

# TINJAUAN PENGATURAN PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH DAN DANA KOMPENSASI KERUGIAN INVESTOR DI BIDANG PASAR MODAL INDONESIA

Afilya Hunaifa

E-mail: Afilyahnf22@student.uns.ac.id

Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Sebelas Maret

Dona Budi Kharisma

E-mail: donabudikharisma@staff.uns.ac.id

Fakultas Hukum Universitas Sebelas Maret

---

## Article Information

**Keywords :** Capital Market; Disgorgement; Fair Fund

**Kata Kunci :** Keuntungan Tidak Sah; Kompensasi Kerugian Investor; Pasar Modal

---

## Abstract

*This article examines the regulation of disgorgement in Indonesia. This research is prescriptive normative legal research with statutory approach. The data used were primary, secondary, and tertiary legal materials. Data collection techniques carried out by literature study or document study with deductive syllogism legal material analysis techniques. The results of the research and discussion show that disgorgement is important in the effectiveness of law enforcement by punishing criminals a direct punishment, it can reduce crime in the capital market itself.*

## Abstrak

Artikel ini mengkaji pengaturan mengenai pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan undang-undang. Bahan hukum yang digunakan adalah bahan hukum primer, sekunder, dan tersier. Adapun teknik analisis bahan hukum dilakukan dengan metode deduktif silogisme. Hasil penelitian dan pembahasan menunjukkan bahwa dana kompensasi kerugian investor penting dalam keefektifan penegakan hukum sebab dengan menghukum pelaku kejahatan dengan memberikan hukuman langsung dapat mengurangi kejahatan di pasar modal itu sendiri.

## A. Pendahuluan

Hukum dan ekonomi merupakan disiplin analisis yang penting dalam studi hukum dan ekonomi, meskipun ada sejumlah kontroversi tentang cara terbaik untuk mencari tahu hubungan antara hubungan ekonomi dan peran regulasi hukum. Pasar modal, sebagaimana pasar pada umumnya, merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Perbedaan kedua istilah tersebut hanya pada barang yang dijual. Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya terutama masyarakat investor (Pradipto dkk., 2019: 779). Pasar Modal adalah

suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi (Ida Ayu dkk., 2014: 2).

Pasar modal bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat (Pradipto dkk., 2019: 777).

Kepercayaan pada Pasar Modal akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas. Kepastian Hukum di bidang pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang mengatur mengenai pelaksanaan kegiatan pasar modal di Indonesia. Pasar modal memainkan peranan penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia.

Hingga akhir tahun 2021, aktivitas perdagangan saham terus bertumbuh secara positif, tercermin dari kinerja IHSG yang terus bergerak stabil dan cenderung meningkat dibandingkan pada triwulan III. OJK juga mencatat terjadi peningkatan jumlah investor Pasar Modal secara signifikan di sepanjang tahun 2021. Per 29 Desember 2021, jumlah investor sebanyak 7,48 juta atau meningkat sebesar 92,70 persen dibandingkan akhir tahun 2020 yang tercatat hanya sebesar 3,88 juta. Jumlah ini meningkat hampir tujuh kali lipat dibandingkan akhir tahun 2017 (<https://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/Pasar-Modal-Indonesia-Menguat-Dorong-PemulihanEkonomi.aspx#:~:text=Dari%20sisi%20demand%2C%20OJK%20juga,hanya%20sebesar%203%2C88%20juta> diakses pada 11 Januari 2022). Penjelasan itu menjabarkan bahwa pasar modal ialah aktivitas yang mempengaruhi iklim ekonomi di Indonesia.

Undang-Undang Pasar Modal menetapkan serta memberikan pengaturan bahwa otoritas yang memiliki kewenangan atas pasar modal ialah OJK. Dalam aktivitasnya, OJK mempunyai wewenang untuk menjalankan perlindungan hukum pasar modal yang memiliki sifat preventif serta represif. OJK memiliki tugas antara lain ialah untuk membuat penegakan perlindungan konsumen jasa keuangan di negara. Perlindungan tersebut dikenal sebagai perlindungan investor pasar modal sebab konsumen pada sektor tersebut ialah para investor.

