

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Modal sebagai tempat berkumpulnya dana masyarakat (publik) menekankan adanya 'kepercayaan'. Berdasarkan kepercayaan tersebut, maka sangat penting menjaga stabilitas dan harmonisasi dalam kegiatan di pasar modal. Secara umum, terdapat beberapa prinsip yang diperlukan pasar modal Indonesia dalam menapak pasar global yaitu:¹

pertama, mengelola aktivitas yang bernilai tambah pada jalur-jalur daya saing.

Kedua, mengembangkan dan mengoperasikan unit-unit sistem pada masing-masing aktivitas baik regional, nasional maupun internasional.

Ketiga, mewujudkan *the right man in the right place* dengan spesifikasi yang handal, kredibel dan profesional yang bertanggung jawab mengembangkan entitas dalam arena internasional.²

Akan tetapi, keterlibatan banyak pihak (Emiten, Perantara Pedagang Efek, Biro Administrasi Efek, Kustodian, Manajer Investasi, Lembaga Kliring dan Penjamin, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Penjamin Emisi Efek, Profesi Penunjang, Penasihat Investasi, Perusahaan efek serta afiliasinya)³ di

¹Satia Nur Maharani, "Mendorong Pasar Modal Efisien Berdaya Saing Global", Modernisasi, Vol.2, Nomor 1, Februari 2006, h.39

²*Ibid.*

³a. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Perusahaan yang melakukan Go Public.

b. Perantara Pedagang Efek (PPE) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.

c. Biro Administrasi Efek adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

pasar modal tidak dapat dihindari akan seringkalinya terjadi pelanggaran bahkan tindakan kejahatan yang merugikan investor.

Pelanggaran di pasar modal dikenal sebagai pelanggaran administratif dan pelanggaran pidana kejahatan. Pada umumnya, pelanggaran administratif dikenakan sanksi administratif, sedangkan pelanggaran pidana kejahatan dikenakan sanksi pidana. Namun, kedua sanksi tersebut, dipandang dari sudut investor yang telah dirugikan, tidak berpengaruh bagi investor itu sendiri. Maksudnya ialah, investor tidak mendapat manfaat secara langsung dari adanya sanksi yang dikenakan pada pelaku pelanggaran karena kerugian yang telah diderita tidak dikompensasi.

Adapun apabila investor hendak mendapatkan ganti kerugian harus mengajukan gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH/ *onrechmatigedaad*) atau

d. Kustodian Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

e. Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah. Biasanya dalam reksadana.

f. Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.

g. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan, Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain.

h. Penjamin Emisi Efek (PPE) adalah pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.

i. Profesi penunjang adalah pihak yang menunjang di pasar modal terdiri dari Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris dan profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

j. Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. Lihat Pasal 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Wanprestasi disertai tuntutan ganti rugi melalui pengadilan yang membutuhkan waktu, biaya, tenaga dan pikiran sehingga kurang efisien bagi investor. Hal ini kemudian menimbulkan ‘krisis kepercayaan’ investor terhadap investasi di pasar modal, akibat tidak terpulihkannya kerugian yang ditanggung.

Salah satu pertimbangan pentingnya perlindungan terhadap investor ialah kerugian yang dideritanya. Oleh karena itu, bentuk perlindungan terhadap pihak yang dirugikan sangat esensial dilakukan melalui pemulihan kerugian yang diderita akibat suatu tindak pidana.⁴ Di negara maju seperti Amerika Serikat, melalui *Securities Exchange Commission* (SEC), kerugian investor akibat adanya pelanggaran pasar modal telah diakomodir melalui *disgorgement*.

Secara terminologi, *Disgorgement* adalah “[t]he act of giving up something (such as profits illegally obtained) on demand or by legal compulsion.”⁵ Artinya, menyerahkan keuntungan berdasarkan perintah atau paksaan hukum yang didapatkan secara ilegal. *Disgorgement* dimaknai sebagai perintah dari pihak berwenang yang bersifat memaksa atas akibat dari perbuatan yang merugikan. Bahkan apabila tidak dibayarkan dapat dilakukan ‘upaya paksa’ melalui pengadilan.

Disgorgement merupakan sebuah upaya dan cara bagi SEC untuk mendapatkan hak investor secara patut, ‘seek equitable relief that may

⁴Mahrus Ali, “Kompensasi dan Restitusi yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana”, *Yuridika*, Vol. 33, No.2, Mei 2018, (Selanjutnya disebut Mahrus Ali I), h. 262.

⁵Black’S Law Dictionary, 10th Ed dikutip dari Jacqueline K. Chang, “Kokesh v. SEC:The Demise of *Disgorgement*”, *North Carolina Banking Institute*, Vol. 22, 2018, h.310.

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

*appropriate or necessary for the benefit of investor*⁶ hal ini dilakukan demi memberi rasa adil –*justice* bagi investor. Hal ini mengingat, usaha pemulihan yang adil bagi investor dengan cara memaksa pelaku pelanggaran untuk mengembalikan atau membayar kembali sejumlah kerugian tersebut.

Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam rangka meningkatkan perlindungan dan memberikan rasa ‘aman’ bagi investor di pasar modal, khususnya investor ritel-investor perseorangan, berencana mengadopsi regulasi pengenaan ganti kerugian kepada investor di pasar modal dalam bentuk ‘*disgorgement* dan *disgorgement fund*’.⁷ Pemberian ganti rugi berupa ‘*disgorgement*’ merupakan konsep yang melibatkan pelaku pelanggaran di bidang pasar modal yang merugikan investor, untuk membayar kerugian atau mengembalikan hak investor.⁸

Keseriusan OJK memberi perlindungan kepada investor tercermin tepatnya pada 18 Maret 2019 telah dikeluarkan Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund*. adanya RPOJK tersebut telah dimintakan tanggapan kepada para ahli dan masyarakat

⁶*Ibid*, h.311.

⁷Danang Sugianto, OJK akan Kumpulkan Uang Ganti Rugi dari ‘Penjahat Bursa’, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4433294/ojk-akan-kumpulkan-uang-ganti-rugi-dari-penjahat-bursa> diakses pada 28 februari 2019; Lihat Dwi Nicken Tari, OJK Wacanakan Pemberian Ganti Rugi Kepada Investor Akibat Tindak Pidana, <https://market.bisnis.com/read/20190219/7/890532/ojk-wacanakan-pemberian-ganti-rugi-kepada-investor-akibat-tindak-pidana> diakses pada 28 februari 2019; Lihat Monica Wareza, Investor Makin Tenang, OJK Godok Aturan Rugi Transaksi Saham, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190218180420-17-56237/investor-makin-tenang-ojk-godok-aturan-rugi-transaksi-saham> diakses pada 28 Februari 2019; Lihat OJK Kaji Dana Ganti Rugi Investasi Bagi Masyarakat, <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20190218194501-78-370497/ojk-kaji-dana-ganti-rugi-investasi-bagi-masyarakat> diakses pada 28 februari 2019.

⁸*Ibid*.

umum terhadap RPOJK *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* hingga tanggal 29 Maret 2019.⁹

Akan tetapi, *disgorgement* merupakan lembaga baru yang belum pernah dikenal di Indonesia, sehingga akan menimbulkan sebuah problem tersendiri jika konsep tersebut diimplementasikan. Hal ini mengingat selain *disgorgement* tidak dikenal dalam sistem *civil law* dan perundang-undangan yang ada di Indonesia, juga karena pelanggaran di bidang pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU Pasar Modal) hanya menganut dua sanksi yakni sanksi administratif dan sanksi pidana.¹⁰ Sehingga, perlunya pertimbangan dan perancangan yang tepat dan matang terhadap RPOJK tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* bagi OJK sebelum mengimplementasikan konsep *disgorgement fund*. Hal ini mengingat belum ada satu aturan atau regulasi setingkat undang-undang yang mengatur tentang konsep ganti rugi atau denda melalui *disgorgement fund*.

Demikian pula menjadi sebuah pertanyaan, *disgorgement* yang secara ‘awam’ disebut sebagai denda atau ganti rugi oleh media massa dapat disejajarkan dengan konsep ganti rugi dan denda dalam sistem hukum positif Indonesia. Baik

⁹OJK, Permintaan Tanggapan Masyarakat atas RPOJK tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal, <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/rancangan-regulasi/Pages/Permintaan-Tanggapan-Masyarakat-atas-RPOJK-tentang--Disgorgement-dan-Disgorgement-Fund-di-Bidang-Pasar-Modal.aspx> diakses pada 28 februari 2019.

¹⁰BAB XIV Sanksi Administratif Pasal 102 dan BAB XV Ketentuan Pidana Pasal 103, Pasal 104, Pasal 105, Pasal 106, Pasal 107, Pasal 108, Pasal 109, Pasal 110, UU Pasar Modal. Sedangkan untuk gugatan secara perdata diatur pada BAB XVI Ketentuan Lain-Lain Pasal 111, ”Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.”

ganti rugi maupun denda, keduanya masuk terlebih dahulu melalui putusan pengadilan. Kecuali denda pada sanksi administratif pada Pasal 102 ayat (2) UU Pasar Modal.

Apabila *disgorgement* merupakan perintah seperti definisi dari Amerika Serikat, maka dalam sistem hukum Indonesia sudah sepatutnya pelanggaran langsung dikenakan sanksi tanpa melalui perintah tertulis. Selain itu, perlu ditentukan jenis pelanggaran yang dapat dikenakan *disgorgement* karena akan berimplikasi pada sanksi di pasar modal itu sendiri. Pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal merupakan tindak pidana pelanggaran dengan sanksi administratif dan tindak pidana kejahatan dengan sanksi pidana.

Oleh karena itu, patut dikaji secara komprehensif terkait karakteristik *disgorgement* termasuk pada teknis pelaksanaan, bentuk pelanggaran yang dapat dikenai *disgorgement* serta kewenangan OJK selaku otoritas pasar modal, apabila diterapkan di Indonesia.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan apa yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan utama yang akan dikaji dalam penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Karakteristik *Disgorgement Fund* dalam pemberian ganti rugi investor di pasar modal.
2. Bentuk-bentuk Pelanggaran yang dikenakan *Disgorgement Fund* di pasar modal.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah disampaikan, maka tujuan yang hendak dicapai pada penelitian ini adalah :

1. Menganalisis karakter *Disgorgement Fund* dalam pemberian ganti rugi investor di pasar modal.
2. Menganalisis bentuk-bentuk pelanggaran yang dapat dikenakan *Disgorgerment Fund* di pasar modal.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut :

a. Secara Akademis

Memberikan sumbangan keilmuan hukum pasar modal khususnya dalam pemberian ganti rugi terhadap investor.

b. Secara Praktek

Memberikan pengetahuan bagi praktisi hukum yang berkenaan dengan pemberian ganti rugi kepada investor di pasar modal dan menjadi sebuah pencegahan maupun efek jera agar tidak dilakukan pelanggaran maupun tindak pidana kejahatan di bidang pasar modal yang merugikan investor.

1.5 Metode Penelitian

1.5.1 Pendekatan Penelitian

Tipe penelitian dalam tesis ini yakni penelitian hukum normatif. Penelitian ini menggunakan pendekatan perbandingan hukum (*comparative approach*), perundang-undangan (*statute approach*), pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Van Apelddorn menyatakan, bahwasannya suatu

perbandingan hukum sebagai ilmu bantu untuk ilmu hukum dogmatik. Hal ini berarti bahwa untuk menimbang dan menilai aturan-aturan hukum dan putusan-putusan pengadilan yang ada dengan sistem hukum lain.¹¹ Pendekatan perbandingan hukum dengan menelaah persamaan dan perbandingan diantara beberapa negara.¹² Pendekatan perbandingan hukum ini menggunakan perbandingan hukum micro, dengan membandingkan pengaturan dan perlindungan hukum investor di pasar modal di Indonesia dan Amerika Serikat berdasarkan pemberian sanksi administratif, sanksi pidana, denda serta *disgorgement fund* bagi pelaku pelanggaran di pasar modal.

Pendekatan perundang-undangan (*statue approach*) dilakukan dengan menelaah dan mengkaji keseluruhan undang-undang dan regulasi yang saling terkait dengan isu hukum yang sedang diteliti.¹³ Pendekatan perundang-undangan dipergunakan untuk mempelajari konsistensi undang-undang dengan undang-undang dasar maupun peraturan perundang-undangan yang lain sekaligus menjawab isu hukum.¹⁴ Pendekatan Undang-Undang (*statute approach*) yaitu pendekatan yang dilakukan untuk meneliti

¹¹Peter Mahmud M, *Penelitian Hukum*, Kencana Prenada Media Group, Jakarta, 2013, (Selanjutnya disebut Peter Mahmud I), h.172.

¹²*Ibid*, h.176

¹³*Ibid*, h.133.

¹⁴Abdul Kadir Muhammad, *Hukum dan Penelitian Hukum*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2004, h.52

aturan perundang-undangan, dan berbagai aturan hukum yang menjadi fokus penelitian.¹⁵

Pada pendekatan perundang-undangan ini dengan mengkaji Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan sebagai undang-undang inti terkait pemberian ganti rugi melalui *disgornment fund* di Indonesia serta mengkaji Securities Exchange Act of 1934 dan Securities Act of 1933 sebagai dasar hukum *disgornment* di Amerika Serikat.

Pendekatan ketiga yang digunakan dalam penelitian ini adalah konseptual. Pendekatan konseptual merupakan pendekatan yang beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum.¹⁶ Bahwasannya, pendekatan konseptual ini merujuk pada pandangan dan doktrin terkait dengan pelaku pelanggaran, sanksi, ganti rugi dan kedudukan investor yang dirugikan. Selain itu, pendekatan melalui doktrin-doktrin tentang keadilan yang menjadi landasan adanya pemberian ganti rugi melalui *disgornment fund*.

Ketiga pendekatan tersebut digunakan bersamaan untuk permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini bersumber dari peraturan perundang-undangan yang telah mengatur tentang sanksi administrasi dan pidana bagi pelanggaran undang-undang pasar modal, akan tetapi terkait dengan pengenaan ganti kerugian (*disgorgement fund*) yang masih menjadi

¹⁵*Ibid.*

¹⁶*Ibid.*, h.135.

isu dan hal baru yang akan diangkat oleh Otoritas Jasa Keuangan melalui Peraturan OJK belum terdapat landasan hukumnya. Konsep pemberian ganti kerugian melalui *disgorgement fund*.

1.5.2 Sumber Bahan Hukum

1. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum yang digunakan dalam penelitian ini berupa bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum primer yang dikumpulkan untuk penelitian ini berupa :

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- b. Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan
- c. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 Tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
- d. Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang *Disgorgement dan Disgorgement Fund (RPOJK)*
- e. *Securities Exchange Act of 1934*
- f. *Securities Act of 1933*
- g. *Sorbanes-Oxley of 2002*
- h. *Statute of Limitation*
- i. *Black Law's Dictionary*
- j. *Texas-Gulf Sulphur v SEC*
- k. *Kokesh v SEC*

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder yang digunakan adalah buku teks karena buku tersebut berisi mengenai prinsip-prinsip dasar Ilmu Hukum serta pandangan-pandangan klasik para ahli hukum. Selain buku teks, bahan hukum sekunder yang dipergunakan dalam tesis ini adalah jurnal hukum baik cetak maupun online, surat kabar dan internet.

1.5.3 Prosedur Pengumpulan dan Pengolahan Bahan Hukum

Prosedur pengumpulan bahan hukum yang digunakan dalam tesis ini, yaitu mengklasifikasi peraturan perundang-undangan yang telah ada dengan konsep dan aturan *disgorgement fund* menurut SEC Amerika Serikat, setelah itu melakukan studi kepustakaan dengan membaca buku-buku, literatur, surat kabar dan informasi dari internet. Bahan hukum yang telah diperoleh kemudian diklasifikasikan berdasar kategori tertentu dan disusun secara sistematis sesuai dengan pokok masalah yang akan dibahas dalam tiap-tiap bab dalam tesis ini. Bahan hukum yang diperoleh diklasifikasikan, disusun dan disistemasi. Selanjutnya, dijelaskan secara rinci dengan pokok masalah yang akan dibahas di tiap-tiap bagian dalam tesis ini, sehingga dapat diperoleh suatu gambaran yang jelas sebagai upaya suatu pemecahan masalah.

1.5.4 Analisis Bahan Hukum

Tahapan yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

- a. Inventarisasi bahan hukum
- b. Identifikasi bahan hukum
- c. Sistematisasi bahan hukum
- d. Analisis bahan hukum
- e. Perancangan dan penulisan.

Rangkaian tahapan yang pertama adalah inventarisasi dan identifikasi terhadap sumber bahan hukum yang relevan (primer dan sekunder). Tahapan selanjutnya yakni sistematisasi bahan hukum termasuk terhadap asas-asas

hukum, teori-teori, konsep, doktrin serta rujukan bahan hukum lainnya, sehingga dapat mempertajam analisis dari keseluruhan bahan hukum sehingga didapatkan rancangan tesis beserta penulisannya. Berdasarkan serangkaian tahapan tersebut diharapkan dapat memberikan rekomendasi terkait pemberian ganti rugi melalui *disgorgement fund* bagi investor di pasar modal.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika Penyusunan Tesis yang berjudul, “**Pemberian Ganti Rugi Investor di Pasar Modal Melalui *Disgorgement Fund***” terdiri atas 4 (empat) Bab yakni:

Bab I berisi Pendahuluan, berisikan tentang gambaran umum permasalahan yang akan dijabarkan dalam tesis ini, sehingga diletakkan pada awal pembahasan. Sub bab pendahuluan terdiri dari latar belakang dan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II membahas karakter *disgorgement Fund* dalam pemberian ganti rugi investor di pasar modal yang terdiri dari pembayaran ganti rugi berbasis pelanggaran di pasar modal; pengembalian kerugian sebagai tanggung jawab pelaku pelanggaran; penegakan *disgorgement fund* berdasarkan kewenangan otoritas pasar.

Bab III menganalisis bentuk-bentuk pelanggaran yang dikenakan *disgorgement fund* terdiri dari kerugian dalam perlindungan *disgorgement fund*: akibat dari pelanggaran; kerugian diluar perlindungan *disgorgement fund*: risiko

investasi; peran bursa efek dalam penerapan disgorgement fund; penerapan sanksi *disgorgement fund*.

Bab IV, Penutup, bab ini disajikan pada akhir keseluruhan pembahasan. Sub bab terdiri dari kesimpulan yang berisi penjelasan jawaban atas permasalahan yang telah dibahas dan saran yang berisi gagasan pemikiran atas penyelesaian permasalahan.