oleh perusahaan publik, investor akan dengan mudah memahami keadaan perusahaan secara umum, baik dari segi finansial maupun dari aspek-aspek lainnya, berdasarkan informasi yang disajikan perusahaan secara mutakhir dari waktu ke waktu.[2]

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) telah menggariskan dengan detail mengenai jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal dalam Pasal 90 sampai Pasal 98 seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Tidak hanya jenis-jenis tindak pidana di pasar modal yang diuraikan dalam UUPM, namun UUPM juga menetapkan mengenai sanksi pidana yang akan dikenakan terhadap tindak pidana di bidang pasar modal yaitu dalam Pasal 104 dimana hukuman yang diberikan berupa ancaman pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000 (lima belas miliar rupiah).

Namun selama ini, pelaku kejahatan yang terjadi di pasar modal hanya diproses melalui pidana umum dan tidak mengembalikan kerugian dari investor. Sehingga akibat dari kejahatan yang dilakukan pihak-pihak tertentu di pasar modal itu sangat merugikan pihak investor. Investor menjadi ragu untuk berinvestasi karena merasa takut kehilangan uangnya akibat dari transaksi semu, perdagangan orang dalam (*insider trading*), penggelapan dana nasabah dan kejahatan pasar modal lainnya. [3]

Instrum hukum yang diadopsi oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah sistem *disgorgement fund*, Istilah *disgorgement* pertama kali diperkenalkan oleh *U.S Foreign Corrupt Practices Act* atau yang dikenal dengan sebutan FCPA. FCPA dibentuk Amerika Serikat pada tahun 1977 untuk mencegah terjadinya suap yang dilakukan oleh perorangan maupun badan hukum Amerika Serikat kepada pihak yang berkepentingan. Apabila dibandingkan dengan Indonesia, FCPA memiliki tugas yang kurang lebih sama dengan tugas Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) untuk menangani Tindak Pidana Korupsi.[4]

Sistem *disgorgement fund* yaitu sebuah sistem yang akan menghimpun pengembalian dana dari para pelaku pelanggaran kejahatan di pasar modal sehingga uang pengembalian dana yang dihimpun tersebut bisa didistribusikan untuk membayar kerugian yang diderita oleh investor akibat pelanggaran UUPM, dengan begitu investor merasa nyaman dan aman dan terlindungi ketika berinvestasi di pasar modal Indonesia. Sistem *disgorgement fund* ini diatur dalam POJK No. 65 /Pojk.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.[3]

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka Adapun rumusan masalah yang penulis angkat ialah:

1. Bagaimana Penerapan *Disgorgement Fund* sebagai upaya memberikan perlindungan terhadap investor Di Indonesia?
2. Apa saja Kelebihan dan Kekurangan *Disgorgement Fund* dalam upaya memberikan perlindungan terhadap investor Di Indonesia?

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan ialah metode pendekatan yuridis normatif. Pengkajian dilakukan dengan bahan-bahan hukum primair dan sekunder. Pendekatan adalah wadah cara pandang peneliti agar dapat memberikan kejelasan uraian atau substansi karya ilmiah. Pendekatan yang penulis gunakan adalah pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) yaitu Mengkaji UU No. 8 Tahun 1999 Tentang Pasar Modal dan PJOJK No. No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal, dan melakukan pendekatan konseptual (*conceptual approach*) yang dimana meninjau Konsep *Disgorgement Fund* itu sendiri.

3. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

3.1 Penerapan *Disgorgement Fund* di Indonesia

Sejarah *Disgorgement* di Pasar Modal

Amerika Serikat merupakan negara yang telah menerapkan *Disgorgement Fund* ditandai dengan adanya *U.S Foreign Corrupt Practices Act* atau yang dikenal dengan sebutan FCPA. FCPA dibentuk Amerika Serikat pada tahun 1977 untuk mencegah terjadinya suap yang dilakukan oleh perorangan maupun badan hukum Amerika Serikat kepada pihak yang berkepentingan. (Sani, *Disgorgement of Profits* bagi korporasi, 2009) melalui Lembaga pengawas pasar modal di Amerika Serikat yaitu *Securities and Exchange Commission* dimana *Securities and Exchange Commission* memiliki tugas dan wewenang yang sama seperti Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia. Keberadaan FCPA di Amerika Serikat tidak dapat dipisahkan dengan adanya *Securities and Exchange Commission* (SEC). SEC bersama Department of Justice (Departemen Kehakiman) memiliki tanggung jawab bersama untuk menegakkan FCPA. Sebagai bagian dari penegakannya, SEC membentuk unit khusus untuk menangani hal-hal yang berada di bawah naungan FCPA.[3]

