

PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH TERHADAP INVESTOR RITEL : KEADILAN KOREKTIF MELALUI KONSEP *DISGORGEMENT*

Nikmah Mentari

Fakultas Hukum, Universitas Hang Tuah

Email: nikmah.mentari@hangtuah.ac.id

ABSTRAK

Semakin canggih suatu teknologi tidak menafikan adanya pelanggaran maupun kecurangan di pasar modal. Hal ini tentu saja banyak menimbulkan kerugian secara materiil, sehingga dapat mempengaruhi krisis kepercayaan masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal. Terlebih, keberadaan UU Pasar Modal yang cukup lama belum memenuhi keadilan bagi investor sebagai salah subyek hukum. Adanya pelanggaran masih berfokus pada pembebanan sanksi bagi pelaku, sedangkan kondisi atau kerugian investor kerap kali diabaikan. Bagi korban kerugian pelanggaran, khususnya investor ritel, yang paling dibutuhkan ialah pengembalian dana yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan melalui POJK tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi diharapkan menjadi harapan baru bagi perlindungan investor ritel. Konsep tersebut mengadopsi Securities Exchange Commission Amerika Serikat tentang pembayaran disgorgement. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengembalian keuntungan tidak sah terhadap investor ritel akibat pelanggaran berdasarkan aturan OJK dan dalam perspektif keadilan korektif melalui konsep disgorgement. Penelitian ini merupakan penelitian hukum normative yuridis. Dalam perkembangannya, disgorgement diharapkan selain memberi perlindungan bagi investor di pasar modal, juga dapat terpenuhinya keadilan korektif bagi perkembangan hukum pasar modal di Indonesia.

Keyword : investor ritel; pasar modal; keadilan korektif; disgorgement; pengembalian keuntungan

ABSTRACT

The more sophisticated technology does not deny the existence of violations or fraud in the capital market. This causes a lot of material losses, and it can affect the crisis of public confidence in investing in the capital market. Moreover, the long existence of Capital Market Law has not fulfilled justice for investors as one of the legal subjects. Violations still focus on imposing sanctions on perpetrators, while investors' conditions or losses are often ignored. For victims of violation losses, especially retail investors, what is most needed is a return on the funds that have been invested. Therefore, the Financial Services Authority through the POJK regarding the return of illegal profits and compensation funds is expected to become a new hope for the protection of retail investors. The concept was adopted by the United States Securities Exchange Commission regarding disgorgement payments. This study aims to examine the return of illegal profits to retail investors due to violations based on OJK regulations and from the perspective of corrective justice through the concept of disgorgement. This research is normative juridical research. In its development, disgorgement is expected to provide protection for investors in the capital market and fulfill corrective justice for the development of capital market law in Indonesia.

Keywords: retail investor; capital market; corrective justice; disgorgement; returning of profit

A. PENDAHULUAN

Eksistensi investasi melalui pasar modal kini mulai mengalami optimisme meski sempat dilanda pandemi Covid-19. Hal ini ditengarai dari semakin giat dan gencarnya diadakan Sekolah Pasar Modal (SPM) dan promosi terkait investasi di pasar modal. Hingga 27 Desember 2022 Indonesia telah mencatat rekor baru dengan market cap senilai 9.6 Trilyun Rupiah dengan jumlah investor mencapai 10,3 juta.¹ Investasi tidak langsung melalui bursa efek ini, merupakan pilihan yang semakin diminati oleh masyarakat khususnya generasi muda dengan dominasi usia dibawah 30 tahun yang mencapai 58%.²

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya merupakan suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli, hanya dibedakan pada objek yang diperjualbelikan.³ Jika di pasar lainnya sesuatu yang diperjual belikan bersifat konkret seperti kebutuhan sehari-hari, namun, di pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek.⁴ Selain itu, di dalam pasar modal, yang diperdagangkan ialah sebuah 'kepercayaan'.⁵ Kepercayaan masyarakat pada nilai saham, kebenaran laporan perusahaan, prospek keuntungan di masa mendatang, kebijaksanaan pemerintah yang mendukung pasar modal, sampai kepada proses jaminan bahwa hukum akan dipatuhi para pihak.⁶

Lebih lanjut, Pasar modal memiliki peran yang besar dalam perekonomian negara karena pasar modal memiliki 2 (dua) fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal disebut sebagai fungsi ekonomi karena pasar menyediakan sarana atau instrumen yang mempertemukan 2 (dua) kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (emiten).⁷

Adanya pasar modal maka pihak yang memiliki dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.⁸ Pasar modal disebut sebagai fungsi ekonomi karena pasar modal menawarkan kesempatan dan peluang kepada pemilik dana untuk mencapai pengembalian sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.⁹

Oleh karena itu, sangat penting memberikan perlindungan hukum kepada investor sebagai tonggak aktivitas di pasar modal. Terkait dengan perlindungan investor telah dibentuk sebuah perseroan yang mendapat izin usaha OJK untuk menyelenggarakan dan mengelola Dana Perlindungan Pemodal yang diatur dalam POJK Nomor 49/POJK.04/2016. Dana Perlindungan Pemodal yang berbentuk Indonesia Securities Investor Protection Fund (Indonesia SIPF), merupakan kumpulan dana yang dibentuk untuk melindungi Pemodal dari hilangnya Aset

¹Bareksa.com, Berita: Pasar Modal Indonesia 2022 Rekor Indeks Saham Hingga Jumlah Investor Tembus 103 Juta, diakses melalui <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2022-12-29/pasar-modal-indonesia-2022-rekor-indeks-saham-hingga-jumlah-investor-tembus-103-juta> diakses pada 10 Januari 2023.

²Berita Pers : Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta, Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI), No: PR-017/KSEI/SKE/1122 diakses melalui https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf diakses pada 10 Januari 2023; lihat juga, Liputan6.com, Kaum Milenial Harus Mulai Investasi Saham Ini Alasannya <https://www.liputan6.com/regional/read/4054942/kaum-milenial-harus-mulai-investasi-saham-ini-alasannya> diakses pada 10 Januari 2023.

³Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, 2009, cetakan pertama, Jakarta, h. 1; Lihat I Gusti Agung Wisudawan, dkk, "Tanggung Jawab Hukum Akuntan Publik Sebagai Salah Satu Profesi Penunjang Pasar Modal Terhadap Mislading Prospektus", Jatiswara, Vol.34, No.2, 2019.

⁴Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op.Cit.* Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek (Pasal 1 Angka 5 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal(UU Pasar Modal))

⁵Ana Ro'matussa'diyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta, 2010, h.167

⁶*Ibid.*

⁷Kadiman Pakpahan, "Strategi Investasi di Pasar Modal," *Journal The Winners*, Vol. 4, No.2, September 2003,h.139.

⁸*Ibid.*

⁹*Ibid.*

Pemodal. Aset Pemodal yang dimaksud ialah Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek, dan/atau dana milik Pemodal yang dititipkan pada Kustodian.¹⁰

Dana Perlindungan Pemodal dibentuk dari hasil iuran keanggotaan Perantara Pedagang Efek dan Bank Kustodian.¹¹ Sehingga, apabila hilangnya aset investor karena adanya pelanggaran pihak lain, tidak terlindungi oleh lembaga tersebut. Kerugian investor di pasar modal tidak berhenti pada kegagalan Kustodian mengembalikan aset investor. Akan tetapi, kerugian tersebut juga dapat terjadi ketika terjadi pelanggaran hingga kejahatan di pasar modal.

Secara umum, pelanggaran pasar modal, baik administratif maupun pidana, hanya diancam dengan sanksi administratif, denda, dan penjara. Tujuan dari sanksi adalah untuk menakut-nakuti pelaku kejahatan. Namun, kerugian yang dialami investor akibat hilangnya aset dan dana tidak dapat diganti. Meskipun risiko investasi sudah pasti dikenal di dunia bisnis, kata pepatah: risiko rendah, imbalan rendah, risiko tinggi, imbalan tinggi.

Hal ini menunjukkan bahwa risiko sebuah investasi setara dengan keuntungan itu sendiri. Semakin besar nilai modal yang ditanamkan, maka keuntungan sekaligus resikonya juga semakin besar. Akan tetapi, pada realitanya, kerugian yang dialami bukan serta merta adanya risiko investasi, namun sebuah pelanggaran. Dalam hal ini yang dimaksud ialah adanya tindak pidana pelanggaran dan kejahatan di pasar modal, sehingga terdapat pihak yang diuntungkan secara tidak adil. Selama ini, sanksi yang diberikan bagi pelaku pelanggaran ialah sanksi administratif, kurungan, pidana denda hingga pidana penjara. Merujuk pada Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) bahwasannya fokus yang ditekankan ialah pada pemberian efek jera bagi pelaku pelanggaran.

Sanksi tersebut dalam kejahatan keuangan (*financial crime*) dewasa ini sebenarnya kurangnya efektif. Mengingat kondisi korban yang menderita kerugian secara finansial tidak mendapatkan pemulihan. Menurut sudut pandang investor selaku pihak dirugikan, tidak berpengaruh terhadap kerugian materiil investor itu sendiri. Maksudnya ialah, investor tidak mendapat manfaat secara langsung dari adanya sanksi yang dikenakan pada pelaku pelanggaran, karena kerugian yang telah diderita tidak dikompensasi. Hal ini kemudian menimbulkan 'krisis kepercayaan' investor terhadap investasi di pasar modal, akibat tidak terpulihkannya kerugian yang ditanggung.¹²

Krisis kepercayaan akan membuat Investor enggan berinvestasi di pasar modal, karena investor korban yang dirugikan berada pada posisi yang dirugikan berkali-kali lipat. Selain dari aspek kehilangan dana, investor juga telah mencurahkan waktu, tenaga dan pikiran terhadap lembaga pasar modal.

Oleh karena itu, salah satu pertimbangan pentingnya perlindungan terhadap investor ialah kerugian yang dideritanya. Bentuk perlindungan terhadap pihak yang dirugikan sangat esensial dilakukan melalui pemulihan kerugian yang diderita akibat suatu tindak pidana.¹³ Dalam memberikan perlindungan hukum seyogyanya tidak terlepas dari salah satu tujuan utama hukum itu sendiri, yakni keadilan.¹⁴

Oleh karena itu, lembaga otoritas di pasar modal dalam hal ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal (POJK 65/2020). Perlindungan investor melalui POJK 65/2020 tersebut merujuk pada *Securities and Exchange*

¹⁰Nikmah Mentari, "Disgorgement (Fund): A Protection Era of Investor Protection in the Capital Market", *Journal of Indonesian Law*, Vol.2, No.1, 2021, (selanjutnya disebut Nikmah Mentari I), p.108; Lihat Pasal 1 angka 1 POJK Nomor 49/POJK.04/2016

¹¹ Pasal 3 POJK Nomor 49/POJK.04/2016.

¹² Nikmah Mentari, *Pemberian Ganti Rugi Investor di Pasar Modal Melalui Disgorgement Fund*, Tesis, Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga, Surabaya, 2019, (Selanjutnya disebut Nikmah Mentari II), h.2

¹³Mahrus Ali, "Kompensasi dan Restitusi yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana", *Yuridika*, Vol. 33, No.2, Mei 2018, h. 262. Dikutip dari Nikmah Mentari II, *ibid.*, h.3.

¹⁴ Lihat : Hari Agus Santoso, "Perspektif Keadilan Hukum Teori Gustav Radbuch Dalam Putusan PKPU "PTB", *Jatiswara*, Vol.36, No.3, 2021.

Commission (SEC) di Amerika Serikat yang menerapkan sanksi *disgorgement*.¹⁵ Aturan tersebut mendapatkan respon positif dan sedang menunggu kelanjutan mengenai proses teknis serta lembaga atau instansi yang terkait.¹⁶

Sebagai lembaga baru yang tidak pernah dikenal sebelumnya oleh Indonesia, maka penting untuk mengkaji pengembalian keuntungan tidak sah tersebut berdasarkan keadilan korektif yang terdapat pada konsep *disgorgement*. Berangkat dari paparan diatas, maka penulis mengkaji “**Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Terhadap Investor Ritel : Keadilan Korektif Melalui Konsep *Disgorgement***”.

