

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberhasilan pembangunan ekonomi di suatu negara dapat diukur dalam berbagai macam indikator, salah satunya ialah tumbuh dan berkembangnya dunia usaha yang tidak terlepas dari modal usaha. Ketika pengembangan usaha memerlukan jumlah modal yang cukup besar, di sinilah pentingnya kehadiran pasar modal (*capital market*),¹ sehingga gemuruh pasar modal kini tengah menjadi suatu target yang sedemikian besar.

Pasar modal dijadikan sebagai tempat bertemunya investor dengan institusi pemerintah lewat jalur perdagangan instrumen keuangan baik dalam jangka sedang maupun panjang, meliputi obligasi, surat utang, saham, dan banyak lainnya. Untuk itu, kehadiran pasar modal dinilai mempunyai tempat yang amat penting guna meningkatkan kegiatan perekonomian disegala sektor bagi masyarakat.²

Ketentuan terkait pasar modal telah diatur sedemikian rupa oleh Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UU PM), dimana pada Pasal 1 angka 3 memberikan pengertian pasar modal sebagai suatu pasar yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik terkait efek yang akan diterbitkan, dan

¹OK. Saidin dan Yessi Serena Rangkuti, *Hukum Investasi Dan Pasar Modal*, Jakarta, Prenadamedia Group, 2019, hlm. 27.

²Fransiskus Paulus Paskalis Abi, *Semakin Dekat Dengan Pasar Modal Indonesia*, Yogyakarta, Deepublish, 2016, hlm. 3

lembaga atau profesi bersangkutan dengan efek. Meski begitu pada kenyataannya keberadaan pasar modal tidak mesti berjalan mulus. Hal ini terlihat dari banyak ditemukannya pelanggaran atau ketidakpatuhan industri pasar modal yang akhirnya menimbulkan kerugian pada investor.

Atas dasar itu dalam rangka memberikan perlindungan investor, OJK melalui kewenangannya menerapkan pemberian ganti rugi dalam bentuk perintah pengembalian keuntungan tidak sah.³ *Disgorgement* ini merupakan konsep pengembalian dana investor yang dirugikan akibat adanya pelanggaran. Nantinya otoritas dapat mengenakan *disgorgement* dalam bentuk perintah tertulis. Hal ini terlihat dengan diterbitkannya POJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal (yang selanjutnya disebut sebagai POJK65/POJK.04/2020).

Dalam POJK65/POJK.04/2020 yang dimaksud dengan *disgorgement* yaitu perintah OJK untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah oleh pihak yang melakukan dan pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁴ Hal ini dapat diartikan luas bahwa setiap pihak yang melakukan kesengajaan pelanggaran untuk mendapatkan keuntungan atau menimbulkan kerugian, pihak tersebut dapat

³Halaman Website Bareksa, "OJK Akan Terbitkan Aturan Disgorgement Fund", di akses dari <https://www.google.com/amp/www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2019-02-18/ojk-akan-terbitkan-aturan-disgorgement-fund/amp>, pada tanggal 21 Januari 2021 pukul 08.30 WIB.

⁴Lihat Pasal 1 angka 2 POJK 65/POJK.04/2020

dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah. Padahal tidak semua pelanggaran menimbulkan kerugian bagi investor.

Kemudian, bila mencermati ketentuan Pasal 1 angka 2 terkait definisi pengembalian keuntungan tidak sah, sekaligus Pasal 2 ayat (1) POJK 65/POJK.04/2020 terkait kewenangan OJK mengenakan pengembalian keuntungan tidak sah kepada pihak yang melakukan atau menyebabkan terjadinya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, bisa saja menyebabkan pemahaman yang keliru bagi pihak-pihak yang ada didalam pasar. Salah satu penyebabnya, dikarenakan tidak ada kejelasan terkait jenis pelanggaran peraturan perundang-undangan apa saja yang dapat di *cover* menggunakan *disgorgement fund*. Padahal untuk membuktikan pelanggaran di bidang pasar modal cukup sulit dibuktikan, apalagi yang menjadi objek pelanggarannya adalah informasi. Dengan begitu sudah sepatutnya diperlukan pertimbangan yang serius mengenai pelanggaran yang memang dapat diberikan perintah *disgorgement*.

Disamping itu, selama ini terhadap terjadinya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, UU PM hanya mengatur pemberian sanksi administratif (Pasal 102) dan sanksi pidana (Pasal 103 hingga Pasal 110). Ada pula upaya penyelesaian secara perdata untuk menuntut ganti rugi melalui lembaga pengadilan sebagaimana Pasal 111 UU PM, atau juga dapat ditempuh lewat Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa di sektor jasa keuangan. Maka dengan adanya POJK 65/POJK.04/2020 yang mengatur *disgorgement* sebagai upaya perlindungan

hukum investor yang dikeluarkan oleh OJK dalam bentuk perintah, keberadaannya harus diperjelas dengan sanksi yang telah ada.

Disgorgement sendiri merupakan hal baru yang akan diterapkan di Indonesia. Berbeda dengan di Amerika Serikat, *disgorgement* merupakan perintah dari otoritas atau pengadilan agar pelaku mengembalikan kerugian yang dialami investor atas pelanggaran yang mereka lakukan. Jadi setiap investor yang kehilangan uang selagi memenuhi syarat maka ia berhak mendapatkan *disgorgement fund* melalui *Securities and Exchange Commission* (yang selanjutnya disebut SEC) ataupun melalui pengadilan federal Amerika Serikat yang akan memerintahkan secara paksa pelaku untuk menyerahkan keuntungan yang diperoleh dari tindakan tidak sah tersebut.⁵ Seperti kasus Bernie Madoff yang menjadi salah satu kasus investasi terbesar dengan menggunakan modus skema ponzi lewat perusahaan ternama bernama Madoff Investment Securities, LLC., dengan capaian kerugian sekitar US\$65 miliar, sehingga kemudian kasus tersebut dibawa ke pengadilan dan dikenakan *disgorgement*.⁶

Sedangkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 telah menentukan bahwa jika jumlah uang yang diperoleh atas perintah *disgorgement* fisebel, nantinya akan dilakukan identifikasi adakah investor yang mengajukan klaim

⁵Halaman Website SEC, "Investor Bulletin: How Victims of Securities Law Violations May Recover Money", diakses dari https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/ib_recovermoney.html, pada tanggal 19 Februari 2021 Pukul 13.00 WIB.

⁶Bisnis.com, "Sanksi OJK, Kasus Jiwasraya dan Skandal Dunia Bernie Madoff", diakses dari <https://bisnis.tempo.co/read/1308141/sanksi-ojk-kasus-jiwasraya-dan-skandal-dunia-bernie-madoff/full&view=ok>, pada tanggal 1 Maret 2021 Pukul 10.21 WIB.

kerugian,⁷ dan apabila tidak fisibel, maka uang yang diperoleh tersebut dipergunakan untuk perkembangan industri pasar.⁸ Meski begitu, dikarenakan masih mengawangnya pelanggaran yang dapat dikenai sanksi *disgorgement*, sekaligus dalam lingkup penegakan hukumnya juga menimbulkan pertanyaan apakah kemudian pengenaan sanksi *disgorgement* nantinya berdiri sendiri ataukah dapat dibarengkan dengan pengenaan sanksi lainnya, mengingat dalam UU PM juga terdapat sanksi administratif, dan sanksi pidana, sehingga perlu kiranya dilakukan penelitian ini dengan melakukan perbandingan aturan hukum pada negara Amerika Serikat yang telah lebih dulu menerapkan *disgorgement*.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka masalah pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- 1.2.1 Apakah semua pelanggaran dapat dikenakan sanksi pengembalian keuntungan tidak sah?
- 1.2.2 Apakah pengenaan sanksi *disgorgement* itu bersifat mandiri atau dapat dibarengkan dengan sanksi lainnya?

⁷Lihat Pasal 10 ayat (2) POJK 65/POJK.04/2020

⁸Lihat Pasal 10 ayat (3) POJK 65/POJK.04/2020

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang hendak dicapai yaitu sebagai berikut:

1.2.3 Untuk mengetahui apakah semua pelanggaran di pasar modal dapat dikenakan sanksi pengembalian keuntungan tidak sah

1.2.4 Untuk memperjelas sifat pengenaan sanksi *disgorgement* tersebut mandiri atau dibarengkan dengan pengenaan sanksi lainnya

1.4 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan yang diharapkan pada penelitian ini diantaranya yaitu:

1.4.1 Kegunaan Teoritis

- a. Memberikan sumbang asih pemikiran bagi pengembangan ilmu hukum mengenai pengaturan *disgorgement* dalam pasar modal Indonesia
- b. Memperkaya ilmu pengetahuan sekaligus menambah bahan referensi kepustakaan yang diharapkan dapat membantu penelitian berikutnya.

1.4.2 Kegunaan Praktis

- a. Memperjelas pelanggaran yang dapat dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah di bidang pasar modal

- b. Memberikan masukan kepada lembaga pengawas sektor jasa keuangan khususnya pasar modal terhadap kekurangan aturan pengembalian keuntungan tidak sah.

1.5 Keaslian Penelitian

Sebelum penelitian ini, terlebih dahulu telah dilakukan penelusuran adakah penelitian lain yang memiliki kesamaan dengan penelitian ini. Adapun munculnya tabel keaslian penelitian tentu berguna agar penelitian ini terhindar dari unsur duplikasi yang tidak diinginkan. Maka sebagai pembeda atau pembanding penelitian yang berjudul “Sifat Pengenaan *Disgorgement* Terhadap Pihak Yang Melakukan Pelanggaran Dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal” ini dengan penelitian sebelumnya maka akan disajikan dalam bentuk tabel berikut:

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Rumusan Masalah
1.	Gladys Fiona Tantiani, Skripsi Universitas Sumatera Utara 2021	Tinjauan Yuridis Atas Kemungkinan Dibentuknya <i>Disgorgement Fund</i> Di Indonesia Sebagai Bentuk Perlindungan	1. Bagaimana konsep dasar dari <i>disgorgement fund</i> ? 2. Apakah yang menyebabkan urgensi dibentuknya peraturan mengenai <i>disgorgement</i>

		Investor Pasar Modal Indonesia	<i>fund</i> bagi investor pasar modal Indonesia? 3. Apakah dengan dibentuknya <i>disgorgement fund</i> efektif untuk memberikan perlindungan bagi investor pasar modal?⁹
2.	Raysa Mayasonda, Skripsi Universitas Padjadjaran 2020	Kajian Terhadap Mekanisme <i>Disgorgement</i> Sebagai Salah Satu Upaya Perlindungan Hukum Investor Terhadap Kerugian Akibat Pelanggaran Pasar Modal Di Indonesia	1. Bagaimana perlindungan hukum investor terhadap kerugian akibat pelanggaran peraturan perundang-undangan di pasar modal? 2. Apakah mekanisme <i>disgorgement</i> dapat menjadi salah satu upaya perlindungan investor dari kerugian akibat pelanggaran peraturan

⁹Gladys Fiona Tantiani, "Tinjauan Yuridis Atas Kemungkinan Dibentuknya *Disgorgement Fund* Di Indonesia Sebagai Bentuk Perlindungan Bagi Investor Pasar Modal Indonesia", *Skripsi*, Medan, Universitas Sumatera Utara, 2021.

			perundang-undangan di pasar modal? ¹⁰
--	--	--	--

Sumber: di olah penulis

Berdasarkan tabel di atas secara substansi kesemuanya memiliki perbedaan dengan penelitian ini, dimana penelitian pertama yang ditulis oleh Gladys Fiona Tantiani lebih berfokus pada konsep dasar *disgorgement* serta penyebab urgensinya pembentukan *disgorgement fund* bagi investor sekaligus mempertanyakan keefektifan *disgorgement* dalam memberikan perlindungan hukum bagi inversor karena adanya pelanggaran aturan pasar modal.

Selanjutnya penelitian kedua yang ditulis Raysa Mayasonda menitikberatkan pada pembahasan terkait perlindungan pihak investor karena terjadinya pelanggaran pasar modal serta menghubungkannya pada rencana pengaturan mekanisme *disgorgement* sebagai bagian yang tidak terpisahkan dalam melindungi para investor yang mengalami kerugian keuangan di sektor pasar modal. Sedangkan penelitian ini lebih menekankan pada pelanggaran yang dikenakan sanksi pengembalian keuntungan tidak sah, sekaligus penelitian ini lebih diarahkan untuk memperjelas pengenaan sanksi *disgorgement* itu harus mandiri ataukah dapat dibarengkan dengan pengenaan sanksi lainnya yang ada dalam undang-undang pasar modal.

¹⁰Raysa Mayasonda, “Kajian Terhadap Mekanisme *Disgorgement* Sebagai Salah Satu Upaya Perlindungan Hukum Investor Terhadap Kerugian Akibat Pelanggaran Pasar Modal Di Indonesia”, *Skripsi*, Bandung, Universitas Padjadjaran, 2020.

1.6 Metode Penelitian

Dalam mengadakan penelitian, diperlukan cara yang dapat memecahkan masalah atas isu hukum yang ada.¹¹ Penelitian hukum pada dasarnya merupakan kegiatan ilmiah yang berpangkal pada suatu metode, sistematika, dan pemikiran seorang peneliti dengan tujuan memahami gejala hukum yang ada untuk dilakukan analisis..¹² Oleh karena itu, adanya metode penelitian ini dapat memudahkan peneliti dalam menyelesaikan permasalahan suatu penelitian hukum. Lebih lanjut metode penelitian dalam penelitian hukum ini dikemukakan sebagai berikut:

1.6.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk dalam kategori penelitian hukum normatif atau ilmu hukum dogmatik, dimana hukum dalam kedudukannya diposisikan sebagai suatu norma (*das sollen*).¹³ Penelitian hukum normatif juga sering kali mencakup segala sesuatu yang tertera dalam peraturan perundang-undangan, ataupun dianggap sebagai norma maupun kaidah yang dijadikan acuan masyarakat dikehidupannya selagi masih dianggap pantas.¹⁴ Demikian pula penelitian ini lebih mengedepankan pada analisa peraturan perundang-

¹¹Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Jakarta, Prenadamedia Group, 2016, hlm. 83.

¹²Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*, Jakarta, Prenadamedia Group, 2018, hlm. 16.

¹³I Gusti Ngurah Dharma Laksana, dkk, "Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum", *Bahan Ajar*, Denpasar, Universitas Udayana, 2016, hlm. 9.

¹⁴Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Op.Cit.*, hlm. 124.

undangan tentang pasar modal khususnya mengenai *disgorgement* atau pengembalian keuntungan tidak sah di Indonesia dan Amerika Serikat.

1.6.2 Pendekatan Penelitian

Pendekatan dapat dipahami sebagai cara pandang yang dipilih peneliti dalam memilih spektrum bahasan yang bisa digunakan untuk menemukan jawaban atas permasalahan penelitian.¹⁵ Pendekatan dalam penelitian hukum ini yaitu sebagai berikut:

a. Pendekatan perundang-undangan

Dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan atau *statute approach*, memudahkan peneliti dalam menganalisis regulasi yang memiliki korelasi permasalahan yang tengah diteliti,¹⁶ sehingga penelitian ini difokuskan untuk mengkaji peraturan hukum di sektor pasar modal, terlebihnya yang terkait pengembalian keuntungan tidak sah.

b. Pendekatan perbandingan (*comparative approach*)

Van Apeldorn menjadikan perbandingan hukum sebagai ilmu bantu pada penelitian yuridis normatif dengan artian untuk menimbang dan menilai aturan-aturan hukum yang ada dengan sistem hukum lain.¹⁷ Adapun pendekatan perbandingan dalam penelitian hukum ini menggunakan pendekatan perbandingan

¹⁵I Made Pasek Diantha, *Metodologi Penelitian Hukum Normatif Dalam Justifikasi Teori Hukum*, Jakarta, Kencana, 2017, hlm. 156.

¹⁶Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit.*, hlm. 133

¹⁷*Ibid.*

mikro (*microcomparative approach*) yang dilakukan untuk membandingkan aturan hukum *disgorgement* yang ada di Indonesia dengan aturan yang ada di Amerika Serikat.

1.6.3 Bahan Hukum

Guna memperoleh kejelasan atas penelitian hukum ini sekaligus memberikan preskripsi terkait apa yang seyogyanya, diperlukan bahan-bahan hukum yang terdiri dari 3 bagian yaitu bahan hukum primer, bahan hukum sekunder,¹⁸ dan bahan hukum tersier. Jadi penelitian ini menggunakan bahan hukum diantaranya sebagai berikut:

a. Bahan Hukum Primer

Semua aturan tertulis yang memiliki otoritas hukum mengikat yang semuanya dapat ditemukan dalam peraturan tertulis yang lebih tinggi maupun aturan setingkatnya termasuk dalam jenis bahan hukum primer.¹⁹ Jenis bahan tersebut diantaranya sebagai berikut:

- 1) Undang - Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
(Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64)

¹⁸*Ibid.*, hlm. 181.

¹⁹*Ibid.*

- 2) Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 86)
- 3) Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 2020 Nomor 312)
- 4) *Securities Exchange Act of 1934*
- 5) *Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act of 1990*
- 6) *Sarbanes Oxley Act of 2002*
- 7) *Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans 2019*

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder umumnya memiliki kaitan erat dengan bahan hukum primer di atas, namun yang kedua ini tidak termasuk kategori dokumen yang terbit secara resmi.²⁰ Melainkan meliputi segala literatur hukum, disertasi, tesis, skripsi, jurnal hukum, bahan ajar, juga literatur lainnya yang ada kaitannya dengan konteks penelitian. Terlebih lagi yang terkait dengan pengembalian keuntungan tidak sah.

²⁰*Ibid.*

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier memiliki peran penting dalam memberikan petunjuk dan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder. Selain itu terhadap bahan ini juga dapat dijadikan bahan penunjang seperti kamus hukum, kamus Indonesia, serta lain sebagainya.

1.6.4 Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan hukum pada penelitian hukum normatif berpatokan pada pencarian norma pada tingkatan undang-undang, ataupun peraturan dibawahnya.²¹ Prosedurnya dilakukan melalui studi kepustakaan dengan cara membaca, mempelajari literatur mulai dari aturan-aturan, buku-buku, internet dan bahan hukum lainnya yang berkaitan dengan permasalahan penelitian. Kemudian bahan hukum tersebut dibahas dan dianalisis untuk menunjang hasil penelitian.

1.6.5 Analisis Bahan Hukum

Analisis pada penelitian ini nantinya dibuka dengan mengumpulkan terlebih dahulu bahan hukum berdasarkan kelompoknya. Begitu bahan hukum terkumpul, dilakukan identifikasi

²¹I Made Pasek Diantha, *Op.Cit.*, hlm. 149.

mulai dari undang-undang ataupun peraturan dibawahnya, kemudian dianalisis dengan melakukan penafsiran agar dapat memecahkan problematika atas isu hukum yang timbul. Lalu dilanjutkan dengan mengkaji bahan-bahan hukum secara mendalam melalui studi kepustakaan yang mendukung tentang pelanggaran pasar modal yang pada akhirnya akan berimplikasi terhadap aturan terkait *disgorgement* atau pengembalian keuntungan tidak sah.

Selanjutnya dalam rangka mengkaji isu hukum yang timbul, akan diterapkan pola analisis yang berpangkal pada logika berpikir deduktif yang dimulai dari yang lebih umum, lalu ditujukan kepada hal-hal yang lebih khusus.²² Langkah berikutnya untuk menjawab permasalahan yang dibahas, penelitian ini juga menggunakan analisis preskripsi dengan menguraikan bahan-bahan hukum yang sudah disiapkan, lalu diterapkan dengan cara menganalisisnya sehingga akan diperoleh jawaban atas permasalahan yang diteliti, khususnya terkait pengembalian keuntungan tidak sah.

²²Ishaq, *Metode Penelitian Hukum Dan Penulisan Skripsi, Tesis, Serta Disertasi*, Bandung, Alfabeta, 2017, hlm. 5-6.