

## ANALISIS ATAS KONSEP DISGORGEMENT DAN DISGORGEMENT FUND DALAM PASAR MODAL

**Ridho Ramadani**

Universitas Sumatera Utara  
Email: ridhosani9@gmail.com

### Abstrak

*Disgorgement dan disgorgement fund* dalam pasar modal merupakan bentuk upaya dengan memberikan perintah kepada pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk mengembalikan uang sejumlah keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah atau melawan hukum, sehingga pihak tersebut dapat dicegah untuk menikmati hasil keuntungan ataupun pelanggaran kembali. Pemahaman yang benar secara teoritis konseptual terhadap konsep *disgorgement* dan *disgorgementfund* akan memudahkan OJK untuk membuat regulasi yang tepat dan bermanfaat bagi pengembangan pasar modal di Indonesia. Dengan penelitian ini, maka akan dilakukan analisis secara normative terhadap konten (kandungan) norma hukum yang terkandung dalam rancangan Peraturan OJK tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis terhadap RPOJK terhadap *disgorgement* dan *disgorgement fund* memiliki peranan penting terhadap perkembangan hukum pasar modal di Indonesia hal ini terlihat dengan adanya perlindungan dan kepastian hukum terhadap investor yang tertuang didalam Undang-undang No 8 Tahun 1995 dan peraturan pasar modal No 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan diharapkan dengan adanya konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dapat melengkapi Undang-undang pasar modal di Indonesia agar kepastian hukum terhadap investor dapat lebih ditingkatkan lagi perlindungannya sehingga perkembangan pasar modal Indonesia bisa lebih memberikan progres yang lebih terhadap kepastian hukum di bidang pasar modal Indonesia.

**Kata kunci:** *disgorgement, disgorgement fund, pasar modal.*

### Abstract

*Disgorgement and disgorgement funds in the capital market are a form of effort by giving orders to parties who violate the laws and regulations in the capital market to return the money earned or losses that were avoided legally or against the law, so that the party can enjoy any benefits. also. A correct conceptual theoretical understanding of the concepts of disgorgement and disgorgementfund will make it easier for OJK to make appropriate and beneficial regulations for the development of capital markets in Indonesia. With this research, a normative analysis will be carried out on the legal norms contained in the draft OJK Regulation. The results show that the analysis of the RPOJK on the disgorgement and disgorgement fund has an important role in the development of capital market law in Indonesia, this can be seen from the protection and legal certainty for investors as stipulated in Law No. 8 of 1995 and capital market regulations No. 21 of 2011 concerning the Financial Services Authority, it is hoped that the concept of disbursement and disbursement of funds can complement the capital market law in Indonesia so that legal certainty for investors can be further enhanced so that the development of the Indonesian capital market can provide more progress towards legal certainty in the Indonesian capital market.*

**Keywords:** *capital market, disgorgement, disgorgement fund.*

## **Pendahuluan**

Disadari atau tidak, kemajuan teknologi informasi yang berkembang demikian cepat pada masa kini, juga membawa pengaruh dalam kegiatan bisnis. Jika dalam beberapa waktu yang lampau, yang menjadi objek transaksi adalah produk yang dihasilkan oleh perusahaan. Produk tersebut bisa berupa barang dan atau jasa. Pada dekade ini yang menjadi objek transaksi bisnis, tidak lagi hanya sekedar itu, akan tetapi yang menjadi objek transaksi adalah perusahaan itu sendiri atau lebih tepatnya saham dari perusahaan tersebut dijadikan sebagai objek transaksi.<sup>1</sup> Dalam suasana seperti ini, maka kehadiran lembaga pembiayaan di luar perbankan yakni lembaga pasar modal (*capital market*) menjadi salah satu alternatif dalam mencari dana bagi perusahaan. Sawidji Widodoatmodjo mengatakan bahwa satu keunggulan penting yang dimiliki pasar modal dibandingkan dengan bank adalah, untuk mendapatkan dana sebuah perusahaan tidak perlu menyediakan agunan, sebagaimana dituntut oleh bank. Hanya dengan menunjukkan prospek yang baik, maka surat berharga tersebut akan laku dijual di pasar.<sup>2</sup>

Seiring meningkatnya minat investasi masyarakat, muncul kekhawatiran akan tindakan kejahatan (*fraud*) yang dilakukan emiten nakal kepada investor.<sup>3</sup> Beberapa kejahatan yang sering terjadi di bidang pasar modal di antaranya seperti penipuan, manipulasi pasar, dan *insider trading*. Penipuan sebagaimana dijelaskan dalam pasal 90 huruf e Undang-undang Pasar Modal adalah “membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan untuk memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.” Larangan ini ditujukan pada semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek, bahkan turut serta melakukan penipuan pun termasuk kedalam ketentuan ini selain penipuan,<sup>4</sup> manipulasi pasar juga termasuk kejahatan di bidang pasar modal.

Di Indonesia, modus kejahatan dengan alasan investasi atau penghimpunan dana masyarakat kerap terjadi, diantaranya dapat disebutkan kasus Reliance dan Magnus Capital. Kasus ini terjadi, ketika Alwi Susanto dan Sutanni (nasabah PT. Reliance Securities, Tbk) kesulitan mencairkan investasinya. Berawal pada akhir tahun 2014, kedua nasabah ini ditawarkan produk obligasi FR0035 oleh oknum bernama EP Larasati. Oknum tersebut mengaku karyawan Reliance. Kedua pemodal diminta mentransfer dana investasi melalui akun di Magnus Capital. Belakangan kasus ini menjadi semakin runyam karena investor tidak dapat menarik uangnya. Reliance mengaku bahwa oknum tersebut dulunya adalah karyawan perusahaan dan sudah mengundurkan diri sejak pertengahan tahun 2014. Saat ini kasus tersebut masih dalam pengecekan dan pemeriksaan OJK.<sup>5</sup>

---

<sup>1</sup> Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal*, (Bandung: Penerbit Nuansa Aulia, 2019), hal 1-2.

<sup>2</sup> Sawidji Widiatmodjo editor Reyendra Tauran. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengantar Menuju Investor Profesional*, Edisi Revisi, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2012), hal. 16.

<sup>3</sup> Anonymous, <https://investasi.kontan.co.id/news/mengenal-disgorgement-fund-jurus-ojk-melindungi-investor-pasar-modal>, diakses pada tanggal 05 Maret 2020.

<sup>4</sup> OK. Saidin dan Yessi Sarena Rangkuti, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Sebuah Kajian Kritis Terhadap Kemudahan Untuk Berusaha*, (Jakarta: Pranamedia Group, 2019), hal.54.

<sup>5</sup> Anonymous, <https://www.finansialku.com/kejahatan-pasar-modal-yang-merugikan-investor-di-indonesia>, diakses pada tanggal 05 Maret 2020.

Terjadinya kasus tersebut, bukan hanya karena itikad buruk untuk melakukan kejahatan sejak awal, tetapi juga karena ketidakjelasan aturan hukum yang mengaturnya. Mengingat kompleksnya isu yang ada, dimana terdapat *gap* dalam konteks kewenangan pengawasan OJK terhadap pengawasan berkenaan dengan produk keuangan, dapat berpotensi menciptakan penyalahgunaan dalam berinvestasi atau ketidakpastian dalam pelaksanaan kebijakan khususnya di sektor pasar modal. Untuk itu OJK saat ini sedang merancang peraturan tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pasar modal yang bertujuan untuk melindungi investor dari kejahatan yang ada di pasar modal. Secara umum, untuk memenuhi konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pasar modal, regulasi OJK itu harus meliputi beberapa sasaran, antara lain: (1) melindungi investor untuk membangun kepercayaan pasar; (2) memastikan bahwa pasar yang tertentu adalah pasar yang fair, efisien, dan transparan; (3) mengurangi risiko sistematis; (4) melindungi lembaga keuangan dari penyalahgunaan atau malpraktik dari konsumen; dan (5) menjaga kepercayaan konsumen dalam sistem keuangan.<sup>6</sup>

Berdasarkan uraian tersebut penelitian tentang analisis atas konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pasar modal, perlu dilakukan. Sekurang-kurangnya ada tiga pertimbangan penelitian ini menjadi penting, yaitu: *Pertama*, sampai dengan saat ini, pasar modal di Indonesia belum memiliki perangkat hukum positif yang mengatur tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund*. Sehubungan dengan hal tersebut, maka perlu dipahami melalui suatu penelitian mengenai konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pasar modal. Pemahaman yang benar secara teoritis konseptual terhadap konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* akan memudahkan OJK untuk membuat regulasi yang tepat dan bermanfaat bagi pengembangan pasar modal di Indonesia. *Kedua*, perlu diteliti urgensi penerapan konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pasar modal di Indonesia. Melalui kajian terhadap hal ini akan diperoleh informasi mengenai penerapan konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pengaturan yang akan dilakukan oleh Otoritas Jasa Keuangan. *Ketiga*, saat ini OJK tengah mempersiapkan rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund*. Sehubungan dengan hal tersebut, perlu diteliti kerangka hukum pengaturan *disgorgement* dan *disgorgement fund* yang termuat dalam rancangan Peraturan OJK tersebut.

### **Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif yang bersifat dekriptif dan kualitatif. Data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan tersier dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dianalisis dengan menggunakan metode analisis data kualitatif.

### **Pembahasan**

Sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang baik dalam bentuk uang maupun dalam bentuk modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.<sup>7</sup> Investasi di pasar modal memang menjadi pilihan untuk berinvestasi guna mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan

---

<sup>6</sup> Kennet Kaoma Mwenda, *Legal Aspects Of Financial Services Regulation And The Concept Of A Unified Regulator*, (Washington Dc, USA: The world Bank, 2006), hal.3.

<sup>7</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada, 2006) hal, 13.

investasi disektor keuangan lain. Dalam satu tahun terakhir ini pertumbuhan aset investor secara agregat telah meningkat secara signifikan yang ditunjukkan dengan kenaikan IHSG secara tajam.<sup>8</sup>

Perkembangan kondisi pasar modal secara global, menuntut penyesuaian secara terus menerus oleh pasar modal Indonesia. Penyesuaian tersebut dibidang teknologi maupun peraturan perundang-undangan yang berlaku. Untuk itu penerapan *disgorgement* dan *disgorgementfund* dalam pasar modal Indonesia akan melengkapi peraturan yang ada di Indonesia mengenai pasar modal memanglah perlu untuk di kaji secara terperinci agar melindungi keperluan para investor. Adapun urgensi penerapan *disgorgemen* dan *disgorgement fund* dalam pasal modal secara garis besar dilakukan untuk menjaga kepercayaan investor dan memberikan perlindungan kepada investor. Selain itu perlunya penerapan *disgorgemen* dan *disgorgement fund* dalam pasal modal untuk memberi efek jera terhadap pelaku/ oknum pelanggar aturan pasar modal untuk mengembalikan sejumlah uang yang diperoleh secara tidak sah atau melawan hukum, serta mencegah pelanggarnya menikmati hasil keuntungan dari kejahatan di pasar modal.

Secara terminologi, *disgorgement* adalah "*the act of giving up something (such as profits illegality obtained on demand or by legal complusion)*".<sup>9</sup> Artinya, menyerahkan keuntungan berdasarkan perintah atau paksaan hukum yang didapatkan secara legal. *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. Sedangkan, *Disgorgement fund* adalah dana yang dihimpun dari pengenaan *disgorgement* kepada pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal dengan tujuan untuk di administrasikan dan didistribusikan kepada pihak yang dirugikan atas pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal, dan pihak yang dirugikan dimaksud telah mengajukan klaim dalam jangka waktu yang ditentukan.

Berdasarkan pengertian tersebut diatas, dapat dimaknai bahwa *disgorgement* merupakan bentuk upaya OJK sebagai lembaga yang menjalankan fungsi pengawasan dibidang keuangan dan pasar modal untuk memberi perintah kepada pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk mengembalikan uang sejumlah keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah atau melawan hukum.

Dilihat dalam rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund*, terdapat beberapa pengaturan yang mengatur sebagai bentuk yang bertujuan untuk memastikan agar pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati keuntungan yang diperolehnya secara tidak sah melalui pengalihan atau pencairan asetnya yang ada pada lembaga jasa keuangan. Artinya, OJK berwenang untuk memberikan perintah tertulis berupa permintaan pemblokiran kepada lembaga jasa keuangan dimaksud serta perintah tertulis berupa pemindahbukuan dan pencairan aset kepada Pihak yang melakukan pelanggaran serta lembaga jasa keuangan. Selanjutnya, dana yang dihimpun dari pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat digunakan

---

<sup>8</sup> BAPEPAM-LK, *Mater Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009*, (Jakarta: BAPEPAM-LK, Agustus, 2005) hal. 60.

<sup>9</sup> Black's Law Dictionary, 10th Ed dikutip dari Jacqueline K. Change, "Kokesh v.SEC. The Demise of *disgorgement*", North Carolina Banking Institute, Vol.22,2018, hal.310.

untuk memberikan kompensasi kerugian kepada korban pelanggaran dan/atau pengembangan industri pasar modal. Pengembalian keuntungan tidak sah kepada pihak yang melakukan dan/atau pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran dimaksud, ojk dapat melakukan aksi remedial (*remedial action*) dengan membentuk dana kompensasi kerugian investor (*disgorgement fund*) yang akan dikembalikan kepada investor yang dirugikan.

### Penutup

Dalam hal ini *disgorgement* dan *disgorgement fund* yang dimana fungsinya sebagai perlindungan hukum bagi pasar modal Indonesia. Melihat dari RPOJK tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund* dalam pasar modal Indonesia nampaknya OJK berperan sebagai pengawas yang dimana seluruh kegiatan *disgorgement* dan *disgorgement fund* akan diawasi langsung oleh OJK, jika nantinya *disgorgement* dan *disgorgement fund* ini diberlakukan dikemudian hari. Jika nantinya peraturan ini diterbitkan diharapkan tidak terjadi lagi masalah-masalah yang selama ini dikeluhkan oleh investor pasar modal untuk itu OJK dapat memberikan keamanan dan kenyamanan dalam berinvestasi di pasar modal Indonesia melalui kepastian hukumnya. Diharapkan pengaturan pengembalian dana mengenai *disgorgement* dan *disgorgement fund* benar-benar jelas sarannya agar tidak terjadi kegagalan dalam pengaturannya untuk itu OJK benar-benar diharapkan dapat memberikan pengaturan yang relevan atas pengembalian dana yang diderita oleh investor dipasar modal.

### Referensi

- BAPEPAM-LK, *Mater Plan Pasar Modal Indonesia 2005-2009*, (Jakarta: BAPEPAM-LK, Agustus, 2005)
- Black's Law Dictionary, 10th Ed dikutip dari Jacqueline K. Change, "Kokesh v.SEC. The Demise of *disgorgement*", North Carolina Banking Institute, Vol.22,2018, hal.310.
- OK. Saidin dan Yessi Sarena Rangkuti, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Sebuah Kajian Kritis Terhadap Kemudahan Untuk Berusaha*, (Jakarta: Pranamedia Group, 2019)
- Kennet Kaoma Mwenda, *Legal Apects Of Financial Services Regulation And The Concept Of A Unified Regulator*,(Washington Dc, USA: The world Bank, 2006)
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada, 2006)
- Sentosa Sembiring, *Hukum Pasar Modal*, (Bandung: Penerbit Nuansa Aulia, 2019)
- Sawidji Widiatmodjo editor Reyendra Tauran.*Cara Sehat Investasi di Pasar Modal: Pengantar Menuju Investor Profesional*, Edisi Revisi, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2012)