B. METODE PENELITIAN

Penelitian pada karya ini merupakan penelitian hukum normatif dengan menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan konseptual (*conceptual approach*). Pada pendekatan perundang-undangan akan mengkaji peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Sedangkan pendekatan konseptual yang akan ditelaah ialah konsep pemulihan (*remedy*) dan keadilan korektif (*corrective justice*).

C. PEMBAHASAN

Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Terhadap Investor Ritel Akibat Pelanggaran di Pasar Modal

Perlindungan hukum investor terhadap kerugian akibat pelanggaran peraturan perundang-undangan di pasar modal sendiri pada saat ini terutama untuk pengembalian kerugian masih sangat jarang, investor masih belum banyak yang mengajukan tuntutan hak nya berupa ganti rugi baik ke pengadilan, maupun BAPMI dan lembaga lainnya sehingga dalam praktik sekarang ini aturan-aturan tentang perlindungan hukum investor terhadap kerugian yang sudah ada belum terlaksana secara efektif dan optimal bagi investor untuk mendapatkan kembali dananya melalui ganti rugi.¹⁷ Salah satu pertimbangan pentingnya perlindungan terhadap investor ialah kerugian yang dideritanya. Oleh karena itu, bentuk perlindungan terhadap pihak yang dirugikan sangat esensial dilakukan melalui pemulihan kerugian yang diderita akibat suatu tindak pidana¹⁸

Pada dasarnya, semua bentuk pelanggaran menimbulkan kerugian. Baik kerugian secara materiil (dinilai dengan sejumlah uang) dan kerugian immateriil. Bahkan apabila pelanggaran materiil dapat diketahui secara jelas nilainya, maka kerugian immateriil justru dapat menjadi kerugian tak terbatas nilainya dan semakin berat.¹⁹ Pelanggaran di pasar modal dapat dilihat dari berbagai sisi yaitu:²⁰

- a. Sisi pelakunya.
- b. Cara kerjanya/pola pelanggarannya.
 - a. Akibat yang ditimbulkannya.
 - b. Pengenaan sanksinya.

¹⁵Danang Sugianto, OJK akan Kumpulkan Uang Ganti Rugi dari ‘Penjahat Bursa’, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4433294/ojk-akan-kumpulkan-uang-ganti-rugi-dari-penjahat-bursa> diakses pada 10 Januari 2023;

¹⁶ Dalam hal ini, instansi atau lembaga yang akan menjalankan amanah dari POJK 65/2020 berkenaan dengan lembaga yang akan bertugas sebagai Penyedia Rekening Dana dan Administrator. Lihat Pasal 1 POJK 65/2020.

¹⁷Raya Mayasonda, Lastuti Abubakar, EMa Rahmawati, “Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia”, Jurnal Cendekia Hukum, Vol.6, Nomor 1, 2020, h.3.

¹⁸Mahrus Ali, “Kompensasi dan Restitusi yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana”, Yuridika, Vol. 33, No.2, Mei 2018.

¹⁹Nikmah Mentari II, *Op. Cit.*, h. 64.

²⁰ Neni Sri Imaniati dan Diana Wiyanti, “Perlindungan Hukum Terhadap Investor dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar”, Mimbar Hukum, No.4, th XVI, Oktober-Desember 2000, h.341.

Dari segi sifatnya, di pasar modal dikenal adanya pelanggaran administratif dan pelanggaran pidana. Pelanggaran administratif dikenakan sanksi administratif karena sejauh ini masih dipandang tidak berdampak kerugian materiil. Sebaliknya, pelanggaran pidana dengan sanksi pidana yang sanksinya lebih berat, dianggap selalu memiliki dampak kerugian materiil kepada investor. Oleh karena itu pelanggaran pidana kejahatan dapat dikategorikan sebagai pelanggaran yang menimbulkan kerugian materiil.²¹

Investor yang dirugikan harus mengajukan gugatan ke pengadilan untuk mendapatkan ganti rugi, tetapi dalam prakteknya akan mendapat banyak kendala seperti:²²

- a. Sulitnya membuktikan secara perdata telah terjadi kejahatan pasar modal seperti manipulasi pasar atau *insider trading*
- b. Kurang prediktifnya keputusan pengadilan
- c. Waktu yang lama dan biaya yang besar
- d. Tidak menjerakan si pelaku karena ganti rugi yang harus dibayarkan hanya berupa sepersekian persen dari keuntungan yang didapat pelaku.

Kerugian materiil tersebut pada akhirnya melalui POJK 65/2020 dapat dikembalikan kepada investor yang dirugikan. Menurut Pasal 1 Angka 2 POJK 65/2020, Pengembalian Keuntungan Tidak Sah adalah perintah Otoritas Jasa Keuangan untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah oleh Pihak yang melakukan dan/atau Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Terdapat tiga unsur terkait dengan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (PKTS), *pertama*, melalui kewenangannya sebagai otoritas di pasar modal, maka OJK berwenang memberikan sebuah perintah. Hal ini juga ditegaskan dalam Pasal 2 ayat (2) POJK 65/2020 jo Pasal 8 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK). Dalam Penjelasan Pasal 2 ayat (2) POJK 65/2020, perintah tertulis adalah perintah secara tertulis untuk melaksanakan atau tidak melaksanakan kegiatan tertentu guna memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan dan/atau mencegah dan mengurangi kerugian Konsumen, masyarakat, dan sektor jasa keuangan.

Unsur, *kedua*, yakni mengembalikan keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari secara tidak sah. Bahwasannya, perintah tersebut berkaitan dengan pengembalian dana hasil keuntungan secara tidak sah atau hasil dari adanya kerugian yang dihindari secara tidak sah. Dalam hal ini, dana pengembalian tidak berhenti dari hasil keuntungan illegal (*unjust enrichment*), namun meluas pada potensi keuntungan atas penghindaran kerugian secara tidak sah. Dana yang diperoleh melalui dua cara melawan hukum yaitu mendapatkan keuntungan atau menghindari kerugian.²³ Unsur, *ketiga*, yakni berkaitan dengan Pihak yang melakukan dan/atau Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran. pihak disini berlaku baik bagi perorangan, korporasi maupun kelompok.²⁴ Terkait adanya pelanggaran di pasar modal, siapapun dapat dimintai pertanggung jawaban pidana, perdata maupun administratif.²⁵

Kriteria investor yang akan mendapatkan distribusi dari PTKS berdasarkan POJK No. 65/2020 adalah:²⁶

²¹Nikmah Mentari II, *Op.Cit.*, h. 67.

²²Ok Saidin dan Yessi Serena Rangkuti, *Hukum Investasi dan Pasar Modal Sebuah Kajian Kritis Terhadap Kemudahan untuk Berusaha*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2019, hal. 53 dikutip dari 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, Departemen Hukum Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan, 2021, h. 50.

²³Nikmah Mentari II, *Op.Cit.*, hlm. 29

²⁴*Ibid*; lihat pula Nikmah Mentari, "Pertanggungjawaban Individu atas Ganti Rugi Disgorgement yang Melibatkan Emiten", *Arena Hukum*, Vol.13, No.3, 2020, (selanjutnya disebut Nikmah Mentari III) h. 515.

²⁵Nikmah Mentari, III, *Ibid*.

²⁶Gladys Fiona, *Op.Cit.*, h. 31-33.

1. Investor di pasar modal Indonesia yang mengalami kerugian karena adanya pelanggaran berupa kejahatan. Sehingga tidak semua kerugian investor akan mendapat distribusi pengembalian dana.
2. Investor yang mengalami kerugian tersebut mengajukan klaim dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Dalam Pasal 19 ayat (3) POJK 65/2020 diatur bahwa administrator akan membuat situs web yang berisikan periode pengajuan klaim. Apabila investor mengajukan klaim atas pengembalian dana di luar jangka waktu yang ditentukan oleh administrator maka hak investor untuk mengajukan klaim atas dana kompensasi kerugian investor gugur. Hal ini bertujuan agar proses pendataan mengenai berapa banyak investor yang layak mendapatkan distribusi dari dana kompensasi kerugian investor serta jumlah kerugiannya bisa dilakukan dengan cepat dan efisien dan pada akhirnya dapat dimintai persetujuan kepada OJK agar mendapat distribusi dari dana.
3. Investor yang mengalami kerugian tersebut belum mengajukan upaya hukum lain, sedang mengajukan upaya hukum lain, atau tidak akan mengajukan upaya hukum lain dan belum menerima kompensasi dari pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah sehubungan dengan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang sama, kecuali ditetapkan lain oleh OJK. Hal ini juga diatur dalam Pasal 15 huruf b POJK 65 /2020 agar tidak terjadi pemberian pembayaran atas kerugian investor berkali-kali. Sehingga administrator berkewajiban memastikan bahwa pihak yang mengajukan klaim belum melakukan upaya hukum, sedang mengajukan upaya hukum lain, atau tidak akan mengajukan upaya hukum lain dan belum menerima kompensasi dari pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah atas kasus tersebut.²⁷

Selain itu, kelebihan dari PTKS berdasarkan POJK No.65/POJK.04/2020 disebut dana kompensasi kerugian investor yaitu:²⁸

1. Dana kompensasi kerugian investor akan memulihkan kerugian dari investor karena kecurangan yang dilakukan pelaku pasar modal.
2. Tingkat kejahatan di pasar modal Indonesia bisa menurun
3. Dapat menjaga integritas dari pasar modal Indonesia

Akan tetapi, patut untuk digarisbawahi terkait dengan beberapa hal dalam Upaya Hukum PTKS Pasal 9 ayat (1) POJK 65/2020, yang menegaskan apabila PTKS tidak dilaksanakan oleh pelaku pelanggaran yang memperoleh keuntungan secara tidak sah, maka OJK akan melakukan tahap penyidikan, gugatan keperdataan serta pengajuan permohonan pernyataan kepailitan. Dalam hal ini, berkenaan dengan permohonan pernyataan kepailitan, memang OJK berwenang sebagaimana tertuang dalam Pasal 2 ayat (4) Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (UU Kepailitan dan PKPU).

Pada penjelasan Pasal 2 ayat (1) UU Kepailitan dan PKPU menyatakan utang yang telah jatuh waktu dan dapat ditagih adalah kewajiban untuk membayar utang yang telah jatuh waktu, baik karena diperjanjikan, karena percepatan waktu penagihannya sebagaimana diperjanjikan, karena penelesaian sanksi atau denda oleh instansi yang berwenang..." dengan demikian OJK berwenang mengajukan pailit selain karena legal standing-nya, syarat adanya pailit yaitu adanya utang yang dapat ditagih dan telah jatuh tempo serta kreditor yang lebih dari satu. Utang yang timbul disini yakni utang atas penelesaian sanksi oleh instansi yang berwenang (OJK). Sedangkan kreditor-kreditornya yaitu para investor yang dirugikan di dalam pasar modal.²⁹

²⁷ *Ibid.*

²⁸ *Ibid.*, h. 59-62.

²⁹ Nikmah Mentari II, *Op.Cit.*, lihat bagian catatan kaki nomor 394, h. 125.

Namun, kepailitan ini hanya dapat diajukan apabila debitor merupakan instansi dibawah pengawasannya, seperti Perusahaan Efek, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.³⁰ Menjadi persoalan ialah ketika pelaku pelanggaran merupakan Emiten, maka permohonan kepailitan akan merugikan investor itu sendiri apabila kerugian atas harga efek di emiten yang bersangkutan.³¹

Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dalam Perspektif Keadilan Korektif Melalui Konsep *Disgorgement*

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dalam rangka meningkatkan perlindungan dan memberikan rasa ‘aman’ bagi investor di pasar modal, khususnya investor ritel-investor perseorangan, berencana mengadopsi regulasi pengenaan ganti kerugian kepada investor di pasar modal dalam bentuk ‘*disgorgement* dan *disgorgement fund*’.³² Rancangan aturan mengenai *disgorgement* sejak tahun 2019 melalui Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (RPOJK) tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund*. Kemudian OJK memberlakukan aturan tersebut dalam bentuk POJK 65/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal. Meskipun terminology *disgorgement* atau *disgorgement fund* tidak lagi digunakan dalam klausul pada POJK 65/2020 sebagaimana sebelumnya merupakan RPOJK, namun memiliki kesamaan maksud dan tujuan yakni mengembalikan keuntungan ilegal kepada investor dirugikan, atau dalam hal ini *disgorgement*.³³

Menurut Black’s Law Dictionary, *Disgorgement* is “[t]he act of giving up something (such as profits illegally obtained) on demand or by legal compulsion.”³⁴ Artinya, menyerahkan keuntungan berdasarkan perintah atau paksaan hukum yang didapatkan secara ilegal.³⁵ Terdapat tiga unsur dari *disgorgement* yaitu *the act of giving up, profit illegally obtained, on demand or by legal compulsion*. Perbuatan untuk menyerahkan keuntungan atas dasar perintah atau penegakan pengadilan. Perintah tersebut harus datang dari otoritas yang berwenang secara resmi. Keuntungan yang relevan adalah keuntungan yang diperoleh pelanggar dari pelanggaran tersebut. Pelaku pelanggaran dipaksa untuk mengembalikan keuntungan yang diterima, di samping sanksi lain yang berimplikasi padanya sebagai pelaku pelanggaran.

Disgorgement merupakan pengembalian keuntungan ilegal yang didapatkan pelaku pelanggaran melalui pengadilan. Dana-dana yang diterima melalui kegiatan ilegal atau transaksi bisnis yang tidak beretika harus dikembalikan. *Disgorgement* dianggap sebagai *remedial civil action* atau tindakan pemulihan secara keperdataan.³⁶ Secara umum, *disgorgement* adalah suatu bentuk ganti rugi yang diukur berdasarkan manfaat yang diperoleh dari tindak pidana yang dilakukan oleh pelaku.³⁷

Di Amerika Serikat, melalui sebuah perintah yang dikeluarkan oleh lembaga SEC, *disgorgement* mulai diterapkan sejak tahun 1970.³⁸ *Disgorgement* merupakan sebuah upaya dan cara bagi SEC untuk membebaskan uang, ‘*seek equitable relief that may appropriate*

³⁰*Ibid.*

³¹Lihat: Nikmah Mentari III, *Op.Cit.*

³²Danang Sugianto, OJK akan Kumpulkan Uang Ganti Rugi dari ‘Penjahat Bursa’, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4433294/ojk-akan-kumpulkan-uang-ganti-rugi-daripenjahat-bursa> ; Lihat Nikmah Mentari II, *Op.Cit.*

³³Nikmah Mentari I, *Op.Cit.*, h. 109.

³⁴Black’s Law Dictionary, 10th Ed dikutip dari Jacqueline K. Chang, “Kokesh v. SEC:The Demise of *Disgorgement*”, North Carolina Banking Institute, Vol. 22, 2018, h.310.

³⁵Nikmah Mentari II, *Op.Cit.*, h.3

³⁶Will Kenton, Kokesh and Its Impact on SEC Enforcement, <https://www.clearyenforcementwatch.com/2018/06/kokesh-impact-sec-enforcement-year-later/> diakses pada 10 Januari 2023.

³⁷Supreme Court Of The United States, “Kokesh v Securities Exchange and Commision: On Writ Of Certiorari To The United States Court Of Appeals For The Tenth Circuit”, Opinion Of The Courts, No. 16-529, 2017, h. 2

³⁸Jacquelin K. Chang, “Kokesh v. SEC:The Demise of *Disgorgement*”, North Carolina Banking Institute, Vol. 22, 2018. h.309.

or necessary for the benefit of investor”³⁹ demi memberi rasa adil bagi investor, maka usaha memberikan pemulihan dana yang secara patut dilakukan dengan ‘memaksa’ pelaku untuk membayar sejumlah kerugian yang diderita oleh investor. Pada konsep *disgorgement* yang diasumsikan sebagai ‘an equitable remedy’⁴⁰, pemulihan yang adil. Salah satu tujuan utama regulasi SEC adalah untuk mencegah pelanggar mendapatkan keuntungan dari aktivitas penipuan mereka.⁴¹ Dalam hal ini, *disgorgement* merupakan cara untuk menegakkan keadilan bagi investor di Pasar modal.

Dalam terminologi hukum, *disgorgement* adalah tindakan dimana sesuatu diserahkan (keuntungan) karena pelaku pelanggaran telah mendapatkan keuntungan secara ilegal atau tidak etis.⁴² Selain itu, *disgorgement* bertujuan untuk mencegah *unjust enrichment*, yaitu para pihak yang telah melanggar ketentuan di bidang pasar modal tidak diizinkan untuk menikmati keuntungan atas perbuatan ilegal.⁴³

Sebagai pemulihan yang adil, *disgorgement* secara teknis tidak dimaksudkan sebagai alat untuk menghukum, namun sebagai sarana untuk mencegah dari perbuatan memperkaya diri secara tidak adil (*unjust enrichment*). Oleh karena itu, SEC hanya diizinkan untuk memulihkan perkiraan jumlah yang diperoleh dari kegiatan yang diduga ilegal.⁴⁴

Sebuah hukuman materiil atas suatu kerugian yakni denda dan *disgorgement* sebenarnya bertentangan dengan kerugian yang bersifat kompensasi. Denda dan *disgorgement* fokus pada pelaku pelanggaran. Denda dijatuhkan sebagai konsekuensi atas pelanggaran pelaku, sedangkan *disgorgement* dibebankan terhadap hasil yang telah diperoleh pelaku melalui perbuatan ilegal tersebut.⁴⁵ Selain itu, *disgorgement* bertujuan mencegah pelaku pelanggaran mendapatkan keuntungan apapun atas perbuatannya, juga berfungsi untuk mencegah tindakan serupa di masa depan.⁴⁶ Sehingga, *disgorgement* dimaknai pengembalian hasil keuntungan pelaku pelanggaran atas tindakan ilegalnya.⁴⁷

Perlindungan melalui *disgorgement* berfokus pada pengembalian hak-hak investor yang dirugikan yang posisinya sebagai korban pelanggaran atau kecurangan di pasar modal. Selama ini, pemberian sanksi atas suatu pelanggaran maupun kejahatan hanya melihat dari aspek pelaku. Namun, sangat jarang melihat posisi korban. Semua denda dari pelanggaran dan kejahatan masuk ke dalam kas Negara. Sedangkan korban yang ingin mendapatkan ganti kerugian harus melalui proses lain lagi berupa gugatan secara perdata yang membutuhkan banyak waktu, tenaga, biaya dan pikiran.⁴⁸

Ketika terjadi pelanggaran yang menimbulkan kerugian nyata bagi investor, maka hal penting dan pertama yang harus dilakukan yakni mengembalikan kerugian tersebut. Akan tetapi, pengembalian kerugian tersebut tidak serta merta akan dipatuhi begitu saja. Hal ini mengingat tidak semua pelaku pelanggaran bersedia mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara ilegal tersebut. Pada umumnya, pelaku kejahatan di bidang finansial atau *financial crime* termasuk kejahatan di pasar modal lebih nyaman untuk dikenakan sanksi

³⁹Black’S Law Dictionary, 10th Ed. 2014 dikutip dari Jacqueline K. Chang, “Kokesh v. SEC: The Demise of Disgorgement”, North Carolina Banking Institute, Vol. 22, 2018, h.311.

⁴⁰ SEC v Quan dikutip dari Jacqueline K. Chang, *Ibid*.

⁴¹ James Tyler Kirk, “Deranged Disgorgement,” Business, Entrepreneurship & The Law, Vol. VIII:1, 2014. h. 155.

⁴²Corporate Finance, Knowledge Trading Investing Disgorgement, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/disgorgement/>, diakses pada 10 Desember 2022

⁴³ Grantham and Rickett dikutip dari Fatema Dalal, “Disgorgement: An Introduction of a New Concept or a Precedent to a Debacle?”, The Law Review, Government Law College, Mumbai, Vol. 6, 2007, h. 81.

⁴⁴ Fepablog, What Exactly is Disgorgement?, <https://fcpablog.com/2011/03/17/what-exactly-is-disgorgement/>, diakses pada 10 Desember 2022

⁴⁵ Ernest J Weinrib, “Punishment and Disgorgement as Contract Remedies,” Chicago-Kent Law Review, Article 5, Vol.78, Issue I Symposium : Private Law, Punishment, and Disgorgement, 2003, h. 55.

⁴⁶ John C. Kairis, Disgorgement of Compensation Paid to Directors Udring The Time They Were Grossly Negligent: An Available but Seldom Used Remedy, Grant & Eisenhofer P.A, 2011, h.5.

⁴⁷ Nikmah Mentari II, *Op.Cit* h.14.

⁴⁸ Nikmah Mentari I, *Op.Cit.*, p. 118.

penjara, daripada harus membayar sejumlah uang. Dalam hal ini, *disgorgement* adalah kewajiban pelaku pelanggaran untuk mengembalikan keuntungan atau dana yang diperoleh secara tidak sah. Sedangkan denda serta sanksi lainnya merupakan konsekuensi atas perbuatan tercela pelaku tersebut.

Menurut SEC *disgorgement* merupakan sebuah *remedy* sejak tahun 1970⁴⁹, dimana SEC berhasil meyakinkan pengadilan federal tingkat I untuk memberikan izin, ‘*the remedy of disgorgement*’ (pemulihan melalui *disgorgement*) berlandaskan alasan bahwa SEC memiliki kewenangan kuat yang melekat demi keadilan untuk menjamin adanya tambahan sanksi berupa ganti rugi.⁵⁰ Pengertian *Remedy, the means by which a right is enforced or the violation of a right is prevented, redressed, or compensated*. Beberapa cara di mana suatu hak diterapkan atau pelanggaran terhadap hak dicegah, ditebus, atau dikompensasi. Salah satu caranya yakni dengan memerintahkan pelaku yang merugikan untuk membayar kembali kerugian pada pihak yang dirugikan, dalam hal ini investor.⁵¹

Pengembalian keuntungan tidak sah menurut Direktorat Penetapan Sanksi dan Keberatan Pasar Modal OJK substansinya adalah perintah untuk mengembalikan keuntungan atau kerugian yang dihindari secara tidak sah, bukan pada gugatan investor yang dirugikan. Oleh karena itu dianggap sebagai *remedial action*.⁵² Dalam hal ini, konsep *remedy* merupakan pengejawantahan dari keadilan korektif (*corrective justice*). Keadilan korektif mendalilkan hubungan antara hak dan pemulihan (*remedy*).⁵³ Hak penggugat dalam hal ini selaku korban dan tugas korelatif pelaku pelanggaran adalah konstituen dari hubungan normatif antara para pihak.⁵⁴ Pemberian ganti rugi merupakan upaya hukum untuk membatalkan, sejauh dari uang yang didapatkan, atas pelanggaran hak korban. Dalam keadilan korektif, sifat hak dan kewajiban korelatif menentukan sifat pemulihan.⁵⁵

Keadilan korektif memperlakukan tergugat/terdakwa sebagai pelaku dan penggugat/korban sebagai penderita ketidakadilan yang sama. Oleh karena itu, keadilan korektif menyoroti korelatifitas hak dan kewajiban yang menjadi ciri norma-norma yang menghubungkan para pihak.⁵⁶ Peran *remedy* dalam keadilan korektif hanya untuk membatalkan ketidakadilan diantara para pihak.⁵⁷ Ketika pelaku pelanggaran memiliki atau melakukan sesuatu yang tidak konsisten dengan hak korban, hak itu tidak hilang tetapi bertahan dalam bentuk memperbaiki yang mengharuskan pelaku mengembalikan apa yang telah diambil secara tidak adil pada korban.⁵⁸

Dalam konsepsi keadilan korektif, maka konsep kerugian merupakan sisi lain dari keuntungan yang harus disetarakan kembali untuk mewujudkan keadilan bagi para pihak, sesuai dengan norma yang mengatur mengenai aktivitas yang terjadi di antara para pihak yang bersangkutan.⁵⁹ Apabila merujuk pada konsep *remedy* dalam

⁴⁹ Dalam perkembangannya adanya kasus *Kokesh v SEC* pada tahun 2017, Mahkamah Agung Amerika Serikat menetapkan konsep lain dari *disgorgement* yakni bukan lagi sebagai *remedy*, namun *penalty* yang berimplikasi pada ketundukan *disgorgement* terhadap *statute of limitation*. Penjelasan lebih lanjut lihat Nikmah Mentari II, *Op.Cit*, h. 23.

⁵⁰ Jacquine K. Chang, h. 309-310 dikutip dari Nikmah Mentari II, *Op.Cit*, h. 17

⁵¹ Nikmah Mentari II, *Op.Cit*, 19.

⁵² Saat itu pengertiannya masih berupa *disgorgement* yang tertuang dalam RPOJK. Jawaban Tertulis Direktorat Penetapan Sanksi OJK, Direktorat Penetapan Sanksi dan Keberatan Pasar Modal dengan balasan Email oleh pada 26 November 2019 Pukul 16.28 (Hasil Wawancara oleh Nikmah Mentari II, *Op.Cit*, hal. 35-36; Lihat bagian Menimbang butir c POK 65/2020.

⁵³ Ernest J Weinrib, *Op.Cit*, h. 57.

⁵⁴ *Ibid*.

⁵⁵ *Ibid*.

⁵⁶ *Ibid*, h. 60

⁵⁷ *Ibid*.

⁵⁸ *Ibid*

⁵⁹ Ernest J. Weinberg, “Correlativity and Personality”, *Corrective Justice*, Oxford Legal Philosoph, 2012, h.282, dikutip dari Faizal Kurniawan, dkk, Unsur Kerugian Dalam Unjusti-

konteks keadilan korektif, terdapat catatan yang menjadi perhatian penulis berkenaan dengan dana yang terhimpun dari PKTS, yang kemudian disebut sebagai Dana Kompensasi Kerugian Investor. Pada Pasal 10 ayat (3) POJK 65/2020 (3) Dalam hal dana yang dihimpun dari pengenaan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dinyatakan tidak fisibel untuk dibentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor, dana tersebut digunakan untuk kepentingan pengembangan industri pasar modal. Penjelasan ayat tersebut ialah pengembangan industri pasar modal” antara lain kegiatan sosialisasi, pelatihan, maupun seminar di bidang pasar modal.

Bahwasannya, pasal ini justru menunjukkan kontradiksi dari filosofi PKTS yang mengarah pada konsep *remedy*. Ketika dana terhimpun dari PKTS tidak fisibel atau tidak memenuhi, dana tersebut tidak dikembalikan kepada investor dirugikan. Padahal, ruh dari pemulihan tersebut ialah untuk mengembalikan kedudukan investor, atau mengkoreksi keadaan investor yang rugi atas hilangnya dana, menjadi investor yang dananya kembali lagi. Pada keadaan yang mungkin terjadi sesuai Pasal 10 ayat (3) POJK 65/2020, maka kondisi investor dirugikan tidak terkoreksi. Padahal, korban kerugian dalam kejahatan finansial pada umumnya berharap pengembalian dana. Meski pada akhirnya jumlah yang dikembalikan tidak menutup keseluruhan kerugian kehilangan dana-nya, setidaknya, investor yang dirugikan merasa sedikit terpulihkan kondisi keuangannya.

Selain itu, merujuk kembali pada Upaya Hukum PTKS Pasal 9 ayat (1) POJK 65/2020 huruf c terkait dengan kepailitan, bahwasannya kepailitan merupakan proses yang memberikan dampak ekstrem, khususnya bagi pelaku pelanggaran berupa Emiten. Sebagai ilustrasi, apabila sebuah emiten terbukti melakukan pelanggaran sehingga menimbulkan kerugian bagi investor yang memiliki efek di emiten tersebut. Kemudian karena tidak terbayarkan PKTS tersebut, hingga harus dipailitkan, maka investor dirugikan selaku pemegang saham seyogianya bukanlah bertindak sebagai kreditor yang akan menerima harta pailit tersebut. Mengingat tujuan dari PKTS sebagai aksi pemulihan (*remedial action*), maka formulasi upaya hukum PKTS harus ditinjau kembali.

Hal ini mengingat, perlindungan hukum investor melalui PKTS merupakan sebuah langkah reformasi di bidang pasar modal yang harus dikawal dengan serius. Meski cukup terlambat bagi pasar modal Indonesia menerapkan pemulihan kerugian investor melalui PKTS, namun hal serupa yakni berupa *disgorgement* telah dilaksanakan terlebih dulu di Amerika Serikat⁶⁰ dan negara-negara *common law system*, seperti Singapura⁶¹ dan India⁶². Selain itu, konsep *disgorgement* merupakan satu dari sedikit konsep yang dibangun dengan baik dan diaplikasikan oleh regulator pasar modal di seluruh dunia.⁶³

D. KESIMPULAN

Pada dasarnya investor yang dirugikan atas suatu pelanggaran di pasar modal lebih berharap pada pengembalian kerugian yang diderita. Akan tetapi, penegakan hukum yang tersedia berfokus pada pemberian sanksi baik berupa sanksi administratif maupun sanksi pidana sebagai upaya untuk memberi efek jera bagi pelaku. Melalui kewenangannya sebagai lembaga otoritas di pasar modal, OJK mengeluarkan peraturan berkaitan dengan Pengembalian

fied Erinchment untuk Mewujudkan Keadilan Korektif (*Corrective Justice*)”, Yuridika, Volume 33, No.1, Januari 2018, h.36-37.

⁶⁰ Lihat Hanna Rozow, Lihat Jacquelin K.Chang, Lihat Russel G. Ryan, “The Equity Façade of SEC Disgorgement”, Harvard Business Law Review Online, Vol.4, 2013, <https://www.hblr.org/2013/11/the-equity-facade-of-sec-disgorgement/> diakses pada 10 Januari 2023.

⁶¹ Securities and Futures Act Chapter 289, Part XII Market Conduct, Division 5 Attributed Liability, Subdivision 4 General, 236L Order for Disgorgement against third party, diakses melalui <https://sso.agc.gov.sg/Act/SFA2001?ProvIds=P11-#pr1> diakses pada 10 Januari 2023.

⁶² Section 11B of the Securities and Exchange Board of India Act, 1992. Lihat pula <https://indiacorplaw.in/2016/11/disgorgement-orders-under-indian.html> diakses pada 10 Januari 2023.

⁶³ Fatema Dalal, *Op.Cit.*, h. 74.

Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal. Konsep pengembalian keuntungan tidak sah tersebut mengacu pada konsep *disgorgement* yang ada di Amerika Serikat. Konsep *disgorgement* mengadopsi sebagai *remedy* atau pemulihan pada awal perkembangannya, dan kemudian diadopsi pula prinsip tersebut oleh OJK sebagai *remedial action* (aksi pemulihan). Mengingat *remedy* mengarah kepada keadilan korektif (*corrective justice*), maka seharusnya baik pengembalian keuntungan tidak sah berfokus pada koreksi keadaan para pihak pada keadaan semula.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

Fiona, Gladys. (2021). *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, Departemen Hukum Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan.

Mentari, Nikmah. (2019.) *Pemberian Ganti Rugi Investor di Pasar Modal Melalui Disgorgement Fund*, Tesis, Magister Ilmu Hukum, Universitas Airlangga, Surabaya, 2019

Ro'matussa'diyah, Ana dan Suratman. (2010) *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta.

Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. (2009) *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Cetakan Pertama, Jakarta.

JURNAL/ARTIKEL

Ali, Mahrus, "Kompensasi dan Restitusi yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana", *Yuridika*, Vol. 33, No.2, Mei 2018

Chang, Jacqueline K. "Kokesh v. SEC: The Demise of *Disgorgement*", *North Carolina Banking Institute*, Vol. 22, 2018.

Dalal, Fatema "Disgorgement: An Introduction of a New Concept or a Precedent to a Debacle?", *The Law Review, Government Law College, Mumbai*, Vol. 6, 2007

Imaniati, Neni Sri dan Diana Wiyanti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor dan Upaya BAPEPAM Dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar", *Mimbar Hukum*, No.4, th XVI, Oktober-Desember 2000

Kairis, John C. "Disgorgement of Compensation Paid to Directors During The Time They Were Grossly Negligent: An Available but Seldom Used Remedy", *Grant & Eisenhofer P.A.*, 2011

Kirk, James Tyler "Deranged *Disgorgement*," *Business, Enterpreunership & The Law*, Vol. VIII:1, 2014.

Kurniawan, Faizal, dkk, Unsur Kerugian Dalam Unjustified Enrichment untuk Mewujudkan Keadilan Korektif (*Corrective Justice*), *Yuridika*, Volume 33, No.1, Januari 2018.

Mayasonda, Raya, Lastuti Abubakar, EMa Rahmawati, "Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia", *Jurnal Cendekia Hukum*, Vol.6, Nomor 1, 2020

Mentari, Nikmah, "Pertanggungjawaban Individu atas Ganti Rugi Disgorgement yang Melibatkan Emiten", *Arena Hukum*, Vol.13, No.3, 2020.

_____"Disgorgement (Fund): A Protection Era of Investor Protection in the Capital Market", *Journal of Indonesian Law*, Vol.2, No.1, 2021.

Pakpahan, Kadiman, "Strategi Investasi di Pasar Modal," *Journal The Winners*, Vol. 4, No.2, September 2003

Ryan, Russel G. "The Equity Façade of SEC Disgorgement", *Harvard Business Law Review Online*, Vol.4, 2013

Santoso, Hari Agus. "Perspektif Keadlian Hukum Teori Gustav Radbuch Dalam Putusan PKPU "PTB", *Jatiswara*, Vol.36, No.3, 2021.

Supreme Court of The United States, "Kokesh v Securities Exchange and Commisision: On Writ Of Certiorari To The United States Court Of Appeals For The Tenth Circuit", *Opinion of The Courts*, No. 16-529, 2017.

Weinrib, Ernest J "Punishment and Disgorgement as Contract Remedies," *Chicago-Kent Law Review*, Article 5, Vol.78, Issue I Symposium : Private Law, Punishment, and Disgorgement, 2003

Wisudawan, I Gusti Agung, dkk, "Tanggung Jawab Hukum Akuntan Publik Sebagai Salah Satu Profesi Penunjang Pasar Modal Terhadap Misleading Prospektus", *Jatiswara*, Vol.34, No.2, 2019.

INTERNET

Bareksa.com, Berita: Pasar Modal Indonesia 2022 Rekor Indeks Saham Hingga Jumlah Investor Tembus 103 Juta, diakses melalui <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2022-12-29/pasar-modal-indonesia-2022-rekor-indeks-saham-hingga-jumlah-investor-tembus-103-juta> diakses pada 10 Januari 2023.

Berita Pers : Investor Pasar Modal Tembus 10 Juta, Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI), No: PR-017/KSEI/SKE/1122 diakses melalui https://www.ksei.co.id/files/uploads/press_releases/press_file/id-id/212_berita_pers_investor_pasar_modal_tembus_10_juta_20221202065619.pdf diakses pada 10 Januari 2023;

Liputan6.com, Kaum Milenial Harus Mulai Investasi Saham Ini Alasannya <https://www.liputan6.com/regional/read/4054942/kaum-milenial-harus-mulai-investasi-saham-ini-alasannya> diakses pada 10 Januari 2023.

Danang Sugianto, OJK akan Kumpulkan Uang Ganti Rugi dari 'Penjahat Bursa', <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4433294/ojk-akan-kumpulkan-uang-ganti-rugi-dari-penjahat-bursa> diakses pada 10 Januari 2023;

WillKenton, Kokesh and Its Impact on SEC Enforcement, <https://www.clearyenforcementwatch.com/2018/06/kokesh-impact-sec-enforcement-year-later/> diakses pada 10 Januari 2023.

Corporate Finance, Knowledge Trading Investing Disgorgement, <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/trading-investing/disgorgement/> diakses pada 10 Desember 2022

Fcpablog, What Exactly is Disgorgement?, <https://fcpablog.com/2011/03/17/what-exactly-is-disgorgement/> diakses pada 10 Desember 2022

Securities and Futures Act Chapter 289, Part XII Market Conduct, Division 5 Attributed Liability, Subdivision 4 General, 236L Order for Disgorgement against third party, diakses melalui <https://sso.agc.gov.sg/Act/SFA2001?ProvIds=P11-#pr1>- diakses pada 10 Januari 2023.

Section 11B of the Securities and Exchange Board of India Act, 1992. Lihat pula <https://indiacorplaw.in/2016/11/disgorgement-orders-under-indian.html> diakses pada 10 Januari 2023.