Pelanggaran dalam pasar modal terdiri dalam beragam manipulasi pasar, membentuk harga, *trading* internal, melakukan aktivitas mengelola investasi illegal serta penawaran produk reksadana dengan imbalan pasti, menciptakan banyak kerugian pada masyarakat. Sulitnya pembuktian terhadap praktik insider trading menyebabkan ancaman tersendiri bagi para investor (Riezdiani dkk., 2017: 103). Dalam hal ini maka diperlukan perlindungan yang lebih mendalam terhadap investor di Indonesia untuk menciptakan iklim investasi yang terpercaya.

Dalam penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh (Zulfa, 2020: 82) yang menyatakan bahwa implikasi penerapan konsep pengembalian keuntungan tidak terhadap perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia disebabkan kurang optimalnya perlindungan hukum baik preventif maupun represif apabila tidak diharmonisasikan dengan aturan-aturan yang sudah ada. Kemudian menurut penelitian yang dilakukan oleh (Nikmah, 2020: 120) Untuk menegakkan skema atau proses ini, Indonesia perlu mengembangkan kerangka teori sebelum menerapkan dana kompensasi kerugian investor sebagai tindakan perbaikan, yang juga bertujuan untuk menciptakan efek jera kepada pihak pelanggar yang melakukan kejahatan di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas, maka artikel ini akan menguraikan tentang bagaimana pengaturan pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal Indonesia.

## **B. Metode Penelitian**

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif bersifat preskriptif dengan pendekatan perundang-undangan. Adapun jenis data yang digunakan adalah bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan, bahan hukum sekunder berupa buku-buku dan jurnal, serta bahan hukum tersier yang berupa kamus.

## **C. Hasil Penelitian dan Pembahasan**

Indonesia baru saja membuat Peraturan yang dibetuk Otoritas Jasa Keuangan Indonesia dengan Nomor 65/POJK.04/2020 tanggal 29 Desember 2020 tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di Bidang Pasar Modal, yang akan sangat membantu permasalahan pasar modal di Indonesia. Perintah 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.

Jika membahas sistem regulasi pasar keuangan di Eropa yang memberikan tanggapan terhadap kinerja buruk dari sistem regulasi yang ada, legislator Eropa memberlakukan peraturan keuangan hukum pasar untuk perbaikan. Peningkatan kelembagaan ini disertai dengan penciptaan instrumen hukum dan kuasi-hukum baru untuk menyelaraskan dan menegakkan hukum (Schemmel, 2020). Dalam hal ini Indonesia menciptakan pengaturan mengenai pengembalian keuntungan tidak sah sebagai kuasi hukum baru dalam menyempurnakan hukum pasar modal yang ada di Indonesia.

Pertimbangan diterbitkannya POJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal karena pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan

di sektor jasa keuangan termasuk pasar modal berada pada OJK. Serta mewujudkan kegiatan jasa keuangan yang berkeadilan dan mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat sesuai dengan Pasal 9 huruf d Undang-Undang OJK. Selain itu, OJK juga berwenang mengeluarkan perintah tertulisnya sendiri untuk penagihan pengembalian keuntungan tidak sah tersebut. POJK Nomor 65/POJK.04/2020 menerangkan upaya untuk meningkatkan efektivitas dan keadilan penegakan hukum di bidang pasar modal

**Tabel 1** Konsep Pengembalian Keuntungan Tidak Sah

<b>Kriteria</b>	<b>Indonesia</b>
Konsep	<i>Remedial Action</i>
Otoritas Jasa Keuangan	Otoritas Jasa Keuangan Indonesia
Pengajuan Klaim	Tindakan administratif yang dilakukan oleh OJK
Sanksi	Pengembalian Keuntungan Tidak Sah, Dana Kompensasi Kerugian Investor, dan Pemblokiran Rekening Efek
Mekanisme Perhitungan Pengenaan Disgorgement	Tidak ada
Mekanisme Distribusi	Melalui penyedia rekening dana yang kemudian di proses oleh adminsitartor melalui website

Proses pengembalian keuntungan tidak sah dibentuk agar kerugian yang dirasakan oleh investor-investor yang memperoleh dampak dari kejahatan mempunyai kepastian agar pasar modal dinilai sebagai tempat yang memberikan kepercayaan kepada investor. Dana kompensasi kerugian investor ialah sebuah sistem yang dimanfaatkan oleh Amerika Serikat untuk mendapatkan kembali dana yang diperoleh oleh pelaku kriminal di pasar modal secara melawan hukum. Perintah atau paksaan untuk menyerahkan keuntungan dan sejumlah dana yang diperoleh secara tidak sah. Terdapat beragam metode yang dilakukan oleh lembaga ataupun individu untuk memperoleh dana yang tidak didapatkannya kembali. Indonesia memberikan perlindungan hukum kepada masyarakat melalui Undang-Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Dana kompensasi kerugian investor terdiri dari tiga unsur, yaitu tindakan menyerahkan (pengembalian), keuntungan yang diperoleh secara tidak sah, atas perintah hukum. Pengembalian atau menyerahkan dana keuntungan tidak sah tersebut harus dilakukan melalui perintah atau paksaan hukum, karena perintah tersebut diatur dalam peraturan perundang-undangan, maka perintah tersebut harus berasal dari pejabat yang berwenang. Keuntungan tidak sah tersebut merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pelanggaran, yang mana pelaku pelanggaran tersebut wajib mengembalikannya. (Nikmah, 2021: 110). Tujuan dari hal ini ialah agar para investor pasar modal yang mengalami kerugian yang disebabkan dari aktivitas ilegal oleh pihak tidak bertanggung jawab yang melakukan pelanggaran pada hukum-hukum yang berlaku di sektor pasar modal pada posisi yang terlindungi.

POJK No. 65/POJK.04/2020 akan meningkatkan keinginan investor untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia, sebab semakin meningkat kepastian hukum pada perlindungan investor. Terdapat beberapa pengaruh utama dari dibentuknya pengaturan ini untuk industri pasar modal Indonesia. Yakni meningkatkan penegakan hukum di sektor pasar modal lebih efektif dengan wewenang yang dipegang oleh OJK. Meminimalisir terjadinya peluang pelanggaran. Pelanggar juga tidak hanya memperoleh sanksi tetapi terdapat perintah pengembalian keuntungan tidak sah untuk membawa kembali *ill-gotten gains*. Membuat pemulihan kerugian hasil pelanggaran yang didapatkan oleh investor dengan dana kompensasi yang telah dikumpulkan serta melalui dana pengembangan pasar modalnya. Membuat peningkatan kepercayaan serta minat untuk melakukan investasi oleh individu di pasar modal. Membuat peningkatan minat bada usaha untuk menggunakan sumber dana dari pasar modal seiring dengan bertumbuhnya kepercayaan investor yang berakhir dengan peran dalam menciptakan industri pasar modal yang teratur, wajar serta efisien.

Perintah pengembalian keuntungan tidak sah dapat dilakukan untuk mendapatkan keuntungan hasil pelanggaran (*ill-gotten gains*), yang tidak hanya berupa keuntungan, namun juga saat menghindari kerugian dengan melakukan sebuah pelanggaran. tertulis pengembalian keuntungan tidak sah dilaksanakan dengan perintah yang dibuat OJK dan tertulis pada Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 merupakan tindakan administratif ekstra pada pelanggaran setelah diberikan sanksi administratif.

Agar pelanggar tidak mengalihkan asetnya yang telah diperoleh pada rekening lembaga jasa keuangan, maka OJK memiliki wewenang untuk melakukan blokir pada aset-asetnya, yang selanjutnya dipindah-bukukan dan dicairkan pada penyedia rekening dana. Jika pelanggar tidak mempunyai aset pada rekeningnya, maka pembayaran bisa dilaksanakan menggunakan aset tetap misalnya tanah serta bangunan. Agar usaha *exit policy* saat pelanggar tidak juga membayarnya, maka OJK bisa mengambil jalur litigasi, yakni melakukan gugatan perdata, permohonan kepailitan atauoun melakukan proses berikutnya pada tahap penyidikan berdasarkan pelanggaran Pasal 53 dan atau Pasal 54 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011.

Pada saat penagihan ataupun pengembalian kerugian tersebut, OJK melakukan kerja sama dengan Kementrian Keunagan serta Kejaksaan untuk menegakkan hukum (*law enforcement*). Tidak hanya dikenakan perintah, selanjutnya pelaku juga akan diberikan bunga, yakni senilai uang yang timbul serta wajib dibayar oleh pelanggarnya. Nilai bungannya dihitung dari awal pelanggarannya dilaksanakan hingga ditentukannya nilai pengembalian keuntungan tidak sah itu sendiri.

Pengembalian Keuntungan tidak sah dilakukan agar pihak yang melanggar hukum tidak dapat menikmati keuntungan yang telah diperolehnya secara tidak sah. Untuk memastikan tindakan pelanggarannya, Otoritas Jasa Keuangan berwenang mengeluarkan

perintah tertulis berupa permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa keuangannya serta perintah tertulis berupa pemindahbukuan dan pencairan dana. aset kepada pihak yang melakukan pelanggaran dan lembaga jasa keuangan. Selanjutnya, dana yang diperoleh dari pengenaan Pengembalian Laba Ilegal 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 pelanggaran, Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan tindakan perbaikan dengan membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor yang akan dikembalikan kepada investor yang dirugikan.

#### 1. Pihak

Penyedia Rekening Dana pihak yang ditunjuk oleh Otoritas Jasa Keuangan untuk menyediakan rekening dana guna pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dan pendistribusian dana kompensasi kerugian investor dengan tujuan untuk diadministrasikan dan didistribusikan kepada investor yang dirugikan dan memenuhi syarat untuk mengajukan klaim.

#### 2. Pengajuan Klaim Dana Kompensasi Kerugian Investor

Proses dan pengajuan hanya dilakukan melalui Tindakan administrative yang diajukan oleh Pengajuan dalam hal ini dilakukan oleh administrator, Administrator membuat situs web Dana Kompensasi Kerugian Investor paling lambat 21 (dua puluh satu) hari kerja setelah Administrator ditunjuk oleh OJK.

#### 3. Sanksi

Pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah wajib membayar perintah pengembalian kepada OJK melalui rekening dana yang telah disediakan oleh Penyedia Rekening Dana paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah diberikannya surat perintah pengembalian keuntungan tidak sah. Apabila dalam 30 hari pertama pihak pelanggar tidak membayar pengembalian maka akan diberikan surat perintah Kembali, apabila pihak pelanggar tidak dapat membayar maka pihak pelanggar dikenakan bunga dari pengembalian keuntungan tersebut, namun selama pelanggar masih belum dapat mengembalikan keuntungan tidak sah tersebut maka akun pelanggar akan dikenakan pemblokiran rekening efek.

#### 4. Pemblokiran Rekening Efek

Otoritas Jasa Keuangan berwenang memerintahkan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dan/atau lembaga jasa keuangan untuk melakukan pemblokiran rekening Efek, pemblokiran rekening lain, dan/atau pemindahbukuan aset dari Pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah termasuk melarang perubahan pencatatan kepemilikan saham atas Pihak yang dikenakan.

## 5. Sumber Dana Kompensasi Kerugian Investor

Sumber dana kompensasi kerugian investor sepenuhnya berasal dari pengembalian keuntungan tidak sah yang diperintahkan oleh OJK, namun OJK mengatur lebih lanjut apabila pihak pelanggar tidak mampu membayar Kembali keuntungan tidak sah maka pihak pelanggar dapat membayarnya dengan asset yang pihak pelanggar miliki yaitu tanah, tanah dengan bangunan, dan atau kendaraan bermotor yang dimiliki oleh pihak pelanggar.

## 6. Mekanisme Distribusi Dana Kompensasi Kerugian Investor

Distribusi dana kompensasi kerugian investor di Indonesia dilakukan dengan kegiatan penyedia Rekening Dana dilakukan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau Pihak lain yang ditunjuk Otoritas Jasa Keuangan. Pihak lain yang dapat ditunjuk sebagai Penyedia Rekening Dana sebagaimana dimaksud pada angka 1 paling sedikit memenuhi syarat: memiliki izin usaha di bidang pasar modal dari Otoritas Jasa Keuangan; mempunyai pengalaman dalam pengadministrasian dan penyimpanan aset nasabah di bidang pasar modal; dan tidak memiliki benturan kepentingan dengan Pihak yang dikenakan perintah pengembalian keuntungan tidak sah oleh Otoritas Jasa Keuangan. Setelah dana dikumpulkan, dana terbagi menjadi dua yaitu dana fisibel dan tidak fisibel. Apabila dana fisibel maka akan di distribusikan kepada investor yang dirugikan namun apabila dalam perjalanannya terdapat dana yang tidak fisibel maka dana dipergunakan untuk perkembangan pasar modal Indonesia.

## 7. Belum Adanya Perhitungan Pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah

Dalam peraturan OJK tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal belum dijelaskan mengenai bagaimana mekanisme perhitungan dalam penentuan nilai atau nominal *disgorgement* yang akan dikenakan kepada pihak yang melanggar ketentuan pasar modal. Seharusnya mekanisme ini sudah secara rinci dituliskan dalam POJK ini untuk menciptakan keterbukaan kepada seluruh pengguna pasar modal dan juga kepercayaan investor pasar modal di Indonesia.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan guna meningkatkan kepercayaan investor atau publik terhadap pasar modal adalah sangat penting karena jika terjadi krisis kepercayaan atau ketidakpercayaan investor terhadap pasar modal dan perekonomian maka investor akan menarik modal mereka dari pasar yang pada gilirannya mengakibatkan pelarian modal (*capital flight*) secara besar-besaran yang dapat mengakibatkan hancurnya pasar modal. Jumlah total sanksi keuangan yang dikenakan kepada pelanggar tidak hanya bergantung pada besaran denda, biaya dan *disgorgement*, tetapi juga pada jumlah kasus, maka dilakukan analisis terhadap jumlah rata-rata berbagai sanksi keuangan yang dikenakan kepada para pelanggar (Lokanan, 2018: 334).

## D. Simpulan

Dengan adanya pengaturan tentang Pengembalian Keuntungan tidak sah dan dana kompensasi Kerugian Investor diharapkan dapat meningkatkan perlindungan dan kepercayaan investor dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia. Dana kompensasi kerugian investor penting dalam keefektifan penegakan hukum sebab dengan menghukum pelaku kejahatan dengan memberikan hukuman langsung dapat mengurangi kejahatan di pasar modal itu sendiri.

## E. Saran

Otoritas Jasa Keuangan Indonesia diharapkan dapat memiliki mekanisme perhitungan mengenai pengenaan pengembalian keuntungan tidak sah kepada pelanggar. Pengenaan perintah dari otoritas jasa keuangan Indonesia masih memerlukan penjelasan lebih lanjut tentang bagaimana perhitungan keuntungan tidak sah tersebut hingga pembentukan nominal yang diberikan kepada pihak pelanggar dengan melihat sejauh mana kejahatan yang dilakukan dan dampak kejahatan yang terjadi akibat dari kejahatan di pasar modal tersebut.

## F. Daftar Pustaka

### Jurnal

- Mark Lokanan. 2018. "An update on self-regulation in the Canadian securities industry". *Journal of Financial Regulation and Compliance*. Volume 27 Nomor 3. British Columbia: Faculty of Management Royal Roads University
- Nikmah Mentari. 2021. "Disgorgement (Fund): A New Era of Investor Protection in the Capital Market". *Journal of Indonesian Law*. Volume 2 Nomor 1. Surabaya: Fakultas Hukum Universitas Hang Tuah Surabaya.
- Yudo P. Hendro S. Siti M. 2019. "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading". *Diponegoro Law Journal*. Volume 8 Nomor 1. Semarang: Fakultas Hukum Universitas Diponegoro.
- Uni Tsulatsi Putri. 2020. "Disgorgement Article History Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime". *Jurnal Hukum Novelty*. Volume 11 Issue 01. Yogyakarta: Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan.
- Jakob Schemmel. 2020. "Regulating European financial markets between crisis and Brexit. Journal of Financial Regulation and Compliance". *Journal of Financial Regulation*. Volume 28 Nomor 4. Freiburg: Albert-Ludwigs- Universität Gemany.
- Ida Ayu N M D. I Wayan. 2014. "Penanggulangan Perdagangan Orang dalam (Insider Trading) di Bidang Pasar Modal ditinjau dari Perspektif Hukum Pidana". *Jurnal Kertha Wicara*, Volume 3 Nomor 2. Bali: Fakultas hukum Universitas Diponegoro.

Riezdiani R W. Yudho T M. 2017. “Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading”. *Private Law*. Volume 5 Nomor 2. Surakarta: Fakultas Hukum Universitas Sebelas Maret.

### **SKRIPSI**

Zulfa Majida Rifanda. 2020. “Disgorgement Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia”. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia.