

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal mempunyai peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara. Pasar modal telah menjadi indikator dalam perkembangan perekonomian (*economic leading indicator*).¹ Pasal 1 angka 12 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah menjadi Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan menyatakan Pasar Modal merupakan bagian dari sistem keuangan yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum, pengelolaan investasi, emiten, dan perusahaan publik berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.² Pasar modal mempunyai kapasitas untuk menciptakan peluang keuntungan, sehingga memicu masyarakat untuk melakukan investasi di bidang pasar modal.³

Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disingkat dengan OJK) sebagai lembaga yang mempunyai tugas, fungsi, wewenang, dan pengaturan di bidang pasar modal. Salah satu tugas OJK adalah melindungi kepentingan

¹ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Ctk. Pertama, UII Press, Yogyakarta, 2016, hlm. 5.

² Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 12.

³ Marsinta S.T. Simanjuntak dan Garry Gaven, "Disgorgement Fund untuk Mewujudkan Corrective Justice Sebagai Upaya Perlindungan Hukum kepada Investor di Pasar Modal", *Jurnal Penelitian Hukum De Jure*, Edisi No. 4 Vol. 23, 2023, hlm. 473.

investor atau pemodal dalam industri pasar modal. Bentuk perlindungan terhadap investor memiliki sifat pemberian hukuman dan pencegahan. Selain itu, OJK berwenang untuk melakukan pemeriksaan, penyidikan, dan pengawasan terhadap para pelaku pasar modal.⁴ Namun, selalu ada peluang kejahatan dan pelanggaran dalam industri pasar modal disebabkan oleh modal yang begitu besar dalam transaksi pasar modal, sehingga membuat pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab mencari peluang untuk melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri maupun kelompoknya.

OJK telah membuat instrumen hukum yang disebut dengan *Disgorgement Fund*. *Disgorgement Fund* merupakan mekanisme pengumpulan pengembalian dana dari para pelaku pelanggaran di bidang pasar modal untuk memberikan kompensasi kepada investor yang telah terbukti telah dirugikan akibat pelanggaran dan merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan keadilan, serta mengoptimalkan penegakan hukum.⁵ Oleh sebab itu, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan dan perlindungan investor di bidang pasar.⁶ Pihak-pihak tidak bertanggung jawab mencari peluang untuk melakukan tindakan yang menguntungkan diri sendiri maupun kelompoknya berupa pelanggaran atau kejahatan di

⁴ Efrain Janke Zet Mangindaan, Diva Rombot, dan Alsam Polontalo, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Transaksi Jual Beli Efek Di Pasar Modal”, *Lex Administratum*, Edisi No. 4 Vol. 10, 2022, hlm. 5–12.

⁵ Agustinus Prajaka Wahyu Baskara, “Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal dan Disgorgement Fund dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal”, *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan*, Edisi No. 2 Vol. 7, 2022, hlm. 61.

⁶ Amran Rabani Zubaidi, Puguh Aji Hari Setiawan, dan Dewi Iryani, “Perlindungan Hukum Bagi Investor yang Mengalami Kerugian Tidak Sah Akibat Praktik *Insider Trading* di Pasar Modal”, *Setara (Jurnal Ilmu Hukum)*, Edisi No. 1 Vol. 4, 2023, hlm. 17.

bidang pasar modal menyebabkan kerugian bagi perusahaan maupun investor Pasar Modal. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat dengan UUPM) sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (selanjutnya disingkat dengan UU PPSK). Dalam Pasal 104 diatur tentang sanksi yang diterima terhadap pelaku pelanggaran kejahatan di bidang pasar modal berupa sanksi pidana dengan pidana penjara paling singkat 5 (lima) tahun dan paling lama 15 (lima belas) tahun dan pidana denda paling sedikit Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) dan paling banyak Rp150.000.000.000,00 (seratus lima puluh miliar rupiah).⁷

Otoritas Jasa Keuangan menerapkan konsep *Disgorgement Fund* dengan menerbitkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020 dan SEOJK Nomor 17 Tahun 2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Penetapan peraturan tersebut, sebagai upaya untuk menciptakan keadilan dalam penegakan hukum di sektor pasar modal dan memberikan perlindungan hukum kepada investor yang mengalami kerugian akibat adanya kejahatan dan pelanggaran di pasar modal, serta meningkatkan kepercayaan kepada investor. Peraturan tersebut bertujuan untuk menciptakan keamanan dan kenyamanan bagi

⁷ Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, Bab XIII A Prinsip *Una Via* dan Perintah Tertulis Pasal 104.

investor, serta pihak yang melanggar kejahatan atau pelanggaran tidak menikmati keuntungan yang telah diperolehnya.⁸

Pasal 2 POJK Nomor 65/POJK.04/2020 mengatur tentang Otoritas Jasa Keuangan dalam penetapan dan pembayaran atas pengembalian keuntungan tidak sah adalah:⁹

1. Otoritas Jasa Keuangan berwenang mengenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah terhadap pihak yang melakukan dan/atau pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
2. Pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam bentuk perintah tertulis.
3. Otoritas Jasa Keuangan dapat mengumumkan pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagaimana dimaksud pada ayat (1) kepada masyarakat melalui situs web Otoritas Jasa Keuangan dan/atau media massa.

Disgorgement Fund dikenakan kepada pihak yang melakukan dan/atau pihak yang menjadi penyebab pelanggaran atau kejahatan di bidang Pasar Modal. Berdasarkan hal tersebut, konteks pelanggaran yang dituju sangat luas dan kurang jelas mengenai ruang lingkungannya karena

⁸ Rezza Aryansyah dan Arman Nefi, “Penerapan *Disgorgement Fund* sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor di Pasar Modal Indonesia”, *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan)*, Edisi No. 3 Vol. 6, 2022, hlm. 3.

⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, Pasal 2 Ayat (1-3).

hanya terdiri pelanggaran administratif, pelanggaran teknis, dan pelanggaran pidana termasuk di dalamnya kejahatan di pasar modal.¹⁰ Sesuai dengan POJK Nomor 65/POJK.04/2020, Otoritas Jasa Keuangan baru bisa melakukan tindak lanjut tentang dana kompensasi kerugian investor, bilamana dana yang dihimpun dinilai fisibel.

Peraturan tersebut pada dasarnya sudah mengupayakan perlindungan terhadap investor yang mengatur tentang pelanggaran administratif dan pidana dalam pasar modal, tetapi sanksi tersebut hanya berupa sanksi administratif, pidana penjara, dan denda, serta kompensasi atas kerugian yang dialami investor tidak diberikan. Kompensasi atau kerugian dana dari investor tidak dipulihkan secara maksimum, meskipun investor telah melakukan proses atas kerugian yang dialami dan tidak memiliki kepastian. Ketidakpastian mengenai dana pengembalian investor atas kejahatan dan pelanggaran oleh pelaku kejahatan dapat mengakibatkan investor ragu dan dapat menjadi penghambat dari peningkatan dan pengembangan bidang pasar modal di Indonesia.¹¹

Kasus mengenai investasi di pasar modal Indonesia dapat ditemukan pada beberapa kasus seperti PT. Sekawan Intipratama karena kasus gagal bayar pada transaksi manipulatif yang diperkirakan mencapai kerugian sebesar Rp 300 – 400 Miliar dengan menyeret beberapa perusahaan seperti PT. Danareksa Sekuritas, PT. Reliance Securites, dan

¹⁰ *Al'Adl Jurnal Hukum*, Edisi No.1 Vol. 2022, hlm. 9.

¹¹ *Ibid.*

PT. Millenium Danatama Sekuritas.¹² Selanjutnya ditemukan juga pada kasus Asuransi Jiwasraya pada 2018 yang menjerat beberapa perusahaan yang didakwa telah merugikan negara sebesar Rp 16,81 Triliun.¹³ Kasus tersebut terindikasi adanya kecurangan yang disebabkan oleh adanya pembelian dan penjualan saham yang mempunyai maksud untuk menghindari pencatatan kerugian pada transaksi tersebut.¹⁴ Akan tetapi, hingga saat ini investor belum memperoleh kompensasi yang setara dengan kerugian yang telah dialami.¹⁵

Permasalahan ini muncul karena lemahnya undang-undang dalam menghukum para pelaku yang melanggar peraturan pasar modal dan tidak memberikan kompensasi kepada investor yang menjadi korban pelanggaran. Pelaku pelanggaran atau kejahatan pasar modal hingga saat ini hanya diproses melalui pidana umum dan tidak dapat mengembalikan kerugian investor, meskipun peraturan tersebut telah ditetapkan.¹⁶ Selain itu, investor tidak mendapatkan perlindungan dan pemulihan kerugian setelah pelaku kejahatan menerima sanksi. Sementara itu, pemulihan

¹² Dewi Rachmat Kusuma, *Broker Nyangkut Rp 400 Milyar Gara-Gara 'Goreng' Saham Sekawan*, terdapat dalam <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3068120/broker-i-nyangkut-i-rp-400-miliar-gara-gara-goreng-saham-sekawan>. Diakses tanggal 3 Juli 2024 Pukul 12.46 WIB.

¹³ Badan Pemeriksa Keuangan, *Kerugian Negara Kasus Jiwasraya RP16,81 Triliun*, terdapat dalam <https://www.bpk.go.id/news/kerugian-negara-kasus-jiwasraya-rp1681-triliun>. Diakses tanggal 4 Juli 2024 Pukul 19.35 WIB

¹⁴ Lita Dharmayuni, "Paying a Premium for an Accounting Crime", *Journal of Financial Crime*, Edisi No. 4 Vol. 29, 2022, hlm. 1400.

¹⁵ Mochamad Januar Rizki, *OJK Segera Atur Soal Ganti Rugi Investor Akibat Kejahatan Pasar Modal*, terdapat dalam <https://www.hukumonline.com/berita/baca/lt5c6a92e5f2588/ojk-segera-atur-soal-ganti-rugi-investor-akibatkejahatan-pasar-modal> . Diakses pada tanggal 1 Agustus 2024 pukul 22.40 WIB.

¹⁶ Monica Fitriyanti Purba, "Disgorgement dan Disgorgement Fund : Pemulihan Kerugian dan Perlindungan Investor", *Jurnal Ilmu Pertahanan, Politik, dan Hukum Indonesia*, Edisi No. 2 Vol. 1, 2024, hlm. 87.

kerugian merupakan hal yang penting sebagai upaya memberikan perlindungan bagi investor yang mengalami kerugian.¹⁷

Negara Singapura menetapkan mekanisme *Disgorgement Fund* sudah lebih dahulu dibandingkan Indonesia. Lembaga yang menetapkan *Disgorgement Fund* di Singapura adalah *Monetary Authority of Singapore* yang berfungsi sebagai pengawas dan penegak hukum bidang pasar modal. *Monetary Authority of Singapore* mempunyai kewenangan untuk menerapkan *Disgorgement Fund* terhadap pelaku kejahatan hukum pasar modal sesuai dengan peraturan yang tercantum dalam *Section 232-236 Securities and Future (Amandement) Act 2009* yang merupakan amandemen dari *Securities and Future Act 2001*.

Monetary Authority of Singapore dapat melakukan proses penjatuhan *Disgorgement Fund*, sebagaimana terdapat dalam *Section 232 Securities and Future (Amandement) Act 2009*¹⁸, bilamana melihat bahwa individu atau badan hukum telah melanggar kejahatan di bidang pasar modal. *Monetary Authority of Singapore* dapat melakukan penjatuhan *Disgorgement Fund* dengan persetujuan Jaksa Penuntut Umum untuk mengajukan gugatan ke pengadilan, meminta pengadilan untuk memberikan hukuman perdata, dan pengadilan dapat memberikan sanksi berupa membayar dana kompensasi dalam jumlah yang tidak melebihi jumlah yang lebih besar dari tiga kali jumlah keuntungan yang diperoleh

¹⁷ Mahrus Ali dan Ari Wibowo, "Kompensasi dan Restitusi yang Berpotensi pada Korban Tindak Pidana", *Yuridika*, Edisi No. 2 Vol. 33, 2018, hlm. 260.

¹⁸ *Section 232 Securities and Future (Amandement) Act 2009, Singapore.*

orang tersebut, sebagai akibat dari pelanggaran dan jumlah kerugian yang dihindari oleh orang tersebut.

Pengenaan *Disgorgement Fund* tidak boleh lebih besar dari S\$2.000.000 (dua juta dolar singapura) dan dana kompensasi tidak boleh kurang dari S\$100.000 (seratus ribu dolar Singapura), bilamana pelaku kejahatan tersebut merupakan perusahaan dan S\$50.000 (lima puluh ribu dollar Singapura) untuk kejahatan lainnya.¹⁹ Penerapan pengaturan *Disgorgement Fund* tersebut, menambahkan hukuman dan perhitungan denda secara jelas mengenai *Disgorgement Fund* bukan hanya tindakan perbaikan yang berfungsi memberikan efek jera pelaku pelanggar pasar modal, sehingga ketentuan ini meningkatkan rasa nyaman terhadap investor dan meningkatkan perlindungan hukum di pasar modal.

Salah satu kasus penerapan *Disgorgement Fund* di Singapura dapat ditemukan pada kasus Ng Yu Zhi, mantan direktur pelaksana perusahaan perdagangan *Envy Global Trading* (EGT) dan perusahaan tidak aktif *Envy Asset Management*. Skema penipuan yang dilakukan Ng mengumpulkan sekitar S\$1,5 miliar dari hampir 1.000 Investor yang menjerat pengacara dan manajer keuangan. Selain itu, Ng juga melakukan pelanggaran dengan menyalahgunakan setidaknya S\$ 201,2 juta di rekening Bank DBS atas nama EGT selama Agustus 2020 hingga Februari 2021. Oleh karena itu, pengadilan memutuskan pengembalian keuntungan tidak sah dan dana

¹⁹ *Ibid.*

kompensasi investor sebesar S\$50.000.²⁰ Pengadilan memutus pengenaan *Disgorgement Fund* tersebut mengacu pada *Section 232 Securities and Future (Amandement) Act 2009*. Pengembalian dana investor pada kasus Ng Yu Zhi dikembalikan secara berkala dengan imbalan hasil yang bervariasi, rata-rata 15% setiap tiga bulan.²¹

Singapura telah memberikan gambaran secara nyata dalam penerapan mekanisme *Disgorgement Fund* yang dapat membantu Indonesia untuk merancang kerangka dan pola penerapan secara rinci tentang mekanisme *Disgorgement Fund* ini. Penetapan *Disgorgement Fund* di Indonesia berlandaskan pada POJK 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor. Dalam Pasal 2 ayat (2) mengatur tentang kewenangan Otoritas Jasa Keuangan untuk memberikan perintah tertulis atas pengenaan *Disgorgement Fund* terhadap pihak yang melakukan dan/atau pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pengaturan tersebut masih terdapat kekurangan seperti ruang lingkup pengaturannya masih luas dan tidak secara eksplisit mengatur secara jelas tentang mekanisme *Disgorgement Fund*, sehingga

²⁰ The Straitstimes, *Former CEO and directors of Envysion charged in relation to nickel trading fraud case*, terdapat dalam <https://www.straitstimes.com/business/former-ceo-and-directors-of-envysion-charged-in-relation-to-nickel-trading-fraud-case>. Diakses pada 25 Juli 2024 Pukul 20.56.

