

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR MELALUI DISGORGEMENT FUND AKIBAT KERUGIAN INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA

Muhammad Mulyadin^{1*}

¹ Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

*Email: muhammadmulyadin@gmail.com

ABSTRACT

Sistem disgorgement fund yaitu sebuah sistem yang akan menghimpun pengembalian dana dari para pelaku pelanggaran kejahatan di pasar modal sehingga uang pengembalian dana yang dihimpun tersebut bisa didistribusikan untuk membayar kerugian yang diderita oleh investor akibat pelanggaran UUPM, dengan begitu investor merasa nyaman dan aman dan terlindungi ketika berinvestasi di pasar modal Indonesia. Sistem disgorgement fund ini diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Penelitian ini untuk mengetahui mekanisme jual beli saham oleh investor di pasar modal Indonesia, bagaimana sebab terjadinya kerugian investor di pasar modal Indonesia dan bagaimana perlindungan hukum terhadap investor akibat kerugian di pasar modal melalui disgorgement fund. Metode penelitian ini menggunakan jenis penelitian yuridis normatif dengan data sekunder yang diperoleh secara studi kepustakaan (library research). Kemudian, data diolah dengan menggunakan analisis kualitatif. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa pasar modal Indonesia memiliki dua mekanisme utama untuk jual beli saham, yaitu pasar perdana dan pasar sekunder, dengan risiko yang melekat dalam investasi. Kerugian investor dapat disebabkan oleh volatilitas efek, manajemen perusahaan, dan tindakan ilegal. Namun, investor bijak dapat mengelola risiko ini melalui riset, diversifikasi, dan rencana investasi yang tepat. Selain itu, terdapat mekanisme perlindungan hukum seperti disgorgement fund yang bertujuan mengembalikan dana kepada investor yang mengalami kerugian akibat tindakan ilegal, meningkatkan kepercayaan, dan mencegah pelanggaran pasar modal dengan memberikan efek jera kepada pelaku pelanggaran.

Keywords: Disgorgement Fund, Investor, Perlindungan Hukum.

PENDAHULUAN

Sistem disgorgement fund yaitu sebuah sistem yang akan menghimpun pengembalian dana dari para pelaku pelanggaran kejahatan di pasar modal sehingga uang pengembalian dana yang dihimpun tersebut bisa didistribusikan untuk membayar kerugian yang diderita oleh investor akibat pelanggaran UUPM, dengan begitu investor merasa nyaman dan aman dan terlindungi ketika berinvestasi di pasar modal Indonesia. Sistem disgorgement fund ini diatur dalam POJK No. 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Pada dasarnya, Pemerintah Indonesia sudah mengupayakan perlindungan hukum investor melalui Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) yang mengatur

pelanggaran administratif dan pidana pasar modal. Namun, sanksi terhadap pelanggaran tersebut hanya berupa sanksi administratif, pidana penjara, dan denda sehingga sama sekali tidak memberikan kompensasi bagi investor. Meskipun tidak ada kompensasi yang diberikan secara langsung oleh pemerintah, investor dapat mengajukan ganti kerugian melalui jalur litigasi perdata dengan melayangkan gugatan perbuatan melawan hukum (onrechtmatige daad) berdasarkan Pasal 111 UUPM. Namun demikian jalur litigasi bukan merupakan pilihan terbaik karena tidak efektif dan efisien dalam penyelesaiannya dan tidak ada kepastian seluruh kerugian investor akan dikembalikan secara utuh. Suatu pasar modal dikatakan fair dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama (equal treatment dalam akses informasi). Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi yang termuat dalam Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal serta penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai keterbukaan atau transparansi ini menjadikan pemegang saham atau investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik. Pasal 19 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa jika terdapat pelanggaran terhadap ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal, maka Otoritas Jasa Keuangan dapat memberikan sanksi berupa denda atau pembayaran kompensasi bagi para investor yang dirugikan. Karena apabila investor tidak merasa mendapatkan perlindungan hukum yang memadai, maka hampir dipastikan arus investasi melalui pasar modal akan kecil, kalau tidak mau dikatakan tidak ada.

