

Perlindungan Hukum atas Kerugian Investor melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam Praktik Manipulasi Pasar

Mochammad Aditia Gustawinata, Lastuti Abubakar, Ema Rahmawati

Universitas Padjadjaran, Indonesia

 aditiagustawinata@gmail.com

Abstract

Investors may suffer losses because of violations of the capital market. Market manipulation is one of the violations in the capital market of securities transactions on the stock exchange can be detrimental to capital market investors. Market manipulation is a prohibited practice because it can undermine the integrity of the capital market and affect public trust in the capital market. One of the efforts to reduce violations of market manipulation in the capital market, namely by implementing POJK Number 65/POJK.04/2020 concerning Disgorgement and Disgorgement Fund in the Capital Market Sector so that market manipulation violators in the capital market cannot enjoy excessive profits obtained from violations of market manipulation. This research analyzes how the mechanism for Unauthorized Return of Profits is a form of investor legal protection and whether this mechanism can be a form of compensation settlement and accountability for investor losses because of market manipulation. The research method used is normative juridical, such as by conducting research through primary, secondary, and tertiary legal resources, and electronic literature. The research results show that Disgorgement implementation is not only an effort to reduce violations in the capital market but can also provide legal protection for capital market investors.

Keywords: Investor Legal Protection, Capital Market, Market Manipulation, Disgorgement.

Published by Fakultas Syariah Sekolah Tinggi Agama Islam (STAI) Al-Furqan Makassar
ISSN 2747-1667
Website <https://ojs.staialfurqan.ac.id/jtm/>
This is an open access article under the CC BY SA license
<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>



PENDAHULUAN

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor dapat mengalami akibat pelanggaran di pasar modal. Seiring kerugian dengan berkembangnya teknonogi yang pesat, pelanggaran di pasar modal semakin beragam bentuknya yang membuat pelaku pelanggar di pasar modal memanfaatkan teknologi yang baru. Pelanggaran di pasar modal merupakan tantangan yang dihadapi oleh pemerintah pada saat ini, pasar modal membutuhkan pengaturan hukum yang kuat untuk mengatur agar pasar modal bertujuan sebagaimana yang seharusnya tercapai (Pakpahan, 2019). Pelanggaran pasar modal memiliki ciri-ciri yang berbeda dibandingkan dengan pelanggaran-pelanggaran di aspek lain. Banyaknya pihak yang dirugikan dan beragamnya besar kerugian yang dialami korban, membuat pelanggaran di pasar modal memiliki ciri-ciri yang khusus (Panjaitan, & Apriani, 2021). Pelanggaran di pasar modal memiliki salah satu ciri-ciri, yaitu pelanggaran yang dapat berupa sebuah informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor dan harga Efek di pasar modal (Rahmah, 2019). Pelanggaran tersebut dapat mempengaruhi integritas pasar modal bagi investor yang merasa investasi di pasar modal tidak dapat dipercaya dan tidak aman.

Dalam berinvestasi di pasar modal, investor dapat mengalami akibat pelanggaran di pasar modal. Seiring kerugian dengan berkembangnya teknonogi yang pesat, pelanggaran di pasar modal semakin beragam bentuknya yang membuat pelaku pelanggar di pasar

modal memanfaatkan teknologi yang baru. Pelanggaran di pasar modal merupakan tantangan yang dihadapi oleh pemerintah pada saat ini, pasar modal membutuhkan pengaturan hukum yang kuat untuk mengatur agar pasar modal bertujuan sebagaimana yang seharusnya tercapai (Pakpahan, 2019). Pelanggaran pasar modal memiliki ciri-ciri yang berbeda dibandingkan dengan pelanggaran-pelanggaran di aspek lain. Banyaknya pihak yang dirugikan dan beragamnya besar kerugian yang dialami korban, membuat pelanggaran di pasar modal memiliki ciri-ciri yang khusus (Panjaitan, & Apriani, 2021). Pelanggaran di pasar modal memiliki salah satu ciri-ciri, yaitu pelanggaran yang dapat berupa sebuah informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi para investor dan harga Efek di pasar modal (Rahmah, 2019). Pelanggaran tersebut dapat mempengaruhi integritas pasar modal bagi investor yang merasa investasi di pasar modal tidak dapat dipercaya dan tidak aman.

Pelanggaran manipulasi pasar di bursa Efek merupakan salah satu pelanggaran yang dapat merugikan para investor yang tercantum dalam Pasal 91 dan 92 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai UU PM). Berdasarkan Pasal 91 UUPM sebagaimana telah diubah oleh sebagaimana telah diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan, manipulasi pasar ialah tindak pidana yang dilaksanakan oleh pelaku pelanggaran secara langsung maupun tidak dengan tujuan untuk menyesatkan mengenai keadaan pasar membuat gambaran semu, perdagangan, atau harga Efek di bursa Efek (Muhaling, Londa, & Baftim, 2021).

Dalam Pasal 92 UU PM sebagaimana telah diubah oleh Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan mengatur bahwa setiap orang, dengan sendiri ataupun bersamaan dengan orang lain, tidak diperbolehkan untuk bertransaksi 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, secara langsung ataupun tidak langsung, yang menimbulkan harga Efek naik, turun, atau tetap yang semu baik di Bursa Efek maupun luar Bursa Efek yang bertujuan mempengaruhi Pihak lain untuk memberi keuntungan kepada diri sendiri atau orang lain. Dampak negatif dari praktik manipulasi pasar tidak hanya membuat kerugian terhadap para investor di pasar modal, tetapi dapat juga merugikan stabilitas ekonomi nasional (Ratu, 2019). Banyaknya kasus pelanggaran manipulasi pasar, maka dibutuhkan perlindungan hukum yang kuat untuk melindungi para pihak yang berkegiatan di pasar modal. Perlindungan hukum yang dapat diberikan pemerintah terhadap para investor merupakan perlindungan hukum yang berupa pencegahan, perlindungan hukum pemberian sanksi, dan pertanggungjawaban ganti kerugian terhadap kerugian investor yang disebabkan oleh pelanggaran manipulasi pasar.

Pemerintah menerbitkan UU PM sebagai bentuk perlindungan terhadap investor pasar modal. Dalam UU PM, mengatur mengenai semua sanksi yang dapat diberikan kepada pelanggar di pasar modal seperti sanksi administratif, perdata, dan pidana. Pasal 111 UU PM mengatur bahwa semua orang yang mengalami kerugian yang diakibatkan pelanggaran di pasar modal bisa mengajukan ganti kerugian secara sendiri ataupun bersama-sama dengan tuntutan terhadap pelaku yang melakukan pelanggaran (Dewi, Budiarta, & Puspasutari, 2021). Pada praktiknya, penerapan penyelesaian secara perdata terkait kerugian dalam memberikan ganti rugi terhadap investor pasar modal baik secara litigasi maupun non-litigasi melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa seperti Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) masih jarang dilaksanakan dan diajukan oleh investor pasar modal yang dirugikan (Rahmawati, & Abubakar, 2019). Walaupun sudah dijatuhkan putusan terhadap perkara, para pelanggar di pasar modal masih mengalami kesulitan untuk melaksanakan putusan tersebut terutama untuk melakukan ganti rugi.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memiliki wewenang untuk memberikan perlindungan hukum kepada investor pasar modal. Perlindungan hukum oleh OJK terhadap investor terdapat di dalam Pasal 28, 29, dan 30 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang

Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut sebagai UU OJK) yang berisi mengenai ketentuan yang terdapat aturan tentang perlindungan konsumen terhadap penyedia jasa keuangan, salah satu wewenang dari OJK merupakan menerbitkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) sebagai bentuk perlindungan hukum terhadap investor pasar modal. Pada tahun 2019, OJK membentuk sistem Pengembalian Keuntungan Tidak Sah atau yang biasa disebut *disgorgement* di Indonesia yang dijelaskan oleh Kepala Pengawas Pasar Modal OJK, Hoesen (Uly, 2019).

Penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) yang baru diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai POJK PKTS) dapat menjadi jawaban untuk permasalahan perlindungan hukum terhadap investor pasar modal terkait ganti kerugian investor yang ditimbulkan oleh pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal (Jaya, Budiarta, & Arini, 2022). Selain dapat melindungi investor sebagai ganti rugi, POJK PKTS ini dapat menjadi upaya penegakan hukum yang bisa menimbulkan efek jera terhadap pelanggar yang melakukan pelanggaran di pasar modal. Pengembalian Keuntungan Tidak Sah merupakan salah satu upaya penegakan hukum yang bersifat preventif, proposional, dan efektif (Aryansyah, & Nefi, 2022). Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat menjadi *remedial action* yang digunakan untuk mencegah pelanggar pasar modal menggunakan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah, pengembalian kerugian terhadap investor yang dilanggar, dan menjadi upaya yang memberikan efek jera terhadap pelanggar pasar modal (Gunadi, Ardhya, & Setianto, 2022).

POJK PKTS mengatur bahwa PKTS merupakan perintah OJK untuk mengembalikan keuntungan yang didapat secara ilegal atau tidak sah oleh pelanggar yang melakukan pelanggaran di pasar modal. Dalam mekanisme PKTS terdapat Dana Kompensasi Kerugian Investor, yaitu dana yang dikumpulkan dari penerapan PKTS yang bertujuan untuk dikumpulkan dan didistribusikan kepada investor yang mengalami kerugian dan investor yang memenuhi persyaratan untuk melakukan klaim.

Berdasarkan latar belakang permasalahan dalam penelitian ini, terdapat 2 (dua) rumusan masalah yang dapat dibahas dalam penelitian ini. Permasalahan pertama mengenai bagaimana penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam POJK PKTS dapat memberikan perlindungan hukum terhadap investor akibat pelanggaran manipulasi pasar, kemudian permasalahan yang kedua adalah apakah mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat dijadikan sebagai pertanggungjawaban dan penyelesaian ganti rugi terhadap kerugian investor akibat pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal.

State of the art (kebaharuan hasil penelitian) apabila dibandingkan dengan penelitian lain. Penelitian ini secara spesifik menganalisis tentang perlindungan hukum terhadap investor terkait pelanggaran manipulasi pasar dan mekanisme penyelesaian terhadap pertanggungjawaban ganti kerugian terhadap investor terkait pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal dengan berlakunya POJK PKTS dan SEOJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal (selanjutnya disebut sebagai SEOJK PKTS). Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, & Ema Rahmawati pada tahun 2020 yang berjudul "Kajian Terhadap Pengaturan *Disgorgement* dalam Pasar Modal Indonesia" yang membahas mengenai kebutuhan pengaturan terhadap mekanisme *disgorgement* dalam pasar modal sebagai perlindungan hukum investor, karena masih belum ada peraturan yang mengatur mengenai *disgorgement* dan mekanisme penyelesaiannya (Mayasonda, Abubakar, & Rahmawati, 2020).

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Uni Tsulasi Putri pada tahun 2020, yang berjudul "*Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime*" yang membahas mengenai perbandingan penerapan *disgorgement* dalam Rencana Peraturan

Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) di Indonesia dengan negara Amerika Serikat, Belanda, Romania, Belgia, Tiongkok, dan Prancis. Dalam perbandingan tersebut, RPOJK mengenai *disgorgement* dianggap dapat menjadi suatu langkah awal dalam melindungi investor dari kerugian (Putri, 2020). Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Nikmah Mentari pada tahun 2021, yang berjudul "*Disgorgement (Fund): A New Era Of Investor Protection in the Capital Market*" yang membahas mengenai *disgorgement* sebagai bentuk perlindungan hukum yang dibuat berdasarkan wewenang OJK untuk melindungi hak investor dari pelanggaran di pasar modal (Mentari, 2021).

Pada praktiknya, OJK masih belum menggunakan mekanisme PKTS dalam menyelesaikan kasus pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal. Otoritas Jasa Keuangan masih melakukan penyelesaian dengan memberikan sanksi administratif maupun sanksi pidana terhadap pelanggaran di pasar modal. Alasan yang membuat belum efektifnya penerapan PKTS dapat terjadi akibat ketidaktahuan investor mengenai mekanisme PKTS yang baru di atur dan juga dapat terjadi akibat tidak sadarnya investor terkait kerugian yang dialami, karena ciri-ciri dari pelanggaran di pasar modal yang dapat dilakukan secara sempurna dan rapih yang membuat investor tidak sadar mengenai kerugian yang dialami akibat pelanggaran di pasar modal (Mayasonda, Abubakar, & Rahmawati, 2020). Sepanjang tahun 2022, OJK mencatat terdapat 162 kasus pelanggaran di bidang pasar modal. Dari jumlah kasus tersebut, terdapat 54 kasus yang sudah selesai diperiksa dan masih ada 108 kasus yang masih dalam proses pemeriksaan (Purwanti, 2022). Dalam kasus-kasus tersebut masih belum ditemukan penyelesaian kasus yang menggunakan mekanisme PKTS dan masih menggunakan sanksi administratif terhadap para pelaku pelanggar di pasar modal.

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian hukum ini menggunakan pendekatan dengan metode yuridis normatif, yaitu penelitian hukum dengan mengkaji sumber pustaka hukum utama dengan cara menganalisis berbagai bahan pustaka yang merupakan data sekunder yang menjadi bahan utama untuk diteliti dengan melakukan penelitian terhadap literatur dan peraturan perundang-undangan yang memiliki keterkaitan dengan masalah yang diteliti. Bahan hukum primer yang digunakan ialah peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, serta peraturan perundang-undangan yang terkait (Soekanto, & Mamudji, 2004).

HASIL DAN PEMBAHSAN

Perlindungan Hukum Investor terhadap Manipulasi Pasar Dikaitkan dengan POJK PKTS

Pada saat ini, masih banyak investor yang kehilangan uang investasinya dan tidak mendapatkan uangnya kembali akibat pelanggaran di pasar modal, karena masih tidak ada pengaturan yang mengatur mengenai pengembalian uang hasil investasi yang dirugikan oleh pelaku pelanggaran pasar modal. Para pelaku pelanggaran sering kali hanya mendapatkan sanksi administratif dibandingkan mengembalikan uangnya kepada investor yang dirugikan (Wijaya, & Gunadi, 2022). Berdasarkan beragam bentuk pelanggaran di pasar modal, Peneliti mengambil bentuk pelanggaran manipulasi pasar sebagai salah satu contoh dalam melihat adanya suatu pelanggaran yang menimbulkan kerugian bagi investor di pasar modal. Manipulasi pasar sebagai bentuk dari salah satu pelanggaran pidana di pasar modal digunakan untuk memperlihatkan bahwa pelanggaran peraturan perundang-undangan baik dari segi pidana sekalipun memungkinkan secara perdata dilakukan, karena menimbulkan kerugian bagi investor.

Tindak pidana pasar modal merupakan suatu hukum pidana khusus eksternal yang bersifat *ultimum remedium* dari hukum pidana yang digunakan sebagai penyelesaian terakhir sebagai penegakan hukum apabila penyelesaian hukum yang lain tidak berfungsi, seperti sanksi administratif ataupun sanksi perdata. Sanksi administratif ataupun sanksi

perdata adalah penyelesaian sanksi pengganti dari sanksi pidana serta ancaman pidananya berupa alternatif (Hukumonline, 2019). Dalam praktiknya pelaku pelanggaran manipulasi pasar hanya dikenakan sanksi administratif seperti yang ada di dalam kasus PT. Sekawan Intipratama, PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk., dan PT. Agis Tbk.

Berdasarkan kasus-kasus tersebut, penyelesaian dalam pengembalian dana kerugian investor akibat manipulasi pasar masih belum terpenuhi. Pada saat ini, pelanggaran di pasar modal sering kali diselesaikan melalui penegakan hukum dengan cara internal oleh OJK yang pada akhirnya kasus pelanggaran di pasar modal hanya diselesaikan dengan menjatuhkan sanksi administratif saja seperti denda yang dibayarkan kepada penerimaan negara atau kas OJK. Oleh karena itu, perlindungan hukum investor yang disebabkan oleh pelanggaran di pasar modal masih tidak dapat dirasakan langsung oleh investor untuk mendapatkan uangnya kembali. Sebaiknya penyelesaian pelanggaran di pasar modal tidak hanya sebatas sanksi administratif dengan denda, tetapi dibutuhkan perlindungan hukum yang bisa langsung dirasakan oleh para investor untuk menjamin agar hak atas uangnya yang hilang dapat kembali (Cesario, & Muryanto, 2022). Bentuk jaminan tersebut dapat memberikan kepercayaan terhadap para investor untuk berinvestasi di pasar modal tanpa ketakutan uangnya akan hilang akibat pelanggaran di pasar modal.

Pengaturan PKTS yang dibuat OJK dapat dijadikan sebagai bentuk perlindungan hukum yang proposional, efektif, dan dapat dijadikan sebagai tindakan preventif. Otoritas Jasa Keuangan memiliki kewenangan untuk menyelesaikan kasus pelanggaran di pasar modal dengan cara administrasi dengan mengeluarkan sanksi administrasi. Otoritas Jasa Keuangan pun memiliki kewenangan untuk memberikan perintah tertulis terhadap pelaku pelanggaran di pasar modal untuk mengembalikan dana yang didapatkan dari pelanggaran. Pada praktiknya, OJK lebih banyak menjatuhkan sanksi administratif berupa denda yang berbentuk pembayaran kepada kas negara yang terkadang jumlahnya hanya sedikit dan tidak memberatkan pelanggar manipulasi pasar di pasar modal (Mayasonda, Abubakar, & Rahmawati, 2020). Dengan adanya PKTS, pelanggar di pasar modal harus mengembalikan keseluruhan dananya yang diduplikasinya secara tidak sah. Otoritas Jasa Keuangan mengatur PKTS agar pelaku yang melakukan pelanggaran di pasar modal mendapatkan efek jera.

Pengaturan POJK PKTS oleh Otoritas Jasa Keuangan diwujudkan untuk menjalankan misi OJK, yaitu melindungi investor pasar modal sesuai dengan Pasal 7 UU PM untuk menciptakan pasar modal yang wajar, efisien, dan teratur. Penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah merupakan langkah yang baik untuk menyesuaikan penyelesaian yang cocok dengan sifat sengketa di pasar modal sebagai sengketa bisnis yang memerlukan upaya yang lebih efektif dan mudah, dengan adanya POJK PKTS pun dapat menunjang perkembangan dan pertumbuhan sektor pasar modal di Indonesia. Berdasarkan POJK PKTS, investor mengalami kerugian akibat praktik manipulasi pasar bisa mendapatkan kejelasan mengenai dananya yang hilang akibat pelanggaran tersebut. POJK PKTS pun dapat menjadi suatu bentuk perlindungan hukum yang membuat investor pasar modal merasa aman apabila melakukan transaksi di pasar modal. Hadirnya POJK PKTS dapat memberikan keuntungan kepada investor pasar modal yang dirugikan akibat manipulasi pasar, tetapi ada juga kekurangan dari penerapan POJK PKTS. Keuntungan PKTS sebagai bentuk perlindungan hukum terkait praktik manipulasi pasar sebagai berikut:

- a. Dapat memulihkan kerugian investor akibat praktik manipulasi pasar di pasar modal, PKTS merupakan salah satu cara untuk mengembalikan kerugian para investor yang haknya dilanggar yang disebabkan oleh praktik manipulasi pasar. Dengan adanya PKTS, investor pasar modal mendapatkan rasa aman apabila terdapat Pihak yang ingin melakukan pelanggaran manipulasi pasar. Pelaku yang melakukan pelanggaran manipulasi pasar tidak dapat menikmati hasil dari

pelanggaran yang tidak sah, karena pelaku yang melakukan pelanggaran tersebut dapat dikenakan PKTS untuk mengembalikan keuntungannya yang didapatkan secara tidak sah. Dana yang didapatkan dari hasil pelanggaran, dapat dikumpulkan dan didistribusikan kepada investor yang dilanggar melalui Dana Kompensasi Kerugian Investor (Baskara, 2022).

- b. Dapat menurunkan tingkat pelanggaran manipulasi pasar, penerapan PKTS merupakan salah satu bentuk perlindungan hukum yang memiliki sifat represif dengan menerapkan sanksi sebagai *ultimum remedium* terhadap pelaku yang melakukan pelanggaran manipulasi pasar (Dimiyati, 2014). Dengan adanya POJK PKTS, dapat memunculkan efek jera bagi pihak yang akan melakukan pelanggaran manipulasi pasar. Dalam Pasal 3 POJK PKTS, disebutkan bahwa pengenaan PKTS dikenakan bersama dengan pengenaan sanksi administratif. Oleh karena itu, pihak yang ingin melakukan pelanggaran manipulasi pasar akan sulit menikmati hasil dari yang tidak sah tersebut dan dikenakan sanksi administratif juga yang dapat merugikan dirinya sendiri.
- c. Dapat menjaga integritas pasar modal, penerapan PKTS dapat memberikan rasa aman dan mengurangi pelanggaran di pasar modal. Dengan adanya PKTS dapat melengkapi kekosongan hukum mengenai pertanggungjawaban ganti rugi yang dialami investor yang disebabkan oleh pelanggaran di pasar modal, pengaturan mengenai PKTS yang dibuat OJK dapat melengkapi sanksi administratif terhadap pihak yang melakukan manipulasi pasar.

Dalam penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah, terdapat juga kekurangannya dalam memberikan perlindungan hukum kepada investor akibat manipulasi pasar, yaitu:

- a. Ketidakmampuan Pihak yang dikenakan PKTS untuk membayarkan kembali keuntungan yang diperoleh dari pelanggaran manipulasi pasar, Berdasarkan Pasal 7 ayat (2) POJK PKTS, disebutkan apabila Pihak yang dikenakan PKTS tidak bisa mengembalikan keuntungannya dengan rekening dana, maka Pihak tersebut dapat mengembalikan pembayarannya dengan menggunakan aset tetap. Aset tetap tersebut dapat berupa kendaraan bermotor, bangunan, dan tanah. Dalam menerapkan mekanisme PKTS memungkinkan Pihak yang dikenakan PKTS tidak mampu untuk melaksanakan pembayaran seluruh jumlah PKTS dalam bentuk secara tunai atau dengan aset, maka OJK dapat menindak dengan cara: 1) Memproses Pihak yang dikenakan PKTS ke tahap penyidikan sesuai dengan ketentuan UU OJK; 2) Mengajukan gugatan secara perdata sesuai dengan pertaturan perundang-undangan; dan/atau 3) Mengajukan permohonan pernyataan kepailitan sesuai dengan UU Kepailitan dan PKPU. Pelaku yang tidak mampu mengembalikan keuntungan yang didapatkan secara tidak sah tersebut dapat membuat pengaturan mengenai pengembalian dana investor melalui Dana Kompensasi Kerugian Investor yang pada awalnya diperkirakan mudah dan tidak memakan waktu yang lama dapat menjadi sulit dan memakan waktu yang lama. Hal tersebut menjadi kelemahan penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah, karena dapat menyebabkan ketidakpastian terhadap investor yang dilanggar untuk mendapatkan dananya kembali akibat pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal.
- b. Penerapan PKTS membutuhkan biaya, investor pasar modal yang dilanggar akibat manipulasi pasar harus membayar biaya kegiatan operasional Dana Kompensasi Kerugian Investor dan imbalan jasa Administrator. Berdasarkan SEOJK PKTS, imbalan untuk tenaga ahli dan Administrator paling sedikit Rp150.000.000 atau paling besar sejumlah 2% dari jumlah dana yang dihimpun melalui PKTS. Terdapat juga biaya kegiatan operasional Administrator didapatkan dari dana yang dihimpun dari PKTS sejumlah paling banyak 1% dari jumlah dana yang

dihimpun dari PKTS. Selain membayar imbalan jasa Administrator, para investor diharuskan untuk membayar biaya pengelolaan rekening dana dan imbalan jasa Penyedia Rekening Dana paling besar 0,5% dari dana yang dihimpun dari PKTS paling sedikit Rp1.000.000. Keberadaan biaya jasa yang besar dalam mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat membebani investor yang dirugikan oleh pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal, karena Dana Kompensasi Kerugian Investor dari kerugian investor tersebut dikembalikan dengan dana yang lebih kecil.

- c. Sulitnya pembuktian pelanggaran manipulasi pasar, penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah terhadap investor masih belum menutup kemungkinan bahwa pelanggaran di pasar modal dapat terjadi, karena sulit membuktikan apabila terjadi suatu pelanggaran manipulasi pasar. Hal tersebut dapat terjadi disebabkan oleh investor pasar modal yang tidak mengetahui akan kerugian yang dialami akibat pelanggaran manipulasi pasar, karena pelanggaran manipulasi pasar yang dilakukan secara rapih yang membuat investor tidak menyadari kerugiannya tersebut.

Pengembalian Keuntungan Tidak Sah sebagai Penyelesaian dan Pertanggungjawaban Ganti Rugi terhadap Investor

Pengembalian Keuntungan Tidak Sah mengacu kepada mekanisme *Disgorgement* di pasar modal Amerika Serikat yang dilakukan oleh SEC. SEC mengatur mengenai *Disgorgement* yang merupakan bukan sebuah hukuman, melainkan mengatur bahwa *Disgorgement* diterapkan untuk memerintahkan pelanggar di pasar modal mengembalikan keuntungannya yang diperoleh secara tidak sah dan keuntungan yang dikembalikan harus sesuai dengan jumlah dana investor yang dirugikan (Velikonja, 2015). Amerika Serikat menganut sistem hukum *common law* yang mendasarkan hukumnya pada yurisprudensi yang membuat hakim memiliki peran yang sangat penting. Hakim sering menggunakan mekanisme *Disgorgement* sebagai upaya penyelesaian kasus pelanggaran pasar modal di SEC untuk mengganti kerugian yang diterima oleh investor pasar modal di Amerika Serikat (Peikin, 2018).

Indonesia merupakan negara yang menggunakan sistem hukum *civil law* mengatur setiap hukum yang ada di masyarakat memerlukan aturan tertulis untuk dapat berlaku dan mengikat di kehidupan masyarakat. POJK dianggap sebagai peraturan perundang-undangan yang dibentuk dan diperintahkan berdasarkan wewenang yang diberikan dalam UU OJK atau peraturan perundang-undangan yang lebih tinggi seperti UU PM. Dalam UU PM mengatur mengenai upaya penyelesaian secara administrasi, pidana, dan perdata, sedangkan dalam UU OJK mengatur mengenai wewenang Otoritas Jasa Keuangan dalam lingkup upaya penyelesaian secara administrasi. Dalam aturan hierarki peraturan perundang-undangan, setiap aturan hukum yang ada harus dibuat dan dilihat berdasarkan hierarki peraturan perundang-undangan. Dalam pengaturan PKTS yang diatur dalam POJK PKTS harus disesuaikan dengan UU OJK dan UU PM sebagai hukum tertulis yang lebih tinggi, terutama dalam aturan mengenai penyelesaian terhadap pelanggaran pasar modal di Indonesia.

Pengaturan terkait ganti kerugian investor sebenarnya sudah ada dan diatur dalam SEOJK Nomor 2/SEOJK.07/2014 tentang Pelayanan dan Penyelesaian Pengaduan Konsumen pada Pelaku Usaha Jasa Keuangan yang memberikan aturan terkait penawaran ganti kerugian untuk menyelesaikan suatu aduan di pasar modal. Dalam SEOJK tersebut diatur bahwa Pengaduan ialah ketidakpuasan konsumen yang ditimbulkan karena adanya potensi kerugian finansial ataupun kerugian pada konsumen yang disebabkan oleh kelalaian atau kesalahan Lembaga Keuangan. Berdasarkan hal tersebut, konsumen bisa menuntut ganti kerugian terhadap Pelaku Usaha Jasa Keuangan (PUJK), yaitu Bank Kustodian, Penasihat Investasi, dan Perusahaan Efek.

Mekanisme pengajuan ganti rugi dalam SEOJK Nomor 2/SEOJK.07/2014 dapat dilakukan dengan cara pengajuan permohonan ganti rugi dengan penjelasan atau kronologis mengenai pemanfaatan layanan dan/atau produk yang tidak sesuai dan harus disertai oleh bukti. Kerugian yang dapat diganti merupakan kerugian yang memiliki dampak langsung kepada konsumen dan jumlah kerugian yang dikembalikan maksimal sebesar jumlah kerugian yang dialami konsumen. Walaupun sudah mengatur mengenai ganti rugi, tetapi SEOJK ini tidak mengatur mengenai ganti rugi yang dilakukan oleh Pihak yang bukan merupakan PUJK seperti Bank Kustodian, Penasihat Investasi, dan Perusahaan Efek.

Tuntutan ganti dapat dilakukan oleh investor kepada Pihak yang melakukan pelanggaran yang menyebabkan kerugian sejalan dengan Pasal 1365 KUHPerdara yang mengatur bahwa setiap perbuatan melawan hukum yang menyebabkan kerugian pada orang lain, orang yang melakukan perbuatan melawan hukum tersebut berkewajiban untuk melakukan ganti rugi. Pelanggaran di pasar modal dapat disamakan dengan perbuatan melawan hukum yang terdapat dalam Pasal 1365 KUHPerdara. Penyelesaian secara perdata pun dapat didasarkan kepada Pasal 111 UU PM yang memberi hak kepada orang yang mengalami kerugian akibat pelanggaran di bidang pasar modal serta mengatur pelaksanaan untuk menuntut ganti kerugian terhadap pihak yang melakukan pelanggaran. Oleh karena itu, investor yang mengalami kerugian bisa mengajukan gugatan ganti kerugian ke luar pengadilan seperti BAPMI ataupun ke pengadilan.

Pengembalian Keuntungan Tidak Sah yang dibuat oleh OJK tidak dapat optimal apabila tidak diselaraskan dengan peraturan-peraturan yang sudah diatur. Pengaturan perlindungan hukum terhadap investor sebelum adanya POJK PKTS memiliki kelemahan dalam menanggapi kerugian investor akibat pelanggaran pasar modal. Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dalam POJK PKTS memiliki perbedaan dengan mekanisme ganti rugi dalam hukum perdata. Mekanisme ganti rugi ialah suatu upaya hukum tunggal melalui upaya penyelesaian perdata dengan melakukan gugatan ganti rugi yang dilakukan di luar pengadilan melalui LAPS seperti BAPMI ataupun di pengadilan (Mertokusumo, 2013). Berdasarkan mekanismenya, penyelesaian secara perdata tersebut dapat menuntut untuk mendapatkan perlindungan hukum dengan melakukan gugatan ganti rugi atas wanprestasi maupun perbuatan melawan hukum yang membutuhkan pembuktian sebagai prosedur dalam menentukan apakah Pihak yang melanggar bersalah atau tidak, sedangkan mekanisme PKTS adalah cara penyelesaian baru yang dibuat oleh Otoritas Jasa Keuangan secara internal yang dilakukan bersamaan dengan sanksi administrasi.

Berdasarkan pembahasan sebelumnya telah dijelaskan mengenai upaya administrasi mengenai pembayaran sejumlah uang dan upaya perdata seperti membayar ganti rugi yang diajukan melalui gugatan baik ke pengadilan maupun luar pengadilan berdasarkan kesepakatan para pihak. Namun dalam POJK PKTS ini, dimungkinkan untuk diperluas kewenangan serta upaya penyelesaian secara administrasi oleh OJK hingga mencakup penerapan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah, sehingga perlu ditegaskan bentuknya berbeda dengan ganti rugi yang merupakan bagian dari upaya penyelesaian secara perdata dalam hukum pasar modal Indonesia. Pengaturan mengenai kriteria investor yang dapat mengajukan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah tidak diatur dengan detail dalam POJK PKTS atau SEOJK PKTS. Berdasarkan pengaturan tersebut hanya disebutkan bahwa investor untuk mendapatkan dananya kembali melalui Pengembalian Keuntungan Tidak Sah harus memenuhi kriteria, yaitu: 1) mengalami kerugian akibat pelanggaran di pasar modal; 2) investor yang mengalami kerugian akibat pelanggaran di pasar modal harus mengajukan klaim dalam jangka waktu yang ditetapkan; dan 3) investor yang dirugikan belum melaksanakan upaya lain dan tidak menerima kompensasi dari pelanggar yang dikenakan PKTS.

Mekanisme PKTS diterapkan pada saat OJK memberikan sanksi administrasi terhadap pelaku yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat didistribusikan dananya apabila Dana Kompensasi Kerugian Investor sudah terkumpul sebagai tempat penampung dana dari Pengembalian Keuntungan Tidak Sah. Hal tersebut menunjukkan bahwa mekanisme Pengembalian Keuntungan Tidak Sah tidak hanya untuk memberikan perlindungan hukum terhadap investor, tetapi dapat menjadi suatu mekanisme untuk mengembalikan dana investor yang hilang akibat pelanggaran manipulasi pasar.

KESIMPULAN

Perlindungan hukum terhadap pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal dapat dioptimalkan dengan menerapkan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah yang diatur dalam POJK PKTS. Pengaturan PKTS yang dibuat OJK dapat dijadikan sebagai bentuk perlindungan hukum yang proposional, efektif, dan dapat dijadikan sebagai tindakan preventif. Pada saat ini, Otoritas Jasa Keuangan lebih banyak menjatuhkan sanksi administrasi berupa denda berupa pembayaran kepada kas negara yang terkadang jumlahnya sangat kecil dan tidak memberatkan pelanggar manipulasi pasar di pasar modal. Dengan adanya PKTS, pelaku pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal harus mengembalikan keseluruhan dananya yang didapatkannya secara tidak sah. Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dapat melindungi para investor pasar modal apabila ada Pihak yang melakukan pelanggaran manipulasi pasar di pasar modal dan juga dapat menjadi salah satu kepastian hukum yang dapat meningkatkan kepercayaan dan rasa aman apabila investor melakukan transaksi di pasar modal. Dalam praktiknya, perlu adanya penyelesaian yang dilakukan dengan menerapkan mekanisme PKTS dalam kasus pelanggaran manipulasi pasar untuk memberikan perlindungan hukum yang optimal terhadap kerugian investor pasar modal dan perlu mengatur mengenai kriteria investor yang dapat melakukan klaim terhadap Dana Kompensasi, karena kriteria tersebut masih belum diatur dalam POJK dan SEOJK PKTS.

REFERENSI

- Abubakar, Lastuti., & Handayani, Tri. (2019). Perlindungan Hukum Investor di Pasar Modal Melalui Fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. *Jurnal Rehtidee*, 14(1), 61-83. <https://doi.org/10.21107/ri.v14i1.5369>
- Aryansah, Rezza., & Nefi, Arman. (2022). Penerapan Disgorgement Fund Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan*, 6(3), 10404-10411. <http://dx.doi.org/10.58258/jisip.v6i3.3428>
- Baskara, A. (2022). Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal dan Disgorgement Fund dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal. *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan*, 7(2), 50-68. <https://doi.org/10.25170/paradigma.v7i2.3621>
- Cesario, Mikail., & Muryanto, Yudho Taruno. (2022). Efektivitas Undang-Undang Pasar Modal Terhadap Perlindungan Hukum Investor dalam Manipulasi Pasar di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Private Law*, 10(2), 268-277. <https://doi.org/10.20961/privat.v10i2.65070>
- Dewi, Ida Ayu., Budiarta, I Nyoman., & Ujianti, Ni Made. (2021). Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Praktik Manipulasi Dalam Pasar Modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 3 (3), 288-293. <https://doi.org/10.22225/ah.3.3.2021.288-293>
- Gunadi, Ni Luh., Ardhya, Si Ngurah., & Setianto, Muhamad J. (2022) Tinjauan Yuridis Pertanggungjawaban Ganti Rugi Terhadap Kerugian Investor di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Komunikasi Yustisia*, 5(2), 558-574. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/jatayu/article/view/51683>
- Hukumonline. (2021). Menilik Penanganan Tindak Pidana di Pasar Modal. Available online from <https://www.hukumonline.com/berita/a/menilik-penanganan-tindak-pidana-di-pasar-modal-lt61c1be0e673cd/?page=1>. [Accessed February 10, 2023]

- Jaya, I Komang N., Budiarta, I Nyoman P., & Arini, Desak Gde D. (2022). Disgorgement sebagai Upaya Perlindungan Hukum dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor di Bidang Pasar Modal. *Jurnal Analogi Hukum*, 4(1), 50-54. <https://doi.org/10.22225/ah.4.1.2022.50-54>
- Mayasonda, Raysa., Abubakar, Lastuti., & Rahmawati, Ema. (2020). Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Cendekia Hukum*, 6(1), 1-12. <http://doi.org/10.33760/jch.v6i1.279>
- Mentari, N. (2021). Disgorgement (Fund): A New Era of Investor Protection in the Capital Market. *Journal of Indonesian Law*, 2(1), 106-124. <https://doi.org/10.18326/jil.v2i1.106-124>
- Mertokusumo, S. (2013). *Hukum Acara Perdata Indonesia*. Yogyakarta: Cahaya Atma Pustaka.
- Muhaling, Stinky., Londa, Josina E., & Baftim, Firfja. (2021). Penegakan Hukum dan Penerapan Sanksi Tindak Pidana di Bidang Pasar Modal yang Berlaku di Indonesia Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. *Jurnal Lex Privatum*, 9(8), 174-173. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexprivatum/article/view/35183>
- Otoritas Jasa Keuangan. (2020). *Master Plan Sektor Jasa Keuangan: Memulihkan Perekonomian Nasional serta Meningkatkan Ketahanan dan Daya Saing Sektor Jasa Keuangan 2021 – 2025*. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan.
- Pakpahan, Elvira F., Sianipar, Bartolomeus D., Angkasa, Jessica., Sianturi, Vivi R., & Hulu, Sri R. (2019). Peran Pemerintah dalam Mitigasi Kejahatan Pasar Modal Indonesia. *Journal of Education and Social Sciences (JEHSS)*, 2(1), 104-118. <https://doi.org/10.34007/jehss.v2i1.68>
- Panjaitan, Meilin., & Apriani, Rani. (2021). Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor. *Jurnal Hukum Statuta*, 1(1), 71-87. <https://journal.upnvj.ac.id/index.php/statuta/article/view/54>
- Purwanti, T. (2022). OJK Catat 162 Kasus Pelanggaran Pasar Modal Sepanjang 2022. Available online from <https://www.cnbcindonesia.com/market/20221229190039-17-401308/ojk-catat-162-kasus-pelanggaran-pasar-modal-sepanjang-2022>. [Accessed February 10, 2023]
- Putri, Uni T. (2020). Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime. *Jurnal Hukum Novelty*, 11(1), 1-13. DOI:10.26555/novelty.v11i1.a15673
- Rahmah, M. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- Rahmawati, Ema., & Abubakar, Lastuti. (2019). Peranan Penyelesaian Sengketa Pasar Modal: Suatu Tinjauan Atas Perkara Perdata Terkait Transaksi Repo. *Jurnal Bina Mulia Hukum*, 4(1), 130-149. <https://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/jbmh/article/view/70>
- Ratu, Fael H. (2019). Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar, Perdagangan Orang Dalam, Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995. *Jurnal Lex Crimen*, 8(8), 15-22. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/lexcrimen/article/view/26789>
- Soekanto, Soerjono., & Mamudji, Sri. (2004). *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- U.S. Securities and Exchange Commission. (2019). Remedies and Relief in SEC Enforcement Actions. Available online from <https://www.sec.gov/news/speech/speech-peikin-100318>. [Accessed February 9, 2023]
- Uly, Y. (2019). OJK Bakal Kumpulkan Uang Denda Pelanggaran di Pasar Modal. Available online from <https://economy.okezone.com/read/2019/02/18/320/2019752/ojk-bakal-kumpulkan-uang-denda-pelanggaran-di-pasar-modal>. [Accessed February 9, 2023]

- Velikonja, U. (2015). Public Compensation for Private Harm: Evidence from the SEC's Fair Fund Distributions. *Stanford Law Review*, 67(2), 331-395. <https://ssrn.com/abstract=2400189>
- Wijaya, Vania R., & Gunadi, Ariawan. (2022) Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat dan Indonesia), *Jurnal Hukum Al'Adl*, 14,(1), 133-152. <http://dx.doi.org/10.31602/al-adl.v14i1.5991>
-

Copyright Holder :

© Mochammad Aditia Gustawinata, Lastuti Abubakar, Ema Rahmawati (2023).

First Publication Right :

© Jurnal Tana Mana

This article is under:

