

**PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM PRAKTIK KEJAHATAN  
PASAR MODAL BERDASARKAN *DISGORGEMENT FUND***

**SKRIPSI**

**Oleh**

**Nur Habibi**

**NIM. C77219025**



**UIN SUNAN AMPEL  
S U R A B A Y A**

**UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL  
FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM  
JURUSAN HUKUM PUBLIK ISLAM  
PROGRAM STUDI HUKUM  
SURABAYA  
2023**

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Nur Habibi  
NIM : C77219025  
Fakultas/Prodi : Fakultas Syariah dan Hukum/Hukum  
Judul : Perlindungan Hukum Investor Dalam Praktik  
Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan *Disgorgement  
Fund*

Menyatakan bahwa skripsi ini secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri, kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Surabaya, 28 Maret 2023

Saya yang menyatakan,



Nur Habibi

NIM. C77219025

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

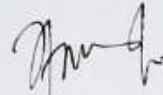
Skripsi yang ditulis oleh :

Nama : Nur Habibi  
NIM : C77219025  
Judul : Perlindungan Hukum Investor Dalam Praktik  
Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan *Disgorgement*  
*Fund*

Ini telah diperiksa dan disetujui untuk dimunaqosahkan

Surabaya, 28 Maret 2023

Dosen Pembimbing,



**Ifa Mutitul Choiroh, S.H., M.Kn.**

NIP. 197903312007102002

## PENGESAHAN

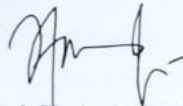
Skripsi yang ditulis oleh :

Nama : Nur Habibi  
NIM : C77219025

Telah dipertahankan di depan sidang Majelis Munaqosah Skripsi Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Ampel Surabaya pada hari Rabu, 26 April 2023 dapat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program sarjana strata satu dalam Hukum

### Majelis Munaqosah Skripsi

Penguji I



Ifa Mutitul Choiroh, S.H., M.Kn

NIP. 197903312007102002

Penguji II



Dr. Muwahid, S.H., M.Hum

NIP. 197803102005011004

Penguji III



Miftakhur Rokhman Habibi, S.H.I., M.H

NIP. 198812162019031014

Penguji IV



Mukhammad Nur Hadi., M.H

NIP. 199405162022031001

Surabaya, 26 April 2023  
Mengesahkan,  
Fakultas Syariah dan Hukum  
Universitas Islam Negeri Sunan Ampel Surabaya  
Dekan,



Dr. Hj. Suqiyah Musfa'ah, M.Ag

NIP. 196303271999032001



**KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL SURABAYA  
PERPUSTAKAAN**

Jl. Jend. A. Yani 117 Surabaya 60237 Telp. 031-8431972 Fax.031-8413300

E-Mail: [perpus@uinsby.ac.id](mailto:perpus@uinsby.ac.id)

LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademika UIN Sunan Ampel Surabaya, yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Nur Habibi

NIM : C77219025

Fakultas/Jurusan. : Syariah dan Hukum/Hukum Publik Islam

E-mail address : [habibinur936@gmail.com](mailto:habibinur936@gmail.com)

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif atas karya ilmiah :

Skripsi     Tesis     Desertasi     Lain-lain

(.....) yang berjudul :

Perlindungan Hukum Investor Dalam Praktik Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan

*Disgorgement Fund*

beserta perangkat yang diperlukan (bila ada). Dengan Hak Bebas Royalti Non-Eksklusif ini Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya berhak menyimpan, mengalih-media/format-kan, mengelolanya dalam bentuk pangkalan data (database), mendistribusikannya, dan menampilkan/mempublikasikannya di Internet atau media lain secara **fulltext** untuk kepentingan akademis tanpa perlu meminta ijin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan atau penerbit yang bersangkutan.

Saya bersedia untuk menanggung secara pribadi, tanpa melibatkan pihak Perpustakaan UIN Sunan Ampel Surabaya, segala bentuk tuntutan hukum yang timbul atas pelanggaran Hak Cipta dalam karya ilmiah saya ini.

Demikian pernyataan ini yang saya buat dengan sebenarnya.

Surabaya, 21 Mei 2023

Penulis

( Nur Habibi )

## ABSTRAK

Skripsi dengan judul “Perlindungan Hukum Investor Dalam Praktik Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan *Disgorgement Fund*”. Penelitian ini bertujuan untuk menjawab dua rumusan masalah, yakni mengenai kedudukan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan dan bentuk perlindungan hukum investor dalam kejahatan pasar modal berdasarkan *disgorgement fund*.

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini ialah dengan pendekatan perundang-undangan. Teknik pengumpulan bahan pada penelitian ini melalui studi kepustakaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis kualitatif, serta pola pikir yang digunakan dalam penelitian ini yakni menganalisis menggunakan pola pikir deduktif yakni umum ke khusus. Terdapat beberapa perlindungan hukum yang diberikan oleh investor, akan tetapi penelitian ini lebih spesifik membahas perlindungan hukum *disgorgement fund* untuk melindungi investor dari kejahatan pasar modal.

Hasil dari penelitian ini disimpulkan bahwa, yang pertama mengenai kedudukan hukum *disgorgement fund* yakni pada aturan pelaksana POJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang PKTS dan DKKI dibidang pasar modal dan SE OJK Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 Tentang PKTS dan DKKI dibidang pasar modal. Tentunya aturan pelaksana tersebut turunan dari UU Pasar Modal dan UU OJK. Kedua, bentuk perlindungan hukum investor dalam *disgorgement fund* dapat memudahkan investor mendapatkan hak ganti kerugian yang sebelumnya dirasa kurang efisien. Dengan adanya *disgorgement fund* terdapat kepastian hukum mengenai perlindungan investor yang diakibatkan kejahatan pasar modal.

Sejalan dengan kesimpulan diatas, maka penulis menyarankan: *Pertama*, aturan mengenai *disgorgement fund* perlu diatur dalam peraturan perundang-undangan bukan hanya sebatas aturan turunan atau aturan pelaksana dari OJK. *Kedua*, OJK diharapkan dapat mengkaji dan memperkuat dalam menerapkan *disgorgement fund* karena terdapat beberapa celah dan kelemahan yang terdapat dalam aturan tersebut

Kata kunci : Perlindungan Hukum, Investor, *Disgorgement Fund*

## DAFTAR ISI

<b>SAMPUL DALAM</b> .....	i
<b>PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	ii
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	iii
<b>PENGESAHAN</b> .....	iv
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	v
<b>ABSTRAK</b> .....	vii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	viii
<b>BAB I</b>	
<b>PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Batasan Masalah.....	8
D. Rumusan Masalah.....	8
E. Tujuan Penelitian.....	8
F. Manfaat Penelitian.....	8
G. Penelitian Terdahulu.....	9
H. Definisi Operasional.....	13
I. Metode Penelitian.....	14
J. Sistematika Penulisan.....	17
<b>BAB II</b>	
<b>KERANGKA KONSEPTUAL</b>	
A. Kedudukan Hukum.....	18
B. Perlindungan Hukum.....	19
C. Pasar Modal.....	21
D. Otoritas Jasa Keuangan (OJK).....	25
E. Kejahatan Pasar Modal.....	20
F. <i>Disgorgement Fund</i> .....	38

### **BAB III**

#### **KEDUDUKAN *DISGORGEMENT FUND* DALAM SISTEM PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN**

A. Latar Belakang Diterapkannya <i>Disgorgement Fund</i> .....	40
B. <i>Disgorgement Fund</i> di Amerika Serikat.....	42
C. Pihak yang Dapat Dikenakan <i>Disgorgement</i> dan Kriteria Investor yang Mendapatkan <i>Disgorgement Fund</i> .....	45
D. Dasar Hukum <i>Disgorgement Fund</i> Diterapkan di Indonesia.....	49
E. <i>Disgorgement Fund</i> Dalam Peraturan Perundang-undangan.....	55

### **BAB IV**

#### **BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DALAM PRAKTIK KEJAHATAN PASAR MODAL BERDASARKAN *DISGORGEMENT FUND***

A. Urgensi Diterapkannya <i>Disgorgement Fund</i> .....	58
B. Kasus Kejahatan Pasar Modal.....	62
C. Bentuk Perlindungan Investor Dari Adanya Praktik Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan <i>Disgorgement Fund</i> .....	66

### **BAB V**

#### **PENUTUP**

A. Kesimpulan.....	74
B. Saran.....	75

<b>Daftar Pustaka</b> .....	76
-----------------------------	----

#### **LAMPIRAN**



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Pasar modal berdasarkan pada pasal 1 ayat (13) Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut UU Pasar Modal) merupakan kegiatan yang berhubungan dengan perdagangan umum dan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang masih berkaitan dengan efek. Dalam hal ini, pasar modal dapat dimaksudkan sebagai sarana tempat bertemunya antara pihak dari perusahaan terbuka yang membutuhkan modal serta pihak yang ingin menginvestasikan uangnya. Pasar modal sendiri memiliki peran dalam sebuah perekonomian suatu negara, yang mana pasar modal ini memiliki peran dalam dalam fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Maka dari itu, untuk mendukung peran pasar modal tersebut diperlukannya regulasi dalam pasar modal yang tentunya efektif dan berintegritas agar dapat menunjang dan meningkatkan pertumbuhan dari pasar modal itu sendiri.

Terdapat badan yang mengawasi pasar modal di Indonesia yakni Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Menurut pasal 1 ayat (1) Undang Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (untuk selanjutnya disebut UU OJK), OJK merupakan lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan dari pihak lain yang mana mempunyai tugas, fungsi dan wewenang dalam pengaturan, pemeriksaan, pengawasan serta penyidikan. Fungsi dari OJK berdasarkan Pasal 5 UU OJK yakni agar dapat menyelenggarakan sistem

pengawasan dan pengaturan yang terpadu terhadap segala aspek yang terdapat dalam kegiatan sektor jasa keuangan.

OJK juga memiliki tugas yang harus dilaksanakan sebagai pengawas dan pengatur dalam kegiatan jasa keuangan baik itu disektor perbankan, industri keuangan non-bank maupun dalam pasar modal. Dalam hal ini OJK juga memiliki wewenang seperti yang dijelaskan dalam Pasal 9 UU OJK. Salah satu wewenangnya OJK yakni menetapkan sanksi administratif bagi pihak yang telah melakukan pelanggaran sesuai pada peraturan perundang-undangan yang telah ditetapkan. Di masa sekarang, tugas OJK dalam melakukan pengawasan di pasar modal menjadi semakin berat, mengingat jumlah investor pasar modal akhir-akhir ini bertambah secara signifikan.

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatatkan bahwasanya jumlah investor saham yang ada di pasar modal mencapai 10 juta. Hal ini diperoleh berdasarkan data KSEI pada akhir semester 3 November 2022 yang mana jumlah Single Investor Identification (SID) sudah mencapai 10.000.628 dengan investor individu lokal mencapai presentase 99,78%. Jika dilihat dari perkembangannya, jumlah investor pasar modal ini telah meningkat dari tiap tahunnya. Jika dibandingkan pada tahun 2019, investor pasar modal masih berjumlah 2.484.354. Peningkatan jumlah investor pasar modal ini salah satunya dikarenakan pembuatan rekening efek yang cukup sederhana, terlebih lagi pada masa Covid-19. Serta pada masa-masa Covid-19 juga kebanyakan masyarakat menghabiskan waktunya dirumah dan menghabiskan waktu dengan melihat

konten-konten investasi terutama dibidang pasar modal. Hal ini menandakan bahwa minat masyarakat pada pasar modal meningkat disetiap tahunnya.<sup>1</sup>

Pada masa sekarang, untuk berinvestasi di pasar modal dapat dijangkau dengan mudah oleh masyarakat umum, yang mana masyarakat dapat berinvestasi di pasar modal dimana saja. Tidak seperti halnya dulu yang mana pembelian efek masih menggunakan papan manual kertas untuk bertransaksi, serta transaksi yang dilakukanpun masih dilakukan secara tatap muka di Bursa Efek Indonesia (BEI). Akan tetapi dimasa sekarang, kita dapat melakukan transaksi pada pasar modal lewat *gadget*, yang mana hal ini memudahkan investor dalam membeli maupun menjual efek. Dalam berinvestasi di pasar modal tentunya kita tidak akan selalu untung, akan tetapi akan ada kalanya kita akan rugi. Terdapat *tagline* dalam pasar modal yang telah banyak dikenal yakni *high risk high return* yang mana dalam hal ini berarti berinvestasi di pasar modal dapat memiliki resiko yang tinggi dan juga dapat mendapatkan keuntungan yang tinggi pula. Tentunya resiko berinvestasi di pasar modal juga tergantung jenis investasi yang akan dipilih.

Seiring dengan berkembangnya teknologi serta semakin banyaknya antusias dari masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal membuat rawan terjadinya praktik kejahatan pasar modal. Dalam kejahatan yang dilakukan dibidang pasar modal ini mempunyai akibat yang cukup luas bagi perekonomian dan stabilitas nasional. Dalam UU Pasar Modal pada pasal 90 hingga pasal 98 telah menyatakan bahwasanya kejahatan pasar modal terdiri dari 3, yakni penipuan,

---

<sup>1</sup> KSEI, "Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta" *PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia* November 21, 2022, 1

perdagangan orang dalam atau *insider trading* dan juga *market manipulation* atau yang disebut dengan memanipulasi pasar. Akan tetapi seiring dengan perkembangan pasar modal dan kemajuan dibidang teknologi dan informasi ini membuat praktik kejahatan pasar modal juga semakin luas dan masif.<sup>2</sup>

Aktivitas yang terjadi dalam pasar modal ini begitu rumit dan riuh serta praktik kejahatan pasar modal yang semakin canggih yang mana dalam mengatasi hal ini membutuhkan sebuah perangkat hukum yang dapat menjawab permasalahan yang ada. Hal ini dilakukan agar pasar modal dapat berjalan dengan adil, teratur dan wajar. Selama ini jika terdapat praktik kejahatan pasar modal, maka pelaku akan diproses melalui pidana dan tidak mengembalikan keuntungan yang tidak sah tersebut kepada investor. Hal tersebutlah yang dapat merugikan investor. Sehingga investor akan ragu dan takut jika berinvestasi di pasar modal dikarenakan rasa tidak aman dan akan takut kehilangan uangnya. Agar dapat memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal maka diperlukan sebuah regulasi yang melindungi investor pasar modal.

Pada pasal 110 UU Pasar Modal telah menjelaskan bahwasanya pelanggaran pada pasar modal terbagi dalam 2 jenis. Yang pertama yakni tindak pidana berupa pelanggaran yang dikenakan sanksi administratif, dan yang kedua yakni tindak pidana berupa kejahatan yang dikenakan sanksi pidana. Apabila terdapat investor yang dirugikan secara langsung dari sisi materiil, maka investor tidak mendapatkan penggantian atas kerugian yang dideritanya jika berdasarkan kedua bentuk pelanggaran tersebut yakni sanksi administratif dan sanksi pidana.

---

<sup>2</sup> Juli Asril, "Kejahatan Dalam Bidang Pasar Modal di Era Globalisasi dan Model Hukum Untuk Menghadapinya," *Jurnal Ilmiah MEA* 3, no. 3 (Desember, 2019), 249.

Apabila investor ingin mendapatkan ganti kerugian, maka harus dilakukan yakni dengan melalui pengadilan yang mana membutuhkan waktu, biaya, tenaga serta pikiran sehingga bagi investor hal tersebut membuat kurang efisien. Hal tersebut dapat menimbulkan kurangnya kepercayaan investor terhadap pasar modal Indonesia.<sup>3</sup>

OJK selaku pengawas dalam pasar modal mengadopsi sistem dari Amerika Serikat untuk melindungi investor pasar modal yakni *disgorgement fund*. *Disgorgement fund* merupakan sistem yang mencegah pelaku kejahatan pasar modal untuk menikmati keuntungan yang diperoleh secara tidak sah melalui dana yang telah dihimpun dengan sistem *disgorgement*. *Disgorgement* merupakan pengembalian keuntungan yang tidak sah bagi pelaku yang melakukan pelanggaran pasar modal. Konsep tersebut digunakan dengan tujuan untuk melindungi investor pasar modal dari maraknya praktik kejahatan pasar modal. Dengan adanya sistem *disgorgement fund* ini merupakan upaya dari OJK untuk menghimpun pengembalian dana dari pelaku yang melakukan praktik kejahatan pasar modal sehingga uang yang dihimpun tersebut dapat diberikan kepada investor yang menjadi korban dari praktik kejahatan pasar modal. Dengan begitu pelaku kejahatan tersebut tidak akan dapat menikmati hasil keuntungan yang tidak sah tersebut.<sup>4</sup>

*Disgorgement fund* merupakan bentuk usaha dari OJK untuk melindungi investor pasar modal. Amerika Serikat selaku kiblat dari pasar modal telah

---

<sup>3</sup> Nikmah Mentari, "Pertanggungjawaban Individu Atas Ganti Rugi *Disgorgement* Yang Melibatkan Emiten" *Arena Hukum* 13, no. 3 (Desember, 2020), 503.

<sup>4</sup> I Komang Ngurah, dkk, "*Disgorgement* Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor Di Bidang Pasar Modal," *Jurnal Analogi Hukum* 4, no. 1 (Mei, 2022), 51.

menerapkan pemulihan kerugian investor semenjak tahun 1971 yang dijalankan oleh *Securities and Exchange Commision (SEC)*. OJK menerapkan konsep *disgorgement fund* ini setelah berkaca dengan konsep *disgorgement fund* yang diterapkan oleh Amerika Serikat. Hal tersebut dituangkan dalam POJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Dalam POJK tersebut salah satunya menjelaskan bahwasanya OJK yang memiliki wewenang untuk mengeluarkan perintah tertulis untuk mengenakan pengembalian keuntungan tidak sah kepada pelaku yang melakukan pelanggaran pasar modal. Serta dalam Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal membahas mengenai aturan yang secara spesifik membahas mengenai mekanisme pengembalian dana kompensasi kerugian. Dalam Surat Edaran tersebut mengatur mengenai pembukaan rekening dana oleh penyedia dana, tata cara pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah dalam bentuk dana dan lain sebagainya.<sup>5</sup>

*Disgorgement fund* ini merupakan suatu konsep yang baru dikenal dalam Indonesia, sehingga dapat menimbulkan sebuah permasalahan sendiri jika konsep tersebut diterapkan. Hal ini mengingat dalam konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* yang diterapkan di Indonesia sendiri mengacu pada *disgorgement* yang ada di Amerika Serikat, maka diperlukannya penyesuaian hukum dikarenakan sistem hukum yang berbeda dari kedua negara tersebut. Dan

---

<sup>5</sup> Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan Gunadi, “*Disgorgement* : Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat dan Indonesia)” *Al-Adl* 14, no. 1 (Januari, 2022), 135.

juga dalam UU Pasar Modal pada pasal 110 sendiri menyatakan bahwasanya hanya menganut dua sanksi yakni sanksi administratif dan sanksi pidana. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul “Perlindungan Hukum Investor Dalam Praktik Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan *Disgorgement Fund*”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan tersebut, terdapat beberapa permasalahan yang dapat diidentifikasi dalam penelitian yakni :

1. Konsep *disgorgement fund* yang baru dikenal di Indonesia
2. OJK yang meratifikasi konsep *disgorgement fund* dari negara Amerika Serikat yang mana berbeda dalam sistem hukumnya dengan Indonesia
3. Pelanggaran dan kejahatan pasar modal yang semakin maju dan canggih seiring dengan perkembangan teknologi
4. Investor yang sering dirugikan dengan adanya pelanggaran dan kejahatan dibidang pasar modal
5. Belum adanya regulasi yang konkrit untuk melindungi investor dari pelanggaran dan kejahatan pasar modal
6. Kurang efisiennya regulasi mengenai ganti kerugian yang disebabkan kejahatan dibidang pasar modal dalam peraturan perundang-undangan
7. Belum adanya pengaturan mengenai *disgorgement fund* di peraturan perundang-undangan

### **C. Batasan Masalah**

Terdapat batasan masalah agar pembahasan dari penelitian ini tidak melebar, yang mana hal tersebut dapat mengakibatkan ketidakjelasan dalam penelitian ini, maka pembahasan penelitian dibatasi pada :

1. Kedudukan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan
2. Bentuk perlindungan hukum investor dalam praktik kejahatan pasar modal berdasarkan *disgorgement fund*.

### **D. Rumusan Masalah**

1. Bagaimana kedudukan hukum dari *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan?
2. Bagaimana perlindungan hukum investor dalam praktik kejahatan pasar modal berdasarkan konsep *disgorgement fund*?

### **E. Tujuan Penelitian**

1. Mengetahui kedudukan dari *disgorgement fund* dalam sistem peraturan perundang-undangan
2. Mengetahui perlindungan hukum yang diberikan investor dalam praktik kejahatan pasar modal berdasarkan konsep *disgorgement fund*

### **F. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dijelaskan diatas maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat dalam hal teoritis dan juga praktis. Kegunaan penelitian tersebut diantaranya yakni sebagai berikut :

1. Secara teoritis : Dapat memberikan deskripsi mengenai kedudukan *disgorgement fund* dalam sistem perundang-undangan, serta kajian mengenai



perlindungan hukum investor ditinjau berdasarkan konsep *disgorgement fund*. Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran mengenai hukum pasar modal yang berkaitan dengan perlindungan hukum investor

2. Secara praktis : Dapat memberikan informasi serta pengetahuan tambahan bagi penulis, serta bagi pembaca penelitian ini. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan dan pemahaman mengenai perlindungan hukum investor dari kejahatan pasar modal berdasarkan konsep *disgorgement fund*.

#### **G. Penelitian Terdahulu**

Berikut penulis paparkan mengenai beberapa hasil penelitian terdahulu sebagai pertimbangan dalam penelitian ini yakni sebagai berikut :

1. Skripsi Gladys Fiona Tantiani dengan judul “Tinjauan Yuridis Terhadap *Disgorgement Fund* Sebagai Bentuk Perlindungan Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Berdasarkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Dibidang Pasar Modal”<sup>6</sup>. Dalam skripsinya membahas mengenai konsep dasar dari *disgorgement fund*, urgensi dibentuknya peraturan mengenai *disgorgement fund* bagi investor pasar modal Indonesia, serta perlindungan investor dalam *disgorgement fund* berdasarkan POJK No. 65/POJK.04/2020. Persamaan penelitian penulis dengan skripsi ini yakni

---

<sup>6</sup> Gladys Fiona Tantiani, “Tinjauan Yuridis Terhadap *Disgorgement Fund* Sebagai Bentuk Perlindungan Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Berdasarkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal” (Skripsi Universitas Sumatera Utara, 2021),

pada jenis penelitian yang normatif dan pendekatan perundang-undangan, serta pembahasan yang membahas mengenai perlindungan investor pasar modal berdasarkan *disgorgement fund*. Perbedaannya dengan penelitian penulis yakni pada penelitian penulis membahas mengenai konsep *disgorgement fund* yang menjadi perlindungan investor pasar modal dilihat dari kedudukan atau hirarki peraturan perundang-undangan. Sedangkan dalam skripsi tersebut membahas mengenai urgensi adanya konsep *disgorgement fund* dalam melindungi investor dari kejahatan pasar modal.

2. Skripsi Zulfa Majida Rifanda dengan judul “*Disgorgement* Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Indonesia (Studi Perbandingan Pengaturan *Disgorgement* di Indonesia dan Amerika Serikat)”<sup>7</sup>. Dalam skripsinya membahas mengenai perlindungan hukum investor sesuai *disgorgement* serta perbedaannya *disgorgement* di Amerika Serikat, dan implikasi dari penerapan *disgorgement*. Persamaan penelitian penulis dengan skripsi ini yakni pada jenis penelitian normatif serta pembahasan mengenai *disgorgement fund* sebagai perlindungan bagi investor. Perbedaan penelitian penulis dengan skripsi ini yakni pada pendekatan penelitian yang mana pada skripsi tersebut menggunakan pendekatan *comparative* (perbandingan), konseptual dan perundang-undangan, sedangkan dalam pendekatan penelitian penulis hanya menggunakan pendekatan perundang-undangan saja. Serta pada penelitian penulis membahas mengenai konsep *disgorgement fund* yang menjadi

---

<sup>7</sup> Zulfa Majida Rifanda, “*Disgorgement* Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Indonesia (Studi Pengaturan *Disgorgement* di Indonesia dan Amerika Serikat)” (Skripsi Universitas Islam Indonesia, 2020).

bentuk perlindungan investor dan kedudukan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan. Sedangkan dalam skripsi tersebut membahas mengenai perbandingan *disgorgement* di Indonesia dan Amerika Serikat, serta implikasi penerapan *disgorgement* untuk melindungi investor.

3. Skripsi Daniel Edoardo, dengan judul “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Terjadinya Tindak Pidana Pasar Modal Ditinjau Dari *Disgorgement Fund System*”.<sup>8</sup> Dalam skripsinya membahas mengenai penyebab dibentuknya regulasi khusus mengenai *disgorgement fund system* di Indonesia, dan tujuan dari *disgorgement fund system* dalam perlindungan hukum terhadap investor akibat terjadinya tindak pidana pasar modal. Persamaan penelitian penulis dengan skripsi ini yakni pada jenis penelitian yang normatif dan pendekatan perundang-undangan, serta pembahasan yang membahas mengenai perlindungan investor pasar modal berdasarkan *disgorgement fund*. Perbedaannya dengan penelitian penulis yakni pada isi penelitian dari penulis membahas mengenai kedudukan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan serta terdapat pembahasan mekanisme secara rinci mengenai *disgorgement fund*. Sedangkan dalam skripsi tersebut isi pembahasannya mengenai pentingnya dibentuk regulasi *disgorgement fund* untuk menangani pesatnya kejahatan dibidang pasar modal
4. Jurnal Agustinus Prajaka Wahyu Baskara dengan judul “Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal dan *Disgorgement Fund* Dalam Perspektif

---

<sup>8</sup> Daniel Edoardo, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Terjadinya Tindak Pidana Pasar Modal Ditinjau Dari *Disgorgement Fund System*” (Skripsi Universitas Kristen Indonesia, 2022).

Perlindungan Investor Pasar Modal”<sup>9</sup>. Dalam jurnal tersebut membahas mengenai ruang lingkup perlindungan investor pasar modal melalui dana perlindungan pemodal dan *disgorgement fund*. Persamaan penelitian penulis dengan jurnal ini yakni pada jenis penelitian yang normatif dan pendekatan perundang-undangan, serta pembahasan mengenai perlindungan investor pasar modal berdasarkan *disgorgement fund*. Perbedaannya dengan penelitian penulis yakni pada penelitian penulis membahas mengenai konsep *disgorgement fund* yang menjadi bentuk perlindungan investor pasar modal dan kedudukan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan. Sedangkan dalam jurnal tersebut tidak hanya fokus membahas *disgorgement fund* saja, akan tetapi juga membahas mengenai dana perlindungan pemodal sebagai perlindungan investor.

5. Jurnal Rezza Aryansyah dan Arman Nefi dengan judul “Penerapan Disgorgement Fund Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia”<sup>10</sup>. Dalam jurnal tersebut membahas mengenai Penerapan Disgorgement Fund sebagai upaya memberikan perlindungan terhadap investor di Indonesia serta kelebihan dan kekurangan *disgorgement fund*. Persamaan penelitian penulis dengan skripsi ini yakni pada jenis penelitian normatif serta pembahasan mengenai *disgorgement fund* sebagai perlindungan bagi investor pasar modal. Perbedaan penelitian penulis dengan

---

<sup>9</sup> Agustinus Prajaka Wahyu Baskara, “Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal dan *Disgorgement Fund* Dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal,” *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan* 7, no. 2 (Agustus, 2022)

<sup>10</sup> Rezza Aryansyah dan Arman Nefi, “Penerapan *Disgorgement Fund* Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia,” *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)* 6, no. 3 (July, 2022).

skripsi ini yakni pada pendekatan penelitian yang mana pada jurnal tersebut menggunakan pendekatan konseptual dan perundang-undangan, sedangkan dalam pendekatan penelitian penulis hanya menggunakan pendekatan perundang-undangan. Serta pada penelitian penulis membahas mengenai konsep *disgorgement fund* yang menjadi bentuk perlindungan investor pasar modal dan kedudukan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan, sedangkan dalam jurnal tersebut membahas mengenai penerapan dari *disgorgement fund*.

#### **H. Definisi Operasional**

1. Perlindungan Hukum Investor : Upaya melindungi yang dilakukan oleh pemerintah dengan membuat aturan untuk melindungi investor pasar modal agar terciptanya kepastian, keadilan dan kemanfaatan. Seperti yang terdapat dalam UU Pasar Modal, UU OJK, Peraturan OJK No. 50 /POJK.04/2016 Tahun 2016 tentang Penyelenggara Dana Perlindungan Pemodal dan POJK No.65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal
2. Kejahatan Pasar Modal : Perbuatan penyelewengan yang dilakukan dalam pasar modal seperti halnya yang dijelaskan pada pasal 90 – 98 UU Pasar Modal.
3. Disgorgement Fund : Dana kompensasi kerugian investor dari hasil pengenaan keuntungan tidak sah oleh pelaku kejahatan pasar modal, yang mana hasil tersebut akan dihimpun dan diserahkan kepada investor yang dirugikan

## **I. Metode Penelitian**

### **1. Jenis Penelitian**

Jenis penelitian dalam penulisan ini menggunakan penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif merupakan metodologi penelitian yang analisisnya didasarkan pada hukum positif atau peraturan perundang-undangan yang berlaku dan menjadi fokus penelitian yang relevan dengan permasalahan hukum.<sup>11</sup>

### **2. Pendekatan Penelitian**

Metode pendekatan penelitian yang akan digunakan pada penelitian ini merupakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*). Pendekatan perundang-undangan merupakan pendekatan yang dilakukan dengan mengkaji peraturan perundang-undangan dan peraturan yang berkaitan.<sup>12</sup>

### **3. Jenis dan Sumber Bahan Hukum**

- a. Bahan hukum primer, merupakan bahan hukum yang berisi mengenai peraturan perundang-undangan, putusan pengadilan, dan dokumen resmi negara.<sup>13</sup> Penulis menggunakan beberapa peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia dalam penelitian ini, yakni :

- 1) Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal  
(Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64,  
Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608)

---

<sup>11</sup> Kornelius Benuf and Muhamad Azhar, "Metodologi Penelitian Hukum Sebagai Instrumen Mengurai Permasalahan Hukum Kontemporer," *Gema Keadilan* 7, no. 1 (April, 2020), 24.

<sup>12</sup> Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*, (Mataram, Mataram University Press : 2020), 56.

<sup>13</sup> Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*, 59.

- 2) Undang Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253)
- 3) Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2020 Nomor 312, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6611)
- 4) Peraturan OJK Nomor 3/POJK.04/2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 71, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6663)
- 5) Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal.

- b. Bahan hukum sekunder, merupakan bahan hukum yang berisi mengenai buku, jurnal, doktrin, hasil penelitian hukum, kamus hukum dan ensiklopedia hukum.<sup>14</sup> Dalam penelitian ini, penulis menggunakan beberapa buku dan jurnal tentang hukum yang membahas mengenai *disgorgement fund* sebagai bentuk perlindungan investor di pasar modal

---

<sup>14</sup> Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*, 60.

#### 4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan pada penelitian ini ialah dengan melakukan studi kepustakaan. cara memperoleh bahan hukum dalam penelitian ini yakni dengan menelusuri dokumen yang berhubungan dengan penelitian, buku, peraturan perundang-undangan, jurnal *online* mengenai hukum pasar modal dan hal-hal yang berkaitan dengan penelitian ini untuk mendapatkan bahan hukum yang dibutuhkan dalam penelitian.

#### 5. Analisis Data

Teknik analisis data merupakan cara yang digunakan untuk mengolah beberapa kumpulan data menjadi satu informasi yang penting.<sup>15</sup> Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis kualitatif. Analisis kualitatif merupakan menganalisis data yang bersumber berdasarkan teori, konsep, aturan perundang-undangan, prinsip hukum, doktrin, pendapat para pakar hukum atau pandangan dari peneliti sendiri.<sup>16</sup> Dalam hal ini penulis menganalisis permasalahan yang ada dengan cara mengumpulkan bahan-bahan hukum seperti dokumen-dokumen yang berhubungan dengan penelitian, perundang-undangan, buku, jurnal *online* mengenai hukum pasar modal dan hal-hal yang berkaitan dengan penelitian ini sehingga dapat menjawab permasalahan yang telah dijelaskan pada rumusan masalah.

---

<sup>15</sup> Fakultas Syariah dan Hukum, *Pedoman Penyusunan Karya Ilmiah*, (Surabaya: Fakultas Syariah dan Hukum UINSA, 2022), 19.

<sup>16</sup> Ishaq, *Metode Penelitian Hukum Dan Penulisan Skripsi, Tesis, Serta Disertasi*, (Bandung : Alfabeta, 2017), 70.



Sedangkan pola pikir yang digunakan dalam penelitian ini yakni menganalisis menggunakan pola pikir deduktif, yang berarti menarik kesimpulan dari hal yang sifatnya umum ke khusus.<sup>17</sup> Dalam hal ini penulis membahas mengenai perlindungan hukum investor yang mana dari beberapa perlindungan hukum investor yang ada, akan tetapi dalam penelitian ini penulis berfokus pada pembahasan mengenai *disgorgement fund* sebagai perlindungan hukum investor pasar modal.

## **J. SISTEMATIKA PENULISAN**

Sistematika penulisan yang terdapat dalam skripsi ini terdiri dari lima bab untuk menjawab permasalahan yang terdapat dalam penelitian. Urutan penulisan dijelaskan sebagai berikut :

1. Pada bab pertama menguraikan mengenai latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kajian pustaka, metode penelitian dan sistematika pembahasan yang digunakan dalam penelitian ini
2. Pada bab kedua akan membahas mengenai kerangka konseptual
3. Pada bab ketiga menjelaskan mengenai kedudukan dari konsep *disgorgement fund* dalam sistem peraturan perundang-undangan
4. Pada bab keempat peneliti menganalisis bentuk perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dari praktik kejahatan pasar modal berdasarkan konsep *disgorgement fund*
5. Pada bab kelima merupakan bab penutup yang berisi mengenai kesimpulan dan saran.

---

<sup>17</sup> Muhaimin, *Metode Penelitian Hukum*...76.

## BAB II

### KERANGKA KONSEPTUAL

#### A. Kedudukan Hukum

Kedudukan hukum secara harfiah dalam bahasa latin dikenal sebagai *locus standi* serta dalam bahasa inggris dikenal sebagai *locus standing*. Kedudukan hukum merupakan keadaan dimana suatu pihak telah dianggap untuk memenuhi syarat untuk mengajukan permohonan penyelesaian sengketa disuatu pengadilan. Kedudukan hukum menjadi suatu hal yang penting karena dapat berpengaruh pada arah dari suatu proses hukum.

Kedudukan hukum memiliki arti dalam menempatkan letak subjek hukum dan objek hukum berada. Dengan adanya kedudukan, maka subjek hukum dan objek hukum dapat bertindak sesuai dengan status dan kewenangannya. Kedudukan hukum ditunjukkan dengan cara sebagai berikut :<sup>18</sup>

1. Subjek hukum yang dirugikan oleh suatu peraturan yang kemudian menimbulkan peristiwa yang menjadi masalah.
2. Subjek hukum atau objek hukum diberikan kedudukan hukum untuk melakukan perbuatan yang telah diatur dalam peraturan perundang-undangan. Misalnya ialah jika untuk melihat subjek hukum memiliki kedudukan hukum maka dapat dilihat dari kewenangannya dalam mengajukan permohonan.

---

<sup>18</sup> Sumartini, “Keabsahan Perbuatan Hukum Ahli Waris Sebagai Wakif Pengganti Dalam Rangka Pendaftaran Tanah Wakaf Pewaris” (Tesis Universitas Islam Sultan Agung Semarang, 2022), 13.

## B. Perlindungan Hukum

Dalam suatu negara, perlindungan hukum merupakan hal yang perlu dilakukan untuk memperbaiki aspek penegakan hukum di negara tersebut. Perlindungan hukum sudah semestinya diberikan oleh negara kepada masyarakatnya. Hal tersebut diberikan agar terdapat stabilitas dan kepercayaan masyarakat kepada negaranya. Berikut merupakan pengertian dari perlindungan hukum menurut beberapa ahli :<sup>19</sup>

1. Menurut Philipus M. Hadjon, perlindungan hukum merupakan perlindungan mengenai harkat martabat serta pengakuan hak masyarakat sebagai subjek hukum berdasarkan ketentuan yang telah ditetapkan
2. Menurut Satjipto Rahardjo, perlindungan hukum merupakan upaya negara untuk melindungi kepentingan hak masyarakat
3. Menurut C.S.T Kansil, perlindungan hukum merupakan suatu upaya yang diberikan oleh penegak hukum agar masyarakat merasa aman
4. Menurut Setiono, perlindungan hukum merupakan upaya melindungi masyarakat dari kesewenang-wenangan penguasa yang tidak sesuai hukum
5. Menurut Soekanto, perlindungan hukum merupakan suatu perlindungan kepada subjek hukum dalam bentuk perangkat hukum.

Berdasarkan pengertian beberapa ahli mengenai perlindungan hukum tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perlindungan hukum merupakan suatu perlindungan yang diberikan negara kepada masyarakat dalam bentuk perangkat hukum seperti halnya peraturan dan lain sebagainya. Terdapat dua sifat

---

<sup>19</sup> Hukum Online "Teori-Teori Perlindungan Hukum Menurut Para Ahli" Hukum Online September 30, 2022 Diakses pada April 30, 2023, <https://www.hukumonline.com/berita/a/teori-perlindungan-hukum-menurut-para-ahli-lt63366cd94dcbc?page=all#!>.

mengenai sebuah perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara, yakni perlindungan yang bersifat preventif dan perlindungan yang bersifat represif. Dalam adanya perlindungan hukum ini diharapkan dapat menjaga dan memelihara masyarakat mendapatkan haknya untuk mencapai keadilan.<sup>20</sup>

Bentuk yang paling nyata dalam perlindungan hukum dari sebuah negara ialah dengan adanya institusi penegak hukum. Seperti adanya pengadilan, kepolisian dan lembaga penyelesaian sengketa diluar pengadilan atau non-litigasi lainnya. Dengan adanya perlindungan hukum ini menjadi salah satu media untuk menegakkan keadilan, termasuk pada bidang ekonomi khususnya bidang pasar modal. Karena pada dasarnya perlindungan hukum dibidang pasar modal ini perlu diperhatikan, mengingat dengan banyaknya masyarakat yang masih awam dengan pasar modal. Pada perlindungan hukum bisa berbentuk pada pelayanan yang diberikan oleh aparat penegak hukum dan aparat keamanan, atau bisa saja berbentuk melindungi subjek atau masyarakat.<sup>21</sup>

Perlindungan hukum berkaitan dengan keadilan, karena tujuan dari adanya perlindungan hukum ialah untuk mencapai suatu keadilan yang harus ditegakkan. Perlindungan hukum merupakan suatu upaya yang diberikan kepada masyarakat untuk mendapatkan keadilan. Tujuan dari adanya perlindungan hukum ini ialah agar setiap masyarakat mendapatkan hak-nya. Dalam

---

<sup>20</sup> Ni Luh Dwik S. dkk, "Tinjauan Yuridis Pertanggungjawaban Ganti Rugi Terhadap Kerugian Investor Di Pasar Modal Indonesia," *Journal Komunikasi Yutisia* 5, no. 2 (2022), 561.

<sup>21</sup> Vidya Noor Rachmadini, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan," *Pena Justisia: Media Komunikasi Dan Kajian Hukum* 18, no. 2 (2020), 90.

perlindungan hukum, dikonstruksikan kedalam dua hal yakni, subjek yang dilindungi dan bentuk pelayanan yang diberikan oleh aparat penegak hukum.<sup>22</sup>

Terdapat empat unsur perlindungan hukum, agar upaya perlindungan dapat terlaksana, yakni sebagai berikut :<sup>23</sup>

1. Terdapat perlindungan yang diberikan pemerintah kepada masyarakat
2. Adanya kepastian hukum
3. Berkaitan dengan hak masyarakat
4. Adanya sanksi bagi pelaku yang melanggar.

## **C. Pasar Modal**

### **1. Pengertian**

Pada pasal 1 ayat (13) UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut UU Pasar Modal) mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam hal ini, pasar modal merupakan tempat bertemunya serta penghubung antara investor dengan pihak yang membutuhkan dana (perusahaan maupun institusi pemerintah) yang mana terdapat transaksi jual beli, baik itu berupa saham, obligasi ataupun dalam bentuk lain.<sup>24</sup>

---

<sup>22</sup> Vidya Noor Rachmadini, "Perlindungan Hukum Bagi Investor...", 91.

<sup>23</sup> Hukum Online "Pengertian Perlindungan Hukum dan Cara Memperolehnya" Hukum Online September 30, 2022 Diakses pada April 30, 2023, <https://www.hukumonline.com/berita/a/perlindungan-hukum-lt61a8a59ce8062?page=all#!>.

<sup>18</sup> Wastam Wahyu Hidayat, *Konsep Dasar Investasi Dan Pasar Modal* (Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2019), 50.

Terdapat lembaga yang menjadi penunjang pasar modal antara lain yakni :<sup>25</sup>

- a. Kustodian, merupakan lembaga yang menjadi penitipan dana bagi investor. Dalam hal ini dapat dikatakan bahwa kustodian merupakan wali dari rekening investor.
- b. Biro administrasi efek, merupakan pihak yang berperan dalam penyelenggaraan administrasi dalam perdagangan efek.
- c. Wali amanat, merupakan pihak yang mewakili kepentingan investor yang bersifat hutang (obligasi dan sukuk).

Selain itu terdapat juga profesi penunjang dalam pasar modal, yakni diantaranya :<sup>26</sup>

- a. Konsultan hukum, merupakan seorang ahli dibidang hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum tentang emisi dan emiten
- b. Notaris, merupakan pejabat umum yang memiliki wewenang dalam membuat akta autentik. Dalam pasar modal, Salah satu peran dari notaris yakni menyusun AD/ART pihak maupun pelaku pasar modal.
- c. Akuntan, merupakan profesi yang memeriksa dan memberikan pendapatnya mengenai laporan keuangan.
- d. Penilai, merupakan pihak yang memberikan jasa untuk menentukan nilai wajar dari sebuah aset suatu perusahaan

---

<sup>25</sup> Miftakhur Rokhman Habibi, *Hukum Pasar Modal Indonesia Edisi Pertama* (Malang: Inara Publisher, 2019), 80.

<sup>26</sup> Miftakhur Rokhman Habibi, *Hukum Pasar Modal Indonesia Edisi Pertama*, 93.

- e. Penasihat investasi, merupakan perseorangan atau lembaga yang memberikan nasihat kepada emiten mengenai transaksi efek.

## 2. Peran dan Resiko Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran dalam sebuah perekonomian suatu negara, yang mana pasar modal ini memiliki peran dalam dalam fungsi keuangan dan fungsi ekonomi. Berikut fungsi dari pasar modal yang antara lain sebagai berikut :<sup>27</sup>

- a. Sebagai salah satu sarana bagi pengusaha untuk menambah modal.
- b. Sebagai sarana dalam memperoleh imbalan setelah jangka waktu tertentu.
- c. Sebagai sarana untuk meningkatkan kapasitas produksi.
- d. Sebagai upaya untuk menciptakan tenaga kerja.
- e. Sebagai sarana untuk meningkatkan pendapatan negara dari dividen ataupun dari pajak.

Tidak hanya itu, terdapat beberapa resiko yang harus diterima dalam pasar modal terutama untuk investor. Berinvestasi di pasar modal juga tidak selalu untung seperti yang dibayangkan, ada kalanya beberapa resiko yang ada pada pasar modal. Terdapat juga beberapa resiko yang dapat timbul pada pasar modal antara lain :<sup>28</sup>

---

<sup>24</sup> Yenny Samri Juliati Nasution, "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia," *Human Falah* 2, no. 1 (2015), 97.

<sup>25</sup> Adya Prabandari Dyah Ayu Purboningtyas, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund," *Notarius* 12, no. 2 (2019), 794.

- a. Resiko finansial. Investor dapat menerima resiko karena ketidakmampuan dari emiten yang tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran deviden.
- b. Resiko pasar. Investor dapat menerima resiko akibat turunnya harga pasar atau *capital loss*.
- c. Resiko psikologis. Investor dapat menerima resiko jika bertindak secara gegabah. Jika membeli saham dengan analisa yang asal-asalan, besar kemungkinan akan rugi. Hal tersebut dapat membuat emosi tidak terkontrol jika tidak dibarengi kesadaran resiko investasi.

### 3. Penyelesaian Sengketa Pasar Modal

Pengertian dari sengketa menurut KBBI merupakan segala hal yang menyebabkan perbedaan mengenai pendapat, pertikaian atau pembantahan. Hal yang menyebabkan adanya sengketa ialah salah satunya adanya perbedaan pendapat yang menyebabkan pertikaian antara dua pihak atau lebih. Dalam konteks hukum, sengketa ialah para pihak yang berselisih karena terdapat pelanggaran terhadap kesepakatan yang telah disepakati, baik itu sebagian ataupun seluruhnya.<sup>29</sup>

Dalam menyelesaikan sengketa disektor jasa keuangan, sejak diberlakukannya Peraturan OJK Nomor 61/POJK.07/2020 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan, lembaga yang melakukan penyelesaian sengketa diluar pengadilan dilakukan oleh Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Sektor Jasa Keuangan (LAPS

---

<sup>29</sup> Asih Ulum Sari, Fauziah Nur Lubis, dan Abdul Mujib, "Pendekatan Dalam Penyelesaian Sengketa Pasar Modal," *Az Zarqa': Jurnal Hukum Bisnis Islam* 13, no. 1 (2021), 11.



SJK). Hal ini membuat penyelesaian sengketa disektor jasa keuangan melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS) dilakukan secara terintegrasi. Menurut Sekar Putih Djarot selaku juru bicara OJK, terintegrasinya penyelesaian sengketa disektor jasa keuangan dikarenakan banyaknya produk keuangan yang hybrid.<sup>30</sup>

Berdasarkan aturan tersebut, penyelesaian sengketa pada sektor jasa keuangan yang timbul dari pengaduan investor, diselesaikan secara internal terlebih dahulu pada lembaga yang berkaitan. Dalam penyelesaiannya bisa menggunakan cara negosiasi ataupun dilakukan secara musyawarah untuk mencapai kesepakatan. Akan tetapi jika kesepakatannya tidak tercapai, maka investor dan lembaga jasa keuangan dapat menyelesaikan sengketa melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS). Selain itu, terdapat penyelesaian alternatif lain yakni melalui mekanisme litigasi atau melalui pemeriksaan persidangan di pengadilan.<sup>31</sup>

#### **D. Otoritas Jasa Keuangan (OJK)**

##### **1. Pengertian**

Berdasarkan pada Undang Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (untuk selanjutnya disebut UU OJK) pasal 1 ayat (1), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) merupakan lembaga independen yang terbebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai tugas pokok dan

---

<sup>30</sup> Annisa Sulisty Rini "Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Dilakukan Secara Integrasi" *Bisnis* November 27, 2020 Diakses pada Maret 10, 2023 <https://finansial.bisnis.com/read/20201127/90/1323591/2021-penyelesaian-sengketa-jasa-keuangan-via-laps-dilakukan-secara-terintegrasi>

<sup>31</sup> Ema Rahmawati dan Lastuti Abubakar, "Peranan Penyelesaian Sengketa Pasar Modal : Suatu Tinjauan Atas Perkara Perdata Terkait Transaksi REPO," *Jurnal Bina Mulia Hukum* 4, no. 1 (2019), 136.

fungsi dari OJK ini yakni melakukan pengaturan, pengawasan dan pemeriksaan serta penyidikan. UU OJK disahkan pada tahun 2011 yang mana tujuan dibentuknya OJK yakni agar seluruh kegiatan sektor jasa keuangan dapat terselenggara dengan teratur, transparan, adil dan akuntabel. OJK juga dibentuk agar sistem di sektor jasa keuangan dapat bertumbuh secara berkelanjutan agar dapat melindungi kepentingan konsumen. Fungsi adanya OJK yakni agar dapat menyelenggarakan fungsi pengaturan dan pengawasan yang tepat pada kegiatan sektor jasa keuangan.

Dalam pasal 55 UU OJK menjelaskan mengenai peralihan fungsi, tugas dan wewenang mengenai aturan dan pengawasan disektor pasar modal, yang mana peralihan tersebut seiring dengan diberlakukannya UU OJK. Sebelumnya, tugas OJK dilaksanakan oleh Kementerian Keuangan melalui Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan atau yang disingkat BAPEPAM-LK, yang mana pada akhirnya telah resmi beralih ke OJK pada 31 Desember 2011. Dasar dibentuknya OJK ini sesuai pada pasal 34 UU Nomor 23 Tahun 1999 Tentang Bank Indonesia. Dalam pasal tersebut dijelaskan bahwasanya persyaratan dibentuknya lembaga pengawas pada sektor jasa keuangan yang baru dan independen dibentuk melalui undang-undang, yang mana hal ini telah diterapkan dengan adanya UU OJK.

OJK dinyatakan sebagai independen yang mempunyai tugas untuk mengawasi lembaga keuangan seperti bank maupun non-bank, perusahaan sekuritas, perusahaan pembiayaan, modal ventura, asuransi, reksadana, dana pensiun serta lembaga lainnya yang mempunyai kegiatan untuk

menghimpun dana masyarakat. Tentunya dalam menghimpun dana diperlukan OJK dalam mengawasi dan mengaturnya, karena sudah menyangkut dana masyarakat yang mana hal tersebut untuk perlindungan bagi masyarakat dan konsumen.<sup>32</sup>

Terdapat beberapa kewenangan OJK dalam melakukan perlindungan konsumen dan masyarakat yakni dengan mengedukasi untuk mencegah kerugian masyarakat, melayani pengaduan konsumen dan membela kepentingan perlindungan konsumen secara hukum.<sup>33</sup> Perlindungan untuk konsumen dan masyarakat menjadi perhatian khusus dalam UU OJK. Bentuk perlindungannya yakni dengan OJK diberi kewenangan untuk melakukan tindakan preventif dalam kerugian konsumen. Seperti halnya jika terdapat kegiatan yang berpotensi merugikan konsumen maka OJK dapat meminta lembaga jasa keuangan agar kegiatannya dihentikan. Serta melakukan pembelaan hukum dengan mengajukan gugatan di pengadilan untuk kepentingan konsumen yang dirugikan pada sektor jasa keuangan.<sup>34</sup>

## **2. Struktur Organisasi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)**

OJK merupakan lembaga independen yang berpengaruh dalam kewenangan penyelenggaraan jasa keuangan. Bahkan peran Bank Indonesia dalam bidang pengawasan bank telah diambil alih oleh OJK. Maka dari itu, kinerja dari OJK menentukan kualitas penyelenggaraan jasa keuangan Indonesia. Dalam OJK sendiri terdapat dewan komisioner selaku pimpinan

---

<sup>32</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Pasar Modal* (Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan, 2016), 9.

<sup>33</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Mengenal Otoritas Jasa Keuangan Dan Industri Jasa Keuangan Tingkat SMP* (Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan, 2014), 59.

<sup>34</sup> Andrian Sutedi, *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta : Raih Asa Sukses, 2014), 139.

tertinggi. Dewan komisioner bertindak sebagai pejabat perwakilan negara jika terdapat pelaksanaan organisasi dan lembaga internasional pada sektor jasa keuangan, serta kerja sama dengan otoritas lembaga pengawas lembaga jasa keuangan di negara lain.<sup>35</sup>

Pada pasal 10 UU OJK, dewan komisioner ini beranggotakan sembilan orang anggota yang ditetapkan melalui Keppres. Pada pasal 10 ayat (4) UU OJK, susunan dewan komisioner terdiri atas 9 anggota dan seluruh dewan komisioner ini memiliki hak yang sama dan juga semuanya merangkap menjadi anggota. Pada pasal 11 UU OJK dijelaskan bahwa dewan komisioner ini dipilih oleh DPR dengan calon yang diajukan oleh Presiden, yang mana calon tersebut diseleksi melalui panitia yang beranggotakan sembilan orang yang terdiri dari pemerintah, Bank Indonesia serta masyarakat (akademisi, dll).

OJK dalam menjalankan tugasnya bersifat independen dan kedudukannya berada diluar pemerintah. Dalam pasal 38 UU OJK, OJK diawasi oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR), terkhusus diawasi oleh Komisi XI yang mempunyai ruang lingkup dibidang keuangan dan perbankan. OJK mempunyai kewajiban dalam menyusun laporan keuangan yang terdiri atas laporan keuangan kuartal, semester dan tahunan. Laporan tersebut diberikan kepada DPR dan Badan Pemeriksa Keuangan (BPK).

Dalam pasal 39 UU OJK juga dijelaskan bahwa OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya diperlukan untuk berkoordinasi

---

<sup>35</sup> Annisa Arifka Sari, "Peran Otoritas Jasa Keuangan Dalam Mengawasi Jasa Keuangan Di Indonesia", *Supremasi Jurnal Hukum* 1, no. 1 (2018), 33.

dengan beberapa lembaga seperti halnya Bank Indonesia, Lembaga Penjamin Simpanan (LPS), Menteri Keuangan serta Presiden. Hal tersebut bertujuan agar beberapa kebijakan yang dikeluarkan oleh OJK dapat efektif dan efisien dalam memecahkan permasalahan disektor jasa keuangan.<sup>36</sup>

### **3. Tugas OJK Dalam Pasar Modal**

Tugas OJK dalam pasar modal ini sesuai pada pasal 3 ayat (1) UU Pasar Modal yang menjelaskan mengenai Bapepam yang melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan pada kegiatan pasar modal, meskipun telah berganti nama dari Bapepam menjadi OJK. Dalam UU OJK pasal 4 dijelaskan bahwa tujuan dibentuknya OJK agar sektor jasa keuangan dapat diselenggarakan dengan teratur, adil, transparan dan akuntabel. Jika hal tersebut telah terwujud maka konsumen atau masyarakat dapat terlindungi dan sistem keuangan dapat tumbuh dengan stabil dan berkelanjutan.

Dalam UU OJK pasal 6 (b) juga menjelaskan mengenai tugas dan wewenang dari OJK yang tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal. Dalam pasal 8 UU OJK menjelaskan mengenai wewenangnya dalam hal pengaturan dibidang pasar modal seperti halnya melakukan penetapan dan menetapkan aturan. Serta dalam pasal 9 UU OJK juga menjelaskan mengenai wewenang OJK dalam hal pengawasan dibidang pasar modal seperti halnya melakukan

---

<sup>36</sup> F T Mamuaya, Olga A. Pangkerego, and Roy V. Karamoy, "Kedudukan Dan Fungsi Otoritas Jasa Keuangan Dalam Sistem Keuangan Di Indonesia," *Lex Privatum* 5, no. 9 (2022), 71

pengawasan, melakukan penetapan, memberikan perintah secara tertulis, menunjuk statuter dan memberikan ataupun mencabut izin.

### **E. Kejahatan Pasar Modal**

Hal yang paling ditakutkan investor dalam berinvestasi dipasar modal ialah adanya praktik kejahatan pasar modal. Kejahatan merupakan suatu perbuatan tindak pidana yang ancaman hukumannya dapat berupa penjara, denda dan lain sebagainya. Dalam kejahatan dibidang pasar modal dapat dikatakan sebagai suatu bentuk pelanggaran yang dikelompokkan kedalam kejahatan kerah putih dimana pelakunya dari latar belakang yang berkecukupan. Terdapat beberapa kejahatan dibidang pasar modal seperti halnya penipuan, manipulasi pasar dan *insider trading*.<sup>37</sup>

Terdapat karakteristik yang khas mengenai tindak pidana dibidang pasar modal antara lain yang menjadi objek tindak pidana yakni informasi. Dalam menjalankan aksinya, yang diandalkan dalam tindak pidana pasar modal yakni bukanlah kemampuan fisik seperti merampok ataupun mencuri, akan tetapi lebih mengandalkan kemampuannya untuk membaca situasi pasar agar dapat dimanfaatkan untuk kepentingan pribadi. Selain itu, terdapat juga beberapa karakteristik lain yang dapat dibedakan dari tindak pidana pasar modal dengan tindak pidana lainnya, yakni untuk membuktikan kejahatan yang terdapat dibidang pasar modal cenderung sulit dan dampak dari tindak kejahatan pasar modal dapat berakibat fatal dan luas.<sup>38</sup>

---

<sup>37</sup> Diana Wiyanti Neni Sri Imantiati, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran Dan Kejahatan Pasar," *Mimbar* 16, no. 4 (2000), 341.

<sup>38</sup> Defrando Sambuaga, "Kejahatan Dan Pelanggaran Di Bidang Pasar Modal Dan Penegakan Hukumnya Ditinjau Dari UU No. 8 Tahun 1995," *Lex Privatum* 4, no. 5 (2016), 158.

Kejahatan pasar modal merupakan segala bentuk pelanggaran yang diatur dalam peraturan pasar modal ataupun peraturan lain yang berkaitan dengan segala kegiatan dibidang pasar modal. Terdapat beberapa alasan mengenai kejahatan pasar modal dapat terjadi, alasannya yakni pelaku yang ingin mengambil keuntungan secara tidak sah dan aparat yang kurang professional dan berintegritas dalam menjalankan peraturan dan aspek pengawasan. Seringkali kita lihat, pasar modal memiliki pengawasan yang lemah dengan maraknya kejahatan pasar modal, hal tersebut membuat pelaku kejahatan semakin nyaman untuk melakukan aksinya. Sanksi yang diterapkan dalam terjadinya kejahatan pasar modal seringkali hanyalah berupa denda yang relatif sedikit, yang mana hal tersebut belum dapat memberikan efek yang jera kepada pelaku. Oleh sebab itu, diperlukan aturan lebih lanjut untuk menangani permasalahan mengenai kejahatan dibidang pasar modal.<sup>39</sup>

Berikut terdapat beberapa kejahatan pasar modal yang diatur dalam UU Pasar Modal yakni sebagai berikut :

#### **1. Penipuan (*Fraud*)**

Pada pasal 90 UU Pasar Modal telah menjelaskan bahwasanya dalam kegiatan perdagangan efek terdapat beberapa hal yang dilarang yakni :

- a. Menipu pihak lain secara langsung maupun tidak langsung
- b. Ikut serta dalam menipu pihak lain
- c. Membuat informasi yang tidak benar.

---

<sup>39</sup> Tito Sofyan, “Analisis Yuridis Sistem Pengawasan Terhadap Kejahatan Pasar Modal,” *Recital Review* 1, no. 1 (2019), 18.

Tindak pidana penipuan seperti yang dijelaskan dalam pasal 378 KUHP yang menyatakan bahwasanya barang siapa yang dengan maksud untuk menguntungkan dirinya sendiri maupun orang lain dapat diancam karena melakukan penipuan dengan pidana penjara paling lama selama 4 tahun. Dalam pasal 378 KUHP tersebut terdapat beberapa unsur yang termasuk dalam tindak pidana penipuan, antara lain sebagai berikut :<sup>40</sup>

- a. Melawan hukum. Dalam artian melakukan suatu hal yang menguntungkan diri sendiri maupun orang lain dengan maksud untuk melawan hukum.
- b. Menggunakan nama palsu atau martabat palsu.
- c. Tipu muslihat dan serangkaian kebohongan. Dalam tipu muslihat diartikan sebagai perbuatan yang menimbulkan kepercayaan korban, padahal perbuatan tersebut hanyalah kebohongan agar korban dapat menyerahkan barang yang dimaksud. Sedangkan serangkaian kebohongan berupa perkataan atau ucapan.
- d. Membujuk pihak lain agar menyerahkan sesuatu barang kepadanya, atau agar diberi utang ataupun menghapuskan piutang.

Ketentuan mengenai penipuan pada pasal 90 UU Pasar Modal yang terbatas pada kegiatan perdagangan efek seperti halnya penawaran, pembelian serta penjualan pada efek dalam lingkup penawaran umum yang terjadi didalam maupun diluar bursa efek pada emiten. Mengenai dengan kejahatan penipuan yang terdapat dalam pasar modal merupakan penipuan

---

<sup>40</sup> Meiske T. Sondakh Septian William Jusuf dan Max Sepang, "Tinjauan Yuridis Tindak Pidana Penipuan Dalam Bidang Pasar Modal Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995," *Lex Crimen* 10, no. 1 (2021), 27.



yang mempuat pernyataan palsu mengenai informasi dan mencegah investor mengetahui mengenai informasi tersebut. Dalam UU Pasar Modal telah mengatur mengenai perusahaan publik yang diwajibkan untuk memberikan informasi mengenai keadaan kegiatan usahanya kepada publik. Informasi tersebut merupakan hal yang sangat berharga bagi publik sebagai pertimbangan dalam pilihan investasi.<sup>41</sup>

## 2. Manipulasi Pasar (*Market Manipulation*)

Tindakan manipulasi pasar telah diatur dalam UU Pasar Modal pasal 91, 92, dan 93. Manipulasi pasar merupakan tindakan yang secara langsung maupun tidak langsung dengan maksud untuk menciptakan gambaran yang semu atau sesat. Tujuan dari manipulasi pasar ini ialah untuk mempertahankan, meningkatkan ataupun menurunkan harga efek. Dengan begitu para pelaku kejahatan manipulasi pasar dapat mengambil keuntungan dari pergerakan harga efek yang telah diaturnya.<sup>42</sup> Terdapat ciri-ciri dari manipulasi pasar yakni antara lain sebagai berikut :

- a. Adanya kemampuan dari pelaku manipulasi pasar untuk mempengaruhi harga pasar
- b. Adanya transisi pada harga pasar
- c. Peningkatan pada permintaan dan penawaran yang tidak wajar karena sifatnya rekayasa

---

<sup>41</sup> Ni Putu Rai Santi Pradnyani, I Nyoman Putu Budiarta, and I Made Minggu Widyantara, "Tindak Pidana Penipuan Investasi Fiktif Di Pasar Modal Menggunakan Skema Piramida," *Jurnal Preferensi Hukum* 3, no. 2 (2022), 445.

<sup>42</sup> Rumawi, dkk, *Hukum Pasar Modal* (Bandung: Widiana Bhakti Persada, 2021), 157.

- d. Adanya tipu muslihat dari manipulator dengan cara memberikan sinyal yang palsu atau menyesatkan
- e. Terdapat pertumbuhan harga efek yang disebabkan oleh manipulator
- f. Terdapat tujuan tertentu yang menyebabkan manipulator dengan sengaja menaikkan harga pasar.

Terdapat pula pola manipulasi pasar dengan basis informasi, yang mana dilakukan dengan membuat dan memberikan informasi yang menyesatkan dan rumor yang tidak benar. Berikut pola yang terdapat pada manipulasi yang berbasis pada informasi yakni sebagai berikut :<sup>43</sup>

- a. Menyebarluaskan informasi yang tidak lengkap atau informasi yang menyesatkan. Hal ini dapat membuat investor tertipu dengan membeli ataupun menjual efek yang mana akan adanya perubahan harga karena peningkatan permintaan dan penawaran. Hal tersebut membuat manipulator dapat mengambil keuntungan dari kesesatan informasi yang telah dibuat.
- b. Membuat atau menyebarluaskan informasi palsu (*false information*). Hal ini bertujuan untuk menggerakkan harga efek.
- c. Menyebarluaskan informasi yang tidak valid.

Adapun 5 jenis *market manipulation* yang sering dilakukan pada transaksi perdagangan efek antara lain sebagai berikut yakni :<sup>44</sup>

---

<sup>43</sup> Meiline Maria M Panjaitan dan Rani Apriani, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor," *JUSTITIA: Jurnal Hukum Dan Humaniora* 9, no. 2 (2022), 850.

<sup>44</sup> Meiline Maria dan Rani Apriani, "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham...", 851.

- a. *Cornering the Market*. Dalam hal ini manipulator bertujuan untuk mengendalikan pasar dengan cara membeli efek dalam jumlah yang besar, dan menahan efeknya dalam waktu tertentu.
- b. *Marking the Close*. Hal ini merupakan rekayasa harga penawaran dan permintaan suatu efek, yang mana perekayasa tersebut dilakukan pada saat mendekati penutupan perdagangan.
- c. *Pooling Trading*. Hal ini merupakan kesepakatan transaksi antara investor dengan manager investasi dengan ketentuan dan jangka waktu yang tertentu, dan hasil keuntungan akan dibagi dua. Cara yang dilakukan ialah dengan membeli efek kemudian menyebarkan rumor yang tidak benar, sehingga citra dari emiten tersebut naik dan harga efeknya akan terdampak, dan pada saat itulah manipulator menjual kembali efeknya.
- d. *Painting the Tape*. Hal ini merupakan perdagangan yang dilakukan dengan menggunakan rekening berbeda tapi dibawah satu penguasaan yang sama sehingga terciptanya perdagangan efek yang semu.
- e. *Wash Selling*. Hal ini merupakan kecurangan yang dilakukan dengan menjadi pembeli dan penjual pada saat yang sama, sehingga tidak terjadi perubahan status kepemilikan efek terutama atas manfaat pada efeknya. Kegiatan pada perdagangan efek tersebut dilakukan dengan tujuan untuk membuat adanya gambaran transaksi jual beli, akan tetapi kenyataannya tidak terjadi penjualan maupun pembelian.

### 3. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Perdagangan orang dalam merupakan transaksi efek yang dilakukan oleh orang dalam menggunakan informasi yang masih bersifat rahasia dan belum diumumkan ke publik yang mana hal tersebut dapat mempengaruhi harga efek. Dalam pasal 95 – 98 UU Pasar Modal telah menjelaskan mengenai pelarangan melakukan tindakan perdagangan orang dalam. Pelaku pada perdagangan orang dalam dibedakan menjadi dua jenis antara lain sebagai berikut :

1. Pihak yang berkaitan dengan emiten, baik secara langsung maupun tidak. Dalam penjelasan UU Pasar Modal pasal 95 menjelaskan bahwa yang termasuk orang dalam yakni :
  - a) Komisaris, direktur ataupun pegawai emiten
  - b) Pemegang saham utama emiten
  - c) Orang perseorangan yang memungkinkan mendapatkan informasi orang dalam
  - d) Pihak yang dalam jangka waktu enam bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak seperti yang dimaksud dalam (a), (b) dan (c)
2. Pihak yang mendapatkan informasi orang dalam dari orang dalam (*tippees*). Informasi orang dalam yang dimaksud ialah informasi dari emiten yang dimiliki oleh orang dalam akan tetapi masih bersifat rahasia. Informasi material dapat diperoleh dengan cara melawan hukum maupun tidak melawan hukum. Jika memperoleh informasi dari

dengan cara tidak melawan hukum seperti dalam pasal 97 ayat (2) UU Pasar Modal, maka tidak dikenakan sanksi.

Dalam perdagangan orang dalam yang dijelaskan dalam pasal 95, 96 dan 97 UU Pasar Modal ditentukan bahwa pihak yang memiliki informasi orang dalam, dilarang melakukan tindakan sebagai berikut :<sup>45</sup>

1. Melakukan transaksi pada efek emiten yang dimaksud
2. Melakukan transaksi pada efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten yang dimaksud
3. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan transaksi pada efek yang dimaksud
4. Memberikan informasi pada pihak yang patut diduga menggunakan informasi tersebut melakukan transaksi pada efek.

Perdagangan orang dalam termasuk dalam kategori kejahatan dalam dibidang pasar modal sesuai pada UU Pasar Modal yang diatur pada pasal 95 – 98. Maka dari itu perdagangan orang dalam ini termasuk tindakan yang mempunyai konsekuensi untuk mendapatkan sanksi pidana dan mempertanggungjawabkan perbuatannya. Terdapat unsur dalam praktik kejahatan perdagangan orang dalam ini yakni adanya orang dalam perusahaan yang berusaha untuk mencari informasi dengan cara melawan hukum, memiliki informasi dari orang dalam perusahaan yang belum tersedia untuk umum, dan memberikan informasi orang dalam kepada pihak

---

<sup>45</sup> Otoritas Jasa Keuangan, *Pasar Modal* (Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan, 2016), 123.

lain yang membuat pihak lain tersebut menahan, membeli atau menjual efeknya.<sup>46</sup>

#### **F. *Disgorgement Fund***

Secara terminologi, *disgorgement* merupakan menyerahkan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah berdasarkan perintah yang didapatkan secara legal. Perintah yang diberikan kepada pihak yang berwenang sifatnya memaksa, bahkan dapat dilakukan upaya paksa melalui pengadilan jika keuntungan yang diperoleh secara tidak sah tersebut tidak dibayarkan. Sedangkan *disgorgement fund* merupakan dana yang telah dihimpun dari pengenaan *disgorgement* oleh pihak yang telah melakukan pelanggaran dan kejahatan yang telah ditetapkan pada UU Pasar Modal. Pada dana yang telah dihimpun tersebut didistribusikan kepada investor yang dirugikan, serta investor yang dirugikan tersebut diharuskan untuk mengajukan klaim dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Karena jika tidak mengajukan klaim, maka investor dianggap tidak dirugikan dari apa yang dilakukan oleh pelaku kejahatan tersebut.

Tujuan adanya mekanisme ini untuk memastikan agar pelaku pelanggar dan kejahatan pasar modal tidak menikmati keuntungan yang diperoleh secara ilegal. OJK memiliki kewenangan untuk memberikan perintah tertulis yang berupa permintaan pemblokiran, pemindahbukuan serta pencairan aset kepada pihak yang melakukan pelanggaran yang setelah itu dana yang telah dihimpun didistribusikan kepada investor yang dirugikan. Hal ini dilakukan untuk

---

<sup>46</sup> Ahsama Nadiyya Raden Muhammad Arvy Ilyasa, M. Fauzan Millenio, "Problematika Kejahatan Insider Trading Dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan Dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor," *Legislatif* 4, no. 2 (2021), 208.

memastikan agar pelaku kejahatan pasar modal tidak dapat menikmati keuntungan yang ilegal tersebut.<sup>47</sup>

*Disgorgement fund* merupakan sistem untuk memberikan kompensasi kerugian bagi investor pasar modal dengan menerapkan pengembalian keuntungan yang tidak sah (*disgorgement*) bagi pelaku kejahatan pasar modal. Dengan diterapkannya konsep *disgorgement fund* merupakan salah satu upaya untuk meningkatkan efektivitas dan menegakkan keadilan pada bidang pasar modal. Dana yang telah dikumpulkan dapat digunakan untuk memberikan kompensasi kerugian bagi investor.<sup>48</sup> Konsep dari *disgorgement fund* ini diadopsi dari Amerika Serikat selaku kiblat dari pasar modal. Amerika Serikat telah menerapkan pemulihan kerugian investor semenjak tahun 1971 yang dijalankan oleh *Securities and Exchange Commission (SEC)*. OJK menerapkan konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* ini setelah berkaca dengan konsep *disgorgement* yang diterapkan oleh Amerika Serikat.<sup>49</sup>

UIN SUNAN AMPEL  
S U R A B A Y A

---

<sup>47</sup> Ridho Ramadani, "Analisis Atas Konsep *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund*," *Locus* 2, no. 1 (2022), 4.

<sup>48</sup> Ni Luh Dwik S. dkk, "Tinjauan Yuridis Pertanggungjawaban Ganti Rugi Terhadap Kerugian Investor Di Pasar Modal Indonesia," *Journal Komunikasi Yutisia* 5, no. 2 (2022), 565.

<sup>49</sup> Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan Gunadi, "*Disgorgement* : Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat dan Indonesia)" *Al-Adl* 14, no. 1 (Januari, 2022), 136.

## BAB III

### KEDUDUKAN *DISGORGEMENT FUND* DALAM SISTEM PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

#### A. Latar Belakang Diterapkannya *Disgorgement Fund*

UU Pasar Modal pasal 3 ayat (1) telah menjelaskan bahwa OJK memiliki tugas dalam hal pembinaan, pengaturan dan pengawasan pada pasar modal. Dalam menjalankan tugas tersebut, OJK memiliki wewenang dalam beberapa hal dibidang pasar modal. Seperti memberikan izin, persetujuan dan pendaftaran kepada pelaku pasar modal. Tidak hanya itu, dalam memproses penawaran umum, menerbitkan aturan pelaksana dan sebagai penegak hukum pada pelanggaran dibidang pasar modal juga menjadi wewenang dari OJK. Dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya tersebut OJK berlandaskan pada asas kepastian hukum, asas independensi, asas profesionalitas, asas keterbukaan, asas akuntabilitas dan asas integritas. Tentunya asas tersebut menjadi acuan dalam menangani permasalahan dibidang pasar modal. Asas tersebut juga wajib diterapkan oleh OJK dalam menangani kejahatan pasar modal yang semakin berkembang pada saat ini. Terdapat karakteristik kejahatan dibidang pasar modal yakni objek tindakannya yakni informasi material serta mengeksploitasi kemampuan dalam membaca situasi pasar.<sup>50</sup>

Kejahatan pasar modal berdasarkan UU Pasar pasar modal terbagi menjadi tiga macam yakni penipuan (*fraud*), manipulasi pasar (*market manipulation*) dan perdagangan orang dalam (*insider trading*). Pada perdagangan efek, ketiga hal

---

<sup>50</sup> Sultan Syahril, "Karakteristik Tindak Pidana Pasar Modal," *Jurnal Hukum Bisnis* 5, no. 1 April (2021), 515.



tersebut dilarang dilakukan karena dapat mengganggu keberlangsungan pasar modal yang sehat, yang mana akan membuat investor kehilangan kepercayaan terhadap industri pasar modal.<sup>51</sup> Akan tetapi seiring dengan perkembangan teknologi membuat pelaku kejahatan pasar modal menjadi terfasilitasi dan mencari celah dalam melakukan tindakannya. Untuk mengatasi permasalahan tersebut salah satu caranya yakni dengan membuat aturan hukum yang bisa menjawab segala persoalan dalam pasar modal ditengah perkembangan teknologi. Hal tersebut dilakukan agar pasar modal dapat berjalan dengan adil, teratur dan wajar.

Sebenarnya telah ada aturan hukum yang telah ditetapkan sampai sekarang untuk mengatasi kejahatan yang terjadi dalam pasar modal yakni UU Pasar Modal dan UU Nomer 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (untuk selanjutnya disebut UU OJK). Akan tetapi dalam UU Pasar Modal dan UU OJK belum bisa mengakomodir secara keseluruhan. Hal tersebut bukan berarti tidak ada cara bagi OJK untuk melindungi investor. OJK telah mengeluarkan beberapa aturan pelaksana yang mengatur mengenai perlindungan dana bagi investor yang dirugikan sebagai bentuk tanggung jawab dari OJK dalam memberikan kepastian dan kejelasan bagi investor dalam mendapatkan perlindungan.<sup>52</sup>

Salah satu alasan dari OJK mengeluarkan mekanisme *disgorgement fund* ini agar investor dapat ganti kerugian yang wajar akibat terjadinya kejahatan pasar modal. Permasalahan ganti kerugian investor ini, telah ditetapkan dalam pasal

---

<sup>51</sup> Fael Hendra Imanuel Ratu, "Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar, Perdagangan Orang Dalam, Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995," *Lex Crimen* 8, no. 8 (2019), 17.

<sup>52</sup> Yudo Pradipto, Hendro Saptono, dan Siti Mahmudah, "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi *Online Trading*," *Diponegoro Law Journal* 8, no. 1 (2019), 787.

111 UU Pasar Modal. Dalam pasal tersebut menyatakan bahwa jika investor hendak mendapatkan ganti kerugiannya maka harus melalui pengadilan. Hal tersebut terasa kurang efisien karena membutuhkan waktu, tenaga, biaya dan pikiran. Maka dari itu dalam implementasinya masih banyak investor yang masih belum mendapatkan ganti kerugian dari pihak pelaku. Dengan diterapkannya *disgorgement* dan *disgorgement fund* ini diharapkan dapat memulihkan kerugian investor dan dapat membuat jera bagi pihak pelaku. Tentunya kerugian yang diganti ialah akibat kejahatan pasar modal, bukan karena keputusan atau resiko investasi. Dengan begitu investor dapat terlindungi dan kepercayaan yang meningkat bagi pasar modal Indonesia. *Disgorgement* dan *disgorgement fund* diterapkan oleh OJK setelah berkaca dari konsep yang telah diterapkan oleh Amerika Serikat. Pembentukan mekanisme *disgorgement* dan *disgorgement fund* ini timbul karena banyaknya kejahatan pasar modal seperti halnya transaksi semu, penyalahgunaan dana nasabah, perdagangan orang dalam dan lain sebagainya.<sup>53</sup>

#### **B. *Disgorgement Fund* di Amerika Serikat**

Di negara Amerika Serikat, kegiatan pasar modal telah dimulai pada tahun 1700 yang dilakukan secara bebas dan tidak resmi. Kegiatan pasar modal tersebut dilakukan di New York, yang mana sekarang dikenal dengan nama Wall Street. Pada tahun 1792 Amerika Serikat secara resmi membentuk lembaga bursa di New York yang dilakukan oleh aliansi dari 24 broker, yang mana hal

---

<sup>53</sup> Monica Wareza "Marak Kasus Investasi, Apa Kabar Disgorgement Fund Dari OJK" CNBC Indonesia Juli 23, 2020, Diakses pada tanggal 14 Januari 2023 <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200723074939-17-174767/marak-kasus-investasi-apa-kabar-disgorgement-fund-dari-ojk>.

tersebut menjadi cikal bakal dari bursa *New York Stock Exchange (NYSE)*. Selanjutnya aliansi broker tersebut pada tahun 1817 secara demokratis membentuk *New York Stock and Exchange Board* yang mana telah menjadi cikal bakal dari otoritas pengawasan pada pasar modal Amerika Serikat yakni *Securities and Exchange Commission (SEC)*. Di Amerika Serikat terdapat bursa efek terbesar peringkat pertama dan kedua di dunia yakni bursa *NYSE* yang berlokasi New York dan bursa *NASDAQ* yang berlokasi di Washington.<sup>54</sup>

Sebagai kiblat pasar modal dunia, sudah semestinya Amerika Serikat memiliki regulasi yang tepat untuk melindungi investor pasar modal. Salah satu kebijakan Amerika Serikat dalam melindungi kepentingan investor yakni dengan menerapkan pengembalian keuntungan yang ilegal dan memberikan dana kompensasi ganti kerugian bagi investor. Amerika Serikat telah menerapkan kebijakan *disgorgement fund* sejak tahun 1971. Penerapan *disgorgement fund* ini ditandai dengan adanya *U.S Foreign Corrupt Practices Act (FCPA)* yang ada di Amerika Serikat. *FCPA* merupakan aturan anti korupsi dan penyuapan di Amerika Serikat yang mana aturannya juga berlaku diluar batas territorial Amerika Serikat.

*FCPA* dibentuk dengan tujuan untuk mencegah terjadinya suap yang dilakukan oleh orang maupun badan hukum Amerika Serikat dengan pihak yang mempunyai kepentingan. Salah satu contohnya yakni perusahaan asal Amerika Serikat yang berafiliasi diluar negara Amerika Serikat yang melakukan tindakan suap. Jika dibandingkan dengan di Indonesia, tugas dari *FCPA* hamper sama dengan Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK). Keberadaan dari *FCPA* tidak

---

<sup>54</sup> Miftakhur Rokhman Habibi, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, 173.

dapat dipisahkan dengan adanya *SEC*. *SEC* bersama dengan departemen kehakiman memiliki tanggung jawab bersama untuk menegakkan *FCPA*. Untuk menangani beberapa permasalahan yang berada dalam lingkup *FCPA*, *SEC* membuat unit khusus sebagai bagian dalam penegakannya.<sup>55</sup>

Gagasan awal dari *SEC* dalam mengimplementasikan konsep *disgorgement* yakni pada *insider trading* kasus dari Texas Gulf Sulphur Co. Pada saat itu, pengadilan menyatakan bahwasanya *disgorgement* menggunakan konsep *equitable remedy* atau pemulihan yang adil. Setelah itu pada tahun 1990, kongres Amerika Serikat menyatakan bahwa *disgorgement* sebagai *equitable remedy* yang dituangkan dalam *Security Enforcement Remedies Penny Stock Reform* 1990. Sejak saat itu pelaksanaan mekanisme *disgorgement* dengan konsep *equitable remedy* selalu diupayakan oleh *SEC*, terutama dalam kasus *insider trading* dan penipuan yang dilakukan oleh sekuritas.

Pada tahun 2017, Mahkamah Agung Amerika Serikat memutuskan bahwasanya *disgorgement* sudah tidak menggunakan konsep *equitable remedy* akan tetapi menggunakan konsep *penalty* melalui putusan *Kokesh v. SEC*. Sehingga tunduk pada *Statute of Limitation of 28 U.S.C. §2462* yang mana mempunyai dasar pada tiga prinsip antara lain yakni :

1. Penegakkan *SEC* dalam melakukan *disgorgement* dengan tujuan untuk memperbaiki keadaan publik.
2. *Disgorgement* dilakukan untuk menghukum karena tujuannya untuk memberikan efek jera secara inheren bagi pelaku kejahatan.

---

<sup>55</sup> Rezza Aryansyah dan Arman Nefi, "Penerapan *Disgorgement Fund* Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor di Pasar Modal Indonesia" *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial dan Ilmu Budaya)* 6 no. 3 (Juli, 2022), 3.

3. Posisi pelaku kejahatan yang sering kali dirugikan karena penentuan jumlah disgorgement melebihi keuntungan tidak sah yang diperoleh.<sup>56</sup>

Akan tetapi seiring dengan bertambahnya kasus pada kejahatan pasar modal, Amerika Serikat telah menetapkan norma baru untuk menerapkan disgorgement. Dengan mengubah konsep *penalty* menjadi *equitable* terbatas melalui putusan *Liu et al. v. SEC* pada tahun 2020 dengan beberapa syarat yakni :

1. *Disgorgement fund* harus didistribusikan kepada investor yang dirugikan.
2. Perintah mengenai *disgorgement* hanya dapat dikenakan untuk pelanggar dan tidak dapat dikenakan pada afiliasinya.
3. *Disgorgement* terbatas pada keuntungan bersih yang didapatkan oleh pelanggar sehingga diperlukan untuk mengurangi terlebih dahulu harta kekayaan pelanggar.<sup>57</sup>

### **C. Pihak yang Dapat Dikenakan *Disgorgement* dan Kriteria Investor yang Mendapatkan *Disgorgement Fund***

Berikut merupakan pihak yang melakukan pelanggaran dan kejahatan pasar modal yang dapat dikenakan pengembalian keuntungan yang tidak sah antara lain sebagai berikut :

- a. Emiten

Dalam pasal 1 angka 6 UU Pasar Modal, emiten merupakan pihak yang melakukan penawaran umum. Emiten merupakan pihak yang mempunyai tanggung jawab paling tinggi, terlebih lagi jika terdapat informasi yang tidak benar. Hal itu dikarenakan emiten merupakan pihak yang paling

---

<sup>56</sup> Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan Gunadi, "*Disgorgement : Pemulihan*"...138.

<sup>57</sup> Vania Regina Artemisia Wijaya dan Ariawan Gunadi, "*Disgorgement : Pemulihan*"...139.

mengetahui tentang efek serta merupakan pemilik dan pihak yang paling lama memilikinya. Jadi semestinya pihak dari emiten sudah mengetahui seluk beluk dari emiten tersebut. OJK dapat mengenakan emiten untuk mengembalikan keuntungan yang tidak sah apabila emiten tersebut membuat pernyataan informasi material yang tidak benar berdasarkan pasal 93 UU Pasar Modal.<sup>58</sup>

b. Profesi penunjang pasar modal dan pialang atau wali amanat

Dalam pasal 64 UU Pasar Modal, profesi penunjang pasar modal meliputi konsultan hukum, notaris, akuntan, penilai dan profesi yang lainnya. Setiap dari profesi penunjang pasar modal diharuskan untuk memberikan penilaian yang independen dan faktual sesuai dalam pasal 67 UU Pasar Modal. Dalam pasal 66 UU Pasar Modal dijelaskan bahwa diharuskan untuk menaati kode etik dan standar profesi yang telah ditetapkan.

Pialang atau wali amanat merupakan perantara antara penjual dan pembeli dalam melakukan transaksi. Pada pasal 50 UU Pasar Modal kegiatan usaha wali amanat dilakukan oleh bank umum dan pihak lain yang ditetapkan oleh pemerintah. Peran dari pialang ini ialah untuk membantu investor untuk bertransaksi saham di bursa sebagai penerima kuasa dari investor. Tanggung jawab dari pialang ialah untuk melaksanakan amanat transaksi efek dari investor sesuai peraturan yang berlaku, menyediakan

---

<sup>58</sup> Gladys Fiona Tantiani, "Tinjauan Yuridis Terhadap Disgorgement Fund Sebagai Bentuk Perlindungan Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Berdasarkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal" (Universitas Sumatera Utara, 2021), 35.

informasi dan data untuk investor, membantu investor dalam mengelola dana serta memberikan pertimbangan bagi investor mengenai jual beli efek. Peran dan tanggung jawab dari pialang ini wajib dilaksanakan dengan mendahulukan kepentingan dari investor.

Dalam hal ini, profesi penunjang pasar modal dan pialang dapat dikenakan *disgorgement* jika terdapat peraturan perundang-undangan yang dilanggar seperti halnya membuat pernyataan informasi material yang tidak benar berdasarkan pasal 93 UU Pasar Modal.<sup>59</sup>

c. *Corporate insider*

*Corporate insider* merupakan pejabat tinggi disuatu perusahaan yang memiliki informasi yang sifatnya rahasia. Dalam hal ini yang termasuk dalam *corporate insider* menurut penjelasan pasal 95 UU Pasar Modal adalah :

- 1) Komisaris, direktur atau pegawai perusahaan publik
- 2) Pemegang saham utama
- 3) Orang perseorangan yang kedudukan, profesi atau hubungannya dengan emiten memungkinkan untuk mendapatkan informasi dari orang dalam.
- 4) Pihak yang dalam waktu enam bulan terakhir tidak menjadi pihak (1), (2) dan (3).

d. *Tippee*

*Tippee* merupakan pihak yang bukan orang dalam akan tetapi mendapatkan informasi dari orang dalam. Ketentuan ini terdapat dalam

---

<sup>59</sup> Gladys Fiona Tantiani "Tinjauan Yuridis Terhadap *Disgorgement Fund...*", 36.

pasal 97 UU Pasar Modal, dan hal tersebut membuat *tippee* terbagi dalam beberapa kategori yakni :

- 1) Kategori yang pertama terdapat dalam pasal 97 ayat (1), yakni pihak lain yang memperoleh informasi secara melawan hukum.
- 2) Kategori yang kedua terdapat dalam pasal 97 ayat (2) yakni pihak lain yang diberikan informasi karena memang tersedia untuk umum. Untuk kategori yang satu ini tidak dihukum karena tidak memperoleh dengan cara melawan hukum.<sup>60</sup>

Selain itu terdapat pula beberapa kriteria investor yang mendapatkan dana kompensasi kerugian akibat pelanggaran dan kejahatan pasar modal yakni sebagai berikut :

- a. Investor yang mengalami kerugian karena tindakan pelanggaran dan kejahatan pasar modal. Dana kompensasi kerugian ini akan didistribusikan kepada investor, akan tetapi tidak semua jenis kerugian investor yang akan didistribusikan. Hanya kerugian yang terdapat tindakan pelanggaran dan kejahatan yang dilakukan oleh pelaku.
- b. Investor yang mengajukan klaim kerugian sesuai jangka waktu yang telah ditetapkan. Investor yang dirasa mengalami kerugian akibat pelanggaran dan kejahatan pasar modal diwajibkan untuk mengajukan klaim sesuai batas waktu yang ditentukan agar mendapatkan dana kompensasi kerugian. Apabila klaim yang diajukan terlambat, maka hak investor untuk mendapatkan kompensasi akan gugur. Hal tersebut

---

<sup>60</sup> Gladys Fiona Tantiani "Tinjauan Yuridis Terhadap *Disgorgement Fund...*", 38.



dilakukan agar dalam proses pendataan mengenai jumlah investor yang dirugikan dapat dilakukan secara cepat dan efisien.

- c. Investor yang mengalami kerugian belum atau sedang atau tidak melakukan upaya hukum lain.<sup>61</sup>

#### **D. Dasar Hukum *Disgorgement Fund***

Dasar hukum dari penerapan *disgorgement fund* dalam peraturan perundang-undangan yakni terdapat pada :

##### 1. UU Pasar Modal

###### a. Pasal 3 ayat (1)

“Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal yang selanjutnya disebut Bapepam”.

Hal tersebut telah menjelaskan bahwasanya dalam menjalankan kegiatan pembinaan, pengaturan dan pengawasan dalam bidang pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal atau Bapepam. Yang mana sekarang berganti nama menjadi Otoritas Jasa Keuangan atau OJK. Dengan ini, OJK mempunyai tugas dan wewenang dalam mengeluarkan peraturan yang berhubungan mengenai kegiatan pasar modal.

###### b. Pasal 102

- 1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
- 2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:
  - a) peringatan tertulis
  - b) denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu

---

<sup>61</sup> Rezza Aryansyah dan Arman Nefi, “Penerapan *Disgorgement Fund* ...”, 4.

- c) pembatasan kegiatan usaha
  - d) pembekuan kegiatan usaha
  - e) pencabutan izin usaha
  - f) pembatalan persetujuan dan
  - g) pembatalan pendaftaran
- 3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Dalam pasal tersebut telah dijelaskan bahwa dalam Bapepam atau yang saat ini dikenal dengan OJK dapat mengenakan sanksi kepada yang melakukan pelanggaran di bidang pasar modal. Terdapat beberapa sanksi administratif yang dijelaskan pada ayat (2) seperti peringatan tertulis, denda dan lain sebagainya. Pada ayat (3) mengenai ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif terdapat dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 Tentang Perubahan Atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Akan tetapi peraturan pemerintah tersebut telah diganti dengan POJK Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

## 2. UU OJK

### a. Pasal 6 (b) UU OJK

“OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal”.

Dalam pasal tersebut telah menjelaskan mengenai tugas OJK dalam sektor pasar modal yakni pada fungsi pengaturan dan pengawasan. Dengan ini, OJK dapat mengeluarkan aturan untuk melakukan tanggung jawab tugasnya dalam fungsi pengaturan dan pengawasan.

Terlebih lagi untuk menjaga investor dari adanya praktik kejahatan pasar modal.

b. Pasal 8 UU OJK

OJK memiliki kewenangan dalam pengaturan dibidang pasar modal seperti halnya :

1. Melakukan penetapan peraturan pelaksanaan pada UU OJK
2. Melakukan penetapan peraturan perundang-undangan pada sektor jasa keuangan
3. Menetapkan aturan dan keputusan OJK
4. Menetapkan aturan pengawasan pada sektor jasa keuangan
5. Menetapkan kebijakan pelaksanaan tugas OJK
6. Menetapkan aturan tentang tata cara penetapan perintah tertulis kepada lembaga jasa keuangan serta pihak tertentu
7. Melakukan penetapan tentang tata cara menetapkan pengelola statuter kepada lembaga jasa keuangan
8. Menetapkan struktur organisasi dan infrastruktur, mengelola, memelihara dan menatausahakan kewajiban dan kekayaan
9. Melakukan penetapan aturan tentang tata cara pengenaan sanksi yang sesuai dengan aturan perundang-undangan pada sektor jasa keuangan.

Dalam pasal 8 UU OJK menjelaskan mengenai wewenang OJK dalam hal pengaturan. Dalam pasal 8 UU OJK tersebut, OJK memiliki tugas yang harus dilaksanakan sebagai pengatur dalam kegiatan jasa keuangan termasuk dalam bidang pasar modal.

c. Pasal 9 UU OJK

“OJK memiliki kewenangan dalam pengawasan dibidang pasar modal seperti halnya :

1. Melakukan penetapan kebijakan operasional pengawas mengenai kegiatan jasa keuangan
2. Melakukan pengawasan terhadap pelaksanaan tugas pengawasan yang dilakukan oleh kepala eksekutif
3. Melakukan pengawasan, perlindungan konsumen, pemeriksaan, penyidikan dan tindakan lainnya terhadap pelaku, lembaga jasa keuangan dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan
4. Memberikan perintah secara tertulis untuk lembaga jasa keuangan dan/atau pihak-pihak tertentu
5. Menunjuk pengelola statuter
6. Melakukan penetapan penggunaan pengelola statuter

7. Melakukan penetapan sanksi administratif bagi pihak yang telah melakukan pelanggaran yang telah ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan
8. Memberikan dan/atau mencabut tentang :
  - a) Perizinan usaha
  - b) Izin orang perseorangan
  - c) Efektivitas pernyataan pendaftaran
  - d) Surat tanda terdaftar
  - e) Persetujuan dilakukannya kegiatan usaha
  - f) Pengesahan
  - g) Penetapan pembubaran atau persetujuan
  - h) Penetapan lainnya”.

Dalam pasal 9 UU OJK juga menjelaskan mengenai beberapa wewenang OJK dalam hal pengawasan. Dalam pasal 9 UU OJK tersebut, OJK memiliki tugas yang harus dilaksanakan sebagai pengawas dalam kegiatan jasa keuangan termasuk dalam bidang pasar modal.

### 3. POJK Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

#### a. Pasal 93

“Pihak yang melakukan pelanggaran dan/atau menyebabkan terjadinya pelanggaran seperti yang terdapat pada ketentuan peraturan perundang-undangan maka akan dikenai sanksi administrative seperti :

- 1) Peringatan tertulis
- 2) Denda berupa kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu
- 3) Pembatasan kegiatan usaha
- 4) Pembekuan kegiatan usaha
- 5) Pencabutan izin usaha
- 6) Pembatalan persetujuan
- 7) Pembatalan pendaftaran
- 8) Pencabutan efektifnya pernyataan pendaftaran dan/atau
- 9) Pencabutan izin orang perseorangan”.

Dalam pasal tersebut menjelaskan bahwa para pihak yang melakukan pelanggaran dapat dikenai sanksi administratif. Dalam hal ini jika terdapat pelanggar yang terkena sanksi administratif, peneanaan *disgorgement* akan dapat terlaksana mengingat

pengenaannya dapat digunakan ketika OJK telah menjatuhkan sanksi administrasi yang telah dilakukan.

b. Pasal 94

OJK dapat melakukan tindakan tertentu pada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran dibidang pasar modal, seperti :

- 1) Pengembalian keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah
- 2) Pembayaran ganti kerugian kepada pihak tertentu
- 3) Pembekuan atau pembatalan hak dan manfaat
- 4) Pembatasan untuk melaksanakan kegiatan tertentu; dan/atau
- 5) Tindakan tertentu lainnya.

Dalam hal ini telah dijelaskan bahwa OJK dapat menerapkan dan memerintahkan pelaku untuk melakukan salah satunya yakni mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah atau *disgorgement*. Maka dari itu dalam penerapan POJK dan SE mengenai *disgorgement* dan *disgorgement fund* sejalan dengan POJK Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

4. POJK Tentang PKTS dan DKKI

POJK ini mengatur mengenai mekanisme *disgorgement* dan *disgorgement fund*. Dalam POJK ini terbagi dalam beberapa bab dan bagian yakni :

1. Pada bab satu yang berisi mengenai ketentuan umum
2. Pada bab dua membahas mengenai penetapan dan pembayaran atas pengembalian keuntungan yang diperoleh secara ilegal yang terdapat dalam beberapa bagian meliputi :
  - a. Penetapan *disgorgement*
  - b. Pembayaran dan penagihan *disgorgement*

3. Pada bab ketiga membahas mengenai pemblokiran, pencairan, pemindahbukuan rekening dan upaya hukum
4. Pada bab keempat membahas mengenai *disgorgement fund*, yang terdapat dalam beberapa bagian meliputi :
  - a. Pembentukan *disgorgement fund*
  - b. Penunjukkan administrator yang dibahas pada pasal 12
  - c. Persyaratan untuk menjadi administrator
  - d. Hak, kewajiban dan wewenang dari administrator
  - e. Rencana distribusi *disgorgement fund*
  - f. Situs web dana *disgorgement fund*
  - g. Pengajuan dan pembayaran klaim serta pendistribusian *disgorgement fund*
  - h. Laporan administrator
  - i. Penutupan rekening dan situs web *disgorgement fund*
  - j. Pemberhentian tugas administrator dan pembubaran *disgorgement fund*
  - k. Penutup

5. SE OJK Tentang PKTS dan DKKI

Dalam SE OJK Tentang PKTS dan DKKI mengatur aturan teknis yang lebih spesifik mengatur mengenai *disgorgement fund*, yang terbagi dalam beberapa bab yakni :

1. Ketentuan umum
2. Pembukaan rekening dana yang dilakukan oleh penyedia rekening dana.

3. Tata cara mengenai pembayaran *disgorgement* dalam bentuk dana
4. Tata cara pembayaran *disgorgement* dalam bentuk aset tetap
5. Pemblokiran rekening efek dan/atau rekening lain pada lembaga jasa keuangan
6. Upaya hukum jika terdapat pihak yang dikenakan *disgorgement* tidak melakukan pembayaran
7. Koordinasi administrator dan penyedia rekening dana
8. Penyampaian laporan kepada OJK oleh penyedia rekening dana
9. Situs web *disgorgement fund*
10. Imbalan jasa administrator dan biaya kegiatan *disgorgement fund* serta jangka waktu penugasan untuk administrator
11. Imbalan jasa penyedia rekening dana dan biaya pengelolaan rekening dana.
12. Pengadministrasian dana untuk kepentingan pengembangan industri pasar modal
13. Penutupan rekening *disgorgement* dan rekening *disgorgement fund*
14. Penutup

#### **E. *Disgorgement Fund* Dalam Peraturan Perundang-undangan**

Aturan mengenai *disgorgement fund* diadopsi dari Amerika Serikat selaku kiblat dari pasar modal dunia. Amerika Serikat telah menerapkan aturan tersebut sejak tahun 1971 yang dijalankan oleh SEC. Akan tetapi dalam mengadopsi aturan tersebut, dalam sistem peraturan perundang-undangan Indonesia sendiri belum mengatur mengenai *disgorgement fund*.

Tidak hanya itu, Amerika Serikat dengan Indonesia juga memiliki sistem hukum yang berbeda. Hal tersebut membuat permasalahan sendiri jika mekanisme *disgorgement fund* diterapkan Indonesia. Sehingga diperlukannya penyesuaian hukum dikarenakan sistem hukum yang berbeda antara kedua negara tersebut.

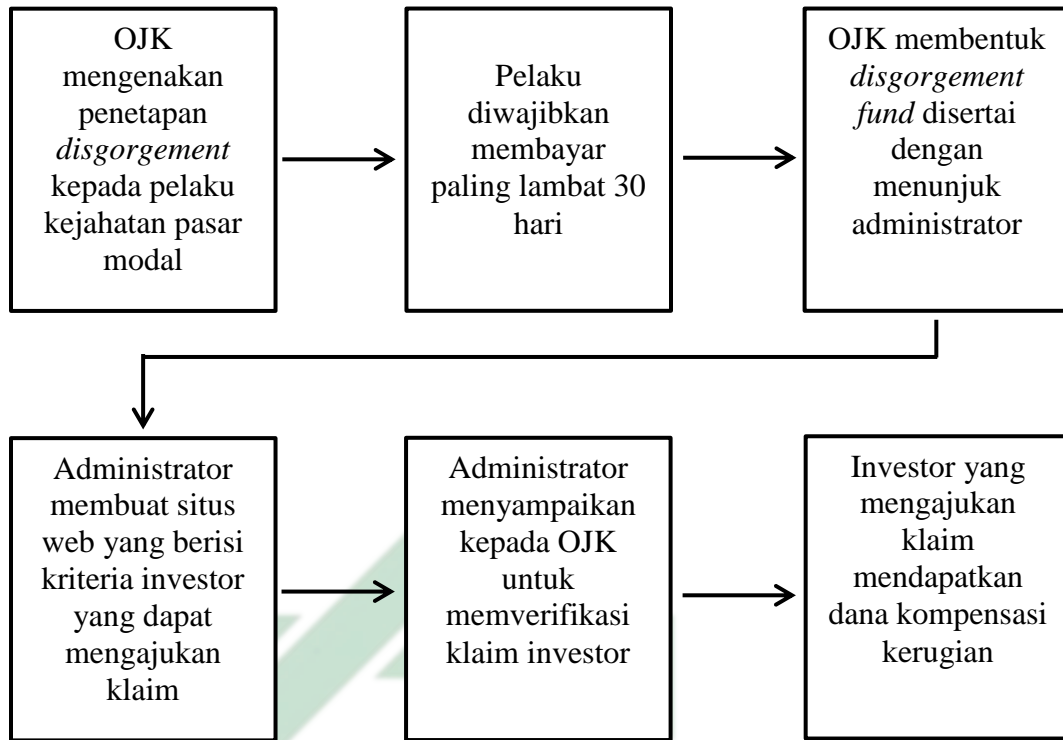
Selain itu, meskipun pada sistem perundang-undangan Indonesia sebelumnya belum ada aturan mengenai konsep *disgorgement fund*, bukan berarti peraturan OJK mengenai *disgorgement fund* tersebut ilegal ataupun konsep *disgorgement fund* tersebut tidak dapat diberlakukan. Tentunya dalam menerapkan aturan tersebut perlu harmonisasi dalam peraturan perundang-undangan agar pemberlakuan *disgorgement fund* di Indonesia bisa terlaksana. Serta terdapat aturan yang menjadi dasar kewenangan pemberlakuan dari *disgorgement fund*. Hal tersebut dilakukan supaya terdapat adanya penyelarasan antara peraturan perundang-undangan agar tujuan perlindungan investor dapat terlaksana.<sup>62</sup>

Berikut merupakan proses investor mendapatkan dana kompensasi melalui mekanisme *disgorgement fund* yakni :

---

<sup>62</sup> Friska Yolanda "OJK Kaji Aturan Ganti Rugi Dana Investor" Republika Februari 18, 2019 Diakses pada tanggal Januari 16, 2023 <https://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/19/02/18/pn4gj5370-ojk-kaji-aturan-ganti-rugi-dana-investor>





Dalam menerapkan *disgorgement fund* di Indonesia menggunakan aturan pelaksana dari OJK melalui POJK Tentang PKTS dan DKKI, serta diperinci lagi dalam SE OJK Tentang PKTS dan DKKI. Dengan adanya aturan tersebut menjadi dasar hukum dari *disgorgement fund* yang mana hal tersebut tidak bertentangan dengan pasal yang lainnya, akan tetapi malah justru menunjang atau melengkapi tanggung jawab pengaturan dan pengawasan OJK dibidang pasar modal serta melengkapi sanksi administratif. Mengingat *disgorgement* ini tidak bisa berdiri sendiri, melainkan dapat digunakan ketika OJK telah menjatuhkan sanksi administrasi pada pelaku pelanggar dan kejahatan pasar modal.

**BAB IV**

**BENTUK PERLINDUNGAN HUKUM INVESTOR DARI  
PRAKTIK KEJAHATAN PASAR MODAL BERDASARKAN  
*DISGORGEMENT FUND***

**A. Urgensi *Disgorgement fund* Diterapkan di Indonesia**

Pada zaman sekarang untuk berinvestasi di pasar modal semakin mudah dengan seiring berkembangnya teknologi. Berdasarkan data dari K-SEI pada bulan November tahun 2022 lalu, investor pasar modal pada saat ini telah mencapai 10 juta. Padahal pada tahun 2019 investor pasar modal tidak lebih dari 2,5 juta.<sup>63</sup> Pelonjakan ini salah satunya disebabkan karena kemudahan masyarakat awam dalam membuat akun melalui *online* sehingga masyarakat dapat mendaftar lewat sekuritas dengan mudah. Setelah memiliki akun, masyarakat dapat melakukan transaksi pembelian maupun penjualan efek yang dapat dilakukan dimana saja dan kapan saja. Perkembangan teknologi menjadi hal yang penting dalam transaksi pasar modal sehingga terjadinya kemudahan dan efisiensi dalam bertransaksi. Efisiensi dan kemudahan tersebutlah yang salah satunya menjadi penyebab dari pelonjakan investor pasar modal sehingga masyarakat dapat berinvestasi dengan mudah dan nyaman.

Seiring dengan berkembangnya teknologi yang membuat efisiensi dan kemudahan bagi investor, terdapat pula kejahatan yang berkembang dalam bidang pasar modal. Jadi dengan berkembangnya teknologi tidak hanya

---

<sup>63</sup> KSEI, "Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta" *PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia* November 21, 2022, 1

membawa dampak positif bagi investor, terdapat pula hal-hal negatif yang timbul akibat berkembangnya teknologi. Seperti halnya kejahatan pasar modal yang tentunya semakin berkembang dan terdapat cara-cara baru untuk mengelabui korbannya.

Aktivitas dalam pasar modal menjadi semakin rumit dan riuh dengan berkembangnya teknologi. Ditambah lagi dengan praktik dalam kejahatan pasar modal yang semakin berkembang. Maka dari itu peran dari pengawas pasar modal yakni OJK diperlukan dalam mengatasi permasalahan yang ada dalam pasar modal tersebut. Mengingat OJK merupakan lembaga yang memiliki kewenangan untuk mengatur industri jasa keuangan. Tujuan dari OJK juga agar dapat memastikan adanya stabilitas, transparansi dan perlindungan dalam industri jasa keuangan. Maka dari itu, sudah menjadi tanggung jawab dari OJK dalam mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien. Serta investor juga mendapatkan perlindungan dari OJK dengan adanya kejahatan pasar modal yang kian berkembang pada saat ini.<sup>64</sup>

Urgensi dalam penerapan konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* ini garis besarnya ialah untuk melindungi dan menjaga kepercayaan investor pasar modal. Penerapan konsep ini juga digunakan agar memberikan efek jera bagi pelaku pelanggar dan kejahatan pasar modal dengan mengembalikan dana keuntungan yang diperoleh secara ilegal. Dikarenakan aturan mengenai perlindungan investor pasar modal masih lemah terutama dalam memberikan ganti rugi, maka konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund* dapat diterapkan

---

<sup>64</sup> Yudo Pradipto, Hendro Saptono, dan Siti Mahmudah, "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading," *Diponegoro Law Journal* 8, no. 1 (2019), 786.

sebagai sebuah terobosan oleh OJK. Dalam mekanisme pengembalian dana yang dilakukan oleh pelaku pelanggaran dan kejahatan pasar modal, dilakukan dengan jumlah pengembalian yang tidak bisa dikurangi maupun dilebihkan.<sup>65</sup>

*Disgorgement* berbeda dengan istilah dari ganti rugi. Tidak seperti *disgorgement*, ganti rugi merupakan upaya hukum yang bisa berdiri sendiri dan telah termasuk dalam penyelesaian pasar modal secara perdata. Pada upaya ganti rugi tersebut dilakukan dengan mengajukan gugatan ganti rugi melalui litigasi ataupun lembaga penyelesaian non litigasi. Dalam ganti rugi yang diselesaikan melalui jalur litigasi, dapat mengajukan gugatan perbuatan melawan hukum ataupun wanprestasi yang petitumnya meminta ganti rugi agar mendapatkan perlindungan hukum. Sehingga dalam meminta ganti kerugian tersebut dibutuhkan proses pembuktian.

Selain itu, pada mekanisme *disgorgement* sebagai penyelesaian baru oleh OJK secara internal. Dalam hal tersebut dilakukan dalam penyelesaian secara administrasi. Hal tersebut membuat penerapan *disgorgement* ini tidak bisa berdiri sendiri, melainkan dapat digunakan ketika OJK telah menjatuhkan sanksi administrasi pada pelaku pelanggaran dan kejahatan pasar modal. Sebelumnya, sanksi administrasi yang diberikan oleh OJK lebih banyak memberikan denda dan masuk ke kas negara. Akan tetapi biasanya jumlah denda yang diberikan oleh OJK relatif kecil sehingga dengan adanya mekanisme *disgorgement* ini dapat memberikan efek jera.<sup>66</sup>

---

<sup>65</sup> Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, "Kajian Terhadap Rencana Pengaturan *Disgorgement* Dalam Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Cendekia Hukum* 6, no. 1 (2020), 6.

<sup>66</sup> Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, "Kajian Terhadap Rencana...", 7.

*Disgorgement* dikenakan pada saat OJK memberikan sanksi administrasi, akan tetapi dana tersebut belum langsung diberikan pada investor yang dirugikan. Dana akan didistribusikan kepada investor jika dananya telah memadai, setelah itu barulah dibentuk *disgorgement fund* sebagai wadah dari investor yang akan menerima klaim. Aturan mengenai *disgorgement* merupakan upaya untuk penegakan hukum bagi pelaku agar mendapatkan efek jera. Pada pelanggaran dan kejahatan pasar modal ini terkadang korbannya tidak bisa merasakan secara langsung, karena terkadang korban merasa bahwa kerugian yang dideritanya merupakan resiko investasi. Hal ini menunjukkan bahwasanya aturan mengenai *disgorgement* ini tidak sebatas hanya untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor, tetapi juga memiliki tujuan untuk menciptakan pasar modal yang sehat agar dapat meningkatkan kepercayaan investor pasar modal.<sup>67</sup>

Pengenaan *disgorgement* tentunya lebih efisien dan efektif diterapkan ketimbang mengajukan gugatan ganti rugi perdata seperti yang dijelaskan dalam pasal 111 UU Pasar Modal yang membutuhkan waktu, tenaga, biaya serta cenderung sulit pada pembuktiannya. Dengan adanya *disgorgement* diharapkan dapat memberikan efek jera bagi pelanggar. Investor juga memiliki kesempatan untuk mendapatkan pengembalian dana kerugian akibat pelanggaran dan kejahatan pasar modal melalui mekanisme *disgorgement fund*.<sup>68</sup>

---

<sup>67</sup> Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, "Kajian Terhadap Rencana...", 8.

<sup>68</sup> Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, dan Ema Rahmawati, "Kajian Terhadap Rencana...", 9.

## B. Kasus Kejahatan Pasar Modal

### 1. Penipuan (*Fraud*)

Contoh kasus : Penggelapan Dana Nasabah PT. Sarijaya Permana Sekuritas dalam putusan Nomer 401/Pdt.G/2010/PN.JKT.Sel.<sup>69</sup>

Perbuatan penggelapan dana nasabah berawal dari Herman Ramli selaku komisaris PT. Sarijaya Permana Sekuritas yang memerintahkan staffnya untuk mencari nasabah *nominee* selama 6 tahun, dari tahun 2002 hingga 2008 yang sudah mengumpulkan 17 nasabah *nominee*. Dana nasabah tersebut disimpan Herman Ramli atas nama Sarijaya. Sejak tahun 2002, Herman Ramli telah menggunakan 17 nasabah *nominee* untuk transaksi, padahal transaksi yang dilakukan tersebut tanpa adanya sepengetahuan dari nasabah. Untuk membayar transaksi yang dilakukan tanpa sepengetahuan dari 17 nasabah tersebut, Herman Ramli menarik dana dari 13.074 nasabah yang tersimpan di *main account* PT. Sarijaya Permana Sekuritas.

Herman Ramli telah dianggap melakukan tindak pidana penggelapan atau penipuan dan pencucian uang yang telah merugikan 13.074 nasabah dari Sarijaya sebesar Rp. 235,6 miliar. Herman Ramli sendiri akhirnya divonis penjara selama 2 tahun 2 bulan (26 bulan). Hakim juga memutuskan mengabulkan gugatan dari 134 nasabah agar PT. Sarijaya Permana Sekuritas mengganti dana kerugian investasi nasabah sebesar Rp. 14,82 miliar yang

---

<sup>69</sup> The Indonesia Capital Market Institute, *Kejahatan Di Bidang Pasar Modal (Penipuan, Manipulasi Pasar Dan Perdagangan Orang Dalam* (Jakarta: Modul Hukum dan Etika WPPE, 2016), 4.

mana hal tersebut tertuang dalam putusan Nomer 401/Pdt.G/2010/PN.JKT.Sel.<sup>70</sup>

## 2. Manipulasi Pasar (*Market Manipulation*)

Contoh kasus : Manipulasi Pasar PT. AGIS Tbk (TMPI).<sup>71</sup>

Kasus ini berawal karena adanya fluktuasi harga saham PT. AGIS Tbk (TMPI) pada periode September 2006 hingga Agustus 2007. Hanya dengan rentang waktu 5 bulan, harga saham TMPI naik dari yang awalnya Rp. 225 menjadi Rp. 2.725 per satu lembar sahamnya. Kenaikan harga secara signifikan ini tidak terlepas dari rencana korporasi yang dilakukan oleh emiten dan rumor positifnya. Dari rumor perusahaan akan melakukan *stock split* dengan rasio 1:4, akan mengembangkan teknologi informasi dengan bersinergi bersama PT. Metrodata Electronics dan rencana PT. AGIS Tbk yang akan melakukan akuisisi pada PT TT Indonesia, PT Akira Electronic Indonesia dan PT Electronic Solution.

Hal tersebut membuat pelaku pasar berbondong-bondong untuk memborong saham TMPI. Padahal sepanjang tahun 2006, emiten ini tergolong tidak likuid dan termasuk saham yang tidur di kisaran harga Rp. 80-100 per lembar saham. Pada tahun 2007, harga saham TMPI tiba-tiba anjlok tajam pada satu jam menjelang penutupan perdagangan, dan hal tersebut membuat pelaku pasar panik. Pada penutupan perdagangan, harga saham TMPI jatuh 24,84%, yang awalnya Rp. 3925 menjadi Rp. 2950 per

---

<sup>70</sup> Dea Chadiza Syafina "Sarijaya Sekuritas Harus Bayar Nasabah" Kontan Januari 28, 2011 Diakses pada tanggal Januari 24, 2023, <https://nasional.kontan.co.id/news/sarijaya-sekuritas-harus-bayar-nasabah>

<sup>71</sup> The Indonesia Capital Market Institute, *Kejahatan Di Bidang Pasar Modal*...8.

lembar saham. Setelah harga sahamnya jatuh, BEJ menghentikan sementara perdagangan saham TMPI. Tercatat terdapat 16 broker yang paling aktif dalam melakukan penjualan yang diduga telah dilakukan secara sengaja untuk melakukan pengelabuhan sehingga investor berbondong-bondong memborong saham TMPI. Berikut bukti yang ditemukan Bapepam dalam kasus PT. AGIS Tbk (TMPI) :

- a. PT. AGIS Tbk telah terbukti memberikan informasi yang tidak benar mengenai pendapatan dua perusahaan yang akan diakuisisi yakni PT Akira Indonesia dan PT TT Indonesia.
- b. PT. AGIS Tbk telah menyampaikan pernyataan yang berbeda tentang realisasi jadwal pelaksanaan perusahaan yang akan diakuisisi
- c. PT. AGIS Tbk melakukan pelanggaran mengenai laporan keuangannya. Dalam laporannya PT. AGIS Tbk mendapatkan pendapatan lain-lain bersih sebesar Rp.29,4 miliar padahal laporan tersebut bukan laporan keuangan PT. AGIS Tbk, akan tetap dari laporan keuangan PT AGIS Elektronik selaku anak perusahaan PT. AGIS Tbk.

Sanksi yang diterima untuk direksi yang telah memberikan informasi yang tidak benar akan dikenakan denda sebesar Rp. 1 miliar hingga Rp. 5 miliar. Serta untuk beberapa perusahaan efek yang terlibat dalam melakukan tindakan manipulasi pasar akan dikenakan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 100 juta hingga Rp. 500 juta.



### 3. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

**Contoh kasus :** Insider Trading PT. PGN Tbk.<sup>72</sup>

Kasus ini bermula pada jatuhnya penjualan saham dibursa efek. Dalam rentang waktu 12 September hingga 11 Januari 2007 terindikasi terjadinya pelanggaran terhadap aturan dalam hukum pasar modal. Dugaan tersebut terlihat dari penurunan harga yang signifikan yang sebanyak 23,36% dalam rentang waktu tersebut, dari yang awalnya seharga Rp. 9650 menjadi Rp. 7400 per lembar saham.

Adanya bukti yang menunjuk pada praktik transaksi yang dilakukan oleh orang dalam dalam rentang periode waktu tersebut. Serta terdapat informasi yang tergolong sebagai informasi material dan dapat mempengaruhi harga saham yakni, penurunan harga sangat erat dengan siaran pers yang dilakukan manajemen perusahaan sehari sebelumnya (tanggal 11 Januari 2007).

Pernyataan ditundanya proyek komersialisasi pemipaan yang awalnya akan dilakukan akhir Desember 2006 ditunda menjadi Maret 2007. Informasi tentang penurunan volume gas telah diketahui oleh pihak perusahaan sejak tanggal 12 September 2006, serta informasi mengenai tertundanya gas diketahui sejak 18 Desember 2006. Akan tetapi pihak perusahaan baru menginformasikan pada tanggal 11 Januari 2007.

Padahal dalam pasal 86 ayat (2) UUPM telah dijelaskan bahwa perusahaan publik menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat

---

<sup>72</sup> The Indonesia Capital Market Institute, *Kejahatan Di Bidang Pasar Modal*...16.

mempengaruhi harga efek paling lambat pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Dalam hal ini diketahui bahwa sembilan pegawai melakukan transaksi di bursa efek dalam tenggat waktu 35 hari sebelum konferensi pers. Sembilan pegawai yang melakukan transaksi ini mempunyai jabatan sebagai menejerial internal yang mempunyai kedudukan sebagai pegawai kunci, direktur teknis dan sekretaris. Keuntungan yang didapatkan dari sembilan orang yang melakukan transaksi ini dapat mencegah kemungkinan rugi mereka atas penurunan harga saham setelah konferensi pers. Oleh karena itu, sembilan pegawai tersebut dikenakan sanksi administratif berupa denda sebesar Rp. 9 juta hingga Rp. 2,33 miliar rupiah.

### **C. Bentuk Perlindungan Investor Dari Adanya Praktik Kejahatan Pasar Modal Berdasarkan *Disgorgement Fund***

Perlindungan hukum untuk investor merupakan suatu hal yang sangat penting. Dengan semakin banyaknya masyarakat yang terjun ke dunia pasar modal membuat perlindungan hukum dibidang pasar modal perlu ditingkatkan. Mengingat banyak masyarakat yang berinvestasi sangat minim literasi pada bidang pasar modal. Perlindungan yang kurang maksimal bagi investor akan menimbulkan keengganan bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal, yang mana hal tersebut membuat pasar modal menjadi lesu dan tidak berkembang. Dengan adanya perlindungan hukum yang diberikan justru akan membuat ketertarikan bagi masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal karena adanya

rasa aman yang diberikan. Serta dengan adanya perlindungan hukum menjadi salah satu sarana untuk menegakkan keadilan.

Dengan adanya perlindungan hukum akan memberikan dampak positif bagi investor dan juga perkembangan pasar modal suatu negara tersebut. Dalam hal ini yang dimaksud dengan perlindungan hukum kepada investor ialah hak dari investor dari suatu tindakan yang sewenang-wenang. Jika hal tersebut dapat dilakukan, maka akan menambah kepercayaan investor yang akan berinvestasi. Perlindungan hukum yang dibutuhkan oleh investor ini yakni dengan adanya perlakuan yang adil dan seimbang dengan emiten. Mengingat kedudukan dari investor seringkali berada dalam posisi yang tidak setara secara proporsional dengan emiten. Maka dari itu perlunya perlindungan hukum bagi investor agar terciptanya pasar modal yang adil dan seimbang tersebut.

Tujuan dari adanya perlindungan hukum dibidang pasar modal ini ialah untuk menciptakan suatu keadilan, kemanfaatan dan kepastian hukum. Dengan begitu, dapat tercapainya kedudukan yang seimbang antara kepentingan investor dengan juga emiten. Karena sering kali investor tidak dapat mendapatkan haknya sebagai konsumen pada industri jasa keuangan dibidang pasar modal, yang mana hal tersebut dapat merugikan investor. Seperti halnya hak investor untuk mendapatkan informasi yang benar, hak untuk pengawasan pada kegiatan pasar modal dan lain sebagainya. Untuk itu diperlukannya perlindungan hukum yang memadai bagi investor dan emiten agar masing-masing dapat menjalankan hak dan kewajibannya secara adil dan seimbang.<sup>73</sup>

---

<sup>73</sup> Adya Prabandari Dyah Ayu Purboningtyas, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund," Notarius 12, no. 2 (2019), 793.

Dalam peraturan perundang-undangan sendiri terdapat beberapa aturan untuk perlindungan hukum investor yakni pada UU Nomer 13 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut UU Pasar Modal) dan UU Nomer 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (untuk selanjutnya disebut UU OJK). Dalam UU tersebut telah menjelaskan mengenai perlindungan hukum bagi investor yang bersifat preventif dan represif. Perlindungan hukum yang bersifat preventif ditunjukkan pada tindakan pencegahan seperti halnya pembinaan, edukasi dan pengawasan dari otoritas pengawas. Sedangkan dalam perlindungan hukum yang bersifat represif ditunjukkan pada tindakan sanksi atau hukuman seperti adanya penerapan sanksi administrasi, sanksi perdata dan sanksi pidana. Dalam hal ini jika terdapat pelanggaran atau kejahatan yang tidak diakomodir dalam UU Pasar Modal dan UU OJK, maka terdapat aturan turunan atau aturan pelaksana yang dikeluarkan agar dapat melindungi investor pasar modal.<sup>74</sup>

Dalam berinvestasi di pasar modal terdapat juga kerugian bagi investor bukan karena resiko dari investasi, akan tetapi karena terdapat kejahatan yang dilakukan oleh pelaku pasar modal untuk keuntungan sendiri atau kelompoknya. Dengan adanya kejahatan pasar modal tersebut membuat investor menjadi pihak yang paling rawan untuk dirugikan dalam kegiatan pasar modal. Belum lagi literasi dari investor yang masih rendah dan ikut-ikutan dalam membeli efek dan rasa takut ketinggalan atau yang biasa disebut dengan *FOMO (Fear Of Missing Out)*. Dengan tingkat kemampuan investor yang rendah dan perkembangan

---

<sup>74</sup> Novia Bali Mandira, "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal," *Al Yasini : Jurnal Kesilaman, Hukum Dan Pendidikan* 6, no. 2 (2021), 359.

teknologi yang berkembang dapat menjadikan pelaku kejahatan pasar modal memiliki berbagai cara dalam melakukan aksinya.

OJK selaku pengawas mempunyai peran penting dalam meminimalisir adanya kejahatan tersebut. Salah satu cara agar dapat meminimalisir kejahatan dibidang pasar modal yakni dengan memperkuat perlindungan hukum untuk investor dan memberikan efek jera bagi pelaku. Hal tersebut telah dilakukan OJK dengan mengeluarkan aturan pelaksana, salah satunya dalam POJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut POJK Tentang PKTS dan DKKI). Serta Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut SE OJK Tentang PKTS dan DKKI).

Dengan hadirnya aturan tersebut diharapkan investor mendapatkan hak ganti kerugian akibat kejahatan pasar modal yang dirasa selama ini kurang adil. Serta pelaku mendapatkan efek jera karena tidak dapat menikmati keuntungan yang diperoleh secara ilegal. Dengan diterapkannya aturan *disgorgement fund* ini investor dapat mendapatkan hak ganti kerugian yang adil. Serta aturan tersebut juga dapat mencegah pelaku menikmati keuntungan yang diperoleh secara ilegal yang dihimpun melalui mekanisme *disgorgement*.<sup>75</sup>

---

<sup>75</sup> Monica Wareza, "Wajib Tahu! Begini Mekanisme Ganti Rugi di Bursa Saham" CNBC Indonesia Februari 7, 2022 Diakses pada tanggal Januari 23, 2023, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220207123446-17-313411/wajib-tahu-begini-mekanisme-ganti-rugi-di-bursa-saham/2>

Dalam kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas merupakan contoh kasus yang tidak boleh terulang. Dalam kasus tersebut merugikan 13.074 nasabah dengan total kerugian Rp. 235,6 miliar akan tetapi nasabah yang mendapatkan ganti kerugian hanya 134 orang dengan ganti kerugian hanya sebesar Rp. 14,82 miliar. Ganti kerugian tersebut terlalu ringan dan tidak sampai 10% kerugian yang ditimbulkan oleh pelaku. Maka dari itu dengan *disgorgement fund* diharapkan dapat mewujudkan keadilan di bidang pasar modal.

Aturan mengenai *disgorgement fund* merupakan bentuk perlindungan hukum represif yang mana pelaku diberikan sanksi untuk membayar kerugian investor akibat kejahatan pasar modal yang dilakukannya. Dengan diterapkannya *disgorgement fund* diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di pasar modal. Adanya aturan *disgorgement fund* dapat mencegah pelaku untuk menikmati keuntungan yang diperoleh secara ilegal yang dihimpun melalui mekanisme *disgorgement*.

Investor juga akan mendapatkan hak ganti kerugian yang adil akibat adanya pelanggaran dan kejahatan dibidang pasar modal yang mana selama ini konsep ganti kerugian dirasa kurang adil bagi investor. Meskipun begitu, dengan diterapkannya aturan *disgorgement fund* ini tidak membuat pelanggaran dan kejahatan dipasar modal menjadi hilang, akan tetapi setidaknya dapat meminimalisir adanya tindakan melawan hukum tersebut. Dalam penerapan *disgorgement fund* ini terdapat beberapa kelebihan dan kelemahan dari

mekanisme *disgorgement fund* ini. Berikut merupakan beberapa kelebihan dengan diterapkannya aturan tersebut yakni :<sup>76</sup>

1. Dapat memulihkan kerugian investor akibat terjadinya pelanggaran dan kejahatan dibidang pasar modal. Meskipun dalam pasal 111 UU Pasar Modal juga menjelaskan mengenai gugatan perdata dibidang pasar modal akan tetapi hal tersebut membutuhkan waktu, biaya dan pikiran. Sehingga jarang ada investor yang mengajukan gugatan perdata jika menjadi korban dari pelanggaran dan kejahatan dibidang pasar modal. Maka dari itu dengan adanya mekanisme *disgorgement fund* ini diharapkan dapat memulihkan kerugian investor yang adil dan efisien
2. Tingkat kejahatan dipasar modal dapat menurun dengan adanya mekanisme *disgorgement fund* karena pelaku tidak dapat mengambil keuntungan yang diperoleh secara ilegal. Karena sebelumnya, sanksi yang diberikan kepada pelaku terlalu ringan dan anti rugi yang tidak terlalu besar sehingga tidak membuat jera
3. Dengan diterapkannya *disgorgement fund* dapat menjaga integritas dari pasar modal. Pasar modal akan adil dan seimbang jika investor diberikan perlindungan hukum yang sesuai.

Selain itu, terdapat juga beberapa kelemahan dari mekanisme *disgorgement fund* yakni sebagai berikut :<sup>77</sup>

---

<sup>76</sup> Rezza Aryansyah dan Arman Nefi, "Penerapan Disgorgement Fund Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia," JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan) 6, no. 3 (July, 2022), 6.

<sup>77</sup> Rezza Aryansyah dan Arman Nefi, "Penerapan Disgorgement Fund...", 7.

1. Pihak yang dikenakan *disgorgement* bisa saja merugikan investor. Hal tersebut dikarenakan pihak yang dapat dikenakan *disgorgement* salah satunya yakni emiten. Emiten bukanlah badan hukum yang mana tidak dapat melakukan pelanggaran dan kejahatan, akan tetapi terdapat orang-orang didalamnya yang melakukan hal tersebut.
2. Kejahatan pasar modal yang sulit untuk dibuktikan. Hal tersebut membuat investor tidak mendapatkan keadilan pada pasar modal
3. Pihak yang dikenakan *disgorgement* tidak mampu membayar. Hal tersebut telah dijelaskan pada pasal 9 POJK Tentang PTKS dan DKKI. Jika pihak yang dikenakan *disgorgement* tidak dapat melakukan seluruh pembayaran, maka OJK melakukan tindakan seperti :
  - a) Diproses ke tahap penyidikan sesuai UU OJK
  - b) Mengajukan gugatan secara perdata
  - c) Mengajukan permohonan pernyataan pailit

Dalam penerapan mekanisme *disgorgement fund* ini ada beberapa hal yang perlu dikaji dan diperbaiki lagi. Seperti halnya mengenai kejahatan pasar modal yang sulit dibuktikan. Karena kalau melihat di saham IHSG (Indeks Harga Saham Gabungan) seringkali terdapat transaksi semu, *pump and down* dan lainnya. Akan tetapi seringkali tidak ada sanksi dari OJK dan malah justru cenderung dibiarkan. Dalam hal ini yang patut dipertanyakan ialah bagaimana caranya OJK melindungi investor dari kejahatan pasar modal menggunakan mekanisme *disgorgement fund* sedangkan sulit diketahui dan dibuktikannya kejahatan pasar modal. Belum lagi kelemahan yang lainnya seperti pihak yang



dikenakan *disgorgement* tidak dapat membayar maka terdapat beberapa proses yang dilakukan.

Dalam hal ini menjadikan penerapan mekanisme *disgorgement fund* bukanlah aturan yang sempurna dalam bidang pasar modal, tentu terdapat beberapa titik kelemahan yang ada. Setidaknya terdapat perlindungan hukum atau adanya aturan yang jelas mengenai hak ganti kerugian yang diberikan kepada investor. Dengan adanya kelemahan bukan berarti aturan tersebut tidak perlu diterapkan, melainkan justru hal tersebut menjadi tugas dari OJK untuk mengkaji dan memperbaiki mengenai aturan *disgorgement fund*.



UIN SUNAN AMPEL  
S U R A B A Y A

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. KESIMPULAN**

1. Dalam menerapkan *disgorgement fund* perlu harmonisasi dalam peraturan perundangundangan agar pemberlakuan *disgorgement fund* di Indonesia bisa terlaksana. Terdapat dasar hukum dalam diterapkannya *disgorgement fund* yakni pada aturan pelaksana POJK Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang PKTS dan DKKI dibidang pasar modal dan SE OJK Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 Tentang PKTS dan DKKI dibidang pasar modal. Tentunya aturan pelaksana tersebut turunan dari UU Pasar Modal dan UU OJK. Proses mekanisme *disgorgement fund* ini dilakukan oleh administrator yang mana investor memperoleh hak ganti kerugian dengan cara mengklaim sebelum tenggat waktu yang telah ditentukan.
2. Bentuk perlindungan hukum yang diberikan kepada investor dengan diterapkannya *disgorgement fund* yakni mendapatkan hak ganti kerugian yang diakibatkan kejahatan pasar modal. Tentunya ganti kerugian tersebut berasal dari keuntungan yang diperoleh secara ilegal oleh pelaku dibidang pasar modal. Dengan diterapkannya aturan tersebut maka pelaku tidak dapat menikmati keuntungan yang diperoleh secara ilegal. Hal tersebut merupakan bentuk perlindungan yang bersifat represif karena pelaku diharuskan untuk membayar kerugian investor akibat kejahatan yang telah dilakukannya. Hal ini dapat memudahkan investor mendapatkan hak ganti kerugian yang sebelumnya dirasa kurang efisien.

## B. SARAN

Otoritas Jasa Keuangan sebagai pengawas pasar modal diharapkan dapat mengkaji dan memperkuat dalam menerapkan *disgorgement fund* karena terdapat beberapa celah dan kelemahan yang terdapat dalam aturan tersebut. Selain itu peraturan mengenai *disgorgement fund* ini perlu diatur dalam peraturan perundang-undangan bukan hanya sebatas aturan turunan atau aturan pelaksana dari OJK. Hal ini dimaksudkan agar *disgorgement fund* memiliki kedudukan yang kuat dalam sistem perundang-undangan Indonesia. Serta dengan diatur pada peraturan perundang-undangan, masyarakat akan lebih mengetahui dan mengenal adanya *disgorgement fund* pada bidang pasar modal dibandingkan dengan hanya diatur pada aturan pelaksana atau aturan turunan.



UIN SUNAN AMPEL  
S U R A B A Y A

## DAFTAR PUSTAKA

### PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Undang Undang Nomer 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608).

Undang Undang Nomer 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253).

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomer 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.

Peraturan OJK Nomor 3//POJK.04/2021 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 71, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6663)

Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomer 17/SEOJK.04/2021 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal

### BUKU

Fakultas Syariah dan Hukum *Pedoman Penyusunan Karya Ilmiah* (Surabaya : Fakultas Syariah dan Hukum UINSA, 2022).

Habibi, Miftakhur Rokhman. *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Malang : Inara Publisher, 2022).

Hidayat, Wastam Wahyu. *Konsep Dasar Investasi dan Pasar Modal* (Ponorogo : Uwais Inspirasi Indonesia, 2019).

Ishaq. *Metode Penelitian Hukum Dan Penulisan Skripsi, Tesis, Serta Disertasi*. (Bandung : Alfabeta, 2017).

Muhaimin. *Metode Penelitian Hukum*. (Mataram : Mataram University Press. 2017).

Otoritas Jasa Keuangan. *Mengenal Otoritas Jasa Keuangan dan Industri Jasa Keuangan Tingkat SMP* (Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan, 2014).

Otoritas Jasa Keuangan. *Pasar Modal* (Jakarta : Otoritas Jasa Keuangan, 2016).

Rumawi, dkk. *Hukum Pasar Modal* (Bandung : Widiana Bhakti Persada, 2021).

Sutedi, Andrian. *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta : Raih Asa Sukses, 2014).

The Indonesia Capital Market Institute. *Kejahatan di Bidang Pasar Modal (Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam*. (Jakarta : Modal Hukum dan Etika WPPE, 2016).

## **JURNAL**

Aryansyah, Rezza dan Arman Nefi. "Penerapan *Disgorgement Fund* Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia." *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)* 6, no. 3 (Juli, 2022).

Asril, Juli. "Kejahatan Dalam Bidang Pasar Modal di Era Globalisasi dan Model Hukum Untuk Menghadapinya." *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)* 3, no. 3 (Desember, 2019).

Baskara, Agustinus Prajaka Wahyu. "Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal dan *Disgorgement Fund* Dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal" *Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan* 7, no. 2 (Agustus, 2022).

Benuf, Kornelius dan Muhamad Azhar. "Metodologi Penelitian Hukum Sebagai Instrumen Mengurai Permasalahan Hukum Kontemporer." *Gema Keadilan* 7, no. 1 (April, 2020).

Dwik, Ni Luh dkk. "Tinjauan Yuridis Pertanggungjawaban Ganti Rugi Terhadap Kerugian Investor di Pasar Modal Indonesia" *Journal Komunikasi Yustisia* 5, no. 2 (2022).

Ilyasa, Ahmasa Nadiyya Raden Muhammad Arvy dan M. Fauzan Millenio. "Problematika Kejahatan Insider Trading dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan Hukum Bagi Para Investor" *Legislatif* 4, no. 2 (2021).

Imantiati, Diana Wiyanti Neni Sri. "Perlindungan Hukum Terhadap Investor dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar" *Mimbar* 16, no. 4 (2000).

Jaya, I Komang Ngurah Wirya. I Nyoman Putu Budiarta, dan Desak Gde Dwi Arini. "*Disgorgement* Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor Di Bidang Pasar Modal." *Jurnal Analogi Hukum* 4, no. 1 (Mei, 2022).

Jusuf, Meiske T. Sondakh Septian William dan Max Sepang. "Tinjauan Yuridis Tindak Pidana Penipuan Dalam Bidang Pasar Modal Menurut Undang Undang Nomer 8 Tahun 1995" *Lex Crimen* 10, no. 1 (2021).

Mamuaya, F. T, Olga A. Pangkerego, dan Roy V. Karamoy, "Kedudukan Dan Fungsi Otoritas Jasa Keuangan Dalam Sistem Keuangan Di Indonesia," *Lex Privatum* 5, no. 9 (2022)

Mandira, Novia Bali. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal" *Al Yasini : Jurnal Keislaman, Hukum dan Pendidikan* 6, no. 2 (2021).

- Mayasonda, Raysa, Lastuti Abubakar dan Ema Rahmawati. "Kajian Terhadap Rencana Pengaturan *Disgorgement* Dalam Pasar Modal Indonesia" *Jurnal Cendikia Hukum* 6, no. 1 (2020).
- Mentari, Nikmah. "Pertanggungjawaban Individu Atas Ganti Rugi *Disgorgement* Yang Melibatkan Emiten." *Arena Hukum* 13, no. 3 (Desember, 2020).
- Nasution, Yenny Samri Julianti. "Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara Indonesia" *Human Falah* 2, no. 1 (2015).
- Panjaitan, Meiline Maria M. dan Rani Apriani. "Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor" *Justitia : Jurnal Hukum dan Humaniora* 9, no. 2 (2022).
- Pradipto, Yudo, Hendro Saptono dan Siti Mahmudah. "Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi *Online Trading*" *Diponegoro Law Journal* 8, no. 1 (2019).
- Pradnyani, Ni Putu Rai Santi, I Nyoman Putu Budiarta dan I Made Minggu Widyantra. "Tindak Pidana Penipuan Investasi Fiktif di Pasar Modal Menggunakan Skema Piramida" *Jurnal Prefensi Hukum* 3, no. 2 (2022).
- Purboningtyas, Adya Prabandi Dyah Ayu. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh *Securities Investor Protection Fund*" *Notarius* 12, no. 2 (2019).
- Sambuaga, Defrando. "Kejahatan Dan Pelanggaran Di Bidang Pasar Modal Dan Penegakan Hukumnya Ditinjau Dari UU No. 8 Tahun 1995," *Lex Privatum* 4, no. 5 (2016).
- Sofyan, Tito. "Analisis Yuridis Sistem Pengawasan Terhadap Kejahatan Pasar Modal," *Recital Review* 1, no. 1 (2019).
- Sari, Asih Ulum, Fauziah Nur Lubis dan Abdul Mujib "Pendekatan Dalam Penyelesaian Sengketa Pasar Modal" *Az Zaqqa' : Jurnal Hukum Bisnis Islam* 13, no. 1 (2021).
- Rachmadini, Vidya Noor. "Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang Undang Pasar Modal dan Undang Undang Otoritas Jasa Keuangan" *Pena Justisia : Media Komunikasi dan Kajian Hukum* 18, no. 2 (2020).
- Rahmawati, Ema dan Lastuti Abubakar "Peranan Penyelesaian Sengketa Pasar Modal : Suatu Tinjauan Atas Perkara Perdata Terkait Transaksi REPO" *Jurnal Bina Mulia Hukum* 4, no. 1 (2019).
- Ramadani, Ridho. "Analisis Atas Konsep *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund*" *Locus* 2, no. 1 (2022).

Ratu, Fael Hendra Imanuel. "Tindak Pidana Penipuan, Manipulasi Pasar dan Perdagangan Orang Dalam Berdasarkan Undang Undang Nomer 8 Tahun 1995" *Lex Crimen* 8, no. 8 (2019).

Regina, Vania, Artemisia Wijaya, dan Ariawan Gunadi. "Disgorgement : Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat dan Indonesia)." *Al-Adl* 14, no. 1 (Januari, 2022).

Sari, Annisa Arifka. "Peran Otoritas Jasa Keuangan Dalam Mengawasi Jasa Keuangan di Indonesia" *Supremasi Jurnal Hukum* 1, no. 1 (2018).

Syahril, Sultan. "Karakteristik Tindak Pidana Pasar Modal" *Jurnal Hukum Bisnis* 5, no. 1 (April, 2021).

### **SKRIPSI**

Daniel Edoardo, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Terjadinya Tindak Pidana Pasar Modal Ditinjau Dari *Disgorgement Fund System*" (Skripsi Universitas Kristen Indonesia, 2022).

Rifanda, Majida Zulfa. "*Disgorgement* Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Indonesia." Skripsi Universitas Islam Indonesia, 2020).

Tantiani, Gladys Fiona. "Tinjauan Yuridis Terhadap *Disgorgement Fund* Sebagai Bentuk Perlindungan Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Berdasarkan POJK No. 65 /POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal." (Skripsi Universitas Sumatera Utara, 2021).

### **TESIS**

Sumartini, "Keabsahan Perbuatan Hukum Ahli Waris Sebagai Wakif Pengganti Dalam Rangka Pendaftaran Tanah Wakaf Pewaris" (Tesis Universitas Islam Sultan Agung Semarang, 2022)

### **ARTIKEL MAJALAH**

KSEI. "Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta." *PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia*. November 21, 2022.

### **MEDIA MASSA**

Hukum Online "Pengertian Perlindungan Hukum dan Cara Memperolehnya" Hukum Online September 30, 2022 Diakses pada April 30, 2023, <https://www.hukumonline.com/berita/a/perlindungan-hukum-1t61a8a59ce8062?page=all#!>

Hukum Online "Teori-Teori Perlindungan Hukum Menurut Para Ahli" Hukum Online September 30, 2022 Diakses pada April 30, 2023, <https://www.hukumonline.com/berita/a/teori-perlindungan-hukum-menurut->

para-ahli-lt63366cd94dcbc?page=all#!.

Rini, Annisa Sulistyو "Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Dilakukan Secara Integrasi" *Bisnis* November 27, 2020 Diakses pada Maret 10, 2023 <https://finansial.bisnis.com/read/20201127/90/1323591/2021-penyelesaian-sengketa-jasa-keuangan-via-laps-dilakukan-secara-terintegrasi>

Syafina, Dea Chadiza. "Sarijaya Sekuritas Harus Bayar Nasabah" *Kontan* Januari 28, 2011 Diakses pada Januari 24, 2023, <https://nasional.kontan.co.id/news/sarijaya-sekuritas-harus-bayar-nasabah>

Wareza, Monica. "Marak Kasus Investasi, Apa Kabar *Disgorgement Fund* Dari OJK" *CNBC Indonesia* Juli 23, 2020, Diakses pada tanggal 14 Januari 2023 <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200723074939-17-174767/marak-kasus-investasi-apa-kabar-disgorgement-fund-dari-ojk>

Wareza, Monica. "Wajib Tahu! Begini Mekanisme Ganti Rugi di Bursa Saham" *CNBC Indonesia* Februari 7, 2022 Diakses pada Januari 23, 2023, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220207123446-17-313411/wajib-tahu-begini-mekanisme-ganti-rugi-di-bursa-saham/2>

Yolanda, Friska. "OJK Kaji Aturan Ganti Rugi Dana Investor" *Republika* Februari 18, 2019 Diakses pada tanggal Januari 16, 2023 <https://www.republika.co.id/berita/ekonomi/keuangan/19/02/18/pn4gj5370-ojk-kaji-aturan-ganti-rugi-dana-investor>



UIN SUNAN AMPEL  
S U R A B A Y A