²¹ Todayonline, *S\$1.5b Envy Global fraud case: Ex-director remanded as he cannot raise S\$6 million bail*, terdapat dalam <https://www.todayonline.com/singapore/s15b-envy-global-fraud-case-ex-director-remanded-he-cannot-raise-s6-million-bail-2100981>. Diakses pada 25 Juli 2024 Pukul 21.10.

menyebabkan penerapan di Indonesia menjadi terkendala dikarenakan tidak memberikan petunjuk yang jelas dalam memproses suatu kasus, bilamana menggunakan mekanisme *Disgorgement Fund* ini. Berbeda halnya dengan Singapura, mekanisme penetapan *Disgorgement Fund* berlandaskan *Section 232 Securities and Future (Amandement) Act 2009*. Pengaturan tersebut menjelaskan secara eksplisit mengenai mekanisme *Disgorgement Fund* dan memiliki pendekatan secara jelas, serta terukur dalam pembayaran dana kompensasi investor, sehingga hal ini memberikan petunjuk bagi otoritas dalam penerapan mekanisme *Disgorgement Fund*.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas perlu adanya analisis lebih mendalam mengenai bagaimana pengaturan dan penerapan *Disgorgement Fund* dalam hukum pasar modal di Indonesia untuk diperbandingkan dengan Singapura, serta potensi Penulis tertarik untuk menelaah permasalahan tersebut dalam penelitian hukum yang berjudul “**Pengaturan dan Penerapan *Disgorgement Fund* dalam Hukum Pasar Modal (Studi Perbandingan antara Indonesia dan Singapura)**”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dipaparkan, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana perbandingan pengaturan dan penerapan *Disgorgement Fund* dalam hukum pasar modal di Indonesia dan Singapura?
2. Adakah ketentuan dari penerapan *Disgorgement Fund* di Singapura yang dapat diterapkan di Indonesia?

B. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaturan dan penerapan *Disgorgement Fund* dalam hukum pasar modal di Indonesia diperbandingkan dengan Singapura.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis adakah ketentuan dari penerapan *Disgorgement Fund* di Singapura yang dapat diterapkan di Indonesia.

C. Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini memiliki fokus pada pengkajian “Pengaturan dan Penerapan *Disgorgement Fund* dalam Hukum Pasar Modal (Perbandingan antara Indonesia dan Singapura)”, sehingga terdapat penelitian terkait pengaturan dan penerapan mengenai *Disgorgement Fund*, meskipun terdapat penelitian terdahulu yang membahas mengenai *Disgorgement Fund*, tetapi fokus yang diteliti berbeda dengan sebelumnya. Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah:

Tabel 1.1
Orisinalitas Penelitian

No	Nama Penulis	Judul	Rumusan Masalah	Perbedaan
1	Monica Fitriyani Purba	Efektivitas Pengaturan <i>Disgorgement Fund</i> Sebagai Perlindungan Hukum Terhadap Investor di Pasar Modal.	1) Bagaimana pengaturan <i>Disgorgement Fund</i> sebagai Perlindungan Hukum Terhadap Investor di Pasar Modal Indonesia? 2) Bagaimana Efektivitas <i>Disgorgement Fund</i>	Penelitian tersebut memaparkan hasil yakni pengaturan tentang <i>Disgorgement Fund</i> yang ada di Indonesia dan efektivitas pengaturan <i>Disgorgement Fund</i> terhadap

			<i>Fund</i> sebagai Perlindungan Hukum Terhadap Investor di Pasar Modal Indonesia?	perlindungan hukum investor di Indonesia.
2	Ilham Satria Kurniawan	Perbandingan Peraturan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Kompensasi Investor Pasar Modal (<i>Disgorgement</i>) dan Penerapannya Anantara Amerika Serikat, Inggris dan Indonesia.	1) Bagaimana perbandingan pengaturan dan penerapan <i>disgorgement</i> di Negara Amerika Serikat, Inggris, dan Indonesia? 2) Bagaimana ketentuan POJK 65/POJK.04/2020 apabila diterapkan dalam kasus pelanggaran peraturan di Pasar Modal yang pernah terjadi di Indonesia?	Penelitian tersebut memaparkan hasil yakni perbandingan dan implementasi pengaturan <i>disgorgement</i> di Negara Amerika Serikat, Inggris, serta penerapan ketentuan POJK 65/POJK.04/2020 apabila di implementasikan pada kasus pelanggaran di bidang pasar modal yang terjadi di Indonesia.
3	Zulfa Majida Rifanda	“ <i>Disgorgement</i> Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Indonesia (Studi Perbandingan Pengaturan <i>Disgorgement</i> di Indonesia dan Amerika Serikat).”	1) Bagaimana pengaturan <i>disgorgement</i> sebagai upaya perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia dan perbedaannya dengan pengaturan <i>disgorgement</i> di Amerika Serikat? 2) Bagaimana Implikasi penerapan konsep <i>disgorgement</i> terhadap perlindungan hukum bagi	Penelitian tersebut memaparkan hasil yakni Pengaturan <i>disgorgement</i> di Indonesia dan perbedaannya dengan pengaturan <i>disgorgement</i> di Amerika Serikat, serta Implikasi penerapan konsep <i>disgorgement</i> terhadap perlindungan hukum bagi Investor pasar modal di Indonesia.

			investor pasar modal di Indonesia?	
--	--	--	------------------------------------	--

D. Tinjauan Pustaka

1. Pasar Modal

Istilah Pasar Modal atau *capital market* dapat berarti suatu tempat dengan sistem yang mengatur mengenai tata cara dalam memenuhi kebutuhan modal bagi perusahaan.²² Pasar modal dapat diartikan sebagai pasar dengan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, yaitu: instrumen keuangan dengan jangka waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun.²³

Pengertian pasar modal secara umum adalah wadah bertemunya penjual dan pembeli yang melakukan kegiatan transaksi dalam rangka mendapatkan dana. Penjual dalam pasar modal adalah perusahaan yang memerlukan suatu modal (emiten), maka emiten menjual efek di pasar modal, sedangkan pembeli adalah pihak yang ingin membeli efek pada emiten dengan tujuan memperoleh keuntungan.²⁴

Pasar Modal dapat dibedakan atas dua segmen yaitu: Pertama, *non securities* adalah segmen yang menyediakan wadah berupa dana dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Perusahaan secara langsung berunding dengan lembaga penyedia dana seperti lembaga

²² Inda Rahadiyan, *Op.Cit*, hlm. 3.

²³ *Ibid.*

²⁴ Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya, *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*, PT. Raja Grafindo Persada, Depok, 2018, hlm. 14.

perbankan, perusahaan asuransi dan dana pensiun. Kedua, segmen *securities* yaitu: segmen yang menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan untuk melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi, dan menciptakan kesempatan kerja.²⁵ Tujuan dari segmen ini adalah memobilisasi tabungan jangka panjang, menyediakan wadah atau fasilitas tabungan yang bisa ditarik maupun ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan yang produktif.²⁶

Peran pasar modal dalam perkembangan perekonomian bagi suatu negara muncul dikarenakan oleh fungsi pasar modal itu sendiri. Pasar modal mempunyai peranan sentral bagi perekonomian, disebabkan pasar modal berfungsi sebagai :²⁷

- a. Sarana menghimpun dana-dana dari masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif.
- b. Sumber pembiayaan mudah, hemat biaya dan cepat teruntuk dunia usaha dan pembangunan nasional.
- c. Mendorong terpenuhinya kesempatan untuk berusaha dan mewujudkan kesempatan kerja.
- d. Menaikan efisiensi dalam alokasi sumber produksi.

²⁵ H Abdul Manan, *Peranan Hukum Dalam Pembangunan Ekonomi*, Kencana, Jakarta, 2014, hlm. 117-118.

²⁶ Zainal Asikin, *Hukum Dagang*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm. 321.

²⁷ Kementerian Keuangan Republik Indonesia, *Seluk Beluk Pasar Modal*, Jakarta, 1995, hlm. 5.

- e. Memperkuat dalam beroperasinya proses pasar keuangan dalam menyusun sistem moneter.
- f. Menekan tingginya suku bunga.
- g. Alternatif investasi bagi para investor.

Unsur-unsur pasar modal termuat dalam Pasal 1 angka 12 UU PM diatur tentang Pasar Modal dan Pasal 1 angka 6 UU OJK, sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, yakni :

- a. Penawaran umum dan Transaksi Efek

Penawaran umum adalah istilah hukum untuk kegiatan emiten yang menawarkan dan menjual efek yang telah dibuka kepada masyarakat umum. Selain itu, penawaran umum juga merupakan suatu cara guna meningkatkan publisitas perusahaan.²⁸

- b. Pengelolaan investasi

Pasal 90 UUPM sebagaimana telah diubah dengan UUPPSK, dijelaskan bahwa pengelolaan investasi adalah pengelolaan portofolio efek untuk nasabah individu atau pengelolaan portofolio investasi kolektif bagi sekelompok nasabah yang dilakukan oleh pengelola investasi yang melingkupi kegiatan penawaran jasa dalam pengelolaan investasi.

²⁸ Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 25.

c. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan

Perusahaan yang menerbitkan efek dengan maksud menawarkan dan menjual efek kepada masyarakat disebut dengan emiten.²⁹

d. Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek

Lembaga yang berkaitan dengan efek adalah Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang menyediakan jasa kliring dan penyelesaian di pasar modal. Lembaga Kliring dan Penjaminan bisa memberikan jasa berkenaan dengan hak investor sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan, misalnya distribusi dokumen mengenai kuasa dalam pemberian hak suara, distribusi laporan tahunan, pemrosesan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), penerimaan efek dalam rangka penawaran, dan pemberian jasa penyelesaian terhadap kustodian sentra asing.³⁰ Selain itu, terdapat juga Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) yang mengadakan kegiatan kustodian sentral untuk Bank Kustodian dan Perusahaan Efek.

Profesi penunjang di Bidang Pasar Modal adalah pihak yang mempunyai tugas untuk membantu emiten dalam menciptakan penerapan prinsip keterbukaan pasar modal. Salah satu

²⁹ *Ibid*, hlm. 14.

³⁰ Iman Sjahputra, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, Harvarindo, Jakarta, 2008, hlm. 43.

contohnya adalah informasi mengenai kondisi usaha dari emiten yang tercantum dalam prospektus merupakan salah satu wujud atas penerapan prinsip keterbukaan oleh emiten yang melibatkan peran daripada profesi penunjang pasar modal.³¹ Dalam Pasal 64 UU PM diatur tentang empat profesi penunjang pasar modal yang mempunyai fungsi untuk membantu emiten dalam melaksanakan prinsip keterbukaan.³² Profesi tersebut adalah, akuntan, konsultan hukum, penilai dan notaris. Akuntan adalah profesi yang berfungsi untuk melakukan pemeriksaan atas keuangan emiten guna memberikan pendapat atas laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Konsultan hukum profesi yang berfungsi memberikan suatu pendapat hukum (*legal opinion*) berkenaan dengan emisi efek yang telah dilakukan oleh emiten. Penilai profesi yang berfungsi menerbitkan dan menandatangani laporan penilaian berkenaan dengan aktiva maupun aset perusahaan yang disusun sesuai dengan pemeriksaan dari keahlian penilai. Notaris profesi yang berfungsi untuk membuat akta otentik mengenai perjanjian dan pernyataan yang telah dibuat oleh pelaku pasar modal dalam hal ini adalah emiten.³³

³¹ Inda Rahadiyan, *Op.Cit*, hlm. 59.

³² *Ibid.*

³³ OJK, *Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal*, terdapat dalam <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Lembaga-dan-Profesi-Penunjang.aspx>. Diakses tanggal 5 Juli 2024 Pukul 12.51 WIB.

2. *Disgorgement Fund*

Disgorgement Fund memiliki makna yaitu: dana yang dihimpun dari pengenaan pengembalian keuntungan tidak sah yang bertujuan guna mengadministrasikan maupun mendistribusikan pada investor yang telah dirugikan. Selain itu juga berfungsi sebagai wadah untuk menerima klaim dari investor yang dirugikan dan mendistribusikan dana kepada investor.³⁴ Sesuai dengan aturan bahwa "*equity ought not to intervene where an adequate legal remedy exist*", ganti rugi yang diberikan hanya dapat dikategorikan sebagai hukuman dan denda perdata, serta dana untuk memberikan kompensasi kepada investor yang dirugikan oleh tindakan melanggar peraturan perundang-undangan, memastikan bahwa pelanggar tidak mendapatkan keuntungan dari tindakan yang telah dilakukan. Ketentuan tersebut memiliki maksud bahwa seyogyanya tidak ada bentuk ganti rugi lain yang bisa diberikan pada saat sudah ada peraturan yang mengatur tentang bentuk ganti rugi berupa denda perdata dan dana kompensasi kepada investor atas tindakan melanggar hukum para pelaku kejahatan.

Terdapat dua prinsip dalam pengenaan dana *Disgorgement Fund*, meliputi :³⁵

³⁴ Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, "Kajian Terhadap Rencana Pengaturan *Disgorgement* dalam Pasar Modal Indonesia", *JCH (Jurnal Cendekia Hukum)*, Edisi No. 1 Vol. 6, 2020, hlm. 473.

³⁵ Patrick L. Butler, "Saving Disgorgement from Itself : SEC Enforcement after *Kokesh v. SEC*," *Duke Law Journal* 68, hlm, 343–44.

- a. *Disgorgement Fund* adalah *equitable power* yang diberikan oleh pengadilan.
- b. *Disgorgement Fund* tidak dapat berfungsi sebagai hukuman (*penalty*).

Prinsip *Disgorgement Fund* merupakan *equitable power* memiliki makna bahwa *Disgorgement Fund* berfungsi untuk mewujudkan tujuan dari *The Securities Acts*, yaitu perlindungan konsumen dari pelanggaran di mendatang. Pengadilan menganggap *Disgorgement Fund* merupakan bentuk *equitable ancillary* atau tambahan yang bersifat adil terhadap keringanan dari putusan. Secara implisit, hal tersebut menunjukkan bahwa pengadilan harus bergerak lebih dari sekedar memberikan putusan dalam rangka mewujudkan perlindungan konsumen seutuhnya.³⁶

E. Landasan Teori

1. Teori Perlindungan Hukum

Satjipto Rahardjo memaparkan bahwa perlindungan hukum merupakan pengayoman terhadap hak asasi manusia yang dirugikan orang lain. Perlindungan ini diberikan kepada masyarakat sehingga mereka dapat menikmati semua hak-hak yang dijamin oleh hukum.³⁷ Perlindungan hukum sebagai langkah untuk melindungi individu dengan cara memberi suatu hak asasi manusia dominasi untuk bertindak

³⁶ *Ibid*, hlm. 344.

³⁷ Satjipto Raharjo, *Ilmu Hukum*, PT. Citra Aditya Bhakti, Bandung, 2006, hlm. 56.

memenuhi kepentingannya.³⁸ Perlindungan hukum bagi warga negara merupakan suatu bentuk tanggung jawab oleh negara sebagai upaya untuk menjamin keadilan, keamanan, dan keselamatan masyarakat. Selain itu, negara juga mempunyai peran yang sangat penting dalam rangka menjaga stabilitas dari berbagai bidang dalam negara tersebut.³⁹

Selain itu, Philipus M. Hadjon juga memaparkan bahwa perlindungan hukum merupakan suatu perlindungan mengenai harkat dan martabat, serta penetapan terhadap hak-hak yang dimiliki oleh subjek hukum sesuai ketentuan dari kewenangan, peraturan yang bisa melindungi suatu hal.⁴⁰ Selain itu, sarana perlindungan hukum dibagi menjadi dua macam, yaitu:

a. Sarana Perlindungan Hukum Preventif

Perlindungan hukum preventif menjelaskan bahwa subyek hukum diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan atau mengemukakan pendapat sebelum keputusan oleh pemerintah mendapat bentuk definitif. Tujuan dari perlindungan ini adalah mencegah terjadinya sengketa yang mempunyai peran bagi tindakan pemerintah yang didasarkan pada kebebasan melakukan tindakan dikarenakan adanya perlindungan hukum yang preventif

³⁸ Tim Hukumonline, *Teori-Teori Perlindungan Hukum Menurut Para Ahli*, terdapat dalam <https://www.hukumonline.com/berita/a/teori-perlindungan-hukum-menurut-para-ahli-lt63366cd94dcbc/?page=all#!>. Diakses pada 4 Agustus 2024 Pukul 10.41 WIB.

³⁹ Daffa Arya Prayoga, "Perlindungan Hukum Terhadap Hak Warga Negara dengan Berlakunya Undang-Undang Nomor 23 Tahun 2009 Tentang Pengelolaan Sumber Daya Nasional", *Jurnal Demokrasi dan Ketahanan Nasional*, Edisi No. 2 Vol. 2, 2023, hlm. 191.

⁴⁰ Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*, Peradaban, Sulawesi Selatan, 2007, hlm. 10.

oleh pemerintah terdorong untuk menggunakan prinsip kehati-hatian dalam pengambilan keputusan yang didasarkan atas diskresi. Pengaturan mengenai perlindungan preventif belum diatur secara khusus.⁴¹

b. Sarana Perlindungan Hukum Represif

Perlindungan hukum ini mempunyai tujuan untuk menyelesaikan sengketa. Perlindungan hukum mempunyai prinsip terhadap tindakan pemerintah berlandaskan dan bersumber dari konsep mengenai pengakuan dan perlindungan atas hak asasi manusia dikarenakan konsep pengakuan dan perlindungan diarahkan kepada pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah. Selain itu, prinsip perlindungan hukum terhadap tindak pemerintahan yaitu prinsip negara hukum dikaitkan dengan pengakuan dan perlindungan terhadap hak asasi manusia, pengakuan, dan perlindungan menjadi hal yang utama dan bisa dikaitkan dengan tujuan daripada negara hukum.⁴²

F. Definisi Operasional

Definisi operasional mempunyai tujuan untuk menghindari ketidakselarasan dan kesalahpahaman dalam penafsiran yang berkaitan dengan istilah dalam judul proposal. Sesuai dengan judul penelitian yaitu

⁴¹ *Ibid, hlm. 30.*

⁴² *Ibid.*

“Pengaturan dan Penerapan *Disgorgement Fund* dalam Hukum Pasar Modal (Perbandingan antara Indonesia dan Singapura)”, maka definisi operasional yang sekiranya perlu dijelaskan, yakni:

1. *Disgorgement Fund*

Disgorgement Fund adalah dana kompensasi terhadap kerugian investor atas pelanggaran melanggar peraturan perundang-undangan atau peraturan otoritas, Tujuan dari *Disgorgement Fund* adalah pemulihan secara adil guna memberikan kompensasi atas kerugian investor dan mencegah terjadinya pelanggaran yang melawan hukum.

43

2. Investor

Investor adalah pelaku usaha yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan yang memiliki jangka waktu panjang dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.⁴⁴ Selain itu, investor juga memiliki ruang lingkup yang luas tidak hanya berinvestasi di perusahaan, tetapi dapat melakukan investasi dengan jenis lain seperti kekayaan riil, investasi keuangan, dan investasi komoditas.⁴⁵

⁴³ Elisha J. Kobre, *Three years after Liu v. SEC, disgorgement is still a potent remedy for the SEC*, terdapat dalam <https://www.reuters.com/legal/legalindustry/three-years-after-liu-v-sec-disgorgement-is-still-potent-remedy-sec-2023-06-08/>. Diakses tanggal 3 Agustus Pukul 12.31 WIB.

⁴⁴ Sumariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Ctk. Keempat, Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, Yogyakarta, 2011, hlm. 4.

⁴⁵ Gusti Ayu Ketut Recaksana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya, *Investasi dan Pasar Modal Indonesia*, Rajawali Pers, Depok, 2018, hlm. 112.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian menggunakan hukum normatif atau normatif yuridis didukung data empiris. Penelitian hukum normatif adalah penelitian berdasarkan bahan-bahan hukum yang berfokus pada membaca dan mendalami bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.⁴⁶ Penelitian ini dilakukan dengan cara mengkaji bahan-bahan kepustakaan yang sesuai dengan penelitian mengenai **“Pengaturan dan Penerapan *Disgorgement Fund* dalam Hukum Pasar Modal (Perbandingan antara Indonesia dan Singapura)”**.

2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan. Pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*) merupakan pendekatan yang digunakan dengan cara menelaah peraturan perundang-undangan yang berkenaan dengan masalah hukum yang dibahas.⁴⁷ Selanjutnya menggunakan pendekatan konseptual (*conceptual approach*) yaitu pendekatan menggunakan pandangan dan doktrin dalam ilmu hukum, sehingga melahirkan konsep hukum dan relevan dengan dengan permasalahan yang dibahas.⁴⁸ Pendekatan lain dalam penelitian ini adalah pendekatan komparatif (*comparative approach*) yaitu pendekatan dengan

⁴⁶ Jhony Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Ctk. Kedua, Banyumedia Publishing, Malang, 2006, hlm. 44.

⁴⁷ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta, 2011, hlm. 93.

⁴⁸ *Ibid*, hlm. 95.

melakukan perbandingan sistem hukum, perbandingan peraturan antar negara, dan karakter hukum suatu negara.⁴⁹

3. Fokus Penelitian

Fokus penelitian pada penelitian ini adalah hal-hal yang menjadi kajian yang terdapat dalam rumusan masalah penelitian ini, yaitu :

- a. Memahami pengaturan dan penerapan *Disgorgement Fund* di Indonesia dan Singapura.
- b. Memahami penerapan *Disgorgement Fund* di Singapura yang dapat diterapkan di Indonesia.

4. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian terdiri atas sumber data primer dan data sekunder. Penelitian normatif menggunakan jenis data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier dengan penjelasan sebagai berikut:

a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer adalah peraturan perundang-undangan atau peraturan lain yang mempunyai kekuatan mengikat dan bersifat autoritatif.⁵⁰ Bahan Hukum dalam penelitian ini adalah :

- 1) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- 2) Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

⁴⁹ Johan Nasution, *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, Mandar Maju, Bandung, 2008, hlm. 81.

⁵⁰ Peter Mahmud Marzuki, *Op.Cit*, hlm. 140.

- 3) Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 Tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan
 - 4) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal
 - 5) Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 17/POJK.04/2021 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal
 - 6) *Securities and Futures Act 2001*
 - 7) *Securities and Futures (Amendment) Act 2009*
- c. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder merupakan bahan hukum yang bersifat menjelaskan atas bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder adalah bahan yang tidak memiliki kekuatan secara yuridis seperti buku yang berhubungan mengenai fokus penelitian yang dilakukan, hasil penelitian karya ilmunya seperti jurnal maupun artikel lainnya berkenaan dengan penelitian dan artikel yang bisa dipertanggungjawabkan dan berhubungan dengan penelitian.⁵¹ Selain itu, penulis melakukan wawancara dengan ibu Nikmah Mentari, S.H., M.H. yang merupakan dosen Fakultas Hukum Universitas Hang Tuah Surabaya untuk memberikan informasi

⁵¹ Tim Buku Pedoman Penulisan Tugas Akhir, *Pedoman Penulisan Tugas Akhir Mahasiswa Program Studi Hukum Program Sarjana*, Fakultas Hukum UII, Yogyakarta, hlm. 11.

mengenai masalah yang diteliti berdasarkan pengetahuan atau kompetensinya.

d. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier merupakan bahan hukum yang berifat sebagai bahan pendukung atas bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, yaitu: Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) dan kamus terjemahan.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan untuk menganalisis dalam memecahkan masalah, sehingga data yang didapatkan merupakan data yang akurat. Adapun teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah studi kepustakaan. Studi kepustakaan adalah pengkajian berdasarkan informasi tertulis tentang hukum yang berasal dari beberapa sumber dan telah dipublikasikan secara luas, serta digunakan dalam suatu penelitian normatif. Studi kepustakaan dilakukan dengan cara mengumpulkan, menelaah, mengkaji, membaca dan mengkritisi ketentuan peraturan perundang-undangan, pendapat ahli, doktrin dan jurnal serta hasil penelitian yang sama.

6. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis bahan hukum yaitu deskriptif-kualitatif yakni data-data yang telah diperoleh dari bahan tertulis, seperti buku-buku dan peraturan perundang-undangan yang digambarkan secara kualitatif dengan cara menafsirkan dan

mengklasifikasikan peraturan perundang-undangan kemudian dianalisis dan dijelaskan kedalam bentuk kalimat yang jelas, logis, dan efektif, sehingga dapat menghasilkan kesimpulan dan saran.