Pemberian *disgorgement* dinilai akan memberikan efek jera bagi para pelaku kejahatan pasar modal dan berhasil meminimalisir kejahatan di pasar modal serta akan memberikan rasa aman kepada investor di pasar modal. Hal ini membuat gagasan *disgorgement fund* menjadi pusat perhatian beberapa negara untuk mengambil pola pengaturan dasar dari *disgorgement fund* ini dalam rangka menciptakan pasar modal yang tangguh, aman dan efisien, tidak terkecuali negara Indonesia.[4]

Disgordement di Indonesia

Otoritas Jasa Keuangan berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan merupakan lembaga independen yang memiliki tujuan antara lain untuk mewujudkan kegiatan jasa keuangan yang adil serta mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Dalam upaya mewujudkan tujuan tersebut, Otoritas Jasa Keuangan memiliki fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan di sektor jasa keuangan. Salah satu pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan dalam pengaturan dan pengawasan adalah menetapkan peraturan mengenai perintah tertulis sesuai dengan kewenangan pengaturan dan mengenakan perintah tertulis kepada pihak di sektor jasa keuangan sesuai dengan kewenangan pengawasan. Salah satu upaya yang perlu dilakukan untuk meningkatkan efektivitas dan keadilan dalam penegakan hukum di bidang pasar modal adalah melalui penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*). Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dilakukan agar Pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah. (Paragraf I Penjelasan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Investor di Bidang Pasar Modal).[5]

Untuk memastikan agar Pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah melalui pengalihan atau pencairan asetnya yang ada pada lembaga jasa keuangan, Otoritas Jasa Keuangan berwenang untuk memberikan perintah tertulis berupa permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa

keuangan dimaksud serta perintah tertulis berupa pemindahbukuan dan pencairan aset kepada Pihak yang melakukan pelanggaran serta lembaga jasa keuangan. Selanjutnya dana yang dihimpun dari pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat digunakan untuk memberikan kompensasi kerugian kepada korban pelanggaran dan/atau pengembangan industri pasar modal. Melalui pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah kepada Pihak yang melakukan dan/atau Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran dimaksud, Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan aksi remedial (*remedial action*) dengan membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (*Disgorgement Fund*) yang akan dikembalikan kepada investor yang dirugikan. Dengan adanya pengaturan mengenai Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor dimaksud diharapkan dapat meningkatkan perlindungan dan kepercayaan investor dalam berinvestasi di pasar modal. (Paragraf I Penjelasan atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Investor di Bidang Pasar Modal.)[6]

Untuk mengurangi jumlah kerugian investor pasar modal Indonesia yang diakibatkan oleh tindak pidana yang dilakukan dengan sengaja oleh pelaku, maka pada akhir tahun 2020, OJK merampungkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. POJK No. 65 /POJK.04/2020 merupakan bukti keseriusan untuk menciptakan pasar modal yang aman, nyaman, efektif dan tangguh bagi para investor pasar modal Indonesia.[7]

Kriteria Kerugian Investor yang bisa Mendapat Distribusi dari *Disgorgement Fund*

Sistem *disgorgement fund* akan membayarkan uang kepada investor yang mengalami kerugian akibat tindak pidana yang dilakukan oleh pelaku. Oleh karena itu tidak semua bentuk kerugian yang dialami investor akan ibebankan ke dalam *disgorgement fund*, sebab hanya yang mengandung unsur pidana saja yang akan ditindak. [8]

Hal ini tentunya harus digarisbawahi bahwa kriteria investor yang akan mendapatkan distribusi dari *disgorgement fund* berdasarkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 adalah:

1. Investor di pasar modal Indonesia yang mengalami kerugian karena tindak pidana yang dilakukan oleh pelaku.

Disgorgement fund yang akan didistribusikan kepada investor yang mengalami kerugian karena tindak pidana yang dilakukan oleh pelaku. Sehingga tidak semua kerugian investor akan mendapat distribusi dari *disgorgement fund* karena sudah dengan jelas ditegaskan dalam Pasal 1 angka 2 POJK No. 65 /POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, *disgorgement* yang dalam POJK No. 65 /POJK.04/2020 disebut dengan pengembalian keuntungan tidak sah adalah perintah Otoritas Jasa Keuangan untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah oleh pihak yang melakukan dan/atau pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

2. Investor yang mengalami kerugian tersebut mengajukan klaim dalam jangka waktu yang telah ditentukan.

Investor yang mengalami kerugian tersebut harus mengajukan klaim dalam jangka waktu yang ditentukan. Dalam POJK No. 65 /Pojk.04/2020 diatur bahwa administrator akan membuat situs web yang berisikan periode pengajuan klaim. Apabila investor mengajukan klaim atas *disgorgement fund* yang dalam POJK ini disebut dana kompensasi kerugian investor di luar jangka waktu yang ditentukan oleh administrator maka hak investor untuk mengajukan klaim atas dana kompensasi kerugian investor gugur. Hal ini bertujuan agar proses pendataan mengenai berapa banyak investor yang layak mendapatkan distribusi dari dana kompensasi kerugian investor serta jumlah kerugiannya bisa dilakukan dengan cepat dan efisien dan pada akhirnya dapat dimintai persetujuan kepada OJK agar mendapat distribusi dari dana kompensasi kerugian investor. Secara praktiknya pendistribusian *disgorgement fund* ini mirip dengan

pengurusan boedel pailit oleh kurator. (Pasal 19 ayat 3 POJK No. 65 /Pojk.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Investor di Bidang Pasar Modal.)

3. Investor yang mengalami kerugian tersebut belum mengajukan upaya hukum lain, sedang mengajukan upaya hukum lain, atau tidak akan mengajukan upaya hukum lain dan belum menerima kompensasi dari pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah sehubungan dengan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang sama, kecuali ditetapkan lain oleh OJK[9].

Agar tidak terjadi pemberian pembayaran atas kerugian investor berkali-kali yang membuat administrator berkewajiban memastikan bahwa pihak yang mengajukan klaim belum melakukan upaya hukum, sedang mengajukan upaya hukum lain, atau tidak akan mengajukan upaya hukum lain dan belum menerima kompensasi dari pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah atas kasus tersebut. (Pasal 15 huruf b POJK No. 65 /POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Investor di Bidang Pasar Modal.)

Kriteria di atas merupakan kriteria secara umum yang mengenai investor pasar modal Indonesia yang bisa mendapatkan distribusi dana kompensasi kerugian investor karena administrator berdasarkan Pasal 15-19 POJK No. 65 /POJK.04/2020 berkewajiban merekomendasikan kepada OJK terkait kriteria investor secara khusus yang memenuhi syarat untuk mengajukan klaim yang kemudian harus dipublikasikan dalam situs web tentang dana kompensasi kerugian investor.

Pihak-Pihak yang dapat Dikenakan *Disgorgement*

Disgorgement yang dalam POJK No. 65 /POJK.04/2020 disebut dengan pengembalian keuntungan tidak sah adalah perintah OJK untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah oleh pihak yang melakukan dan/atau pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pihak-pihak yang dapat dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah adalah:

1. Emiten. Emiten dapat dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah oleh OJK, apabila pihak emiten melakukan tindak pidana dengan membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta material.
2. Pialang dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Peran dari pialang adalah membantu investor/nasabah untuk melakukan transaksi jual beli saham di bursa efek sebagai penerima kuasa dari investor/nasabah. Sedangkan tanggung jawab pialang adalah untuk melaksanakan amanat jual beli efek dari nasabah sesuai dengan peraturan yang berlaku di bursa efek, menyediakan data dan informasi bagi investor atau nasabah, membantu mengelola dana investor atau nasabah dan memberikan saran atau pertimbangan mengenai jual beli efek milik investor atau nasabah. Baik peran maupun tanggung jawab pialang harus dilaksanakan dengan itikad baik dan mendahulukan kepentingan investor atau nasabah. Jadi pialang juga harus mematuhi peraturan pasar modal dan kode etiknya agar tidak melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berakibat kerugian investor. (Zahrana & dkk, 2014)
3. *Corporate Insider*. Di penjelasan Pasal 95 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal yang dimaksud orang adalah:
 - a. komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
Seorang komisaris dan direksi bisa dimintai pertanggungjawaban secara pribadi, seperti yang tercantum dalam Pasal 97 ayat 3 UUPT (bagi direksi) dan Pasal 114 ayat 3 (bagi komisaris). Komisaris dan direksi bisa dimintai pertanggungjawaban secara pribadi apabila ketika menjalankan tugasnya komisaris dan direksi terbukti lalai dan tidak beritikad baik.
 - b. pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
Dalam Pasal 3 ayat 2 UUPT menyebutkan bahwa pemegang saham bisa dimintai pertanggungjawaban melebihi saham yang dimilikinya apabila pemegang saham itu apabila pemegang saham tersebut melakukan Pasal 3 ayat 2 UUPT tersebut seperti

salah satunya yaitu pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan.

- c. rang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

3.2 Kelebihan dan Kekurangan *Disgorgement Fund* dalam upaya memberikan perlindungan terhadap investor Di Indonesia

1. Kelebihan

Dengan diadopsinya sistem *disgorgement fund* yang diatur dalam POJK No.65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal sehingga nasib investor yang dirugikan tersebut sudah memiliki kejelasan sehingga pasar modal tidak lagi menjadi tempat yang menakutkan bagi investor. Berikut adalah beberapa kelebihan dari *disgorgement fund* untuk memberikan perlindungan bagi investor pasar modal Indonesia yang berdasarkan POJK No.65/POJK.04/2020 disebut dana kompensasi kerugian investor yaitu [10]:

- a. Dana kompensasi kerugian investor akan memulihkan kerugian dari investor karena kecurangan yang dilakukan pelaku pasar modal.

Dana kompensasi kerugian investor ini menjadi angin segar bagi investor yang selama ini hanya bisa pasrah saja atas kerugian yang terjadi akibat kejahatan pasar modal di Indonesia. Bagi investor yang tidak ingin diam saja maka gugatan perdata saja bisa menjadi satu-satunya senjata yang bisa digunakan.¹¹¹ Namun untuk mengajukan gugatan perdata, banyak hal yang perlu dipersiapkan seperti uang untuk menyewa pengacara dan prosesnya yang cukup menyita waktu. Makanya jarang ada investor yang akan mengajukan gugatan perdata apabila mengalami kerugian di bidang pasar modal. Hal ini membuat pengadopsian sistem *disgorgement fund* menjadi pilihan yang tepat bagi perlindungan investor di pasar modal Indonesia, karena investor merupakan kunci jalannya roda perputaran di pasar modal. Apabila investor yakin untuk menginvestasikan uangnya di pasar modal Indonesia maka pasar modal Indonesia bisa berkembang lebih baik lagi.

- b. Tingkat kejahatan di pasar modal Indonesia bisa menurun dengan pembentukan sistem *disgorgement fund*

Walaupun dalam POJK No.65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal tidak menyatakan dengan jelas berapa jumlah pengembalian keuntungan tidak sah yang akan dikenakan, namun pelaku akan berpikir dua kali untuk melakukan kejahatan di pasar modal. Apabila selama ini pelaku kejahatan pasar modal hanya diberikan sanksi pidana atau sanksi administratif yang ringan saja, apabila ada investor yang mengajukan gugatan perdata, pelaku hanya mengganti rugi dalam jumlah yang kecil saja. Sehingga selama ini pelaku kejahatan di pasar modal tidak mendapat efek jera.

- c. Sistem *disgorgement fund* bisa menjaga integritas dari pasar modal Indonesia.

Pasar modal dengan tingkat kejahatan yang rendah akan memberikan rasa aman dan nyaman kepada investor serta apabila kejahatan di pasar modal itu terjadi dan ada investor yang dirugikan maka dengan adanya dana kompensasi kerugian investor maka investor yang dirugikan tersebut akan mendapatkan kembali uangnya dengan begitu investor akan merasa dilindungi oleh hukum. Sehingga dengan pembentukan dana kompensasi kerugian investor akan meningkatkan kepercayaan investor dan integritas pasar modal Indonesia bisa terjaga.

2. Kelemahan

Beberapa kelemahan *disgorgement fund* untuk memberikan perlindungan bagi investor pasar modal Indonesia yang berdasarkan POJK No.65/POJK.04/2020 disebut dengan dana kompensasi kerugian investor yaitu:

a. Pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah bisa saja merugikan investor.

Seperti yang sudah dijelaskan diatas sebelumnya bahwa ada beberapa pihak yang bisa dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah oleh OJK. Salah satunya adalah pihak emiten, dimana apabila pihak emiten melakukan kejahatan pasar modal (*fraud*) maka emiten tersebut akan dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah. Namun menurut teori fiksi badan hukum menurut Von Savigny bahwa badan hukum hanyalah buatan negara/pemerintah dimana badan hukum itu suatu fiksi yang sebenarnya tidak ada tetapi orang menghidupkannya dalam bayangannya. Dengan kata lain sebenarnya hanya manusia yang merupakan subjek hukum, tetapi orang menciptakan dalam bayangannya badan hukum selaku subjek hukum yang diperhitungkan sama dengan manusia. Jadi orang bersikap seolah-olah ada subjek hukum lain, tetapi wujud yang tidak riil, tidak dapat melakukan perbuatan-perbuatan, sehingga yang melakukan adalah manusia sebagai wakil-wakilnya.

b. Sulitnya pembuktian kejahatan di pasar modal

UUPM telah membuat sanksi yang beragam dengan ancaman hukuman yang lebih berat. Langkah ini diambil agar dapat menegakkan hukum di pasar modal sehingga dapat terciptanya pasar modal yang aman, adil dan tertib. Namun fenomena kejahatan di bidang pasar modal masih sering terjadi, hal ini dikarenakan sulit beban pembuktiannya, terutama untuk kegiatan manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam (*insider trading*).

c. Ketidakmampuan pihak yang dikenakan *disgorgement* untuk membayarnya

Tentu suatu hal yang lumrah apabila pihak yang dikenakan *disgorgement* tidak mampu untuk membayarnya baik secara tunai maupun aset-aset yang dimilikinya. Dalam Pasal 9 POJK No.65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, apabila pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah tidak melakukan pembayaran seluruh jumlah pengembalian keuntungan tidak sah maka OJK dapat melakukan tindakan:

- 1) Memproses lebih lanjut ke tahap penyidikan sesuai dengan ketentuan Pasal 54 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.
- 2) Mengajukan gugatan sesuai dengan ketentuan Pasal 30 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan,1 dan/atau
- 3) Mengajukan permohonan pernyataan kepailitan sesuai dengan ketentuan perundang-undangan mengenai kepailitan dan penundaan kewajiban pembayaran utang.

4. KESIMPULAN

Disgorgement fund sebagai bentuk perlindungan bagi investor di pasar modal Indonesia berdasarkan POJK No.65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal bisa menenangkan investor sekaligus meminimalisir angka kejahatan di pasar modal Indonesia sehingga integritas pasar modal bisa terjaga. Sistem *disgorgement fund* memang penting dan bagus karena *disgorgement fund* merupakan bentuk penegakan hukum yang bersifat efektif, proporsional, dan preventif sehingga dapat membuat suatu pihak memilih untuk tidak melakukan pelanggaran. Pengembalian keuntungan tidak sah sebagai suatu *remedial action* diharapkan dapat mencegah pihak yang melakukan pelanggaran menikmati keuntungan yang diperolehnya secara ilegal,

mengkompensasi kerugian dari korban pelanggaran, mengandung unsur korektif, dan diharapkan dapat memberikan efek jera.

5. DAFTAR PUSTAKA

- [1] & dkk Zahrana, “Tanggung Jawab Pialang Saham Terhadap Pelanggaran Pada Transaksi di Bursa Efek (Studi Kasus Putusan Mahkamah Agung No. 2277/K/PDT/2012),” Jakarta, 2014.
- [2] M. I. Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana, 2010.
- [3] G. F. Tantri, “Tinjauan Yuridis Terhadap Disgorgement Fund Sebagai Bentuk Perlindungan Bagi Investor Pasar Modal Indonesia berdasarkan POJK No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana kerugian,” Sripsi Sarjana Universitas Sumatera Utara, 2021.
- [4] A. Sani, “Disgorgement of profits bagi korporasi penyuap,” *Hukum Online*, 2014. .
- [5] M. Jacob, “US Supreme Court Leans Towards Approval of SEC’s Disgorgement Powers in Cases of Fraud,” *legalscoops.com*, 2020. .
- [6] Endang Pandamdari and Dkk, “Tinjauan Yuridis Pertanggungjawaban Pelaku di Indonesia Terkait Tindak Pidana Aborsi”, *Synotic Law*,” *J. Ilmu Huk.*, vol. 1, no. 1, 2022.
- [7] harahap M. Yahya, *Hukum Perseroan Terbatas cet.6*. Jakarta: Sinar Grafika, 2016.
- [8] Beimediahariini, “OJK Kaji Skema "Disgorgement Fund,” *Beimediahariini*, 2019. .
- [9] R. Hendri, *Hukum Perusahaan (Step by Step Prosedur Pendirian Perusahaan)*. Edisi Pertama. Yogyakarta: Pustaka Yustisia, 2013.
- [10] OJK, “Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Investor di Bidang Pasar Modal,” 2020.