Perlindungan hukum tersebut sangat diperlukan untuk mencapai terbentuknya pasar modal yang fair, teratur, dan efisien. Bentuk perlindungan hukum tersebut antara lain dengan memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan dan penegakannya. Jaminan keterbukaan informasi akan memberikan pedoman bagi calon investor atau pemegang saham untuk mengambil keputusan. Kualitas informasi akan terjaga jika keterbukaan bisa dijamin. Berdasarkan uraian diatas dapat dilihat betapa penting dan perlunya menjaga keberlangsungan dari hubungan antara investor dengan perusahaan yang terlindungi oleh hukum agar iklim investasi dan kepercayaan publik terhadap pasar modal merupakan suatu kepercayaan yang nyata. Hal inilah yang menjadi dasar ketertarikan peneliti untuk dapat meneliti dan mengembangkan lebih lanjut tentang proteksi dan resiko yang mungkin terjadi bagi para investor yang berinvestasi pada pasar modal dalam judul: "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Melalui Disgorgement Fund Akibat Kerugian Investor Di Pasar Modal Indonesia".

STUDI LITERATUR

Dalam hukum Indonesia dikenal pengertian investor. Penggunaan kata yang digunakan untuk merujuk pada pelaku atau orang yang melakukan penanaman modal adalah penanam modal. Menurut Kamus Hukum Black, Disgorgement adalah tindakan memberi mengumpulkan sesuatu (seperti keuntungan yang diperoleh secara ilegal) atas permintaan atau dengan paksaan hukum. Artinya melepaskan keuntungan berdasarkan perintah atau paksaan hukum yang diperoleh secara tidak sah. Secara etimologi Pasar Modal terdiri kata

“Pasar” yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli, sedangkan “Modal” yang berarti barang bernilai ekonomi biasanya digunakan oleh pelaku usaha untuk memulai dan membiayai sebuah usaha. Pasar modal adalah tempat bagi segala instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, entah berbentuk hutang ataupun modal sendiri, bisa berupa dokumen yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan swasta, ataupun public authorities.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Mekanisme menerbitkan surat berharga di pasar modal Indonesia (Proses go Public) atau penawaran umum merupakan kegiatan yang dilakukan oleh emiten untuk menjual sekuritas kepada masyarakat, berdasarkan tatacara yang diatur undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Proses Go Public dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu proses sebelum emisi, pada saat emisi dan sesudah emisi. Sebelum melakukan emisi perusahaan melakukan persiapan-persiapan intern dalam rangka Go Public. Hal-hal yang perlu dipersiapkan adalah: Penetapan rencana pencarian dana melalui go public oleh manajemen perusahaan, Meminta persetujuan kepada pemegang saham dan melakukan perubahan anggaran dasar pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Perusahaan mencari penjamin emisi, profesi penunjang dan lembaga penunjang untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen, Mempersiapkan dokumen yang diperlukan, Kontrak pendahuluan dengan bursa efek, Penandatanganan perjanjian emisi, Menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada BAPEPAM (OJK), sekaligus melakukan ekspose terbatas di BAPEPAM (OJK).

Setelah itu BAPEPAM (OJK) melakukan proses pengajuan pernyataan pendaftaran yang telah diajukan oleh emiten. BAPEPAM (OJK) memberi tanggapan terhadap kelengkapan dokumen, kecukupan dan kejelasan informasi serta aspek keterbukaan dari sisi hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen. Sebelum dikeluarkan pernyataan bahwa pendaftaran tersebut efektif, BAPEPAM (OJK) akan memberikan komentar tertulis dalam jangka waktu 45 hari. Setelah melakukan persiapan tersebut, maka emiten siap melakukan emisi yang meliputi emisi di pasar perdana dan pasar reguler. Pada pasar perdana sekuritas ditawarkan kepada pemodal oleh penjamin sekuritas melalui para agen penjualan yang ditunjuk. Saat itu juga dilakukan penjatahan saham kepada pemodal oleh sindikasi penjamin emisi dan emiten. Penjatahan saham adalah pengalokasian sekuritas pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah sekuritas yang tersedia. Selanjutnya sekuritas tersebut bisa diperdagangkan di pasar reguler dengan terlebih dahulu mencatatkan sekuritas tersebut di bursa. Sesudah melakukan emisi emiten diwajibkan menyampaikan laporan secara rutin dan laporan lain menyangkut kejadian penting yang terjadi kepada BAPEPAM (OJK) dan BEI. Laporan tersebut akan secepatnya dipublikasi oleh bursa kepada masyarakat pemodal melalui pengumuman di lantai bursa dan melalui papan informasi. Informasi ini nantinya akan berguna bagi pemodal untuk mengetahui kinerja dari perusahaan. Seperti pasar modal pada umumnya, pasar modal Indonesia terdiri dari pasar perdana (primary market) dan pasar sekunder (secondary market). Di pasar perdana, emiten pertama kali menawarkan sekuritas kepada para investor dengan menggunakan jasa penjamin emisi efek (underwriter). Selanjutnya sekuritas tersebut dapat diperdagangkan antar-investor di pasar sekunder. Di pasar sekunder, sekuritas yang telah ada dibeli atau dijual antar investor.

Dalam beberapa literatur, disimpulkan risiko-risiko yang akan menjadi penyebab terjadinya kerugian investor, diantaranya: Risiko yang bersumber dari volatilitas efek, volatilitas atau pergerakan harga saham dari suatu perusahaan go public menjadi fenomena umum yang sering kita lihat di lantai bursa efek, pusat pelayanan informasi pasar modal, lembaga-lembaga riset pasar modal dan sejumlah tempat yang memiliki hubungan online dengan bursa efek (misalnya BEI). Namun tidak banyak orang yang tahu atau masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada suatu periode waktu tertentu. Hampir setiap menit atau sesi perdagangan, harga saham dari perusahaan-perusahaan publik tersebut terus berfluktuasi secara signifikan. Mengapa terjadi volatilitas yang drastis terhadap harga-harga saham masih menjadi perdebatan dan membingungkan masyarakat awam. Faktor-faktor yang mempengaruhi volatilitas harga saham: Sebagai salah satu instrumen ekonomi, volatilitas harga saham di suatu bursa efek, baik harga saham individual maupun gabungan (misalnya IHSG dan Indeks LQ45), dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari berbagai peristiwa internal perusahaan (micro-events) dan peristiwa-peristiwa makro perusahaan (macro events), maupun perilaku irasional investor yang bereaksi secara berlebihan (over reactions) terhadap suatu pengumuman atau peristiwa mikro dan makro perusahaan dengan tujuan untuk mendapat abnormal returns dari suatu sekuritas. Foster mengidentifikasi berbagai faktor yang mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Disimpulkan bahwa volatilitas harga sekuritas dapat dipengaruhi oleh berbagai pengumuman berikut: Pengumuman laba (earning announcements) seperti gambaran tentang laba awal tahunan dan interim, rincian laporan tahunan dan interim, perubahan akuntansi, kualifikasi atau laporan auditor, dan lainnya; Pengumuman ramalan (forecast announcements) oleh pejabat perusahaan seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, ramalan. Pengumuman deviden (dividen announcements) seperti distribusi kas dan saham, Pengumuman pendanaan (financing announcements) seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas yang hybrid, leasing, kesepakatan kredit, pemecahan saham, pembelian saham, joint venture, dan lainnya; Pengumuman dari pemerintah (government related announcements) seperti dampak dari peraturan baru dan investigasi terhadap aktivitas perusahaan, keputusan dari badan-badan regulator, dan lainnya; Pengumuman investasi (investment announcements) seperti eksplorasi, ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha, dan lainnya; Pengumuman ketenagakerjaan (labor announcements) seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan, dan lainnya; Pengumuman hukum (legal announcements) seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya; Pengumuman pemasaran-produksi-penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan; Pengumuman penggabungan-pengambilalihan-diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisi dan yang diakuisisi; laporan divestasi dan lainnya; Pengumuman industri sekuritas (securitas announcements) seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume/harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading, dan lain-lain.

Suryawijaya dan Setiawan mengidentifikasi bahwa pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor lingkungan internal dan eksternal, terutama lingkungan ekonomi mikro dan makro dan lingkungan politik. Pengaruh lingkungan ekonomi mikro antara lain kinerja perusahaan, perubahan strategi perusahaan (misalnya kebijakan merger dan divestasi), dan pengumuman laporan keuangan dan deviden. Pengaruh dari lingkungan ekonomi makro antara lain perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah. Sementara pengaruh lingkungan non ekonomi antara lain berbagai isu lingkungan hidup, hak asasi manusia dan peristiwa-peristiwa politik. Bursa efek sensitif terhadap berbagai peristiwa disekitarnya, baik yang berkaitan secara langsung maupun tidak langsung dengan isu-isu ekonomi. Suta menyatakan bahwa ketergantungan pasar yang terlalu besar terhadap pihak asing dapat melahirkan risiko bagi instabilitas pasar, terutama jika terjadi penjualan saham secara besar-besaran sebagai akibat dari adanya hal-hal yang berpengaruh terhadap harga saham. Hal-hal yang berpengaruh terhadap gejolak harga saham antara lain: Instabilitas politik dalam negeri; Naiknya suku bunga internasional (Amerika Serikat); Kebijakan pemerintah yang dianggap bertentangan dengan kaidah kaidah yang di pasar; Kerusuhan masal; Isu-isu tentang hak asasi manusia (HAM); dan Isu-isu lain baik dari dalam maupun dari luar negeri yang berpengaruh besar terhadap perilaku pelaku pasar.

Volatilitas harga saham yang terjadi pada suatu periode dipengaruhi oleh banyak faktor. Faktor-faktor tersebut dapat berasal dari faktor internal perusahaan seperti berbagai pengumuman atau faktor-faktor fundamental perusahaan, dan dapat juga berasal dari peristiwa-peristiwa lingkungan makro seperti peristiwa ekonomi, fluktuasi nilai tukar, politik, sosial, hukum, dan keamanan dalam negeri. Kontelasi ekonomi-politik dan keamanan internasional, khususnya dari negara-negara yang ekonomi dan pasar modalnya sudah maju (developed capital markets) seperti Amerika Serikat, Inggris dan Jepang, juga dapat berpengaruh signifikan terhadap volatilitas harga saham individual atau gabungan. Perilaku irasional investor yang bereaksi secara berlebihan terhadap suatu pengumuman atau peristiwa mikro dan makro perusahaan dengan tujuan untuk mendapat abnormal returns juga menjadi penyebab utama terjadinya volatilitas harga-harga saham. Pengaruh Gejolak Sosial-politik dan Nilai Tukar, Temuan dari sejumlah riset empiris juga menunjukkan bahwa gejolak sosial-politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan memberi kontribusi terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu negara, khususnya di sejumlah negara yang pasar modalnya sedang berkembang (emerging capital markets), termasuk Indonesia, dimana kondisi ekonomi dan sosial-politiknya relatif tidak stabil dan sering bergejolak. Berfluktuasinya kinerja kurs rupiah berpengaruh signifikan terhadap kinerja IHSG. Sementara faktor-faktor yang berasal dari lingkungan eksternal atau peristiwa-peristiwa makro perusahaan merupakan faktor-faktor sulit dikendalikan dan manajemen biasanya tak berdaya (powerless) dalam menghadapinya. Temuan dari sejumlah riset empiris menunjukkan bahwa harga saham dari perusahaan-perusahaan publik yang terkait langsung atau tidak langsung dengan peristiwa-peristiwa makro biasanya mengalami volatilitas yang cukup signifikan selama periode peristiwa pengumuman atau kejadian peristiwa makro (corporate macro- events). Misalnya, saham-saham perusahaan BUMN yang go public biasanya akan terkoreksi ketika terjadi peristiwa

gonjang-ganjing politik dan ekonomi, atau munculnya regulasi atau kebijakan baru pemerintah.

Risiko yang bersumber dari pengelolaan perusahaan oleh Emiten dan Perusahaan Publik, Risiko gagal bayar (default risk), dalam resiko ini adanya kemungkinan emiten (penerbit surat berharga) tidak bisa membayar bunga yang telah dijanjikan atau membayar pokok pinjaman yang jatuh tempo. Dengan demikian, yang memiliki resiko ini adalah investor obligasi atau surat berharga lainnya. Resiko kegagalan dalam membayar termasuk resiko yang dapat dihindari. Cara untuk menghindari resiko ini adalah: pertama, memilih instrumen investasi hutang yang emitennya sudah pasti membayar. Obligasi pemerintah, misalnya, dapat menghindari kegagalan membayar sebab tidak mungkin pemerintah ingkar janji, kecuali pemerintahnya bangkrut. Kedua, memilih obligasi atau surat utang yang memiliki peringkat yang tinggi (minimal BBB). Ketiga, walaupun harus membeli surat utang yang memiliki resiko kegagalan membayar, harus dipilih surat hutang yang memberikan kupon yang tinggi. Resiko pembayaran sebelum jatuh tempo (call risk). Resiko ini timbul akibat emiten menunaikan kewajibannya sebelum waktu yang telah ditentukan. Yang banyak menghadapi resiko ini adalah para investor obligasi. Sebagaimana kita ketahui, obligasi adalah surat berharga yang diterbitkan oleh emiten, di mana tersedia membayar suku bunga secara periodik dan bersedia melunasi kembali utangnya dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Misalnya, obligasi PT X yang ditawarkan dengan nilai nominal Rp 10 juta dan memiliki jatuh tempo tiga tahun ternyata PT X sudah melunasinya pada tahun kedua, tentu saja ini akan mengurangi kesempatan investor untuk mendapatkan penghasilan yang besar. Kerugian itu semakin besar apabila pada saat emiten melakukan pelunasan, suku bunga secara umum sedang mengalami penurunan. Memang ada emiten obligasi yang mencantumkan persyaratan bahwa emiten mempunyai hak untuk membeli kembali obligasi yang telah diterbitkan, persyaratan demikian disebut callability. Obligasi berjangka panjang biasanya memberikan persyaratan callability. Disamping itu, ada juga obligasi yang menyediakan sinking fund yaitu sejumlah dana yang memang disediakan untuk melunasi obligasi sebelum jatuh tempo. Untuk menghindari resiko ini mencantumkan persyaratan callability dan menyediakan sinking fund.

Risiko yang bersumber dari tindakan penyimpangan atau penipuan, Penyimpangan (irregularities) adalah salah saji atau penghapusan dalam laporan keuangan yang disengaja, yang dalam keadaan demikian para pengambil keputusan berubah keputusannya. Penyimpangan dalam laporan keuangan ini biasanya menyesatkan bagi pemakai. Istilah yang biasa digunakan adalah kecurangan manajemen (management fraud). Kriteria-kriteria yang termasuk dalam penyimpangan, meliputi: Manipulasi, falsifikasi, dan alterasi catatan-catatan akuntansi atau dokumen pendukung yang menjadi dasar pembuatan laporan keuangan. Salah penyajian (misrepresentations) atau penghapusan (omissions) yang sengaja atas transaksi-transaksi dan informasi penting lainnya. Salah penerapan (misapplication) prinsip-prinsip akuntansi terhadap jumlah, klasifikasi, cara penyajian, dan pengungkapan yang disengaja. Fraud (kecurangan) merupakan penipuan yang disengaja dilakukan yang menimbulkan kerugian tanpa disadari oleh pihak yang dirugikan tersebut dan memberikan keuntungan bagi pelaku kecurangan. Kecurangan umumnya terjadi karena adanya tekanan untuk melakukan penyelewengan atau dorongan untuk memanfaatkan kesempatan yang ada

dan adanya pembenaran (diterima secara umum) terhadap tindakan tersebut. Fraud (kecurangan) itu sendiri secara umum merupakan suatu perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh orang-orang dari dalam dan atau luar organisasi, dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan pribadi dan atau kelompoknya yang secara langsung merugikan pihak lain. Orang awam seringkali mengasumsikan secara sempit bahwa fraud sebagai tindak pidana atau perbuatan korupsi.

Fraud, kerap kali kita dijumpai organisasi perusahaan maupun pemerintahan. Pada intinya fraud dalam perusahaan merupakan perbuatan kecurangan disengaja yang didasari ketidakjujuran yang bisa dilakukan oleh seseorang, baik karyawan maupun pimpinan yang berakibat merugikan perusahaan, baik secara financial maupun non-financial. Kerugian perusahaan karena fraud ini pada akhirnya dapat menyebabkan kebangkrutan Jenis kecurangan (fraud) yang terjadi di setiap negara ada kemungkinan berbeda karena setiap praktek kecurangan sangatlah dipengaruhi oleh kondisi tiap negara yang berbeda. Di negara-negara yang sudah maju dimana penegakan hukum sudah berjalan dengan baik, kondisi perekonomian masyarakat secara umum sudah cukup atau lebih dari cukup, sehingga modus operasi dari praktek-praktek kecurangan menjadi lebih sedikit. Adanya indikasi fraud atau kecurangan atau penyimpangan pada suatu perusahaan atau instansi pemerintah yang dilakukan oleh karyawan atau pegawainya. Penyimpangan ini bisa terjadi di berbagai lapisan kerja organisasi, baik di bagian manajemen puncak perusahaan maupun pejabat tinggi suatu instansi. Fraud (kecurangan) itu sendiri secara umum merupakan suatu perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh orang-orang dari dalam dan atau luar organisasi, dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan pribadi dan atau kelompoknya yang secara langsung merugikan pihak lain. Fraud sebagai tindak pidana atau perbuatan korupsi. Upaya-upaya yang dilakukan oleh pemilik perusahaan, pengelola perusahaan dan pegawai yang bekerja untuk meningkatkan kinerja tidak akan pernah tercapai jika dalam perusahaan masih bercokol tindakan-tindakan kecurangan. Dalam rangka memberikan suatu efek jera, memperkecil kerugian akibat kecurangan dan memperbaiki sistem pengendalian maka jika ada indikasi kuat terjadi suatu kecurangan, perusahaan diharapkan mengambil action yang tepat dengan melakukan audit investigatif. Perusahaan yang memiliki risiko kerugian keuangan karena tindakan kecurangan yang terjadi dapat mengungkapkan siapa pihak yang melakukan kecurangan tersebut yang selanjutnya akan dimintai pertanggungjawabannya untuk mengganti kerugian perusahaan. Selanjutnya agar memiliki dampak efek jera maka perlu diambil tindakan baik administratif maupun hukum terhadap pelaku kecurangan. Terkait dengan tindak lanjut secara hukum atas kecurangan yang ditemukan, maka perusahaan harus memiliki pertimbangan yang menyeluruh mencakup aspek keuangan perusahaan dan aspek legal terkait dengan regulasi terhadap karyawan maupun terhadap perusahaan. Dengan demikian, efektifitas pengungkapan kecurangan yang terjadi pada perusahaan akan memberikan nilai tambah terutama untuk recovery kerugian yang terjadi, penyempurnaan sistem pengendalian dan menjadikan pelaku potensial lainnya urung melakukan kecurangan. Pada gilirannya, tindakan ini akan memberikan dampak positif bagi nilai perusahaan karena akan memungkinkan perusahaan untuk memperbaiki management dengan peningkatan kinerja perusahaan baik dari aspek ekonomisnya pengadaan, effisiennya proses bisnis dan efektifitasnya program kerja perusahaan.

Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Kerugian di Pasar Modal Melalui Disgorgement Fund, Bentuk perlindungan melalui disgorgement ini dapat dilihat dalam ketentuan Pasal 1 angka 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/Pojk.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal, yang menyebutkan: 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. Bentuk perlindungan disgorgement ini juga menjadi salah satu kewenangan dari OJK yang tertuang dalam Pasal 2 ayat (1) POJK Nomor 65 /Pojk.04/2020, yaitu: “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.” Ketentuan selanjutnya menyebutkan dalam Pasal 3 ayat (1), bahwa: “Penetapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2) dikenakan bersamaan dengan pengenaan sanksi administratif.”

Pada prinsipnya disgorgement merupakan upaya yang juga dimaksudkan untuk penegakan hukum yang disiplin bagi pelaku pelanggaran hukum pasar modal yang pada akhirnya dapat memberikan efek jera. Agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan karena akibat dari pelanggaran dipasar modal yang terkadang tidak bisa dirasakan secara langsung. Hal ini menunjukkan rencana pengaturan mekanisme disgorgement tidak sebatas perlindungan hukum investor terhadap kerugian yang dialaminya akibat pelanggaran di pasar modal. Akan tetapi, memiliki tujuan untuk keseimbangan dan menciptakan pasar yang sehat agar dapat memberikan perlindungan hukum, kepastian hukum serta meningkatkan kepercayaan investor dalam pasar modal Indonesia. Disgorgement fund atau pengembalian keuntungan tidak sah dapat dilakukan dengan 2 (dua) cara yaitu pengembalian keuntungan tidak sah dengan uang dan pengembalian keuntungan tidak sah melalui aset. Pengembalian keuntungan tidak sah dengan uang merujuk pada Pasal 5 ayat (3) POJK Nomor 65 /Pojk.04/2020, dilakukan dengan cara: “Pembayaran Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dilakukan melalui rekening dana yang disediakan oleh Penyedia Rekening Dana.” Selanjutnya tentang pengembalian keuntungan tidak sah melalui aset merujuk pada Pasal 7 ayat (1) dan ayat (2) POJK Nomor 65 /Pojk.04/2020 yang menyebutkan: Dalam hal Pihak yang dikenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah tidak dapat melakukan pembayaran melalui rekening dana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 ayat (3), Pihak yang dikenakan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat melakukan pembayaran dengan menggunakan aset tetap. Pembayaran Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dengan menggunakan aset tetap sebagaimana dimaksud pada ayat (1) harus memenuhi ketentuan paling sedikit: aset tetap berupa: tanah; tanah dan bangunan; dan/atau kendaraan bermotor; dan penyerahan aset tetap sebagaimana dimaksud dalam huruf a harus disertai dengan dokumen kepemilikan yang sah dan surat kuasa substitusi kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk pelepasan aset tersebut.

Disgorgement sebenarnya menerapkan keadilan korektif (corrective justice) yang diusung oleh Aristoteles. Keadilan korektif berupaya memberikan restitution kepada pihak yang dirugikan atau dengan kata lain mengembalikan pihak yang dirugikan ke keadaan semula sebelum timbulnya kerugian tersebut. Berdasarkan pengamatan Aristoteles bahwa kedudukan keuntungan dan kerugian adalah saling bertimbal balik. Apabila salah satu pihak memperoleh keuntungan maka di sisi lain, pihak yang lain akan menerima kerugian. Atas dasar itu pengembalian keuntungan dilakukan oleh pihak yang menerima dan menikmati keuntungan itu sendiri. Ganti rugi disgorgement berbeda halnya dengan sanksi sebagai sebuah hukuman atau ganti rugi pada gugatan perdata. Disgorgement hanya mengembalikan kedudukan pelaku pelanggaran dan korban yakni investor sebelum adanya pelanggaran. Kedudukan tersebut berupa tidak ada keuntungan ilegal yang diterima pelaku, sekaligus tidak ada kerugian yang dialami investor. Selain sanksi administratif, pengenaan ganti kerugian dan juga bentuk-bentuk perlindungan hukum lainnya yang diberikan kepada investor atas kerugian yang dialami dikarenakan pelanggaran di bidang pasar modal, terdapat juga bentuk perlindungan yang diuraikan dalam Pasal 94 POJK Nomor 3 /Pojk.04/2021, yang menentukan sebagai berikut: Otoritas Jasa Keuangan dapat melakukan tindakan tertentu dan/atau memerintahkan Pihak yang melakukan pelanggaran dan/atau Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran untuk melakukan tindakan tertentu berupa: Pengembalian keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah; Pembayaran ganti kerugian kepada pihak tertentu; Pembekuan atau pembatalan hak dan manfaat; Pembatasan untuk melaksanakan kegiatan tertentu; dan/atau Tindakan tertentu lainnya.

Berdasarkan seluruh rangkaian di atas yang dilandasi dari berbagai peraturan perundang-undangan, dapat rangkai beberapa bentuk perlindungan hukum yang dapat diberikan kepada investor yang dirugikan atau pihak yang melakukan pelanggaran di bidang pasar modal, sebagai berikut: Pemerintah melalui kementerian dan OJK berkewajiban membentuk kebijakan dalam rangka untuk melindungi investor; Investor diberikan fasilitas untuk melakukan tuntutan ganti kerugian di pengadilan terhadap pelaku; Pemberian sanksi administrative kepada para pelaku pelanggar khususnya pihak perusahaan efek/sekuritas; Memberikan beban pertanggungjawaban hukum kepada direktur, pegawai dan pihak lain dari perusahaan efek yang melakukan pelanggaran; Bapepam dan/atau OJK melakukan pemeriksaan terhadap pelanggaran tersebut; Memerintahkan pelaku untuk melakukan pengembalian keuntungan tidak sah (disgorgement); Memberikan ganti kerugian kepada investor melalui dana kompensasi kerugian investor; Memberikan ganti kerugian kepada investor melalui dana perlindungan pemodal; Pembekuan atau pembatalan hak dan manfaat; dan Pembatasan untuk melaksanakan kegiatan tertentu.

Pasar modal yang diperhitungkan merupakan pasar modal yang sangat melindungi kepentingan investor selain diukur dari nilai transaksi atau nilai kapitulasi pasar. Ukuran yang lain adalah menyangkut keberadaan perangkat hukum yang melandasi perkembangan pasar itu sendiri. Pendapat di atas sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh I Putu Gede Ary Suta bahwa pasar modal yang fair, teratur dan efisien adalah pasar modal yang memberi perlindungan yang baik kepada Investor Publik terhadap praktek bisnis yang tidak sehat, tidak jujur dan bentukbentuk manipulasi lainnya. Dapat dipahami bahwa investor merupakan

suatu proses yang menyangkut resiko. Oleh karena itu perlindungan yang dapat diberikan oleh pemerintah dalam suatu kegiatan bisnis, harus mencakup jaminan terhadap investor untuk memperoleh informasi yang lengkap mengenai risiko investasi yang dihadapi. Esensi perlindungan investor dalam kegiatan pasar modal terlihat dari bentuk- bentuk pengaturan yang dikeluarkan baik melalui undang-undang, maupun peraturan-peraturan lainnya

KESIMPULAN

Mekanisme jual beli saham oleh investor di pasar modal Indonesia dilakukan dengan dua cara, yaitu melalui pasar perdana (primary market) dan pasar sekunder (secondary market). Di pasar perdana, emiten pertama kali menawarkan sekuritas kepada para investor dengan menggunakan jasa penjamin emisi efek (underwriter). Selanjutnya sekuritas tersebut dapat diperdagangkan antar-investor di pasar sekunder. Di pasar sekunder, sekuritas yang telah ada dibeli atau dijual antar investor. Sebab terjadinya kerugian investor di pasar modal Indonesia diakibatkan oleh risiko yang bersumber dari volatilitas efek, risiko yang bersumber dari pengelolaan perusahaan oleh emiten dan perusahaan publik, serta risiko yang bersumber dari tindakan penyimpangan atau penipuan. Maka penting untuk diingat bahwa investasi di pasar modal selalu melibatkan risiko, dan kerugian adalah bagian dari proses investasi. Investor yang bijak akan melakukan riset, diversifikasi portofolio mereka, dan memiliki rencana investasi yang sesuai dengan tujuan dan toleransi risiko mereka untuk membantu mengelola potensi kerugian. Disgorgement fund adalah mekanisme perlindungan hukum bagi investor yang mengalami kerugian di pasar modal akibat tindakan ilegal. Dana ini dikumpulkan dari pelaku pelanggaran atau perusahaan yang terlibat dalam tindakan ilegal dan digunakan untuk mengganti kerugian investor. Fungsi utamanya adalah mengembalikan dana secara adil kepada investor yang terkena dampak, meningkatkan kepercayaan investor, dan menjadi alat efektif dalam mencegah pelanggaran pasar modal dengan memberikan efek jera bagi pelaku pelanggaran.

REFERENSI

- Anisa Putri. "Kajian: Fraud (Kecurangan) Laporan Keuangan". dalam Jurnal Ilmu Hukum. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.
- Miftakhur Rokhman Habibi. 2022. Hukum Pasar Modal Indonesia; Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial hingga Era Digital. Malang: Inara Publisher.
- Neni Sri Imantiati dan Diana Wiyanti. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Upaya Bapepam Dalam Mengatasi Pelanggaran Dan Kejahatan Pasar". dalam Jurnal Mimbar, Volume XVI, Nomor 4, Oktober–Desember 2000.
- Nikmah Mentari. "Disgorgement (Fund): New Era of Investor Protection in the Capital Market", Journal of Indonesian Law, Volume 2, Nomor 1, 2021.
- Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;
- Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
- Sri Handini dan Erwindyah Astawinetu. 2020. Teori Porto Folio Dan Pasar Modal Indonesia. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.



JURNAL NOTARIUS

Program Studi Kenotariatan Pascasarjana UMSU

Volume 11, Nomor 1, Edisi Maret 2025

E-ISSN: 2598-070X

Suryawijaya, Marwan Asri dan Faizal Arief Setiawan. “Reaksi Pasar Modal Indonesia Terhadap Peristiwa Politik Dalam Negeri (Event Study pada Peristiwa 27 Juli 1996)”. dalam Gadjah Mada University Business Review. (No.18/VII)
Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan;