

TESIS

**ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR
PASAR MODAL : STUDI PERBANDINGAN DI INDONESIA
DAN AMERIKA SERIKAT**

**Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat ujian guna memperoleh gelar
Magister Hukum (M.H) Program Magister Ilmu Hukum**



OLEH :

NAMA : IRWAN RINALDI

NOMOR MAHASISWA : 191022149

BIDANG KAJIAN UTAMA : HUKUM BISNIS

**PROGRAM MAGISTER (S2) ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM RIAU
PEKANBARU
2023**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui, mengkaji, menganalisis mengenai perbandingan pengaturan pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor antara Indonesia dan Amerika Serikat sebagai perlindungan hukum investor pasar modal. Rumusan masalah yang diajukan yaitu: Bagaimana pengaturan perlindungan hukum bagi investor Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat? Dan Bagaimana hasil perbandingan pengaturan perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia dan Amerika Serikat?. Penelitian ini termasuk tipologi penelitian hukum normatif. Analisis dilakukan dengan pendekatan perundang-undangan, konseptual dan komparatif. Sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder yang berupa bahan hukum primer, dan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier. Metode pengumpulan data menggunakan studi kepustakaan. Data yang terkumpul kemudian dianalisis melalui analisis data kualitatif. Dari hasil analisis tersebut, peneliti menyimpulkan bahwa pengaturan pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor sebagai upaya perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia masih tidak optimal dalam memberikan perlindungan hukum baik secara preventif maupun represif apabila tidak diharmonisasikan dengan aturan-aturan yang ada. Penelitian ini merekomendasikan adanya harmonisasi peraturan di bidang pasar modal agar peraturan tersebut dapat berjalan efektif dan memberikan perlindungan bagi investor pasar modal.

Kata kunci: Keuntungan Tidak Sah, Dana Kompensasi, Pasar Modal, Perlindungan Hukum

ABSTRACT

This study aims to find out, examine, analyze the comparison of arrangements for disgorgement and disgorgement funds for investors' losses between Indonesia and the United States as legal protection for capital market investors. The formulation of the problem posed is: How is the regulation of legal protection for Capital Market investors in Indonesia and the United States? And what are the results of the comparison of legal protection arrangements for capital market investors in Indonesia and the United States? This research includes a typology of normative legal research. The analysis was carried out using statutory, conceptual and comparative approaches. The data sources used are secondary data sources in the form of primary legal materials, and secondary legal materials, and tertiary legal materials. Methods of data collection using literature study. The collected data was then analyzed through qualitative data analysis. From the results of this analysis, the researcher concludes that the regulation of illegal profit returns and investor compensation funds as an effort to protect the law for capital market investors in Indonesia is still not optimal in providing legal protection both preventively and repressively if it is not harmonized with existing regulations. This study recommends harmonization of regulations in the capital market sector so that these regulations can work effectively and provide protection for capital market investors.

Keyword: Disgorgement, Disgorgement Fund, Capital market, Legal protection

TESIS

**ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR
MODAL : STUDI PERBANDINGAN DI INDONESIA DAN AMERIKA**

SERIKAT

NAMA : IRWAN RINALDI

NOMOR MAHASISWA : 191022149

BIDANG KAJIAN : HUKUM BISNIS

TELAH DIPERIKSA DAN DISETUJUI OLEH DOSEN PEMBIMBING

UNTUK DIPERTAHANKAN DALAM SIDANG TESIS

Dosen Pembimbing 1 Tanggal,.....2023

Dr. H. Abdul Thalib, S.H., M.CL.

Dosen Pembimbing II Tanggal,.....2023

Dr. Zulfikri Toguan, S.H., M.H.

Mengetahui,

Ketua Program Studi

Dr. Surizki Febrianto, S.H., M.H.

Telah dilaksanakan Bimbingan Tesis Terhadap:

Nama : IRWAN RINALDI

NPM : 191022149

Bidang Kajian : Hukum Bisnis

Pembimbing I : Dr. H. Abdul Thalib, S.H., M.CL.

Pembimbing II : Dr. Zulfikri Toguan, S.H., M.H.

Judul : ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL STUDI PERBANDINGAN DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT

Tanggal	Berita Acara Bimbingan	Paraf	
		Pembimbing I	Pembimbing II
14 Januari 2023	Menambahkan Kasus-Kasus		
25 Januari 2023	Bandingkan kedua aturan negara		
2 Februari 2023	1. Merevisi spasi pada karya tulis 2. Merevisi kesimpulan dan saran		
14 Februari 2023	Acc pembimbing II		
27 Februari 2023	Acc pembimbing I		

TESIS

**ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR
MODAL : STUDI PERBANDINGAN DI INDONESIA DAN AMERIKA**

SERIKAT

NAMA : IRWAN RINALDI

NOMOR MAHASISWA : 191022149

BIDANG KAJIAN UTAMA : HUKUM BISNIS

Telah Dipertahankan di Depan Tim Penguji

Pada Tanggal 31 Maret 2023

Dan dinyatakan Lulus

TIM PENGUJI

Ketua

Sekretaris

Dr. H. Abdul Thalib, S.H., M.CL.

Dr. H. Zulfikri Toguan, S.H., M.H

Anggota

Anggota

Dr. Admiral, S.H., M.H

Dr. Surizki Febrianto, S.H., M.H.

Mengetahui

Direktur Program Pascasarjana

Universitas Islam Riau

Prof. Dr. H. Yusri Munaf, S.H., M.Hum

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah rabbil 'alamin, puji syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT yang mana penulis telah diberikan kesehatan maupun kesempatan berupa jasmani dan rohani sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis ini dengan baik. Kemudian dari pada itu, solawat beriringkan salam tak lupa pula penulis hadiahkan buat junjungan alam yakni nabi besar Muhammad SAW yang mana dengan rahmad dan karuniannya sehingga kita berada di jalan yang benar seperti kita rasakan pada saat sekarang ini.

Segala daya upaya dan kesanggupan serta kemampuan yang penulis miliki, penulis dapat berusaha untuk menyelesaikan penelitian dan penyusunan tesis ini dengan judul ***“ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL: STUDI PERBANDINGAN DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT”***.

Adapun maksud dan tujuan penulis melakukan penyusunan tesis ini, serta diselesaikan untuk dapat menambah ilmu pengetahuan penulis dan yang lebih tinggi lagi untuk menyelesaikan Ujian Magister Hukum dalam program magister Ilmu Hukum (S2) yang sedang penulis tekuni di Program Pascasarjana Universitas Islam Riau Pekanbaru.

Selanjutnya penulis sadari bahwa penelitian dan penyusunan tesis ini dapat terlaksana dan dilesaikan berkat motivasi, dorongan, budi baik dan bantuan

berbagai para pihak. Oleh karena itu penulis harus menyampaikan rasa ucapan terimakasih penulis yang tulus kepada

1. Bapak Prof. Dr. H syafrinaldi, S.H., M.C.L. selaku Rektor Universitas Islam Riau, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntun ilmu di Program Pascasarjana Universitas Islam Riau.
2. Bapak Prof. Dr. H. Yusri Munaf, S.H., M.Hum. selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Islam Riau, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntun ilmu di Program Pascasarjana Universitas Islam Riau.
3. Bapak Dr. Surizki Febrianto, S.H., M.H selaku Ketua Program Studi Ilmu Hukum Pascasarjana Universitas Islam Riau, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntun ilmu di Program Pascasarjana Universitas Islam Riau.
4. Bapak Dr. H. Abdul Thalib, S.H., M.CL., P.hd. selaku pembimbing I yang meluangkan waktu dan pikirannya untuk memberikan petunjuk arahan serta ilmunya dalam penelitian ini dapat selesai sesuai dengan waktu yang penulis harapkan.
5. Bapak Dr. Zulfikri Toguan, S.H., M.H. selaku pembimbing II yang meluangkan waktu dan pikirannya untuk memberikan petunjuk dan arahan serta ilmunya dalam penelitian ini dapat selesai dengan waktu yang penulis harapkan.
6. Bapak dan Ibu Dosen Program Pascasarjana Universitas Islam Riau atas segenap ilmu dan pengalamannya yang sangat berharga yang diberikan

kepada penulis, sehingga menjadi amalan bagi Bapak dan Ibu serta bermanfaat kiranya bagi penulis untuk masa yang akan datang.

7. Bapak dan Ibu Pegawai Tata Usaha Program Pascasarjana Universitas Islam Riau yang telah memberikan pelayan administrasi secara maksimal.
8. Kedua orangtuaku tercinta dan Bapak Ibu mertuaku tercinta atas kasih sayang, dan dukungan yang terus mengalir serta seluruh keluarga besarku atas segala bantuan dan kebaikannya selama ini, sehingga penulis mampu menyelesaikan kuliah Magister Hukum (S2) pada Program Pascasarjana Universitas Islam Riau.
9. Istriku tercinta Febby Widya, S.H atas kasih sayang, cinta, motivasi dan dukungan serta doa yang selalu menyertaiku, sehingga penulis mampu menyelesaikan kuliah Magister Hukum (S2) pada Program Pascasarjana Universitas Islam Riau.
10. Kepada rekan-rekan Mahasiswa dan Mahasiswi Program Pascasarjana Universitas Islam Riau yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu namanya yang telah memberikan dukungan dan bantuan dalam penelitian Tesis ini penulis menyadari sepenuhnya, dengan keterbatasan pengetahuan dan waktu yang penulis miliki, sehingga penulis menyadari bahwa Tesis ini masih banyak kekurangan serta masih jauh dari kata sempurna, baik dari segi penelitian maupun materi dan pembahasannya.

Oleh sebab itu dengan segala kerendahan hati penulis menghargai semua kritik dan saran dari semua pihak untuk perbaikan kearah yang lebih baik,

sehingga bantuan yang telah diberikan kepada penulis akan mendapatkan balasan yang setimpal hasil dari karya tulis ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.



Perpustakaan Universitas Islam Riau

Dokumen ini adalah Arsip Milik :

Pekanbaru, 24 Februari 2023

Penulis,

IRWAN RINALDI

191022149

DAFTAR ISI

PERNYATAAN KEASLIAN	i
ABSTRAK	ii
ABSTRAC	iii
PENGESAHAN PERSETUJUAN BIMBINGAN TESIS.....	iv
TIM PENGUJI TESIS	vi
KATA PENGANTAR	vii
DAFTAR ISI.....	ix
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Masalah Pokok.....	7
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian	7
D. KerangkaTeori.....	8
E. Konsep Operasional.....	23
F. Metode Penelitian.....	24
BAB II TINJAUAN UMUM	28
A.Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal	28
a. Pengertian Pasar Modal.....	28
b. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal	34
c. Pengertian <i>Disgorgement</i>	41
d. Sejarah <i>Disgorgement</i> di Pasar Modal	43
e. Lembaga Pengawas Pasar Modal	46
f. Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal.....	54

g. Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal.....	59
B. LANDASAN TEORITIS	62
a. Teori Perbandingan Hukum sebagai <i>Grand Theory</i>	62
b. Teori Kepastian Hukum sebagai <i>Middle Theory</i>	66
c. Teori Keadilan sebagai <i>Apply Theory</i>	71
BAB III PEMBAHASAN	73
A. Pengaturan Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat	73
B. Perbandingan Pengaturan Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat.....	88
BAB IV PENUTUP.....	95
A. Kesimpulan.....	95
B. Saran.....	96
DAFTAR PUSTAKA.....	98

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Negara Indonesia adalah negara yang sedang berkembang. Sebagai negara yang sedang berkembang, Indonesia saat ini tengah berupaya melakukan pembangunan disegala bidang guna meningkatkan pertumbuhan ekonomi negara. Untuk melaksanakan pembangunan ekonomi nasional diperlukan biaya yang tidak sedikit, kebutuhan besar dalam pembangunan ekonomi nasional tidak dapat dibiayai oleh pemerintah saja baik melalui penerimaan pajak dan penerimaan lainnya¹.

Pasar modal merupakan tempat untuk memperdagangkan berbagai instrumen jangka panjang, baik dalam bentuk modal maupun hutang. Dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disingkat dengan UUPM) disebutkan bahwa pasar modal adalah kegiatan yang berkaitan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.²

Secara statistic (catatan pasar bersih : 2010) Indonesia mampu mengekspor kira-kira 157.779,1 million USD dan mengimpor sekitar 135.663,3 million USD. Hal ini memang masih dalam kondisi positif dengan perbandingan balance sebesar 22.115,8 million USD. Namun adalah minyak bumi dan gas alam

¹ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung, 2005, hlm. 1

² Sofiniyah Ghufron (penyunting), *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Renaisan, Jakarta, 2005, hlm. 16.

dengan kisaran 28.039,6 million USD. Jika harus terus bergantung pada hal seperti Sumber Daya Alam yang tak terbarui akan menyebabkan Indonesia berkelimpungan di masa mendatang karena cadangan SDA tersebut semakin hari semakin menipis.³

Salah satu alternative sumber pembiayaan pembangunan ekonomi nasional adalah melalui pasar modal, perekonomian dunia (khususnya keuangan dan perbankan) yang kini tengah diguncang oleh krisis global, ternyata Indonesia masih sanggup bertahan di dalam kondisi seperti ini. Setidaknya, masyarakat umum tidak merasakan dampak signifikan seperti krisis moneter yang terjadi pada tahun 1997-1998 lalu. Pemerintah pun dinilai mampu untuk mengatasi masalah-masalah yang timbul akibat krisis global ini dengan tidak sampai mengeluarkan kebijakan yang dianggap luar biasa, seperti kenaikan BBM (Bahan Bakar Minyak), listrik, sehingga pemutusan hubungan kerja masal maupun kenaikan terhadap harga cenderung masif dilakukan oleh perusahaan-perusahaan dalam negeri.⁴

Produk yang diperjualbelikan di Pasar Modal adalah hak (kepemilikan) perusahaan dan surat pernyataan utang perusahaan. Badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar, yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang, serta peraturan pelaksanaannya.⁵ Pembeli modal di Pasar Modal adalah individu atau organisasi atau lembaga yang bersedia menyisihkan kelebihan dananya untuk melakukan kegiatan investasi di pasar modal. Kegiatan

³ Zulfikri Toguan, *Hukum Pasar Modal*, Taman Karya, Pekanbaru, 2020, hlm. 21.

⁴ *Ibid*, hlm. 20

⁵ Zulfikri, *Hukum Bisnis*, Rajawali Pers, Jakarta, 2022, hlm. 21.

investasi dipasar modal adalah membeli produk (instrumen) yang diperdagangkan di pasar modal, seperti saham, obligasi dengan harapan memperoleh pendapatan pada masa yang akan datang. Sedangkan penjual modal adalah perusahaan yang memerlukan modal atau tambahan modal untuk keperluan usahanya.⁶

Efek sebagai suatu surat berharga merupakan bagian dari kekayaan (property). Ada tiga sifat utama dari kekayaan, yaitu: universalitas yang berarti bahwa semua kekayaan berwujud ada pemiliknya yang dapat diakui secara universal, eksklusivitas yang berarti bahwa hanya pemiliknya yang berhak atas kekayaan tersebut, dan dapat dialihkan atau memiliki kemampuan untuk dapat dijual/dialihkan (transferabilitas).⁷

Pada dasarnya fungsi dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara yaitu:⁸

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral.
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang *reasonable*
7. Sebagai alternatif investasi bagi pemodal atau investor.
8. Pasar modal akan mendorong perkembangan investasi.

Bagi investor yang merasa dirugikan akibat adanya pelanggaran atau kejahatan pasar modal, UUPM juga memberikan ketentuan dalam Pasal 111 yakni:

⁶ Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan*, Kencana, Jakarta, 2010, hlm. 234.

⁷ Terry L. Anderson, Fred S. McChesney (eds), *Property Rights: Contract, Conflict and Law* dikutip dari Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, 2019, hlm. 118.

⁸ Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, ANDI, Yogyakarta, 2001, hlm. 10.

Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.⁹

Pada kenyataannya, masih ada kerugian investor yang belum dapat dipulihkan secara maksimal meskipun investor telah melakukan tuntutan kepada pelaku pelanggaran atau kejahatan pasar modal atas kerugian yang ia alami.

Sebagaimana yang dikemukakan Hoesen (Anggota Dewan Komisiner OJK) bahwa meskipun kasusnya sudah diproses hingga ke pengadilan, tidak ada kejelasan atas nasib investor. Kemudian ia memberikan contoh kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas yang pada tahun 2009 menyalahgunakan dana nasabah dan laporan palsu Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD). Kasus tersebut diketahui menimbulkan kerugian investor hingga Rp 300 miliar dan sampai saat ini ganti rugi dan proses pengantiannya belum terlihat kejelasannya.¹⁰

Salah satu hal yang menjadi pertimbangan OJK merilis kebijakan *disgorgement fund* adalah perlu adanya penguatan instrumen penegakan hukum yang dapat menciptakan efek jera bagi pihak yang melakukan pelanggaran peraturan perundang-undangan di pasar modal. Dengan begitu, kerugian investor di pasar modal bisa diminimalisir.¹¹

Penegakan hukum di pasar modal menjadi alat untuk melindungi kepentingan investor dan publik dari praktik yang merugikan. Upaya penegakan

⁹ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab XVI Ketentuan Lain-Lain Pasal 111.

¹⁰ [https://Wow, OJK siap ganti kerugian investor akibat pelanggaran di pasar modal \(kontan.co.id\)](https://Wow, OJK siap ganti kerugian investor akibat pelanggaran di pasar modal (kontan.co.id) diakses terakhir tanggal 21 April 2022 pukul 19.47.) diakses terakhir tanggal 21 April 2022 pukul 19.47.

¹¹ [https://Mengenai disgorgement fund, jurus OJK melindungi investor pasar modal \(kontan.co.id\)](https://Mengenai disgorgement fund, jurus OJK melindungi investor pasar modal (kontan.co.id) diakses terakhir tanggal 21 April 2022 pukul 19.49.) diakses terakhir tanggal 21 April 2022 pukul 19.49.

hukum di bursa Indonesia tentu bersumber pada ketentuan yang tertuang di dalam UUPM. Upaya ini dapat direalisasikan oleh Bapepam sebagai institusi yang diamanatkan undang-undang untuk melakukan langkah pemeriksaan terhadap pihak yang diduga melanggar UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Langkah ini pada akhirnya berujung pada dua pilihan yakni dituntaskan di tingkat Bapepam dengan kemungkinan pihak pelanggar UUPM dikenakan sanksi administratif saja atau dilanjutkan ke tingkat pengadilan dengan kemungkinan pihak pelanggar UUPM dijatuhkan sanksi pidana.¹²

Pembentukan *disgorgement fund* datang dari *Securities and Exchange Commission* (SEC) di Amerika Serikat. SEC adalah lembaga yang memiliki wewenang dan fungsi yang sama dengan OJK di Indonesia. SEC sudah terlebih dahulu membentuk *disgorgement fund* untuk menyelesaikan permasalahan yang timbul akibat pelanggaran berupa transaksi semu alias goreng saham, transaksi dengan informasi orang dalam atau insider trading, hingga penyalahgunaan dana nasabah.¹³

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang berwenang melakukan pengawasan seluruh kegiatan di sektor jasa keuangan termasuk pasar modal berinisiatif untuk membentuk Rancangan Peraturan OJK tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal.

Dalam pelaksanaan penegakan hukum di bidang Pasar Modal, pada tahun ini sampai dengan 9 Agustus 2021, OJK telah melakukan pemeriksaan sebanyak

¹² Endi Suhadi, *Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal*, Jurnal Hukum dan Keadilan, Vol.7 No.1 Maret 2020, hlm. 40.

¹³ [https://OJK: Disgorgement fund akan bekerja berdasarkan laporan dari investor \(kontan.co.id\)](https://OJK: Disgorgement fund akan bekerja berdasarkan laporan dari investor (kontan.co.id)) diakses terakhir tanggal 21 April 2022 pukul 19.51.

110 kasus,” kata Hoesen pada Konferensi Pers dalam rangka 44 Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia, Selasa (10/8/2021). Rinciannya, 43 kasus terkait transaksi dan Lembaga Efek, 39 kasus terkait emiten dan perusahaan publik, 15 kasus terkait pengelolaan investasi dan 13 kasus terkait Profesi Penunjang Pasar Modal. Selain itu, terdapat 2 kasus pelanggaran di bidang Pasar Modal yang diteruskan kepada Satuan Kerja Penyidikan dengan dugaan pelanggaran ketentuan terkait manipulasi pasar atas transaksi perdagangan saham.¹⁴

Terjadi kasus *insider trading* oleh PT Jouska, PT Jouska Finansial Indonesia (Jouska) dikenakan pasal tambahan. Pasal yang dimaksud adalah Pasal 104 Undang-undang (UU) Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Menurut Rinto, pasal itu ditambahkan lantaran terlapor telah membuka rahasia terkait perdagangan di bursa saham atau terindikasi melakukan insider trading. Insider trading merupakan salah satu praktik perdagangan saham yang ilegal di pasar modal. Insider trading adalah praktik dari oknum yang memiliki akses informasi kepada perusahaan tercatat yang tidak dimiliki investor lainnya. Oknum tersebut mendapatkan informasi positif ataupun rencana aksi korporasi yang akan dilakukan emiten sebelum diumumkan.¹⁵

Berdasarkan hal itu, maka peneliti tertarik untuk mengkaji permasalahan yang timbul dalam sebuah karya ilmiah hukum atau tesis yang berjudul:

¹⁴ <https://www.liputan6.com/saham/read/4628691/ojk-periksa-110-kasus-hingga-awal-agustus-2021-dominan-soal-transaksi-dan-lembaga-efek> diakses terakhir tanggal 09 Agustus 2022 pukul 20.01.

¹⁵ <https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5335600/3-fakta-baru-kasus-jouska-yang-terancam-pasal-soal-insider-trading/1> diakses terakhir tanggal 09 Agustus 2022 pukul 20.15.

“ANALISIS PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PASAR MODAL : STUDI PERBANDINGAN DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT”

B. Masalah Pokok

Berdasarkan uraian–uraian diatas agar didalam penulisan ini permasalahan tidak melebar, maka peneliti manarik beberapa masalah pokok dalam penelitian, yaitu:

1. Bagaimana pengaturan perlindungan hukum bagi investor Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat?
2. Bagaimana hasil perbandingan pengaturan perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia dan Amerika Serikat?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Mengetahui pengaturan perlindungan hukum bagi investor Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat.
2. Mengetahui hasil perbandingan pengaturan perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia dan Amerika Serikat.

D. Kerangka Teori

1. Pasar Modal

1) Pengertian Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (capital market) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam modal

sendiri (stocks) maupun hutang (bonds), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (public authorities) maupun oleh perusahaan swasta (private sectors).¹⁶

Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya.¹⁷ Menurut Marzuki Usman pasar modal adalah pelengkap disektor keuangan terhadap dua lembaga lainnya yaitu bank dan lembaga pembiayaan.¹⁸

Menurut Tjiptono Darmadji dan Hendi M. Fakhrudin menerangkan bahwa: “Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri. Instrument keuangan yang diperjualbelikan dipasar modal seperti saham, obligasi, warrant, right, obligasi konvertibel, dan berbagai produk turunan seperti opsi (put atau call)”.¹⁹

Adapun menurut UUPM pasal 1 angka 13 memberi pengertian: “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”.²⁰

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal.⁶ Yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada

¹⁶ Budi Untung, *Op.cit*, hlm. 7

¹⁷ Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm. 166

¹⁸ Pandji Anoraga, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, PT. Rineka Cipta, Semarang, 2001, hlm. 5

¹⁹ Djoko Imbawani Atmadjaja, *Hukum Dagang Indonesia*, Setara Press, Malang, 2012, hlm. 287

²⁰ Pasal 1 angka 13 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

objek yang diperjualbelikan. Kalau pada pasar lainnya yang diperdagangkan adalah sesuatu yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari, tetapi yang diperjualbelikan dipasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga).²¹

Pasar modal dibedakan menjadi dua segmen, yaitu:

1. *Non Securities Segment*

Menyediakan tempat dari lembaga keuangan langsung kepada perusahaan. Perusahaan berunding langsung dengan lembaga penyedia dana. Misalnya perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan lain-lain.

2. *Segment*

Dirancang dengan maksud dapat menyediakan sumber pembelanjaan perusahaan jangka panjang dan memungkinkan perusahaan melakukan investasi pada barang modal, memperbanyak alat-alat produksi dan menciptakan kesempatan kerja.

Tujuan segment ini memobilisasi tabungan jangka panjang, menyediakan wahana atau saluran tabungan yang dapat ditarik atau ditempatkan pada investasi jangka panjang pada perusahaan-perusahaan produktif.²²

2) Sejarah Pasar Modal

Untuk mengenal lebih dekat tentang pasar modal, perlu adanya pengetahuan dan pemahaman tentang sejarah pasar modal itu sendiri, agar dapat menjadi bahan perbandingan dan pedoman di dalam mengembangkan pasar modal di masa yang akan datang. Pasar modal adalah fenomena yang merentang

²¹ Kasmir, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Rajawali Pers, Jakarta, 2013, hlm. 184

²² Zainal Asikin, *Hukum Dagang*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2013, hlm. 321

cukup lama dalam sejarah yang hingga kini terus berkembang dan terus mengalami kemajuan. Sebelum Tahun 1900 sejarah pasar modal berjalan seiring dengan aktivitas ekonomi negara-negara maju sejak abad pertengahan. Tata atauran dalam beraktivitas di pasar modal berkembang sejalan dengan pergerakan ekspansi dan konolialisme ekonomi bangsa-bangsa Eropa di Asia, Amerika Tengah dan Selatan. Pada masa itu perkembangan aktivitas perekonomian dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan. Aktivitas perekonomian demikian terus membesar, karena keuntungan yang diraih juga luar biasa. Pembesaran skala usaha-usaha pertanian dan perkebunan tentunya mengakibatkan meningkatnya keperluan dana, maka mulailah diperkenalkan suatu modus penghimpun dana dari masyarakat Eropa. Modus itu terus berkembang yang kemudian menjadi cikal bakal pasar modal. Seiring dengan populernya pasar modal, pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal memerlukan suatu aturan main agar proses berintraksi dapat menjai tertib, adil, tidak menimbulkan kekacauan dan merugikan salah satu pihak.²³

Pasar modal Indonesia dalam perjalanannya mengalami beberapa kali guncangan yang hebat. Namun, dengan semakin membaiknya kondisi makro ekonomi Indonesia, maka krisis tersebut dapat dilalui. Selanjutnya pasar modal Indonesia memiliki peluang yang sangat besar menjadi pasar modal yang kuat dan tangguh dengan banyaknya kelas menengah Indonesia yang potensial untuk berinvestasi di pasar modal. Tantangannya adalah pengetahuan mereka masih minim terkait investasi dipasar modal, sehingga keterlibatan masyarakat Indonesia

²³ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Group, Jakarta, 2010, hlm. 53-54

berinvestasi di pasar modal masih sangat rendah dibandingkan dengan negaranegara tetangga seperti Malaysia dan Singapura.²⁴

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dibagi dalam beberapa periode. Pembagian tersebut dimaksudkan karena ada hal-hal khusus yang terjadi dalam periode perkembangannya baik dilihat dari sisi peraturan maupun dari sisi ekonomi, bahkan juga dari sisi politik dan keamanan. Adapun periode yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Periode Permulaan (1878-1912)
2. Periode Pembentukan Bursa (1912-1925)
3. Periode Awal Kemerdekaan (1925-1952)
4. Periode Kebangkitan (1952-1977)
5. Periode Pengaktifan Kembali (1977-1987)
6. Periode Deregulasi (1987-1995)
7. Periode Kepastian Hukum (1995-sekarang)
8. Periode Menyongsong Independensi Bapepam

3) Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang membuat lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana (borrowers) dan pihak yang meminjam dana (lenders), tetapi juga bagi pemerintah. Di era globalisasi ini, hampir semua negara menaruh perhatian yang besar terhadap pasar modal karena memiliki peranan strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Untuk membangun pasar modal, banyak peraturan yang dirombak, bermunculan lembaga-lembaga profesi dan penunjang serta semakin banyaknya investor asing

²⁴ Faiza Muklis, *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*, Rumah Jurnal, Juni 2016, hlm. 75.

mengepung pasar modal Indonesia.²⁵ Di Indonesia sebagian masyarakat pemodal kurang tertarik dengan pasar modal tersebut. Pada dasarnya, terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara, yakni:

1. *Fungsi Saving*
Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghimpun dari penurunan mata uang karena inflasi
2. *Fungsi Kekayaan*
Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan nilai sebagaimana yang terjadi pada investasi nyata, misalnya rumah atau perhiasan.
3. *Fungsi Likuiditas*
Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah.
4. *Fungsi Pinjaman*
Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya.²⁶

4) Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal

a. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Salah satu lembaga yang memiliki peran strategis dalam mendorong perkembangan pasar modal adalah lembaga penunjang. Lembaga ini berfungsi sebagai penunjang atau pendukung beroperasinya pasar modal. Keberadaan lembaga penunjang pasar modal merupakan salah satu faktor penting untuk dapat berkembangnya pasar modal. Berbagai aturan main dan beberapa sifat yang berlaku khusus di pasar modal membutuhkan adanya lembaga penunjang khusus pasar modal. Paling tidak, terdapat lima aktivitas khusus yang membutuhkan peran lembaga-lembaga penunjang pasar modal yakni:

²⁵ Budi Untung, *Op.Cit*, hlm. 10

²⁶ Martalena, Maya Malina, *Pengantar Pasar Modal*, ANDI, Yogyakarta, 2011, hlm. 3-4

1. Perusahaan yang menawarkan efek, membatasi waktu penjualan efeknya, tetapi mengharapkan dana yang diinginkannya dapat diperoleh dalam waktu yang ditentukan.
2. Perdagangan efek mengambil tempat yang telah ditentukan, pada hari-hari tertentu pada jam-jam tertentu.
3. Barang yang diperdagangkan itu hanya surat-surat, karena itu dinamakan surat-surat berharga. Surat-surat berharga itu berkaitan langsung dengan perusahaan (emiten) yang menerbitkannya.
4. Perdagangan surat-surat berharga itu dapat dilaksanakan apabila ada calon pemodal yang percaya pada emiten yang mengeluarkan surat-surat berharga tersebut.
5. Kepercayaan pada emiten bisa timbul karena faktor-faktor yang berasal dalam perusahaan itu sendiri misalnya: reputasi komsaris, reputasi direksi, kemampuan bekerja secara efisien, kemampuan memperoleh laba dan sebagainya. Dalam menjalankan fungsinya, posisi lembaga penunjang berada diantara emiten dan pemodal. Mereka menyediakan jasa yang diperlukan oleh emiten atau investor, atau kedua-duanya.²⁷

2. Tinjauan Pustaka

1) Tinjauan Umum Kepastian Hukum

Kepastian adalah perihal (keadaan) yang pasti. Hukum secara hakiki harus pasti dan adil. Kepastian hukum merupakan pertanyaan yang hanya bisa dijawab secara normatif bukan sosiologi. Kepastian Hukum secara Normatif adalah ketika suatu peraturan dibuat dan diundangkan secara pasti karena mengatur secara pasti dan Logis.²⁸

Kepastian Hukum sebagai salah satu tujuan hukum dan dapat dikatakan upaya mewujudkan keadilan. Bentuk nyata dari kepastian hukum adalah pelaksanaan dan penegakan hukum terhadap suatu tindakan tanpa memandang siapa yang melakukan. Adanya kepastian hukum setiap orang dapat memperkirakan apa yang akan terjadi jika melakukan tindakan hukum itu, kepastian sangat diperlukan untuk mewujudkan keadilan. Kepastian salah satu ciri

²⁷ Budi Untung, *Op.cit*, hlm. 77

²⁸ Cst Kansil, *Kamus istilah Hukum*, Gramedia Pustaka, Jakarta, 2009, hlm. 385.

yang tidak dapat dipisahkan dari hukum, terutama untuk norma hukum tertulis. Hukum tanpa nilai kepastian akan kehilangan makna karena tidak dapat di gunakan sebagai pedoman perilaku bagi setiap orang.²⁹

Jelas dalam artian tidak menimbulkan keraguan (multi-tafsir) dan logis dalam artian menjadi suatu sistem norma dengan norma lain sehingga tidak berbenturan atau menimbulkan konflik Norma. Kepastian hukum menunjuk kepada pemberlakuan hukum yang jelas, tepat, konsisten dan konsekuen yang pelaksanaannya tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang sifatnya subjektif. Hukum adalah kumpulan peraturan-peraturan atau kaidah-kaidah dalam suatu kehidupan bersama, keseluruhan peraturan tentang tingkah laku yang berlaku dalam suatu kehidupan bersama yang dapat dipaksakan pelaksanaannya dengan suatu sanksi. Kepastian hukum merupakan ciri yang tidak dapat dipisahkan dari hukum terutama untuk norma hukum tertulis.³⁰

Teori kepastian menurut ahli hukum :

- a. Menurut Sudikno Mertokusumo, Dalam menegakkan hukum ada tiga unsur yang harus diperhatikan yaitu kepastian hukum, kemanfaatan dan keadilan. Kepastian hukum merupakan landasan sebuah negara dalam menerapkan hukum atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.³¹ Sudikno Mertokusumo mengartikan : Kepastian hukum merupakan perlindungan bagi pencari keadilan terhadap tindakan sewenang-wenang yang mempunyai arti bahwa seseorang akan dapat memperoleh sesuatu

²⁹ *Ibid*, hlm 270.

³⁰ *Memahami Kepastian dalam Hukum* (<http://ngobrolinhukum.wordpress.com> diakses pada tanggal 02 Februari 2021 pukul 21.32 WIB).

³¹ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum*, Liberty, Yogyakarta, 1999, hlm 145.

yang diharapkan dalam keadaan tertentu. Masyarakat mengharapkan adanya kepastian hukum karena dengan adanya kepastian hukum masyarakat akan lebih tertib.

- b. Menurut Apeldoorn, kepastian hukum mempunyai dua segi, pertama mengenai soal dapat dibentuknya (*bepaalbaarheid*) hukum dalam hal-hal yang konkret. Artinya pihak-pihak yang mencari Keadilan ingin mengetahui hukum dalam hal yang khusus sebelum memulai perkara. Kedua, kepastian hukum berarti keamanan hukum. Artinya perlindungan bagi para pihak terhadap kesewenangan Hakim. Dalam paradigma positivisme defenisi hukum harus melarang seluruh aturan yang mirip hukum, tetapi tidak bersifat perintah dari otoritas yang berdaulat, kepastian hukum harus selalu dijunjung tinggi apapun akibatnya dan tidak ada alasan untuk tidak menjunjung hal tersebut karena dalam paradigmanya hukum positif adalah satu-satunya hukum.³²
- c. Menurut Jan Michiel otto, kepastian hukum yang sesungguhnya memang lebih berdimensi yuridis. Namun Otto memberikan batasan kepastian hukum yang lebih jauh yang mendefenisikan kepastian hukum sebagai kemungkinan bahwa dalam situasi tertentu yaitu :
1. Tersedia aturan-aturan yang jelas (jernih), konsisten dan mudah diperoleh (*accessible*).
 2. Instansi-instansi penguasa (pemerintahan) menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten dan juga tunduk dan taat kepadanya.
 3. Warga secara prinsipil menyesuaikan perilaku mereka terhadap aturanaturan tersebut.

³² L.j Van Apeldoorn dalam Shidarta, *Moralitas Profesi Hukum Suatu Tawaran Kerangka Berfikir*, PT.REVIKA Aditama, Bandung, 2006, hlm.82-83.

4. Hakim-hakim (peradilan) yang mandiri dan tidak berpihak menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten sewaktu mereka menyelesaikan sengketa hukum dan, Keputusan peradilan secara konkret dilaksanakan.³³

Hukum yang di tegakkan oleh instansi penegak hukum yang diberikan tugas untuk itu harus menjamin “kepastian hukum” demi tegaknya ketertiban dan keadilan dalam kehidupan masyarakat. Ketidakpastian hukum akan menimbulkan kekacauan dalam kehidupan masyarakat dan akan saling berbuat sesuka hati serta bertindak main hakim sendiri. Keadaan seperti ini menjadikan kehidupan berada dalam suasana “social disorganization atau kekacauan sosial”.³⁴

Lebih lanjut terkait kepastian hukum, Lord Lloyd mengatakan bahwa:

“...law seems to require a certain minimum degree of regularity and certainty, for without that it would be impossible to assert that what was operating in a given territory amounted to a legal system”

Dari pandangan tersebut maka dapat dipahami bahwa tanpa adanya kepastian hukum orang tidak tahu apa yang harus diperbuatnya dan akhirnya timbulah ketidakpastian (*uncertainty*) yang pada akhirnya akan menimbulkan kekerasan (*chaos*) akibat ketidaktegasan sistem hukum. Sehingga dengan demikian kepastian hukum menunjuk kepada pemberlakuan hukum yang jelas, tetap dan konsisten dimana pelaksanaannya tidak dapat dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang sifatnya subjektif.³⁵

³³ *Ibid*, hlm. 84.

³⁴ *Ibid*, hlm. 85.

³⁵ Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan, *Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum*, Jurnal Crepido, Vol.01 No.01 Juli 2019, hlm. 15.

2) Tinjauan Umum tentang Kejahatan Pasar Modal

Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “barang” yang mejadi objek dari tindak pidana adalah informasi, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian atau perampokan mobil, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua karakteristik tersebut, masih terdapat karakteristik lain yang membedakan dari tindak pidana lainnya, yaitu pembuktiannya cenderung sulit dan dampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas.³⁶

Untuk dapat memahami lebih jauh tentang tindak pidana di bidang pasar modal, berikut ini akan diuraikan secara lebih terperinci jenis-jenis tindak pidana yang dikenal di dunia pasar modal.

a. Penipuan

Pasal 90 UUPM menyatakan bahwa, dalam melaksanakan kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau secara tidak langsung:³⁷

- 1) Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- 2) Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain; atau

³⁶ M. Irsan Nasarudin , *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, 2010, hlm. 260.

³⁷ Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Revisi, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 459.

3) Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Penjelasan Pasal 90 ini menyatakan bahwa yang dimaksud dengan kegiatan perdagangan efek adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian dan/atau penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian, dan/atau penjualan efek di luar Bursa Efek atas efek emiten atau perusahaan publik.³⁸

b. Manipulasi pasar

Selain penipuan, dalam UUPM dikenal pula suatu bentuk tindak pidana lain yaitu manipulasi pasar. Secara sederhana manipulasi pasar adalah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek atau memberi pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga harga efek di bursa terpengaruh. Ketentuan tentang manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91, 92, dan 93 UUPM.³⁹

Manipulasi pasar dan manipulasi harga merupakan tindakan yang dilarang karena masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek yang tercermin dari kekuatan permintaan dan penawaran sebagai dasar dalam melakukan keputusan

³⁸ *Ibid*, hlm. 489-490.

³⁹ M. Irsan Nasarudin, *Op. Cit*, hlm. 264.

investasi. Dengan kata lain, investor ingin apa yang terjadi di pasar memang cerminan dari kekuatan penawaran dan permintaan, bukan merupakan sesuatu yang dibuat-buat sehingga pasar dan harga yang tercermin seolah-olah merupakan keadaan yang sebenarnya.⁴⁰

c. Perdagangan orang dalam (*insider trading*)

Dalam kegiatan pasar modal saat ini tentu diiringi berbagai macam dinamika, salah satunya adalah pelanggaran. Pelanggaran dilakukan oleh para pelaku kegiatan di pasar modal atas aturan-aturan yang sedemikian rupa telah diatur dalam pasar modal. Salah satu bentuk pelanggaran di pasar modal yang menjadi sorotan dalam penulisan ini adalah insider trading. Insider trading adalah suatu tindakan yang mengacu kepada praktik dimana orang dalam atau corporate insider melakukan transaksi sekuritas dengan mempergunakan suatu informasi yang eksklusif dan informasi tersebut belum tersedia di masyarakat atau investor.⁴¹

Di Indonesia, *insider trading* dipersamakan dengan istilah perdagangan orang dalam meskipun sebenarnya penggunaan istilah tersebut tidak sepenuhnya tepat. Hal demikian disebabkan karena Undang-Undang Pasar Modal tidak hanya mengatur pemakaian informasi orang dalam oleh orang dalam saja (*insider*) tetapi juga mengatur mengenai penggunaan informasi orang dalam oleh bukan orang dalam perusahaan.⁴²

⁴⁰ Hamud Balfas, *Op. Cit*, hlm. 502.

⁴¹Raden Muhammad Arvy Ilyasa, Muhammad Fauzan Millenio, dan Ahsana Nadiyya, *Problematika Kejahatan Insider Trading dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor*, Jurnal Legislatif, Vol. 4 No. 2 Juni 2021, hlm. 204.

⁴²Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, UII Press, Yogyakarta, 2017, hlm. 160.

Secara teknis pelaku perdagangan orang dalam dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu pihak yang mengemban kepercayaan secara langsung maupun tidak langsung dari emiten atau perusahaan publik atau disebut juga sebagai pihak yang berada dalam *fiduciary position*, dan pihak yang menerima informasi orang dalam dari *fiduciary position* (pihak pertama) atau yang dikenal dengan *Tippees*.⁴³

Pihak yang termasuk golongan pertama adalah komisaris, direktur, atau pegawai, pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana telah disebutkan sebelumnya. Dalam UUPM pihak ini disebut sebagai “orang dalam”.

Pasal 95, 96, dan 97 UUPM menentukan bahwa pihak yang mempunyai informasi orang dalam baik dia merupakan orang dalam atau bukan, dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik dimaksud atau perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan. Selain itu juga dilarang memengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud atau memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek.⁴⁴ Lebih jauh ditentukan dalam Pasal 97 UUPM bahwa setiap pihak yang dengan sengaja berusaha secara melawan hukum untuk memperoleh

⁴³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, Op. Cit, hlm. 268.

⁴⁴ *Ibid.*

dan pada akhirnya memperoleh informasi orang dalam dikenakan larangan yang sama dengan ketentuan Pasal 95 dan 96 di atas. Informasi orang dalam yang dimaksud adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum dan masih bersifat rahasia.⁴⁵

Kemungkinan terjadinya perdagangan dengan menggunakan informasi orang dalam antara lain dapat dideteksi dari ada atau tidaknya orang dalam yang melakukan transaksi atas efek perusahaan dimana yang bersangkutan menjadi orang dalam. Selain itu, dapat pula dideteksi dari adanya peningkatan harga dan volume perdagangan efek sebelum diumumkannya informasi material kepada publik dan terjadinya peningkatan atau penurunan harga dan volume perdagangan yang tidak wajar. Perdagangan orang dalam mengandung beberapa unsur, yaitu:⁴⁶

1. Adanya perdagangan efek.
 2. Dilakukan oleh orang-orang dalam perusahaan.
 3. Adanya inside information.
 4. Informasi itu belum diungkap dan terbuka untuk umum.
 5. Perdagangan tersebut dimotivasi oleh informasi itu.
 6. Tujuan untuk mendapat keuntungan.
- 3) Tinjauan Umum tentang Perlindungan Hukum bagi Investor.

Menurut R. La Porta dalam *Journal of Financial Economics*, bentuk perlindungan hukum yang diberikan oleh suatu negara memiliki dua sifat, yaitu bersifat pencegahan (*prohibited*) dan bersifat hukuman (*sanction*). Bentuk perlindungan hukum yang paling nyata adalah adanya institusi-institusi penegak hukum seperti pengadilan, kepolisian dan lembaga penyelesaian sengketa diluar pengadilan (*non-litigasi*) lainnya. Hal ini sejalan dengan pengertian hukum menurut Soedjono Dirdjosisworo yang menyatakan bahwa hukum memiliki

⁴⁵*Ibid*, hlm. 268-269.

⁴⁶*Ibid*, hlm. 269.

pengertian beragam dalam masyarakat dan salah satu yang paling nyata dari pengertian tentang hukum adalah adanya institusi-institusi penegak hukum.⁴⁷

Kepercayaan dan kredibilitas pasar merupakan hal utama yang harus tercermin dari keberpihakan sistem hukum pasar modal pada kepentingan investor dari perbuatan-perbuatan yang dapat menghancurkan kepercayaan investor. Selain itu, UUPM memberdayakan pemegang saham minoritas untuk tidak diabaikan kepentingannya oleh siapa saja termasuk pemegang saham mayoritas.⁴⁸

Keberpihakan hukum kepada pemegang saham dan investor dapat dilihat dari penegakan hukum pasar modal oleh otoritas pasar modal dalam menangani kasus pelanggaran dan kejahatan. Dengan adanya penegakan hukum, kepastian hukum akan terjamin. Penegakan hukum tidak semata-mata bermakna secara yuridis tetapi juga mengandung maksud pembinaan.⁴⁹

Pada akhirnya, sumber daya manusia menjadi faktor penentu tegak tidaknya peraturan-peraturan yang ada. Kemampuan dan profesionalisme aparat dalam menghadapi white collar crime sangat menentukan efektivitas penegakan hukum di bidang pasar modal. Koordinasi vertikal dengan sesama aparat penegak hukum maupun koordinasi horizontal dengan para pengambil keputusan (policy makers) tentu perlu ditingkatkan sehingga dapat tercipta tekad dan persepsi yang sama dalam menghadapi berbagai permasalahan dalam praktik. Kerjasama dengan

⁴⁷ Hilda Hilmiah Dimyati, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal*, Jurnal Cita Hukum, Vol. I No. 2 Desember 2014, hlm. 342.

⁴⁸M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. Cit*, hlm. 278.

⁴⁹*Ibid*, hlm. 279.

sesama regulator adalah sesuatu yang penting untuk terus dijaga dan ditingkatkan.⁵⁰

Kedewasaan dan kematangan para investor dalam melakukan aktivitas di bidang pasar modal terus-menerus dituntut, jangan terlalu rentan terhadap rumor dan isu yang diciptakan oleh pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab, serta semakin terlatih dalam menganalisis risiko investasi dan membaca hal-hal yang semula tidak dapat diprediksi menjadi sesuatu yang dapat diolah dan mampu mengambil keputusan yang tepat dan aman.⁵¹

E. Konsep Operasional

Penelitian ini menggunakan sejumlah konsep hukum. Untuk menghindari terjadinya kesalahan dalam pengertian mengenai konsep hukum yang digunakan dalam penelitian ini. Penulis memandang perlu untuk mendeskripsikan beberapa istilah yang terdapat dalam penulisan ini, yaitu :

1. Undang-Undang adalah hukum yang telah disahkan oleh badan legislatif atau unsur ketahanan yang lainnya. Sebelum disahkan, undang-undang disebut sebagai rancangan Undang-Undang. Undang-undang berfungsi untuk digunakan sebagai otoritas, untuk mengatur, untuk menganjurkan, untuk menyediakan (dana), untuk menghukum, untuk memberikan, untuk mendeklarasikan, atau untuk membatasi sesuatu.⁵²
2. Pasar Modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar

⁵⁰*Ibid*, hlm. 280.

⁵¹*Ibid*.

⁵² <https://id.wikipedia.org/wiki/Undang-undang> diakses tanggal 03 Februari 2021 14.20 WIB.

modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.⁵³

F. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif karena penelitian dilakukan dengan studi literatur dan peraturan perundang-undangan yang berhubungan guna mencari jawaban rumusan masalah.

Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji memberikan pendapat penelitian hukum normatif adalah penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan kepustakaan (data sekunder) yang mencakup: penelitian terhadap asas-asas hukum, penelitian terhadap sistematika hukum, meneliti keserasian hukum positif agar tidak bertentangan berdasarkan hierarki perundang-undangan, perbandingan hukum, dan sejarah hukum.⁵⁴

2. Pendekatan Penelitian

Satu hal yang pasti dalam suatu penelitian hukum normatif adalah penggunaan pendekatan perundang-undangan (statute approach). Dikatakan pasti karena secara logika hukum, penelitian hukum normatif didasarkan pada penelitian yang dilakukan terhadap bahan hukum yang ada. Meskipun misalnya penelitian dilakukan karena melihat adanya kekosongan hukum, namun

⁵³ <https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/> diakses pada tanggal 03 februari 2021 pukul 14.25 WIB.

⁵⁴ Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Edisi pertama, Ctk. Kedua, Prenadamedia Group, Depok, 2018, hlm. 129.

kekosongan hukum tersebut dapat diketahui karena sudah ada norma-norma hukum yang mensyaratkan pengaturan lebih lanjut dalam hukum positif.⁵⁵ Oleh karena itu, dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pendekatan perundangan-undangan.

Metode pendekatan penelitian lain yang digunakan penulis adalah metode pendekatan konseptual. Pendekatan konseptual dilakukan manakala peneliti tidak beranjak dari aturan hukum yang ada. Hal itu dilakukan karena memang belum atau tidak ada aturan hukum untuk masalah yang dihadapi.⁵⁶

Selain itu, penulis juga menggunakan pendekatan komparatif atau perbandingan. Pendekatan perbandingan adalah salah satu cara yang digunakan dalam penelitian normatif untuk membanding-bandingkan salah satu lembaga hukum (legal institution) dari sistem hukum yang satu dengan lembaga hukum yang kurang lebih sama dari sistem hukum yang lain. Dengan melakukan perbandingan tersebut, dapat ditemukan unsur-unsur persamaan dan perbedaan dari kedua sistem hukum itu.⁵⁷

3. Objek Penelitian

Hal-hal yang menjadi kajian dalam penelitian ini ialah:

- a. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 Tahun 2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.

⁵⁵ *Ibid*, hlm. 131.

⁵⁶ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, Edisi revisi, Ctk. Ketiga belas, Kencana, Jakarta, 2017, hlm. 177.

⁵⁷ Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, *Op. Cit*, hlm. 140.

- b. Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934, dan Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans US Securities and Exchange Commission September 2019.

4. Sumber Data Penelitian

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier.

- a. Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang bersifat autoritatif, artinya mempunyai otoritas. Bahan-bahan hukum primer terdiri dari peraturan perundang-undangan, catatan-catatan resmi atau risalah dalam pembuatan perundang-undangan dan putusan-putusan hakim.⁵⁸

Dalam penelitian ini, bahan hukum primer yang digunakan ialah Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

- b. Bahan hukum sekunder yaitu bahan-bahan yang erat hubungannya dengan bahan hukum primer dan dapat membantu menganalisis dan memahami bahan hukum primer, meliputi: rancangan peraturan-peraturan perundang-undangan, hasil karya ilmiah para sarjana, dan hasil-hasil penelitian.⁵⁹

Dalam penelitian ini, bahan hukum sekunder yang digunakan adalah Securities Act of 1933, Securities Exchange Act of 1934, Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement Plans US Securities and Exchange Commission September 2019, Rancangan Peraturan OJK

⁵⁸ Peter Mahmud Marzuki, *Op. Cit*, hlm. 181.

⁵⁹ Suratman dan Philips Dillah, *Metode Penelitian Hukum*, Ctk. Ketiga, CV. Alfabeta, Bandung, 2015, hlm. 67.

tentang Disgorgement dan Disgorgement Fund di Bidang Pasar Modal, jurnal dan hasil penelitian, serta berita-berita terkait yang dimuat dalam media massa elektronik.

- c. Bahan hukum tersier yaitu bahan-bahan yang memberikan informasi tentang bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.⁶⁰

Dalam penelitian ini, bahan hukum tersier yang digunakan ialah kamus terjemahan dan kamus hukum.

5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data sekunder yang dilakukan melalui studi perpustakaan.

6. Analisis Data

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data kualitatif yang dilakukan dengan mengolah bahan-bahan yang telah dikumpulkan secara sistematis untuk menghasilkan kesimpulan yang dapat menjawab rumusan masalah penelitian.

Sebagai bab penutup dalam penelitian ini, penulis memberikan kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan serata memberikan saran-saran yang sesuai dengan hasil penelitian.

⁶⁰ *Ibid.*

BAB II

TINJAUAN UMUM

A. TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli. Perbedaan pasar modal dengan pasar lainnya terletak pada objek yang diperjualbelikan. Objek yang diperjualbelikan dalam pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk efek (surat berharga), sedangkan pasar lainnya memperdagangkan sesuatu yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari.⁶¹

Pasar modal dalam pengertian klasik diartikan sebagai suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Sementara itu, pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang seperti saham dan obligasi.⁶²

Andrew M. Chisholm memberikan definisi bahwa *capital markets are places where those who require additional funds seek out others who wish to invest their access*. Definisi yang sama juga dikemukakan oleh Alan N. Rechtschaffen bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang

⁶¹Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 9.

⁶²*Ibid*, hlm. 2.

memiliki kelebihan kapasitas modal (investor) dengan pihak yang membutuhkan tambahan modal, baik modal jangka pendek maupun modal jangka panjang.⁶³

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah sarana yang mempertemukan penjual dan pembeli dana atau modal. Modal yang dimaksud dalam pengertian ini ialah instrumen keuangan jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) yang bisa diperjualbelikan, seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif (turunan) seperti option, futures, dan lain-lain.⁶⁴ Dana yang terkumpul dari hasil jual beli tersebut akan digunakan untuk melakukan pengembangan usaha.⁶⁵

Pasar modal sebagai bagian dari pasar keuangan, merupakan satu kesatuan sistem yang terdiri dari unsur: *securities market* (pasar tempat ditransaksikannya efek), *securities intermediaries* (lembaga perantara yang membantu transaksi efek), dan *capital market regulator* (otoritas atau pengawas pasar modal).⁶⁶

Unsur-unsur pasar modal dapat pula dilihat dalam Pasal 1 angka 13 UUPM dan Pasal 1 angka 6 Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK), yaitu:

1. Penawaran umum dan perdagangan efek.

Penawaran umum tidak lain adalah istilah hukum bagi kegiatan emiten yang menawarkan dan memasarkan efek yang diterbitkannya kepada

⁶³Mas Rahmah, *Op.Cit.*, hlm. 1.

⁶⁴<https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/> diakses terakhir tanggal 20 Agustus 2022 pukul 22:01.

⁶⁵Ridwan Khairandy, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta, 2010, hlm. 4.

⁶⁶Mas Rahmah, *Op.Cit.*, hlm 4.

masyarakat secara luas. Selain itu, penawaran umum juga merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan.⁶⁷

Pasal 1 angka 15 UUPM memberikan definisi penawaran umum sebagai berikut:

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.⁶⁸

Masyarakat sebagai sasaran dari penawaran umum tentunya harus diberikan gambaran yang jelas mengenai apa yang ditawarkan oleh emiten. Oleh karena itu, terdapat beberapa alasan terkait aturan atau tata cara penawaran umum dan perlunya campur tangan pemerintah dalam hal tersebut.

Alasan pengaturan penawaran umum yang pertama adalah alasan ekonomis. Alasan ini dilandasi oleh kenyataan bahwa penawaran umum melibatkan penarikan dan pengumpulan dana yang merupakan kekayaan investor. Oleh karena itu, investor perlu mendapatkan keterangan, penjelasan, dan informasi yang jelas mengenai apa yang ditawarkan, untuk apa penawaran tersebut dilakukan, bagaimana status dan jenis efek atau instrumen yang sedang ditawarkan, siapa yang menawarkan efek, berapa besarnya penawaran, untuk apa dana yang akan ditawarkan, dan apa yang didapat masyarakat dari penawaran tersebut di masa yang akan datang.⁶⁹

Alasan kedua dari adanya pengaturan tentang penawaran umum adalah alasan hukum. Alasan ini timbul karena adanya potensi kejahatan dalam suatu

⁶⁷Hamud Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta, 2012, hlm. 25.

⁶⁸Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 15.

⁶⁹Hamud Balfas, *Op. Cit*, hlm. 28.

penawaran umum. Adanya kewajiban emiten untuk menerapkan prinsip-prinsip keterbukaan dan adanya ancaman hukum atas penyajian informasi yang menyesatkan (*misleading*) akan memberikan perlindungan kepada investor atas kemungkinan adanya penipuan dalam suatu penawaran umum.⁷⁰

2. Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya.

Perusahaan yang mengeluarkan atau menerbitkan efek untuk ditawarkan kepada masyarakat disebut emiten.⁷¹

3. Lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Lembaga yang berkaitan dengan efek diantaranya, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang menyelenggarakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi di pasar modal. LKP dapat memberikan jasa lain yang berhubungan dengan hak investor berdasarkan ketentuan yang ditetapkan OJK, seperti distribusi dokumen mengenai kuasa dalam pemberian hak suara, distribusi laporan tahunan, pemrosesan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, penerimaan Efek dalam rangka penawaran tender, serta pemberian jasa penyelesaian terhadap Kustodian sentra asing.⁷² Selain itu, terdapat pula Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian (LPP) yang menyediakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain. Lembaga lain yang berfungsi sebagai Lembaga penunjang di pasar modal Indonesia meliputi Penjamin Emisi Efek, Wali Amanat, Biro Administrasi Efek, dan Pemeringkat Efek.

⁷⁰*Ibid*, hlm. 29.

⁷¹*Ibid*, hlm. 14.

⁷²Iman Sjahputra, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, Harvarindo, Jakarta, 2008, hlm. 43.

Profesi penunjang di pasar modal Indonesia meliputi konsultan hukum, akuntan publik, notaris, dan lembaga penilai. Konsultan hukum ialah pihak yang berfungsi memberikan dan menandatangani pendapat hukum (*legal opinion*) mengenai emisi efek yang dilakukan oleh emiten. Akuntan publik adalah pihak yang memiliki kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap keuangan emiten guna memberikan pendapat atas laporan keuangan yang diterbitkan oleh emiten. Notaris di pasar modal berwenang untuk membuat akta otentik terkait perjanjian dan pernyataan yang dibuat oleh pelaku pasar modal terutama emiten. Sedangkan yang dimaksud dengan Penilai ialah pihak yang menerbitkan dan menandatangani laporan penilaian atas nilai aktiva atau aset perusahaan yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian dari penilai.⁷³

Adanya pasar modal dalam perekonomian modern suatu negara adalah suatu kebutuhan. Pasar modal menjadi petunjuk bagaimana usahawan dan investor berinteraksi dalam kegiatan ekonomi. Untuk menjalankan kegiatan sehari-hari atau pengembangan ke depan, perusahaan membutuhkan dana dalam bentuk uang tunai. Dalam situasi demikian ada beberapa alternatif pendanaan yang menjadi pilihan bagi perusahaan, seperti mencari pinjaman/tambahan pinjaman, partner untuk merger, menjual perusahaan/menutup perusahaan, atau mencari tambahan modal dengan mencari pihak lain yang mau ikut menanam modal pada perusahaan. Apabila mencari tambahan modal menjadi alternatif yang dipilih, maka perusahaan memutuskan untuk menjual sebagian saham dalam bentuk efek ke masyarakat luas. Dengan demikian, perusahaan mulai memasuki

⁷³<https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/Pages/Lembaga-dan-Profesi-Penunjang.aspx> diakses terakhir tanggal 20 Agustus 2022 pukul 22.20.

tahap go public yakni dengan melakukan penawaran umum ke masyarakat dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan.⁷⁴

Investasi di pasar modal mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi di bidang lain. Oleh karena itu, keputusan untuk memilih investasi di pasar modal harus melewati pertimbangan yang matang. Imbauan yang perlu menjadi perhatian ketika berinvestasi di pasar modal ialah jangan menginvestasikan seluruh dana yang dimiliki hanya di pasar modal saja, tetapi sebarkan dalam beberapa pilihan investasi lainnya. Dengan demikian, jika kerugian akibat investasi di pasar modal tidak dapat dihindari maka investor masih memiliki investasi lain.⁷⁵

Secara umum, pasar modal mempunyai peran penting bagi perkembangan ekonomi suatu negara karena pasar modal dapat berfungsi sebagai:⁷⁶

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan produktif;
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah, dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional;
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
5. Memperkokoh beroperasinya mechanism financial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana open market operation sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
6. Menekan tingginya bunga menuju suatu rate yang reasonable; dan
7. Sebagai alternatif investasi bagi para pemodal.

⁷⁴Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm. 3-4.

⁷⁵*Ibid*, hlm. 5.

⁷⁶Departemen Keuangan RI. *Seluk Beluk Pasar Modal* dikutip dari Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta, 2009, hlm. 7.

b. Sejarah dan Perkembangan Pasar Modal

1. Sejarah Pasar Modal Dunia

Sebelum tahun 1900, pasar modal berkembang seiring dengan pergerakan ekspansi dan kolonialisme ekonomi bangsa Eropa di Asia, Amerika Tengah dan Amerika Selatan. Pada masa itu, perkembangan aktivitas ekonomi dititikberatkan pada sektor pertanian dan perkebunan. Semakin lama skala usaha pertanian dan perkebunan pun semakin membesar karena keuntungan yang dihasilkan dari dua sektor tersebut juga luar biasa besar. Hal tersebut mengakibatkan meningkatnya keperluan dana dan mulai memperkenalkan suatu modus baru penghimpunan dana dari masyarakat Eropa yang menjadi cikal bakal pasar modal. Seiring dengan populernya pasar modal, pihakpihak yang terlibat dalam kegiatan pasar modal memerlukan aturan main agar proses transaksi menjadi tertib, adil, tidak menimbulkan kekacauan, dan tidak merugikan salah satu pihak.⁷⁷

Sejarah perkembangan pasar modal dapat dilihat di beberapa negara, seperti:

a. Amerika Serikat

Secara informal, kegiatan pasar modal dilakukan sejak Tahun 1700 di tepi jalan yang memiliki dinding penghalang tinggi.⁷⁸ Nama jalan itu sekarang terkenal di seluruh dunia dengan sebutan Wall Street.⁷⁹ Pada tahun 1792, didirikan lembaga bursa di New York sebagai cikal bakal New York Stock Exchange (NYSE). Setelah itu, tahun 1817 asosiasi pialang pembentuk lembaga

⁷⁷M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, dan Adiwarmarman, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenadamedia Group, Jakarta, 2014, hlm. 53-54.

⁷⁸Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm. 8.

⁷⁹M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, dan Adiwarmarman, *Op. Cit*, hlm. 54.

bursa secara demokratis dan atas prakarsa sendiri menyiapkan pembentukan New York Stock Exchange Board yang menjadi cikal bakal otoritas pasar modal. Barulah pada tahun 1934 didirikan Securities Exchange Commission (SEC) sebagai Lembaga pengawas pasar modal Amerika Serikat.⁸⁰

b. Inggris

Inggris memulai pengaturan di bidang pasar modal pada abad XIII yang mengharuskan para pialang saham di kota London mempunyai izin. Peraturan ini bisa dikatakan sebagai upaya untuk menciptakan ketertiban kegiatan perdagangan saham dan perlindungan bagi investor agar tidak menjadi korban pialangpialang tidak resmi. Para pialang dilarang untuk melakukan praktik perdagangan yang tidak benar dan manipulatif. Kemudian, bagi pialang yang tidak berizin juga akan menghadapi tuntutan hukum.⁸¹

Pada tahun 1712, transaksi saham pertama kali dilakukan oleh Bank of England dan the East India Company. Pada saat itu, bermunculan perantara pedagang surat berharga yang mempertemukan pembeli dan penjual surat berharga di kedai kopi bernama Jonathan. Pada tahun 1773, para perantara tersebut sepakat menyebut kopi Jonathan dengan The Stock Exchange. Setelah itu, Bursa Efek modern bernama London Stock Exchange lahir pada tahun 1801.⁸²

c. Jepang

Bursa Efek di Jepang pertama kali didirikan tahun 1878, yakni di Osaka dan Tokyo. Mulai tahun 1987, Tokyo Stock Exchange menjadi bursa efek yang

⁸⁰*Ibid.*

⁸¹*Ibid.*

⁸²Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm. 7.

disegani dan menguasai kurang lebih 40% nilai total bursa global.⁸³ Saat itu, Amerika hanya memegang hampir 29%, sedangkan sisanya yakni 31% dikuasai oleh 51 negara lain yang dipantau oleh *International Finance Corporation* (IFC).⁸⁴

d. Kanada

Kegiatan pasar modal di Kanada bermula pada tahun 1817 ketika Bank of Montreal melakukan go public. Pada tahun 1861, Toronto Stock Exchange (TSX) didirikan. The TSX menjadi bursa untuk unit penyertaan atau saham unggulan, sedangkan Montreal Stock Exchange yang berdiri tahun 1974 menjadi pusat perdagangan derivatif.⁸⁵

Sebagian besar pengamat bursa berpendapat bahwa bursa tertua atau pasar saham pertama (the first stock market) di dunia adalah Amsterdamse Effectenbeurs atau Bursa Amsterdam yang didirikan di Dam Square, Belanda pada tahun 1611. Saat itu, yang diperdagangkan adalah saham-saham dan obligasi CIOC (Camere der Oost Indische Compagnie).⁸⁶

Sementara itu efek tertua yang dikenal adalah efek yang bertanggal 16 Juni 1288 atas nama perusahaan pertambangan tembaga milik Swedia, Storkopparberg. Atas kenyataan tersebut, ada kemungkinan bahwa praktik jual beli surat-surat berharga sudah berlangsung di Eropa sejak awal abad ke-14. Akan tetapi, penjualan surat-surat berharga tersebut belum melalui suatu

⁸³*Ibid*, hlm. 8.

⁸⁴M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, dan Adiwarmarman, *Op. Cit*, hlm. 55.

⁸⁵Mas Rahmah, *Op. Cit*, hlm. 8-9.

⁸⁶M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, dan Adiwarmarman, *Op. Cit*, hlm. 56.

lembaga yang dinamakan bursa. Dalam penjualan tersebut juga tidak ada catatan resmi dan hanya menggunakan aturan yang sederhana.⁸⁷

Sesudah tahun 1900, pasar modal lebih berkembang pesat di Amerika Serikat dan negara-negara Eropa Barat. Perkembangan pasar modal memunculkan kebutuhan akan perlunya peraturan perundangundangan dan regulator untuk menjaga kegiatan pasar modal dari kejahatan dan perbuatan yang merugikan para pihak.⁸⁸

2. Sejarah Pasar Modal Indonesia

Sejarah pasar modal di Indonesia sudah dimulai sejak zaman penjajahan Hindia-Belanda dan diawali dengan didirikannya PT Perdanas. PT Perdanas merupakan perantara perdagangan sekuritas dari Dunloff & Koff pada tahun 1878. Tanggal 14 Desember 1912, didirikan Bursa Efek di Batavia dengan nama *Vereniging Voor de Effectenhandel* yang merupakan cabang *Amsterdamse Effectenbeurs*. Efek yang diperjualbelikan adalah saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (provinsi dan kota praja), dan sertifikat saham perusahaan-perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda serta efek perusahaan Belanda lainnya.⁸⁹

Secara singkat, perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:68

⁸⁷*Ibid*, hlm. 55-56.

⁸⁸*Ibid*, hlm. 57.

⁸⁹Mas Rahmah, *Op.Cit*, hlm. 9.

Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia-Belanda.
1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I.
1925-1942	Bursa Efek di Jakarta dibentuk Bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.
Awal tahun 1939	Bursa Efek di Jakarta ditutup dikarenakan alasan politik (Perang Dunia II).
1942-1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II.
1956	Program nasionalisasi perusahaan-perusahaan Belanda sehingga berdampak pada ketidakaktifan Bursa Efek.
1956-1977	Perdagangan di Bursa Efek mengalami kevakuman
1972	Badan Pembina Pasar Uang dan Modal (Bapepum) didirikan
28 Desember 1976	Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dibentuk
28 Desember 1976	PT Danareksa sebagai BUMN pertama yang melakukan go public.
10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dijalankan di bawah Bapepam dan PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama yang melakukan go public.
1977-1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24.

1987	Pemerintah menetapkan Paket Desember 1987 (Pakdes 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia.
2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE)
Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember (Pakdes 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal.
1988-1990	Paket deregulasi di bidang perbankan dan pasar modal diluncurkan yang membuat pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat.
16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh PT Bursa Efek Surabaya
13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ dan diperingati sebagai HUT BEJ. Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)
22 Mei 1995	Sistem otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan menggunakan JATS (Jakarta Automated Trading System).
10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

1995	Bursa Paralel Indonesia (BPI) demerger dengan BES
2000	Sistem perdagangan tanpa warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.
28 Maret 2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading).
9 Agustus 2002	Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia dibentuk.
30 Desember 2005	Penggabungan Badan Pengawas Pasar Modal dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)
1 Desember 2007	Penggabungan BES ke BEJ dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
2 Maret 2009	Peluncuran perdana sistem perdagangan baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG
22 November 2011	Dikeluarkan UU OJK yang membawa perubahan pada pengawasan kegiatan pasar modal
31 Desember 2013	Pengawasan pasar modal yang sebelumnya berada di tangan Bapepam-LK beralih ke OJK

Sejarah perkembangan pasar modal di Indonesia juga dapat dikelompokkan menjadi enam periode. Periode pertama yaitu tahun 1912. Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Pada tahun ini pemerintah menetapkan Undang-Undang Nomor 15 Tahun 1952 tentang Penetapan Undang-

Undang Darurat Nomor 13 Tahun 1951 tentang Bursa. Periode ketiga terjadi pada masa orde baru dengan diaktifkannya kembali pasar modal Indonesia pada tahun 1977 dan periode keempat dimulai pada tahun 1988. Periode kelima yang disebut juga periode otomatisasi, dimulai pada tahun 1995. Periode ini disebut sebagai periode otomatisasi karena peningkatan kegiatan transaksi di pasar modal dirasa sudah melebihi kapasitas manual dan BEJ memutuskan untuk mengotomatisasikan kegiatan transaksi di bursa efek.⁹⁰

c. Pengertian *Disgorgement*

Istilah *disgorgement* pertama kali diperkenalkan oleh U.S *Foreign Corrupt Practices Act* atau yang dikenal dengan sebutan FCPA. FCPA dibentuk Amerika Serikat pada tahun 1977 untuk mencegah terjadinya suap yang dilakukan oleh perorangan maupun badan hukum Amerika Serikat kepada pihak yang berkepentingan.⁹¹ Apabila dibandingkan dengan Indonesia, FCPA memiliki tugas yang kurang lebih sama dengan tugas Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK) untuk menangani Tindak Pidana Korupsi.

Keberadaan FCPA di Amerika Serikat tidak dapat dipisahkan dengan adanya *Securities and Exchange Commission* (SEC). SEC bersama *Department of Justice* (Departemen Kehakiman) memiliki tanggung jawab bersama untuk menegakkan FCPA. Sebagai bagian dari penegakannya, SEC membentuk unit khusus untuk menangani hal-hal yang berada di bawah naungan FCPA.

⁹⁰Wasis, *Pengantar Ekonomi Perusahaan*, Edisi pertama, PT. Alumni, Bandung, 1997, hlm. 4.

⁹¹Arsul Sani, *Disgorgement of Profits bagi Korporasi Penyuap*, terdapat dalam <https://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4af7905853711/disgorgementof-profits> diakses terakhir tanggal 27 September 2022 pukul 13:07.

Keberadaan SEC ini berkaitan dengan bentuk hukuman yang dikenakan kepada pelaku suap yaitu berupa *disgorgement of profit*. Secara istilah, *disgorgement of profit* diartikan sebagai bentuk pemidanaan berupa pembayaran denda dan pengambilan keuntungan (profit) dari bisnis yang didapat korporasi dari tindak pidana suap yang dilakukan.

Istilah *disgorgement* yang diperkenalkan oleh FCPA di atas mengacu pada bidang hukum pidana dengan adanya kejahatan suap. Apabila istilah *disgorgement* dikaitkan dengan persoalan di pasar modal maka akan memberikan pengertian lain meskipun bermakna sama.

Disgorgement adalah upaya penegakan hukum perdata yang memungkinkan *Securities and Exchange Commission* (SEC) untuk mendapatkan kembali laba yang diperoleh secara melawan hukum dari pelanggar undang-undang atau peraturan sekuritas.⁹²

Pengertian lain dari *disgorgement* ialah suatu *equitable remedy* atau pemulihan yang adil yang diotorisasi oleh *Securities Exchange Act of 1934* untuk mengambil kembali keuntungan yang tidak sepatasnya (*ill-gotten gains*) diperoleh pelaku kejahatan dan mencegah terjadinya pelanggaran terhadap peraturan sekuritas. *Securities Exchange Act of 1934* memberikan wewenang kepada SEC untuk mengatur tentang *requiring accounting* dan *disgorgement*, termasuk bunga yang wajar sebagai bagian dari proses administratif.⁹³

The Black's Law Dictionary memberikan definisi *disgorgement* sebagai tindakan melepaskan sesuatu seperti keuntungan yang diperoleh secara illegal

⁹²Thomson Reuters, "Basics of the SEC's Disgorgement Remedy", *Westlaw Lawprac Index*, 2019.

⁹³<https://fcpablog.com/2011/3/17/what-exactly-is-disgorgement/> diakses terakhir tanggal 27 September 2022 pukul 13:33.

(*profits illegally obtained*) berdasarkan tuntutan (*demand*) atau berdasarkan hukum (*by legal compulsion*).⁷³

Di Indonesia, istilah *disgorgement* diperkenalkan pertama kali pada awal tahun 2019. Istilah ini muncul setelah OJK berinisiatif membuat kebijakan mengenai pengembalian sejumlah keuntungan yang diperoleh atau kerugian yang dihindari oleh suatu emiten guna melindungi investor. Pada awal tahun 2019, OJK mengeluarkan Rancangan Peraturan mengenai *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal yang didalamnya memberikan pengertian tersendiri mengenai *disgorgement* dan *disgorgement fund*.

d. Sejarah *Disgorgement* di Pasar Modal

Pada tahun berlakunya *Securities Exchange Act* 1934, belum ada ketentuan undang-undang terpisah yang mengatur tentang *disgorgement*. Bentuk ganti rugi yang diberikan akhirnya hanya dapat dikategorikan sebagai hukuman dan denda perdata, sesuai dengan aturan bahwa "*that equity ought not to intervene where an adequate legal remedy exists*"⁹⁴ Maksud dari ketentuan tersebut ialah seharusnya tidak ada bentuk ganti rugi lain yang dapat diberikan ketika sudah ada aturan yang mengatur mengenai bentuk ganti rugi berupa denda perdata.

Pada tahun 1971, *disgorgement* atau *restitution of unlawful gains* (pengembalian sejumlah keuntungan yang diperoleh dari perbuatan melanggar hukum) diperkenalkan lewat kasus *Securities and Exchange Commission vs Texas Gulf*. Dalam kasus ini, dikemukakan bahwa SEC tidak memiliki kewenangan untuk menjatuhkan hukuman berupa pengembalian keuntungan

⁹⁴*Ibid*, hlm. 139-140.

illegal. SEC hanya dapat memerintahkan untuk membayar ganti rugi dan ganti rugi tambahan lainnya yang mungkin diperlukan.⁹⁵

Pada tahun 1990, Kongres Amerika merumuskan sanksi hukum berkaitan dengan *disgorgement* dalam *Security Enforcement Remedies dan Penny Stock Reform Act*, 1990. Setelah itu, *disgorgement* sering dijadikan sebagai alternatif pemberian hukuman khususnya dalam konteks kejahatan penipuan dan insider trading.⁹⁶

Pengenaan dana *disgorgement* dalam kasus *Texas Gulf Sulphur* dilakukan SEC sebagai bentuk *relief* atau keringanan bagi pelanggar undang-undang sekuritas federal. *The Second Circuit* menyatakan bahwa SEC dapat mencari bentuk pertanggungjawaban selain ganti rugi guna melaksanakan tujuan undang-undang, selama relief atau keringanan itu merupakan sebuah perbaikan (*remedial*) bukan hukuman (*penalty*). Oleh karena itu, terdapat dua prinsip penting dalam pengenaan *disgorgement*, yaitu:⁹⁷

1. *Disgorgement* adalah *equitable power* yang diberikan oleh pengadilan
2. *Disgorgement* tidak dapat berfungsi sebagai *penalty* atau hukuman.

Prinsip pertama *disgorgement* di atas menunjukkan bahwa *disgorgement* diperlukan untuk mewujudkan tujuan utama *the Securities Acts*, yakni perlindungan konsumen dari pelanggaran di masa yang akan datang. *The court* (pengadilan) menganggap *disgorgement* sebagai *equitable ancillary* atau tambahan yang adil terhadap keringanan utama suatu putusan. Secara implisit,

⁹⁵*Ibid*, hlm. 140.

⁹⁶*Ibid*.

⁹⁷Patrick L. Butler, "Saving Disgorgement from Itself: SEC Enforcement after *Kokesh v. SEC*", *Duke Law Journal*, Vol. 68, Duke University School of Law, 2018, hlm. 343-344.

hal ini menyatakan bahwa pengadilan harus bergerak lebih dari sekedar memberikan putusan dalam rangka mewujudkan perlindungan konsumen sepenuhnya.⁹⁸

Texas Gulf Sulphur juga menekankan prinsip kedua, *disgorgement* sebagai bentuk perbaikan bukan hukuman. Pengadilan *Texas Gulf Sulphur* menganut pandangan bahwa *disgorgement* adalah suatu perbaikan dan keringanan yang diberikan tidak bersifat hukuman pidana (*penal*) karena *restitution of the profits on these transactions merely deprives the appellants of the gains of their wrongful conduct* (pengembalian keuntungan atas transaksi-transaksi yang dilakukan hanya membuat para pelaku memohon upaya banding atas kesalahannya).⁹⁹

Berdasarkan uraian di atas, *Texas Gulf Sulphur* masih belum menyatakan secara tegas bahwa prinsip utama *disgorgement* adalah pencegahan. Meskipun demikian, skema peraturan perundang-undangan telah mengamanatkan bahwa pengadilan dan SEC harus memastikan *fraud violations* tidak menguntungkan wrongdoers. Pada akhirnya, dalam sebuah laporan tahun 2006 SEC menyatakan bahwa *disgorgement* bertujuan untuk mencabut *ill-gottengains* atau keuntungan yang tidak sepatasnya didapat oleh para terdakwa. Hal ini dilakukan untuk mencegah kejadian serupa terulang di masa yang akan datang.¹⁰⁰

⁹⁸*Ibid*, hlm. 344.

⁹⁹*Ibid*, hlm. 345.

¹⁰⁰*Ibid*, hlm. 347.

e. Lembaga Pengawas Pasar Modal

1. Lembaga Pengawas Pasar Modal Indonesia

Secara historis, lembaga yang melakukan pengawasan pasar modal di Indonesia mengalami perubahan yang dapat dikategorikan menjadi dua, yaitu Lembaga Pengawas sebelum UUOJK dan Lembaga Pengawas setelah UUOJK.

a. Lembaga pengawas sebelum UUOJK

Pada periode tahun 1976-1990 pengawasan kegiatan pasar modal dilakukan oleh Bapepum (Badan Pengawas Pasar Uang dan Modal). Kemudian, Bapepum berubah menjadi Badan Pelaksana Pasar Modal pada tanggal 28 Desember 1976.⁸¹ Badan Pelaksana Pasar Modal memiliki tugas untuk mengadakan penilaian terhadap perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui pasar modal, menyelenggarakan bursa pasar modal yang efektif dan efisien, serta terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan yang menjual sahamnya di pasar modal.¹⁰¹

Berdasarkan Keppres No. 53 Tahun 1990 dan Surat Edaran Menteri Keuangan No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal, Badan Pelaksana Pasar Modal digantikan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan tugasnya sebagai pelaksana serta pengawas pasar modal dihapuskan. Badan Pengawas Pasar Modal selanjutnya hanya fokus pada fungsi pengawasan dan pembinaan pasar modal.

Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK606/KMK.01/2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas

¹⁰¹Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal, Bab III Badan Pelaksana Pasar Modal Pasal 9.

Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, organisasi unit Eselon I Badan Pengawas Pasar Modal dan unit Eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan digabungkan menjadi satu, yaitu Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BapepamLK)¹⁰²

UUPM memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan, dan menjatuhkan sanksi administratif serta denda. Berkaitan dengan pembuatan aturan di pasar modal, kewenangan Bapepam antara lain:

- 1) Penyusunan peraturan kegiatan di bidang pasar modal.
- 2) Penyusunan aturan mengenai pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal.
- 3) Penerapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan perusahaan publik.
- 4) Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal.
- 5) Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan.

Kewenangan lain yang dimiliki Bapepam ialah untuk melakukan pemeriksaan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan, menyuruh, turut serta, atau membantu melakukan pelanggaran UUPM dan aturan pelaksanaannya. Mengenai pemeriksaan dan penyidikan yang dilakukan Bapepam telah diatur dalam Pasal 100 dan Pasal 101 UUPM.

¹⁰²Mas Rahmah, *Loc. Cit.*

Selain melakukan pemeriksaan dan penyidikan, Bapepam juga memiliki kewenangan untuk memberikan sanksi. Kewenangan otoritas pasar modal untuk memberi sanksi termasuk dalam kategori *quasi-judicial power*. *Black Law Dictionary* memberikan pengertian bahwa *quasi-judicial is a phrase often covers judicial decisions taken by administrative agency*.¹⁰³ Quasi-judicial power yaitu kewenangan otoritas pasar modal untuk menegakkan aturan, mengadili, memberi sanksi administrasi seperti memecat atau mencabut izin atau melarang pihak-pihak tertentu yang melanggar peraturan untuk berpartisipasi dalam kegiatan pasar modal.

Pasal 102 ayat (1) UUPM mengatur tentang kewenangan otoritas pasar modal untuk memberikan sanksi, yang berbunyi:

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.¹⁰⁴

b. Lembaga pengawas setelah UUOJK

Pada tanggal 22 November 2011 terjadi perubahan besar terhadap pengaturan dan pengawasan kegiatan pasar modal dengan dikeluarkannya UUOJK. Dengan UU tersebut, pengaturan dan pengawasan pasar modal beralih dari Bapepam-LK kepada OJK sebagaimana ketentuan dalam Pasal 55 ayat (1) UUOJK yang berbunyi:¹⁰⁵

¹⁰³Bryan A. Garner, *Black Law Dictionary*, dikutip dari Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, 2019, hlm. 53.

¹⁰⁴Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab XIV Sanksi Administratif Pasal 102 ayat (1).

¹⁰⁵Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab XIV Sanksi Administratif Pasal 102 ayat (1).

sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pegaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK.

Berbeda dengan Bapepam-LK yang bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan, OJK merupakan Lembaga yang independen, bebas dari campur tangan pihak lain dalam melaksanakan tugasnya.

2. *The Securities Exchange Commission* (SEC) sebagai Pengawas Pasar Modal Amerika Serikat.

Securities Exchange Commission (SEC) adalah badan pemerintah federal Amerika Serikat yang independen dan bertanggungjawab untuk melindungi investor, menjaga fungsi pasar sekuritas yang adil dan teratur, serta memberikan fasilitas di pasar modal.

Semakin banyaknya investor yang baru pertama kali beralih ke pasar modal di Amerika Serikat untuk mengamankan masa depan mereka, membayar rumah, dan menyekolahkan anak-anak mereka hingga ke perguruan tinggi membuat perlindungan terhadap investor sangat penting untuk dilakukan. Oleh karena itu, dibutuhkan regulasi pasar yang lebih baik untuk menjamin terlindunginya kepentingan masyarakat serta mempertahankan pertumbuhan ekonomi.¹⁰⁶

SEC mengawasi *the key participants* atau peserta utama di dunia sekuritas, termasuk *securities exchange* (bursa efek), *securities brokers and dealer*, *investment advisors* (penasihat investasi) dan *mutual fund* (reksadana). SEC

¹⁰⁶<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> diakses terakhir tanggal 22 September 2022 pukul 13:05.

melakukan kegiatan yang berkaitan dengan pengungkapan informasi penting di pasar, menjaga transaksi yang adil, dan melindungi investor dari adanya fraud (penipuan). Setiap tahun SEC membawa ratusan tindakan hukum terhadap individu dan perusahaan karena melanggar undang-undang sekuritas. Pelanggaran yang umumnya terjadi diantaranya, *insider trading*, *accounting fraud*, dan *providing false or misleading information about securities and the companies* atau memberikan informasi yang salah/menyesatkan tentang sekuritas dan perusahaan. Salah satu sumber utama yang menjadi dasar SEC melakukan penegakan hukum adalah investor itu sendiri. Investor yang berpendidikan dan berhati-hati sangat penting untuk menciptakan pasar yang efektif.¹⁰⁷

SEC didirikan oleh Kongres Amerika Serikat pada tahun 1934 berdasarkan Pasal 4 *Securities Exchange Act of 1934* setelah terjadinya *Great Depression* yang disebabkan oleh kejatuhan *Wall Street* tahun 1929. Ketika pasar saham runtuh pada Oktober 1929, kepercayaan publik terhadap pasar menurun drastis. Investor besar dan kecil, serta bank-bank yang telah berinvestasi pada mereka kehilangan banyak uang. Peristiwa inilah yang disebut dengan *Great Depression*.¹⁰⁸ Untuk membantu memulihkan kepercayaan di pasar sekuritas setelah jatuhnya pasar saham tahun 1929, Kongres Amerika membuat *the Securities Exchange Act of 1934* yang mengesahkan pembentukan SEC.¹⁰⁹

Tujuan utama undang-undang ini dapat dituangkan menjadi dua pengertian, yaitu:91

¹⁰⁷*Ibid.*

¹⁰⁸*Ibid.*

¹⁰⁹Gary Shorter, *Introduction to Financial Services: The Securities and Exchange Commission*, terdapat dalam <https://fas.org/sgp/crs/misc/IF10032.pdf> diakses terakhir tanggal 22 September 2022 pukul 14:06.

- a. Perusahaan yang menawarkan sekuritas (efek) untuk investasi harus memberitahu kebenaran tentang bisnis, efek yang mereka jual dan risiko investasi yang akan terjadi kepada publik.
- b. Orang yang menjual dan memperdagangkan sekuritas/efek, yaitu *brokers, dealers, dan exchanges* (bursa) harus memperlakukan investor dengan adil dan jujur serta mengutamakan kepentingan investor.

SEC terdiri dari empat Komisaris dan satu Ketua dengan dukungan staff pada tiap strukturnya. Tanggung jawab fungsional agensi diorganisasikan dalam lima Divisi dan 24 kantor yang masing-masing berpusat di Washington DC. Komisi memiliki tanggung jawab untuk:¹¹⁰

- a. Menafsirkan dan menegakkan hukum sekuritas federal;
- b. Mengeluarkan aturan baru dan mengubah aturan yang sudah ada;
- c. Mengawasi inspeksi perusahaan efek, broker, penasihat investasi, dan Lembaga pemeringkat;
- d. Mengawasi organisasi regulator swasta di bidang sekuritas, akuntansi, dan audit; dan
- e. Mengoordinasikan peraturan sekuritas Amerika Serikat dengan otoritas federal, negara bagian, dan negara asing.

SEC mengawasi serangkaian undang-undang sekuritas yang beberapa di antaranya telah mengalami perubahan. Undang-undang sekuritas tersebut diantaranya:¹¹¹

- a. *Securities Act of 1933*

Undang-undang ini berusaha untuk memastikan bahwa investor diberikan informasi penting mengenai efek/sekuritas yang ditawarkan atau diperjualbelikan kepada publik, melarang penipuan, kesalahan penyajian, dan jenis penipuan lainnya. Dalam undang-undang ini perusahaan diharuskan

¹¹⁰<https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html> diakses terakhir tanggal 22 September 2022 pukul 14:30.

¹¹¹Gary Shorter, *Loc. Cit.*

untuk mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh investor.

b. *Securities Exchange Act of 1934*

Selain membentuk SEC, undang-undang ini membentuk *Self-regulatory Organizations* (SRO) di industri sekuritas. Undang-undang tahun 1934 ini ditujukan untuk mencakup semua aspek dari transaksi pasar modal yang menekankan pada pendaftaran sekuritas dan pelaporan syarat-syarat untuk menerbitkan efek. Di bawah undang-undang ini SEC mengatur sebuah SRO yang menjadi regulator utama bagi *broker* dan *dealers*, yaitu *Financial Industry Regulatory Authority* (FINRA).

c. *Investment Company Act of 1940*

Undang-undang ini memiliki tujuan untuk mengatur dan memberikan perlindungan hak serta kepentingan dari investor dari tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan investasi.

Perusahaan investasi merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang bisnis seperti, *investment*, *reinvesting*, dan *trading* terhadap efek dan efek terbitannya yang ditawarkan kepada publik. Dalam undang-undang ini, perusahaan investasi diharuskan untuk mendaftar ke SEC secara terbuka dengan mengungkapkan data mengenai tujuan investasi, struktur, mekanisme operasi dan status keuangan mereka.

d. *Investment Advisers Act of 1940*

Undang-undang ini mengatur dan mengawasi tentang tata kerja dan pola tingkah laku *broker* dan *dealer* di pasar modal. Penasihat investasi adalah

perusahaan atau praktisi tunggal yang diberi kompensasi karena memberi nasihat kepada orang lain tentang investasi sekuritas. Secara umum, di bawah undang-undang ini penasihat yang mengelola sejumlah aset harus mendaftar ke SEC dan mematuhi peraturan undang-undang yang berlaku untuk melindungi investor.

e. *Sarbanes-Oxley Act of 2002*

Undang-undang ini berisi sejumlah perubahan dalam meningkatkan tanggung jawab perusahaan, meningkatkan *disclosure*/keterbukaan keuangan, memerangi penipuan akuntansi dan perusahaan, serta menciptakan *public company accounting oversight board* untuk mengawasi kualitas akuntan dan auditor perusahaan.

f. *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010.*

Undang-undang yang dibuat setelah krisis keuangan tahun 2007-2009 ini mengamankan perubahan regulasi keuangan yang banyak memengaruhi SEC. Undang-undang ini ditetapkan untuk membentuk kembali sistem perundang-undangan Amerika Serikat di sejumlah bidang yang tidak terbatas pada perlindungan konsumen, pembatasan perdagangan, *credit ratings*, regulasi dalam produk keuangan, tata kelola, dan transparansi perusahaan.

g. *The Jumpstart our Businesses Startup Act of 2012.*

Undang-undang ini secara luas ditujukan untuk menstimulasi pembentukan modal bagi perusahaan, terutama perusahaan baru dan lebih kecil. Hal ini juga memudahkan persyaratan bagi *initial public offerings* (IPOs) atau penawaran umum melalui penciptaan entitas baru yang disebut

emerging growth company dan *crowdfunding regulation* yang memungkinkan perusahaan untuk menyediakan sekuritas pada investor.

f. Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal

Aktivitas di pasar modal yang semakin kompleks berdampak pada semakin canggihnya teknik yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana di pasar modal. Jenis-jenis tindak pidana menurut UUPM yaitu, penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Selain bentuk tindak kejahatan di atas, UUPM mengategorikan sejumlah tindakan kejahatan dibidang pasar modal. Tindak kejahatan lain yang diancam pidana itu diantaranya:¹¹²

1. Setiap pihak yang tanpa izin, persetujuan atau pendaftaran melakukan kegiatan di bidang pasar modal sebagai:
 - a. Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
 - b. Perseroan Reksa Dana.
 - c. Perusahaan Efek.
 - d. Penasihat Investasi
 - e. Penyelenggara Jasa Kustodian.
 - f. Biro Administrasi Efek.
 - g. Wali Amanat.
 - h. Profesi Penunjang Pasar Modal seperti Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, dan Profesi lain yang ditetapkan pemerintah.
2. Manajer Investasi dan Pihak Terafiliasi yang menerima imbalan dari pihak lain dalam bentuk apa pun, langsung maupun tidak langsung untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.
3. Emiten atau Perusahaan Publik melakukan penawaran umum namun tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran atau pernyataan pendaftarannya belum dinyatakan efektif oleh Bapepam. (Pasal 70).

¹¹²M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, dan Adiwarmarman, *Op. Cit*, hlm. 271-272.

4. Siapa saja yang melakukan penipuan, menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan, dan pendaftaran dari Bapepam. (Pasal 107).
5. Pihak yang langsung atau tidak memengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran pasal-pasal UUPM diancam pidana seperti ditentukan dalam Pasal 103, 104, 105, 106, 107 (Pasal 108).

Setiap pelaku kejahatan atau tindakan lain yang dikualifikasikan sebagai kejahatan di bidang pasar modal diancam pidana penjara selama 3 sampai 10 tahun dan denda sebanyak Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) sampai Rp 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).¹¹³

Selain kejahatan, di pasar modal juga dikenal adanya pelanggaran. Pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis administratif. Ada tiga pola pelanggaran yang lazim terjadi, yaitu:¹¹⁴

1. Pelanggaran yang dilakukan secara individual.
2. Pelanggaran yang dilakukan secara berkelompok.
3. Pelanggaran yang dilakukan langsung atau berdasarkan perintah maupun pengaruh pihak lain.

Pihak-pihak yang berpotensi melakukan pelanggaran adalah emiten atau perusahaan publik dan pihak-pihak yang memiliki posisi strategis dalam

¹¹³*Ibid*, hlm. 272.

¹¹⁴*Ibid*, hlm. 273.

perusahaan, misalnya direksi, komisaris, dan pemegang saham utama. Selain itu, para professional di pasar modal juga berpotensi melakukan pelanggaran, seperti penasihat investasi, manajer investasi, akuntan, konsultan hukum, penilai, dan notaris.¹¹⁵

Pelanggaran yang terus terjadi di pasar modal tanpa adanya penanggulangan secara hukum dan sarana dapat menimbulkan penilaian negatif. Akibatnya, investor menjadi enggan untuk menanamkan modalnya dan kepercayaan terhadap lembaga yang berfungsi sebagai lembaga pengawas pasar modal pun menurun.

Pelanggaran di bidang pasar modal dapat dibagi menjadi dua kelompok. Pertama, pelanggaran yang bersifat administratif berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam (saat ini OJK) dan/atau masyarakat. Laporan yang dimaksud adalah laporan berkala atau laporan yang bersifat insidental, berisikan informasi atau fakta material penting mengenai suatu peristiwa yang dapat memengaruhi harga saham di bursa efek, keputusan pemodal/calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta material tersebut.¹¹⁶

Pelanggaran jenis kedua adalah pelanggaran yang bersifat teknis, menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di Bapepam. Yang termasuk pelanggaran yang bersifat teknis menurut UUPM adalah:¹¹⁷

¹¹⁵*Ibid*,

¹¹⁶*Ibid*, hlm. 273-274.

¹¹⁷*Ibid*, hlm. 274.

1. Wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, atau wakil manajer investasi yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal tetapi tidak mempunyai izin dari Bapepam.
2. Manajer investasi atau pihak terafiliasinya menerima imbalan dalam bentuk apapun baik langsung maupun tidak langsung yang dapat memengaruhi manajer investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untuk reksadana.

Ada tiga macam sanksi yang diterapkan oleh UUPM, yaitu:¹¹⁸

1. Sanksi Administratif

Sanksi administratif adalah sanksi yang dikenakan oleh Bapepam kepada pihak-pihak yang dianggap melanggar peraturan perundangundangan di bidang pasar modal. Jenis sanksi administratif yang dapat dijatuhkan oleh Bapepam adalah:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda (kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu);
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

2. Sanksi Perdata

¹¹⁸*Ibid*, hlm. 274-276.

Sanksi perdata lebih banyak didasarkan pada Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas sebagaimana telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, selanjutnya disebut UUPT. Sanksi perdata dapat dikenakan kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian bagi perusahaan melalui gugatan secara perdata oleh pemegang saham.

Beberapa dasar hukum terkait gugatan secara perdata yaitu:

- a. Pasal 111 UUPM yang selaras dengan ketentuan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdatamengenai gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum.
- b. Gugatan berdasarkan adanya wanprestasi atas suatu perjanjian. Yang dimaksud dengan wanprestasi ialah tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya, melaksanakan apa yang dijanjikannya tetapi tidak sebagaimana yang dijanjikan, melakukan apa yang dijanjikan tetapi terlambat, atau melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.
- c. Gugatan berdasarkan UUPT untuk direksi dan komisaris yang terbukti menimbulkan kerugian bagi perusahaan akibat perbuatannya.

3. Sanksi Pidana

Ketentuan pidana dalam UUPM diatur dalam pasal 103 hingga pasal 110 dan dikenakan bagi pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal.

G. Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal

Keterbukaan atau disclosure merupakan komponen utama dan terpenting dalam industri pasar modal. Keterbukaan bukan hanya menjadi kewajiban bagi perusahaan publik yang akan dan telah melakukan penawaran umum, tetapi juga merupakan hak investor. Dengan keterbukaan inilah perlindungan terhadap investor dapat dilakukan.¹¹⁹

Pada saat seorang investor membeli saham di pasar modal, dia sudah harus mengetahui dengan pasti segala sesuatu tentang saham dan perusahaan yang menerbitkan saham bersangkutan. Dari situlah investor dapat memprediksi saham yang ia beli bermutu atau tidak. Oleh karena itu, hukum menempatkan kewajiban disclosure menjadi fokus utama berkenaan dengan pasar modal yang baik dan tertib.¹²⁰

Salah satu mekanisme agar keterbukaan informasi terjamin bagi investor ialah melalui ketersediaan suatu dokumen yang disebut prospektus. Dengan prospektus, emiten memperkenalkan dirinya secara utuh kepada masyarakat pemodal (investor).

Prospektus berisikan informasi material mengenai emiten. Berbagai informasi material ini disarikan dari hasil pemeriksaan seperti pemeriksaan hukum dan audit keuangan yang dilakukan oleh profesi penunjang pasar modal.¹²¹ Dalam praktek dikenal ada tiga jenis prospektus, yakni prospektus ringkas, prospektus awal, dan prospektus final. Perbedaan antara tiga jenis prospektus ini

¹¹⁹Hamud Balfas, *Op.Cit.*, hlm. 184.

¹²⁰Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001, hlm. 80.

¹²¹Inda Rahadiyan, *Op. Cit*, hlm. 78.

terletak pada saat penerbitan prospektus. Prospektus ringkas dan prospektus awal diterbitkan sebelum pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif, sedangkan prospektus final diterbitkan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif.¹²²

Setidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal, pertama untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Semakin jelas informasi dari perusahaan, maka semakin tinggi pula keinginan investor untuk melakukan investasi. Sebaliknya, semakin kurang atau tertutupnya suatu informasi dapat menimbulkan ketidakpercayaan bagi investor. Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Pemberian informasi secara penuh dapat menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham seluruhnya merupakan refleksi dari informasi yang tersedia. Ketiga, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).¹²³

Pengaturan khusus mengenai prinsip keterbukaan di Indonesia terdapat dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Dalam Pasal 2 ayat (1) Peraturan OJK ini disebutkan bahwa:¹²⁴

Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan Informasi atau Fakta Material kepada Otoritas Jasa Keuangan dan melakukan pengumuman Informasi atau Fakta Material kepada masyarakat.

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga Efek

¹²²*Ibid.*

¹²³Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, hlm 9-11.

¹²⁴Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik, Bab II Kewajiban Penyampaian dan Jenis Informasi atau Fakta Material Pasal 2 ayat (1).

pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.¹²⁵ Informasi atau fakta material yang harus dilaporkan dan diumumkan Emiten itu setidaknya memuat:

1. Tanggal kejadian;
2. Jenis informasi atau fakta material;
3. Uraian informasi atau fakta material; dan
4. Dampak kejadian informasi atau fakta material.

B. Landasan Teori

A. Teori Perbandingan Hukum sebagai Grand Theory

1. Pengertian Perbandingan Hukum

Istilah "perbandingan hukum" (bukan "hukum perbandingan") itu sendiri telah jelas kiranya bahwa perbandingan hukum bukanlah hukum seperti hukum perdata, hukum pidana, hukum tata negara dan sebagainya,¹²⁶ melainkan merupakan kegiatan memperbandingkan sistem hukum yang satu dengan sistem hukum yang lain. Yang dimaksud dengan memperbandingkan di sini ialah mencari dan mensinyalir perbedaan-perbedaan serta persamaan-persamaan dengan memberi penjelasannya dan meneliti bagaimana berfungsinya hukum dan bagaimana pemecahan yuridisnya di dalam praktek serta faktor-faktor non-hukum yang mana saja mempengaruhinya.¹²⁷ Penjelasannya hanya dapat diketahui dalam sejarah hukumnya, sehingga perbandingan hukum yang ilmiah memerlukan

¹²⁵Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Bab I Ketentuan Umum Pasal 1 angka 7.

¹²⁶Soerjono Soekanto, *Perbandingan hukum*, Melati, Bandung, 1989, hlm. 131.

¹²⁷Sunarjati Hartono, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1988, hlm. 54.

perbandingan sejarah hukum (van Apeldoorn, 1954: 330).¹²⁸ Jadi membandingkan hukum bukanlah sekedar untuk mengumpulkan peraturan perundang-undangan saja dan mencari perbedaan serta persamaannya saja, akan tetapi perhatian yang paling mendasar dalam perbandingan hukum ditujukan kepada pertanyaan sampai seberapa jauh peraturan perundang-undangan atau kaidah yang tidak tertulis itu dilaksanakan di dalam masyarakat. Untuk itu dicarilah perbedaan dan persamaan. Dari perbandingan hukum ini dapat diketahui bahwa di samping banyaknya perbedaan juga ada kesamaannya.

2. Tujuan Perbandingan Hukum

Sebagaimana yang kita ketahui bahwasanya perbandingan hukum itu mempunyai tujuan meliputi:

- a. Teoritis
 - 1) Mengumpulkan pengetahuan baru.
 - 2) Peranan adukatif.
 - a) Fungsi membebaskan dari chauvinisme hukum.
 - b) Fungsi inspiratif memperoleh gambaran yang lebih baik tentang sistem hukum sendiri, karena dengan membandingkan kita melihat masalah-masalah tertentu untuk menyempurnakan pemecahan tertentu di dalam hukum sendiri.
 - 3) Merupakan alat bantu bagi disiplin-disiplin lain terutama bagi sosiologi hukum, antropologi.
 - 4) Merupakan instrument untuk menentukan perkembangan hukum.

¹²⁸Djaja S. Meliala, *Hukum di Amerika Serikat, Suatu Studi Perbandingan*, Tarsito, Bandung, hlm. 89.

- 5) Perkembangan asas-asas umum hukum.
 - 6) Untuk meningkatkan saling pengertian di antara bangsa-bangsa.
 - 7) Membantu dalam pembagian sistem hukum dalam kelompok-kelompok.
 - 8) Sumbangan bagi doktrin.
- b. Praktis
- 1) Untuk kepentingan pembentukan undang-undang.
 - a) Membantu dalam membentuk undang-undang baru.
 - b) Persiapan dalam menyusun undang-undang yang uniform.
 - c) Penelitian pendahuluan pada receptive perundang-undangan asing.
 - 2) Untuk kepentingan peradilan; mempunyai pengaruh terhadap peradilan pada umumnya.
 - 3) Penting dalam perjanjian internasional.
 - 4) Penting untuk terjemahan yuridis

3. Objek Perbandingan Hukum

Yang menjadi objek perbandingan hukum ialah (sistem atau bidang) hukum di negara yang mempunyai lebih dari satu sistem hukum (misalnya hukum perdata dapat dibandingkan dengan hukum perdata tertulis) atau bidang-bidang hukum di negara yang mempunyai satu sistem hukum seperti misalnya syarat *causalitas* dalam hukum pidana dan perdata, konstruksi perwakilan dalam hukum perdata dan pidana atau sistem (bidang) hukum asing diperbandingkan dengan sistem

(bidang) hukum sendiri (misalnya *law of contract* dibandingkan dengan hukum perjanjian).¹²⁹

Uraian tentang sistem hukum asing semata-mata bukanlah merupakan perbandingan hukum, meskipun dalam menguraikan itu pada hakekatnya kita tidak dapat lepas dari pengaruh pandangan tentang hukum sendiri. Rhein stein membedakan antara uraian tentang sistem hukum asing yang disebut “*Auslandsrechtskunde*” dengan “*Rechtsvergleichung*”. Dikatakannya bahwa *Auslandsrechtskunde* harus dikuasai kalau kita hendak mengadakan perbandingan hukum, karena kita baru dapat memperbandingkan hukum asing dengan hukum sendiri kalau menguasai juga hukum asing itu. Dalam pandangan Rhein stein ini maka *Auslandsrechtskunde* ini harus dikuasai lebih dulu sebelum kita mulai dengan perbandingan hukum, yaitu lebih konkritnya dalam memperbandingkan hukum yang diteliti adalah hukum yang hidup (*the law in action*), jadi bukan semata-mata hanya hukum yang dimuat dalam peraturan perundang-undangan atau yang diuraikan dalam buku-buku saja (*the law in the books*), tetapi juga penafsiran undang-undang atau penemuan hukum dalam peradilan dan dalam kepustakaan. Jadi yang diperbandingkan adalah hukum sebagaimana nyata-nyata berfungsi di dalam masyarakat di tempat tertentu. Di sini perlu diteliti fungsi pemecahan yuridis dalam prakteknya serta adanya pengaruh faktor-faktor asing. Pendekatan hukum semacam ini dengan mempelajari hukum yang hidup, yang nyata-nyata berlaku disebut “functional approach”, suatu pendekatan hukum dengan memperhatikan berlakunya hukum secara fungsional.

¹²⁹Jenny Barmawi, *Perbandingan Hukum Belanda dalam Hukum Kontinental dan Hukum Inggris Amerika*, Pusaka Kartini 1989, hlm. 21.

4. Sejarah Perbandingan Hukum

Perbandingan hukum mempunyai sejarahnya sendiri yang mana dalam sejarahnya sudah dikenal sejak zaman:

- a. Plato (430-470 SM) dilakukan kegiatan memperbandingkan hukum. Dalam karyanya *Politeia* (Negara) Plato memperbandingkan beberapa bentuk negara.
- b. Aristoteles (384-322 SM) dalam politiknya memperbandingkan peraturan-peraturan dari berbagai negara.
- c. Theopratos (372-287 SM) memperbandingkan hukum yang berkaitan dengan jual beli diberbagai negara.
- d. *Collatio (Mosaicarum et Romanum Legum Collation)*, suatu karya yang penulisnya tidak dikenal, diperbandingkan antar undang-undang Mozes (*Pelateuch*) dengan ketentuan-ketentuan yang mirip dari hukum Romawi (Rene de Groot, 1988:24).
- e. Studi perbandingan antara organisasi negara dari Inggris dengan Perancis dilakukan oleh Fortescue kira-kira pada tahun 1930.
- f. Montesquie (1687-1755) dalam *L'esprit delois* (1748) memperbandingkan organisasi negara dari Inggris dan Perancis.
- g. Leibniz (1646-1716) menulis suatu uraian tentang semua sistem hukum seluruh dunia. Ia yakin dengan cara itu dapat menemukan dasar semua hukum.

Jadi sudah sejak lama kegiatan perbandingan hukum dikenal, serta dapatlah ditarik kesimpulan bahwa kegiatan perbandingan hukum diwaktu yang lampau

hanya terbatas pada hukum publik saja, sehingga perbandingan hukum perdata di waktu yang lampau jarang dilakukan.

b. Teori Kepastian Hukum sebagai Middle Range Theory

1. Pengertian Kepastian Hukum

Aturan hukum, baik tertulis maupun tidak tertulis berisi aturan-aturan yang bersifat umum yang menjadi pedoman bagi individu bertingkah laku dalam masyarakat dan menjadi batasan bagi masyarakat dalam membebani atau melakukan tindakan terhadap individu. Adanya aturan semacam itu dan pelaksanaan aturan tersebut menimbulkan kepastian hukum. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepastian hukum secara normatif adalah ketika suatu peraturan dibuat dan diundangkan secara pasti karena mengatur secara jelas dan logis, sehingga tidak menimbulkan keragu-raguan (multi-tafsir), logis dan mempunyai daya prediktabilitas. Kepastian hukum merupakan keadaan dimana perilaku manusia, baik individu, kelompok, maupun organisasi, terikat dan berada dalam koridor yang sudah digariskan oleh aturan hukum. Asas kepastian hukum diperlukan dalam terciptanya peraturan perundang-undangan karena kepastian hukum merupakan prinsip utama dari berbagai macam prinsip-prinsip supremasi hukum yang menurut M. Kordela (2008) *“The legal certainty as the superior principle of the system of formal principles of the rule of law justifies the legal validity of a defined group of values”*¹³⁰. Kemudian kepastian hukum menurut Maxeiner mempunyai dua fungsi yaitu menuntun masyarakat patuh pada hukum

¹³⁰Samudra Putra Indratanto, Nurainun, and Kristoforus Laga Kleden, “Asas Kepastian Hukum Dalam Implementasi Putusan Mahkamah Konstitusi Berbentuk Peraturan Lembaga Negara dan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang,” *Jurnal Ilmu Hukum*, Vol 16 no. 1, 2020, hlm 100.

dan melindungi masyarakat terhadap perbuatan pemerintah yang sewenangwenang yang dapat menggunakan kekuatannya dalam membuat dan menegakkan aturan hukum.

2. Pengertian Teori Hukum

Teori hukum adalah teori bidang hukum yakni berfungsi memberikan argumentasi yang meyakinkan bahwa hal-hal yang dijelaskan itu adalah ilmiah, atau hal-hal yang dijelaskan itu memenuhi standar teoritis.¹³¹ Menurut Hans Kelsen, Teori Hukum adalah ilmu pengetahuan mengenai hukum yang berlaku bukan mengenai hukum yang seharusnya. Teori hukum yang dimaksud adalah teori hukum murni, yang disebut teori hukum positif.¹³² Sedangkan menurut W. Friedman, Teori hukum adalah ilmu pengetahuan yang mempelajari esensi hukum yang berkaitan antara filsafat hukum di satu sisi dan teori politik di sisi lain. Disiplin teori ilmu hukum tidak mendapat tempat sebagai ilmu yang mandiri, untuk itu teori hukum harus disandingkan dengan ilmu hukum yang lainnya.¹³³

Teori hukum berbeda dengan hukum positif. Hal ini perlu dipahami supaya terhindar dari kesalah pahaman, Karena seolah-olah tidak dapat dibedakan antara teori hukum dan hukum positif, padahal keduanya dapat dikaji menurut pandangan filosofis. Tugas teori hukum adalah menjelaskan nilai-nilai, postulat-postulat hukum hingga pada landasan filosofisnya yang tertinggal. Dengan demikian, perbedaannya dengan filsafat hukum sangat tipis karena teori hukum juga mempersoalkan hal berikut:

¹³¹H. Juhaya S. Praja, *Teori Hukum dan Aplikasinya*, CV Pustaka Setia, Bandung, 2014, hlm. 53

¹³²Hans Kelsen, *Pengantar Teori Hukum Murni*, Nusa Media, Bandung, 2010, hlm. 38

¹³³W. Friedman, *Teori dan Filsafat Hukum, susunan I. Telaah Keritis Atas Teori Hukum*, PT Raja Grafindo, Jakarta, 1990, hlm. 1.

- a. Mengapa hukum berlaku?
- b. Apa dasar kekuatan pengikatnya?
- c. Apa yang menjadi tujuan hukum?
- d. Bagaimana seharusnya hukum dipahami?
- e. Apa hubungannya dengan individu dan masyarakat?
- f. Apa yang seharusnya dilakukan oleh hukum?
- g. Apakah keadilan itu dan bagaimana hukum yang adil?

Dalam teori hukum memberikan pembagian yang isinya tegas agar mudah dipahami secara utuh dan komprehensif. Teori hukum tidak dapat dilepaskan dari lingkungan zaman yang senantiasa berkembang, karena teori hukum pada dasarnya memberikan suatu jawaban atas permasalahan hukum. Oleh karena, itu meskipun hukum memiliki pandangan yang umum ataupun universal, tetapi didalam perkembangannya teori hukum itu sendiri sangat bijaksana.

3. Teori Kepastian Hukum

Kepastian hukum menurut Jan Michiel Otto mendefenisikan sebagai kemungkinan bahwa dalam situasi tertentu:

- a) Tersedia aturan-aturan yang jelas (jernih), konsisten dan mudah diperoleh, diterbitkan oleh dan diakui karena (kekuasaan) negara.
- b) Instansi-instansi penguasa (pemerintah) menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten dan juga tunduk serta taat kepadanya.
- c) Masyarakat secara prinsipil menyesuaikan perilaku mereka terhadap aturan-aturan tersebut.

- d) Hakim-hakim (peradilan) yang mandiri dan tidak berpikir menerapkan aturan-aturan hukum tersebut secara konsisten sewaktu mereka menyelesaikan sengketa hukum.
- e) Keputusan peradilan secara konkrit dilaksanakan.¹³⁴

Menurut Sudikno Mertokusumo, kepastian hukum merupakan sebuah jaminan bahwa hukum tersebut harus dijalankan dengan cara yang baik. Kepastian hukum menghendaki adanya upaya pengaturan hukum dalam perundang-undangan yang dibuat oleh pihak yang berwenang dan berwibawa, sehingga aturan-aturan itu memiliki aspek yuridis yang dapat menjamin adanya kepastian bahwa hukum berfungsi sebagai suatu peraturan yang harus ditaati.¹³⁵

4. Asas Kepastian, Kemanfaatan dan Keadilan Hukum

Menurut Kelsen, hukum adalah sebuah Sistem Norma. Norma adalah pernyataan yang menekankan aspek “seharusnya” atau *das sollen*, dengan menyertakan beberapa peraturan tentang apayang harus dilakukan. Normanorma adalah produk dan aksi manusia yang *deliberatif*. Undang-Undang yang berisi aturan-aturan yang bersifat umum menjadi pedoman bagi individu bertingkah laku dalam bermasyarakat, baik dalam hubungan dengan sesama individu maupun dalam hubungannya dengan masyarakat. Aturan-aturan itu menjadi batasan bagi masyarakat dalam membebani atau melakukan tindakan terhadap individu. Adanya aturan itu dan pelaksanaan aturan tersebut menimbulkan kepastian hukum.¹³⁶

¹³⁴Soeroso, *Pengantar Ilmu Hukum*, Pt. Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm. 23.

¹³⁵Asikin Zainal, *Pengantar Tata Hukum Indonesia*, Rajawali Press, Jakarta, 2012, hlm. 10.

¹³⁶Peter Mahmud Marzuki, *Pengantar Ilmu Hukum*, Kencana, Jakarta, 2008, hlm. 158

Menurut Gustav Radbruch, hukum harus mengandung 3 (tiga) nilai identitas, yaitu sebagai berikut:¹³⁷

- a) Asas kepastian hukum (*gerechtigheid*), Asas ini meninjau dari sudut yuridis.
- b) Asas keadilan hukum (*geretigheid*), Asas ini meninjau dari sudut filosofis, dimana keadilan adalah kesamaan hak untuk semua orang di depan pengadilan.
- c) Asas kemanfaatan hukum (*zwech metigheid* atau *doelmatigheid* atau *utility*)

Tujuan hukum yang mendekati realistik adalah kepastian hukum dan kemanfaatan hukum. Kaum Positivisme lebih menekankan pada kepastian hukum, sedangkan Kaum Fungsionalis Mengutamakan kemanfaatan hukum, dan sekiranya dapat dikemukakan bahwa “*summum ius, summa injuria, summa lex, summa crux*” yang artinya adalah hukum yang keras dapat melukai, kecuali keadilan yang dapat menolongnya, dengan demikian kendatipun keadilan bukan merupakan tujuan hukum satusatunya akantetapi tujuan hukum yang paling substantif adalah keadilan.¹³⁸

Menurut Utrecht, kepastian hukum mengandung dua pengertian, yaitu pertama, adanya aturan yang bersifat umum membuat individu mengetahui perbuatan apa yang boleh atau tidak boleh dilakukan, dan kedua, berupa keamanan hukum bagi individu dari kesewenangan pemerintah karena dengan

¹³⁷<http://hukum.kompasiana.com>, diakses pada 25 September 2022

¹³⁸Dominikus Rato, *Filsafat Hukum Mencari dan memahami hukum*, Laksbang Pressindo, Yogyakarta, 2010, hlm. 59.

adanya aturan yang bersifat umum itu individu dapat mengetahui apa saja yang boleh dibebankan atau dilakukan oleh Negara terhadap individu.¹³⁹

Ajaran kepastian hukum ini berasal dari ajaran Yuridis-Dogmatik yang didasarkan pada aliran pemikiran positivistic di dunia hukum, yang cenderung melihat hukum sebagai sesuatu yang otonom, yang mandiri, karena bagi penganut pemikiran ini, hukum tak lain hanya kumpulan aturan. Bagi penganut aliran ini, tujuan hukum tidak lain dari sekedar menjamin terwujudnya kepastian hukum. Kepastian hukum itu diwujudkan oleh hukum dengan sifatnya yang hanya membuat suatu aturan hukum yang bersifat umum. Sifat umum dari aturan-aturan hukum membuktikan bahwa hukum tidak bertujuan untuk mewujudkan keadilan atau kemanfaatan, melainkan semata-mata untuk kepastian hukum.

c. Teori Keadilan sebagai *Apply Theory*

1. Hakikat Keadilan

Keadilan dapat diartikan sebagai *to give everybody his own right* (memberikan kepada setiap orang apa yang menjadi haknya).

2. Ciri Khas Keadilan:

- 1) Keadilan bertuju pada orang lain
- 2) Keadilan harus ditegakkan atau dilaksanakan
- 3) Keadilan menuntut persamaan (*equality*)
- 4) Pembagian Keadilan

Pembagian keadilan menurut Thomas Aquinas (1225-1274) yang mendasarkan pandangan filosofisnya atas pemikiran Aristoteles (384-322 SM) disebut juga pembagian klasik, membedakan keadilan menjadi:

¹³⁹Riduan Syahrani, *Rangkuman Intisari Ilmu Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 1999, hlm. 23.

- 1) Keadilan Umum (*general justice*): berdasarkan keadilan ini para anggota masyarakat diwajibkan untuk memberi kepada masyarakat (negara) apa yang menjadi haknya.
- 2) Keadilan Distributif (*distributive justice*): berdasarkan keadilan ini negara (pemerintah) harus membagi segalanya dengan cara yang sama kepada para anggota masyarakat.
- 3) Keadilan Komutatif (*commutative justice*): berdasarkan keadilan ini setiap orang harus memberikan kepada orang lain apa yang menjadi haknya.

Pembagian keadilan yang dikemukakan oleh pengarang modern tentang etika bisnis , khususnya John Boatright dan Manuel Velasques dapat dibedakan menjadi:¹⁴⁰

- 1) Keadilan Distributif
- 2) Keadilan Retributif: berkaitan dengan terjadinya kesalahan.
- 3) Keadilan Kompensatoris: berdasarkan keadilan ini orang mempunyai kewajiban moral untuk memberikan kompensasi atau ganti rugi kepada orang atau instansi yang dirugikan.

Disamping pembagian tersebut, keadilan juga dapat dibedakan menjadi keadilan sosial dan keadilan individu.

¹⁴⁰ Abdul Thalib, *Perkembangan Hukum Kontrak Modern*, UIR Press, Pekanbaru, 2016, Hlm. 72.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengaturan Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal di Indonesia dan Amerika Serikat

Pada awal tahun 2019, OJK sebagai regulator sekaligus pengawas pasar modal Indonesia menggagas pembentukan kebijakan baru mengenai *disgorgement* dan *disgorgement fund*. Terdapat dua faktor yang mendorong OJK untuk mengambil langkah tersebut. Pertama, *disgorgement fund* telah menjadi praktik di lingkup internasional. Kedua, telah banyak keluhan dan masukan dari pihak yang dirugikan agar OJK lebih melindungi investor.¹⁴¹

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal telah disahkan dan berlaku menjadi sebuah peraturan, Indonesia belajar dari kasus Bernie Madoff di Amerika Serikat.

Beberapa alasan yang membuat Amerika Serikat dijadikan negara rujukan dalam membuat aturan mengenai *disgorgement* dan *disgorgement fund* yaitu:

1. Globalisasi ekonomi menimbulkan akibat yang besar pada bidang hukum. Internasionalisasi pasar modal telah berkembang sangat cepat sehingga perdagangan global terjadi terus-menerus dan memerlukan adanya peraturan pasar modal yang *comparable* dalam *global market*. Dalam rangka pembaharuan Undang-Undang Pasar Modal, peraturan pasar modal Amerika

¹⁴¹ OJK Wacanakan Pemberian Ganti Rugi kepada Investor Akibat Tindak Pidana (bisnis.com) diakses terakhir tanggal 8 November 2022 pukul 10.25.

Serikat yakni *Securities Act of 1933* dan *Securities Exchange Act of 1934* telah menjadi pusat perhatian. Beberapa negara mengambil pola peraturan pasar modal Amerika Serikat dalam rangka menciptakan pasar yang efisien.

2. Pengaturan pasar modal di Amerika Serikat telah teruji melalui perjalanan yang panjang sejak tahun 1933.¹⁴²
3. Sampai tahun 1987 pasar modal Amerika Serikat lebih maju dan telah berkembang dibandingkan dengan negara-negara lain. Sejak tahun 1700 secara informal kegiatan jual beli saham sudah dilakukan di New York.¹⁴³

Kasus Bernie Madoff merupakan skandal investasi terbesar sepanjang sejarah dunia. Modus penipuan skema ponzi melalui perusahaan investasi milik Madoff, Bernard L. Madoff Investment Securities, LLC. menelan kerugian hingga US\$65 miliar. Dari kasus itu, *Securities and Exchange Commission* mengagagas pembentukan *disgorgement fund*.¹⁴⁴

Gugatan yang diajukan SEC pada tanggal 11 Desember 2008 di pengadilan federal Manhattan mendakwakan bahwa Madoff telah melakukan penipuan US\$50 miliar dan melanggar *Section 17(a) of the Securities Act of 1933*, *Section 10(b) and 10b-5 of the Securities Exchange Act of 1934*, serta *Sections 206(1) and 206(2) of the Advisers Act of 1940*. Dalam *Final Judgement*, para tergugat diperintahkan untuk mengembalikan keuntungan yang tidak sepatasnya mereka

¹⁴² Bismar Nasution, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pascasarjana, Jakarta, 2001, hlm. 5.

¹⁴³ *Ibid*, hlm. 8.

¹⁴⁴ <https://www.idxchannel.com/economia/penipuan-ponzi-terbesar-kisah-bernie-madoff-rugikan-klien-usd65-miliar> diakses terakhir tanggal 08 November 2022 pukul 15.24

dapatkan (*disgorge their ill-gotten gains*), ditambah bunga *pre-judgement*, serta membayar denda.¹⁴⁵

Sejak saat itu, penggunaan disgorgement oleh SEC sebagai alat dalam penyelesaian kasus yang melibatkan korporasi di FCPA (*Foreign Corrupt Practices Act*) meningkat. Dari tahun 2008 hingga 1 April 2010 tercatat bahwa pemberlakuan *disgorgement* oleh SEC adalah sebesar 80%. Sebelumnya, di tahun 2006 dan tahun 2007 pemberlakuan disgorgement hanya sebesar 59%.¹⁴⁶

Secara nyata, kasus-kasus di FCPA belum membahas metodologi SEC untuk menghitung *disgorgement*. Oleh karena itu, dalam menghitung *disgorgement* SEC harus membedakan apa yang dimaksud dengan keuntungan legal dan keuntungan yang diperoleh secara ilegal (*legally and illegally obtained profits*). Langkah pertama dalam perhitungan disgorgement adalah mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara aktivitas yang melanggar hukum (*unlawful activity*) dan keuntungan yang akan dicabut (*the profit to be disgorged*).¹⁴⁷

Setelah hubungan sebab-akibat ditetapkan, SEC dapat menegaskan haknya untuk mencabut keuntungan yang berasal dari perbuatan melawan hukum itu. Karena perhitungan seperti ini sulit dibuktikan, pengadilan akhirnya memberikan kebijaksanaan yang cukup besar kepada SEC untuk menentukan jenis keuntungan yang termasuk sebagai keuntungan ilegal berdasarkan keterkaitan antara keuntungan tersebut dengan suatu pelanggaran. Setelah itu, beban pembuktian

¹⁴⁵ <https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2008/lr20834.htm> diakses terakhir tanggal 08 November 2022 pukul 15:35.

¹⁴⁶ [https://Disgorgement: How the SEC Applies, Calculates Disgorgement in FCPA Resolutions \(corporatecomplianceinsights.com\)](https://Disgorgement: How the SEC Applies, Calculates Disgorgement in FCPA Resolutions (corporatecomplianceinsights.com)) diakses terakhir tanggal 08 November 2022 pukul 15.40.

¹⁴⁷ *Ibid.*

bergeser kepada terdakwa untuk membantah hubungan sebab-akibat yang didakwakan oleh SEC kepadanya.¹⁴⁸

1. Pengaturan Disgorgement di Amerika Serikat

Aturan yang berkaitan dengan disgorgement di Amerika Serikat terdapat dalam *Securities Act of 1933* dan *Securities Exchange Act of 1934*.

- a. *Section 8A (e) Securities Act of 1933, Section 21B (e) dan Section 21C (e) Securities Exchange Act of 1934* mengenai kewenangan SEC untuk melakukan disgorgement. Dalam aturan ini disebutkan bahwa Komisi dapat memberikan perintah untuk melakukan penghitungan *disgorgement* dan bunga yang wajar. Komisi berwenang untuk mengadopsi peraturan mengenai pembayaran kepada investor, suku bunga, periods of accrual, dan hal-hal lain yang dianggap tepat untuk menerapkan *subsection* ini.
- b. *Section 20 (f) Securities Act of 1933 dan Section 21 (d) (4) Securities Exchange Act of 1934* mengenai larangan pembayaran biaya pengacara menggunakan dana hasil *disgorgement*. Selain yang diperintahkan oleh pengadilan atau dalam kasus *administrative action* sebagaimana diperintahkan oleh Komisi, dana yang dikeluarkan sebagai hasil dari tindakan itu tidak boleh didistribusikan sebagai biaya pengacara atau biaya yang dikeluarkan oleh pihak swasta.
- c. *Offsetting Disgorgements Against Liability* diatur dalam *Section 20A (b) (2) Securities Exchange Act of 1934*.

¹⁴⁸ *Ibid.*

d. *Section 21F (a) (4) Securities Exchange Act of 1934* mengenai *Monetary Sanctions*. Istilah *Monetary Sanctions* yang berhubungan dengan tindakan yudisial atau administratif memiliki arti; (A) uang apapun, termasuk *penalties* (denda), *disgorgement* dan bunga, yang pembayarannya berdasarkan atas perintah, dan (B) setiap uang yang disetor ke *disgorgement fund* atau dana lain sesuai dengan Pasal 308 (b) *Sarbanes-Oxley Act 2002* sebagai penyelesaian tindakan tersebut.

Selain aturan-aturan di atas, terdapat aturan teknis pelaksanaan *disgorgement* yang dibuat oleh SEC. Aturan-aturan teknis mengenai pemberlakuan *disgorgement* di Amerika Serikat hingga saat ini terus dikembangkan untuk pendistribusian *fair funds*. *Fair fund* atau Dana yang Wajar adalah dana yang dihimpun SEC untuk mendistribusikan *disgorgements* (pengembalian keuntungan yang diperoleh secara melawan hukum) beserta *penalties* (denda) kepada investor yang mengalami kerugian.

SEC beberapa kali melakukan perubahan dan penambahan aturan sejak April 2004 hingga September 2019. Aturan teknis yang berlaku saat ini adalah *Rules of Practice and Rules on Fair Funds and Disgorgement Plans US Securities and Exchange Commission September 2019*.

Disgorgement dan *Penalty Payments* diatur dalam *Rule 600*, *Rule 601* dan *Rule 630*. *Rule 600* mengatur tentang bunga *disgorgement*. Bunga *pre-judgment* timbul dan wajib dibayar sejak adanya perintah *disgorgement*. Perintah *disgorgement* harus memuat secara spesifik jenis pelanggaran, tanggal terjadinya pelanggaran, tujuan perhitungan *disgorgement* untuk tiap-tiap pelanggaran yang

dilakukan, jumlah yang harus dibayarkan untuk setiap pelanggaran, dan jumlah keseluruhan disgorgement dari pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan.

Bunga *pre-judgment* akan dihitung sejak hari pertama terjadinya pelanggaran hingga hari terakhir dalam bulan pembayaran disgorgement. Jumlah bunga dapat meningkat apabila melakukan pelanggaran lain saat *disgorgement* pada bulan sebelumnya belum dibayarkan. Besarnya bunga *pre-judgment* ditentukan berdasarkan *Section 6621(a)(2) of the Internal Revenue Code*.¹³¹ Selain itu, SEC juga dapat menentukan bunga yang lebih rendah untuk dana apapun yang ditempatkan responden dalam *escrow* (wasiat yang disimpan oleh pihak ketiga).

Rule 601 mengatur tentang pembayaran *disgorgement*, bunga, dan *penalties* (denda). Komisi mensyaratkan pembayaran *disgorgement*, bunga, dan *penalties* (denda) selambat-lambatnya 21 hari setelah adanya perintah, kecuali ditentukan lain. Cara pembayaran dilakukan melalui wesel pos Amerika Serikat, *transfer*, *certified check*, *bank cashier's check*, atau wesel bank, yang dibayarkan kepada kantor yang ditunjuk oleh SEC. Pembayaran harus disertai dengan surat yang mengidentifikasi nama dan nomor kasus, serta nama responden yang melakukan pembayaran. Salinan surat dan instrumen pembayaran akan dikirim ke penasihat *Division of Enforcement*.

Rule 630 mengatur tentang ketidakmampuan melakukan pembayaran *disgorgement*, bunga, dan *penalties* (denda). Responden yang tidak mampu melakukan pembayaran *disgorgement*, bunga, dan *penalties* (denda) dapat menunjukkan bukti kepada Komisi berupa pernyataan (*financial disclosure statement*). *Financial disclosure statement* harus memuat tentang aset responden,

kewajiban, pendapatan atau dana lain yang diterima responden, dan pengeluaran atau pembayaran lain sejak responden dinyatakan melakukan pelanggaran.

Salah satu kasus insider trading terbaru yang terjadi di Amerika Serikat adalah kasus yang melibatkan mantan CEO perusahaan teknologi Intel, Brian Krzanich. Pada 2018, Intel mengumumkan bahwa Krzanich telah mengundurkan diri dari posisinya setelah diketahui bahwa telah menjalin hubungan asmara dengan seorang karyawan perusahaan.

Beberapa waktu kemudian, pada 2020. *Securities and Exchange Commission* (SEC), mengumumkan bahwa Krzanich telah setuju untuk membayar denda sebesar \$6,5 juta untuk menyelesaikan tuduhan insider trading yang diarahkan kepadanya.

Menurut SEC, Krzanich telah melakukan penjualan saham Intel senilai jutaan dolar pada akhir 2017 setelah mengetahui tentang kelemahan keamanan pada prosesor Intel yang diumumkan oleh perusahaan. Penjualan saham tersebut dilakukan sebelum kelemahan tersebut diumumkan secara publik dan sebelum harga saham Intel turun sebagai akibat dari pengumuman tersebut. Krzanich sendiri tidak mengakui atau membantah tuduhan insider trading tersebut, tetapi setuju untuk membayar denda sebagai bagian dari kesepakatan dengan SEC.¹⁴⁹

Terdapat beberapa kasus kejahatan pasar modal yang melibatkan kewarganegaraan asing di Amerika Serikat. Beberapa contoh kasus yang terkenal antara lain:

¹⁴⁹ <https://internasional.kontan.co.id/news/sistem-keamanan-bermasalah-ceo-intel-jual-saham> diakses terakhir tanggal 20 Februari 2023 pukul 10.47.

1. Raj Rajaratnam: merupakan seorang investor saham Sri Lanka-Amerika yang pada tahun 2011 dijatuhi hukuman penjara selama 11 tahun dan denda sebesar \$92 juta karena terbukti melakukan insider trading dalam skandal yang melibatkan hedge fund Galleon Group.
2. Fabrice Tourre: Seorang warga Prancis yang bekerja sebagai trader di Goldman Sachs. Pada tahun 2013, ia dijatuhi hukuman denda sebesar \$825.000 karena terbukti terlibat dalam praktek penipuan investasi dalam kasus terkait krisis keuangan global tahun 2008.
3. Hafiz Haseem: Seorang warga Pakistan yang pada tahun 2015 dijatuhi hukuman penjara selama 21 bulan karena terbukti melakukan insider trading dengan menggunakan informasi rahasia tentang kesepakatan merger antara Abbott Laboratories dan Piramal Healthcare.
4. Micheal Berger: Seorang warga Jerman yang pada tahun 2016 dijatuhi hukuman penjara selama 3 tahun dan denda sebesar \$10 juta karena terbukti terlibat dalam skema manipulasi saham yang melibatkan perusahaan teknologi asal Jerman, Compu Group Medical AG.

2. Pengaturan Disgorgement di Indonesia

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 Tahun 2020 tentang pengembalian keuntungan tidak sah dan dana kompensasi kerugian investor di bidang pasar modal dapat dilihat konsep *disgorgement*, diantaranya:

- a. Kewenangan penetapan disgorgement yang diatur dalam Pasal 2 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

OJK berwenang mengenakan Disgorgement terhadap pihak yang melakukan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Pada pasal 3 ayat (1) dan (2) penerapan *disgorgement* oleh OJK didasarkan pada keputusan administratif yang ditetapkan OJK dalam bentuk Perintah Tertulis. Di dalam perintah tersebut paling sedikit memuat hal-hal seperti; peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang dilanggar, waktu terjadinya pelanggaran, ringkasan pelanggaran, dan jumlah Pengembalian Keuntungan Tidak Sah.

- b. Pembayar *disgorgement* dan penagihan *disgorgement* yang diatur dalam Pasal 4, 5, 6, serta 7 POJK.

Untuk pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah, Otoritas Jasa Keuangan menunjuk penyedia rekening dana, kemudian dilakukan bersamaan dengan pengambilan keputusan pengenaan pengembalian keuntungan tidak sah.

Pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah wajib membayar pengembalian keuntungan tidak sah kepada Otoritas Jasa Keuangan paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah diterimanya penetapan pengembalian keuntungan tidak sah melalui rekening dana yang disediakan oleh penyedia rekening dana.

Dalam hal Pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah tidak membayar dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari, Otoritas Jasa Keuangan memberikan surat teguran pertama berupa perintah pembayaran paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah berakhirnya jangka waktu pembayaran pengembalian keuntungan tidak sah.

Apabila pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah tidak membayar dalam jangka waktu tersebut, Otoritas Jasa Keuangan memberikan surat teguran kedua berupa perintah pembayaran paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah berakhirnya surat teguran pertama.

Namun apabila pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah tidak dapat melakukan pembayaran melalui rekening dana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 ayat (3), pihak yang dikenakan pengembalian keuntungan tidak sah dapat melakukan pembayaran dengan menggunakan aset tetap, berupa: (1) tanah, (2) tanah dan bangunan dan (3) kendaraan bermotor. Disertai dengan dokumen

kepemilikan yang sah dan surat kuasa substitusi kepada Otoritas Jasa Keuangan untuk melepas aset tersebut.

Pihak yang tidak melakukan pembayaran seluruh jumlah *disgorgement* akan diproses lebih lanjut oleh OJK baik berupa penyidikan sesuai dengan ketentuan Pasal 54 UUUJK, gugatan, dan/atau permohonan pailit.

Kasus insider trading terkenal di Indonesia adalah kasus yang melibatkan perusahaan telekomunikasi Indosat pada tahun 2015. Dalam kasus ini, mantan Direktur Utama Indosat, Alexander Rusli, didakwa melakukan insider trading menggunakan informasi yang dimilikinya sebagai pejabat perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari perdagangan saham Indosat.

Alexander Rusli didakwa membeli saham Indosat sebelum diumumkan bahwa perusahaan tersebut akan memperoleh tambahan frekuensi spectrum dan menjual sahamnya setelah pengumuman resmi tersebut dilakukan, yang menghasilkan keuntungan sebesar 11,8 miliar rupiah. Alexander Rusli akhirnya dinyatakan bersalah dalam kasus ini dan dihukum dengan denda dan hukuman penjara.

Namun sejak berlakunya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 65 Tahun 2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal, belum ada kasus insider trading maupun kejahatan pasar modal lainnya yang diselesaikan oleh OJK. Sehingga investor yang merasa dirugikan tidak dapat mengajukan haknya yang diambil secara tidak sah.

Untuk itu kewenangan OJK harusnya dapat diperluas dengan diberikannya hak menyadap telepon seperti kewenangan yang diberikan kepada SEC di Amerika Serikat sehingga peran OJK dapat lebih optimal.

3. Penerapan konsep *disgorgement* terhadap perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia

Perlindungan investor merupakan salah satu hal yang sangat penting. Apabila perlindungan bagi investor kurang maksimal, kegiatan investasi di pasar modal akan menjadi lesu dan pasar modal tidak akan berkembang. Oleh karena itu, hukum memberikan perlindungan kepada investor atas hak-haknya dari suatu tindakan sewenang-wenang. Menurut pendapat Soediman Kartohadiprodjo, pada hakikatnya tujuan adanya hukum adalah mencapai keadilan. Perlakuan yang adil diperlukan oleh investor karena pada kenyataannya kedudukan investor seringkali tidak setara dengan emiten.¹⁵⁰

Fungsi hukum tidak hanya mewujudkan kepastian hukum, tetapi juga menciptakan keseimbangan antara kepentingan pengusaha dengan konsumen, atau kepentingan pengusaha/pemerintah dengan rakyat. Dengan kata lain, hukum dibutuhkan untuk melindungi mereka yang lemah atau belum kuat secara sosial, ekonomi, dan politik untuk memperoleh keadilan sosial.¹⁵¹

¹⁵⁰ Hilda Hilmiah Dimyati, “Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Pasar Modal”, Jurnal Cita Hukum, Vol. 2 No. 2, Fakultas Syariah dan Hukum UIN Jakarta, 2014, hlm. 342-343.

¹⁵¹ Lili Rasjidi dan I.B. Wyasa Putra, Hukum sebagai Suatu Sistem dikutip dari Dyah Ayu Purboningtyas dan Adya Prabandari, “Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal Indonesia oleh Securities Investor Protection Fund”, Notarius, Vol. 12 No. 2, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, 2019, hlm. 793-794.

Investor yang merasa dirugikan perlu mendapat perlindungan hukum yang terbagi menjadi dua cara, yaitu perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif.¹⁵²

1) Perlindungan Hukum bagi Investor menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya

Bentuk perlindungan hukum bagi investor menurut UUPM dapat bersifat preventif dan represif. Bentuk perlindungan hukum yang bersifat preventif diantaranya:

a. Pernyataan pendaftaran

Pernyataan pendaftaran terdiri dari seluruh informasi yang harus dikemukakan kepada publik.¹⁵³ Setiap pihak yang bermaksud menghimpun dana melalui penawaran umum diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada OJK. Penawaran umum baru dapat dilakukan setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Hal ini diatur dalam Pasal 70 - Pasal 77 UUPM.

b. Keterbukaan informasi yang berkelanjutan

Emiten tetap harus menyampaikan informasi secara terus menerus setelah pernyataan pendaftaran dinyatakan efektif. Selain itu, emiten juga harus menyampaikan fakta-fakta penting (fakta material) dan relevan yang dapat mempengaruhi keputusan investor. Apabila terdapat informasi yang tidak benar dan menyesatkan, maka setiap pihak yang menandatangani pernyataan

¹⁵² Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*, PT. Bina Ilmu, Surabaya, 1987, hlm. 38.

¹⁵³ Neni Sri Imantiati dan Diana Wiyanti, "Perlindungan Hukum terhadap Investor dan Upaya Bapepam dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar", *Mimbar*, No. 4, Fakultas Hukum UNISBA, 2000, hlm. 360.

pendaftaran wajib bertanggung jawab. Hal ini diatur dalam Pasal 80 - 81 UUPM.

Kewajiban penyampaian informasi atau fakta material sebagai perlindungan hukum yang bersifat preventif tidak hanya diatur dalam UUPM, tetapi juga diatur dalam beberapa peraturan pelaksanaannya seperti:

- a. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
- b. Pasal 4 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan yang mengatur mengenai kewajiban penyediaan atau penyampaian informasi. Dalam pasal tersebut, Pelaku Usaha Jasa Keuangan diwajibkan untuk menyediakan dan/atau menyampaikan informasi mengenai produk dan/atau layanan yang akurat, jujur, jelas, dan tidak menyesatkan.
- c. Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 12/SEOJK.07/2014 tentang Penyampaian Informasi dalam rangka Pemasaran Produk dan atau Layanan Jasa Keuangan. Surat Edaran OJK ini merupakan petunjuk pelaksanaan tentang penyampaian informasi yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan.
- d. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-306/BEJ/07- 2004 tentang Peraturan Nomor I-E tentang Kewajiban Penyampaian Informasi.

Bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif dalam UUPM dapat dilakukan melalui pemberian sanksi pidana yang diatur dalam Pasal 103 – Pasal 110. OJK berwenang melakukan pemeriksaan dan penyidikan sebagai konsekuensi dari fungsi pengawasan yang diberikan oleh undang-undang. Dalam hal memberikan perlindungan hukum bersifat represif, Pasal 110 ayat (1) UUPM menyebutkan bahwa tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Pasal 103 ayat (2), Pasal 105 dan Pasal 109 adalah pelanggaran. Pidana yang diberikan kepada pelaku pelanggaran adalah kurungan paling lama 1 tahun dan denda paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah). Selain itu, terdapat bentuk perlindungan hukum yang diberikan Pasal 111 UUPM. Pasal 111 UUPM memungkinkan pihak yang menderita kerugian akibat pelanggaran atas undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya untuk menuntut ganti kepada pihak yang melakukan pelanggaran.

2) Perlindungan Hukum bagi Investor menurut Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Salah satu tugas yang dimiliki OJK adalah menegakkan perlindungan konsumen jasa keuangan di Indonesia. Perlindungan konsumen dalam pasar modal disebut sebagai perlindungan investor pasar modal karena konsumen dalam sektor pasar modal adalah pemodal atau investor. Aspek perlindungan terhadap investor tercantum dalam Pasal 28, Pasal 29 dan Pasal 30 UUUJK.¹⁵⁴ Pasal 28 UUUJK memberikan perlindungan hukum bersifat preventif, yang berbunyi:¹⁵⁵

¹⁵⁴ Hilda Hilmiah Dimiyati, *Op. Cit*, hlm. 350.

¹⁵⁵ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Pasal 28.

Untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian Konsumen dan masyarakat, yang meliputi:

- a. memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya;
- b. meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat;
- c. tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum yang tercantum dalam Pasal 29 UUOJK yaitu:¹⁵⁶

OJK melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi:

- a. menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
- b. membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan; dan
- c. memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif adalah kewenangan OJK

untuk melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Hal ini diatur dalam Pasal 30 ayat (1) dan (2) UUOJK yang berbunyi:¹⁵⁷

1. Untuk perlindungan Konsumen dan masyarakat, OJK berwenang melakukan pembelaan hukum, yang meliputi:
 - a. memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan Konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud;
 - b. mengajukan gugatan:
 - a) untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad baik; dan/atau
 - b) untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada Konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

¹⁵⁶ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Pasal 29.

¹⁵⁷ Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Bab VI Perlindungan Konsumen dan Masyarakat Pasal 30.

2. Ganti kerugian sebagaimana dimaksud ayat (1) huruf b angka 2 hanya digunakan untuk pembayaran ganti kerugian kepada pihak yang dirugikan.

Mekanisme pengajuan gugatan oleh OJK didasarkan atas dua hal, yakni berdasarkan atas inisiatif dari OJK sendiri atau berdasarkan permohonan pihak yang dirugikan. Pengajuan gugatan atas inisiatif dari OJK diambil dengan menggunakan dasar pertimbangan. Mekanismenya dapat dilakukan melalui *legal officer* OJK maupun pengacara yang ditunjuk OJK.¹⁵⁸ Dalam praktik, gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) sama sekali belum pernah dilakukan meskipun Pasal 30 UUOJK memungkinkan upaya ini untuk dilakukan. Kewenangan OJK dalam mengajukan gugatan (*legal standing*) perlu diatur lebih jauh, sehingga konsep perlindungan hukum secara represif menjadi terang dan jelas sesuai dengan prinsip kepastian hukum.¹⁵⁹

B. Perbandingan pengaturan perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia dan Amerika Serikat

Aturan disgorgement di Amerika Serikat memiliki beberapa perbedaan dengan aturan *disgorgement* dan *disgorgement fund* di Indonesia yang berbentuk POJK, meskipun kenyataannya Indonesia menjadikan Amerika Serikat sebagai negara acuan dalam menyusun POJK tersebut. Perbedaan keduanya dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

¹⁵⁸ Wetria Fauzi, “Pengaturan Pengajuan Gugatan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam Penyelesaian Segketa Asuransi di Indonesia”, Jurnal Hukum Acara Perdata (ADHAPER), No. 1 Vol. 5, Fakultas Hukum Universitas Andalas, 2019, hlm. 78.

¹⁵⁹ *Ibid*, hlm. 79.

No	Perbedaan	Indonesia	Amerika Serikat
1	Pengertian <i>disgorgement</i>	Upaya memberikan perintah kepada pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundangundangan di bidang pasar modal untuk mengembalikan sejumlah keuntungan yang diperoleh / kerugian yang dihindari secara tidak sah/melawan hukum.	Upaya penegakan hukum perdata berupa <i>equitable remedy</i> (perbaikan / pemulihan yang adil) untuk mengambil kembali keuntungan yang tidak sepatasnya diperoleh pelaku kejahatan dan mencegah terjadinya pelanggaran terhadap undang-undang atau peraturan sekuritas.
2	Kewenangan untuk menetapkan <i>disgorgement</i>	Penetapan <i>disgorgement</i> menjadi kewenangan OJK. Hal ini diatur dalam POJK.	Penetapan <i>disgorgement</i> merupakan kewenangan SEC. Hal ini diatur dalam Undang-Undang (<i>Securities Act of 1933 dan Securities Exchange Act of 1934</i>).
3	Jangka waktu pembayaran	Pihak yang dikenakan <i>disgorgement</i> wajib	Pembayaran <i>disgorgement</i> , bunga, dan <i>penalties</i> (denda)

	disgorgement	membayar kepada OJK paling lambat 30 hari setelah diterimanya penetapan disgorgement.	selambatlambatnya 21 hari setelah adanya perintah, kecuali ditentukan lain.
4	Cara pembayaran <i>disgorgement</i>	Tata cara pembayaran <i>disgorgement</i> OJK menunjuk Administrator bersamaan dengan pembentukan penyedia rekening dana. Pengembalian dana tidak sah dikirim/ <i>transfer</i> ke rekening dana yang telah disediakan. Kemudian didistribusikan oleh administrator kepada investor yang memenuhi syarat untuk mengajukan klaim.	Cara pembayaran dilakukan melalui wesel pos Amerika Serikat, <i>transfer</i> , <i>certified check</i> , <i>bank cashier's check</i> , atau wesel bank, yang dibayarkan kepada kantor yang ditunjuk oleh SEC. Pembayaran disertai dengan surat yang mengidentifikasi nama dan nomor kasus, serta nama responden yang melakukan pembayaran.

Konsep disgorgement dan disgorgement fund yang digagas OJK bisa menjadi kurang optimal apabila tidak diharmonisasikan dengan aturan-aturan yang sudah ada. Pengaturan disgorgement dalam POJK yang akan dikenakan bagi pelaku

pelanggaran peraturan perundangundangan di bidang pasar modal sebenarnya sudah dapat dilakukan oleh OJK melalui gugatan ganti rugi untuk mengembalikan kerugian investor.

Surat Edaran OJK Nomor 2/SEOJK.07/2014 tentang Pelayanan dan Penyelesaian Pengaduan Konsumen pada Pelaku Usaha Jasa Keuangan juga memberikan ketentuan mengenai penawaran ganti rugi dalam rangka penyelesaian pengaduan. Pengaduan adalah ungkapan ketidakpuasan konsumen yang disebabkan oleh adanya kerugian dan/atau potensi kerugian finansial pada konsumen yang diduga karena kesalahan atau kelalaian Lembaga Keuangan.¹⁶⁰ Menurut Surat Edaran OJK ini konsumen dapat menuntut ganti rugi kepada Pelaku Usaha Jasa Keuangan (PUJK) yang diantaranya adalah Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Bank Kustodian, apabila memenuhi syarat berikut:

- a. Terdapat pengaduan yang mengandung tuntutan ganti rugi yang berkaitan dengan aspek finansial;
- b. Pengaduan konsumen yang diajukan adalah benar, setelah PUJK melakukan penelitian;
- c. Adanya ketidaksesuaian antara perjanjian produk dan/atau layanan dengan produk dan/atau layanan yang diterima;
- d. Adanya kerugian material; dan
- e. Konsumen telah memenuhi kewajibannya.

Mekanisme pengajuan ganti rugi harus memenuhi hal-hal sebagai berikut:

¹⁶⁰ Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/SEOJK.07/2014 tentang Pelayanan dan Penyelesaian Pengaduan Konsumen pada Pelaku Usaha Jasa Keuangan.

- a. Mengajukan permohonan ganti rugi dengan disertai kronologis kejadian bahwa penjelasan mengenai produk dan/atau pemanfaatan layanan yang tidak sesuai yang disertai dengan bukti-bukti;
- b. Permohonan paling lama 30 hari sejak diketahuinya produk dan/atau layanan yang tidak sesuai dengan perjanjian;
- c. Permohonan diajukan dengan surat permohonan dan dapat diwakilkan dengan melampirkan surat kuasa;
- d. Ganti kerugian hanya yang berdampak langsung terhadap konsumen dan paling banyak hanya sebesar nilai kerugian yang dialami konsumen.

Tantangan penegakan disgorgement harus disiapkan oleh Indonesia sebelum aturan dalam RPOJK tentang disgorgement dan disgorgemnt fund disahkan. Dasar teori pembentukan dan implementasi disgorgement perlu disiapkan mengingat untuk saat ini sumber-sumber literasi dan kerangka teoritisnya masih sulit ditemukan di Indonesia.¹⁶¹

Disgorgement yang dituangkan dalam POJK tidak sepenuhnya sama dengan yang dipraktikkan di Amerika Serikat. Di Amerika Serikat, aturan mengenai disgorgement terdapat dalam Undang-Undang dan aturan pelaksanaan. Pengaturan disgorgement di Indonesia membutuhkan payung hukum yang lebih tinggi sebelum mengatur disgorgement secara teknis melalui Peraturan OJK. Jika mengacu pada ketentuan POJK di Indonesia, disgorgement dikenakan bagi pihak yang melakukan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pelanggaran dapat dibagi menjadi dua, yaitu pelanggaran yang bersifat

¹⁶¹ Uni Tsulasi Putri, “*Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime*”, Jurnal Hukum Novelty, Vol. 11, Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan, 2020, hlm. 6.

administratif berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada OJK maupun masyarakat dan pelanggaran yang bersifat teknis, menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di OJK sebagaimana diatur dalam UUPM. Selain itu, pengertian kejahatan yang dimaksud dalam Pasal 90 – Pasal 99 UUPM, berupa penipuan, manipulasi pasar dan perdangangan orang dalam juga menjadi dasar pengenaan disgorgement. Proses penyidikan dan gugatan ganti rugi dapat dilaksanakan setelah pihak yang dikenakan disgorgement tidak melakukan pembayaran sekaligus tidak memenuhi Perintah Tertulis dari OJK, menurut Pasal 9 ayat (1) POJK.

Dengan adanya aturan tersebut diharapkan tercapainya kepastian hukum, kepastian hukum adalah ketika suatu peraturan dibuat dan diundangkan secara pasti karena mengatur secara jelas dan logis. Jelas dalam artian tidak menimbulkan keragu-raguan (multi-tafsir) dan logis dalam artian ia menjadi suatu sistem norma dengan norma lain sehingga tidak berbenturan atau menimbulkan konflik norma. Konflik norma yang ditimbulkan dari ketidakpastian aturan dapat berbentuk kontensasi hukum, reduksi hukum, atau distorsi hukum.

Kepastian hukum mengandung dua pengetahuan, yaitu pertama adanya aturan yang bersifat umum membuat individu mengetahui perbuatan apa yang boleh atau tidak boleh dilakukan. Kemudian kedua, berupa keamanan hukum bagi individu dari kesewenangan pemerintah karena dengan adanya aturan yang bersifat umum itu individu dapat mengetahui apa saja yang boleh dibebankan atau dilakukan oleh Negara terhadap individu.

Masyarakat mengharapkan kepastian hukum, karena dengan adanya kepastian hukum masyarakat akan tahu tentang yang diperbuatnya sehingga akan menciptakan ketertiban, namun seringkali dalam proses peradilan masyarakat sering mengeluhkan proses yang lama dan berbelit-belit padahal tujuan daripada hukum itu untuk kepastian dan tidak berbelit-belit.



Dokumen ini adalah Arsip Milik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan pembahasan dan analisis permasalahan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Pengaturan perlindungan hukum bagi investor pasar modal dengan penerapan konsep *disgorgement* terhadap perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia yaitu tidak optimalnya perlindungan hukum baik preventif maupun represif apabila tidak diharmonisasikan dengan aturan-aturan yang sudah ada. Perlindungan hukum bagi investor dapat dilihat melalui beberapa aturan dalam UUPM dan aturan pelaksanaannya, serta Pasal 28 - Pasal 30 UUOJK. Aturan-aturan tersebut mengandung persamaan dengan tujuan *disgorgement* yang terdapat dalam POJK untuk mengembalikan kerugian investor akibat adanya tindak kejahatan maupun pelanggaran di pasar modal. Melalui Surat Edaran OJK No. 2/SEOJK.07/2014 memungkinkan konsumen (dalam hal ini investor) untuk menuntut ganti rugi kepada Pelaku Usaha Jasa Keuangan. Dengan adanya POJK tentang *disgorgement* dan *disgorgement fund* di bidang pasar modal membuat investor yang ingin mendapatkan perlindungan akan merasa kebingungan dengan banyaknya aturan yang ada di Indonesia. Sedangkan Di Amerika Serikat, aturan mengenai *disgorgement* terdapat dalam Undang-Undang dan aturan pelaksanaan.

2. Pengaturan *disgorgement* sebagai upaya perlindungan hukum bagi investor pasar modal di Indonesia berbentuk Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tentang Disgorgement dan Disgorgement Fund di Bidang Pasar Modal yang memiliki beberapa poin sebagai berikut:
 - a. Kewenangan penetapan *disgorgement* yang diatur dalam Pasal 2 ayat (1) POJK.
 - b. Pembayaran *disgorgement* dan penagihan *disgorgement* yang diatur dalam Pasal 5 dan 7 POJK.
 - c. Pembentukan *disgorgement fund* yang diatur dalam Pasal 4 POJK.

Perbedaan pengaturan *disgorgement* di Indonesia dan Amerika Serikat dapat dilihat dari pengertiannya, kewenangan untuk menetapkan *disgorgement*, jangka waktu pembayaran *disgorgement*, dan cara pembayaran *disgorgement*.

B. Saran

Saran yang dapat diberikan terhadap permasalahan yang telah diuraikan di atas adalah sebagai berikut:

1. OJK sebagai lembaga independen yang memiliki tugas pengaturan dan pengawasan di bidang pasar modal sebaiknya melakukan Harmonisasi antar peraturan di bidang pasar modal agar peraturan tersebut dapat berjalan efektif dan memberikan perlindungan hukum bagi investor pasar modal.
2. Peran OJK harus lebih dioptimalkan dalam memberikan perlindungan hukum kepada investor terutama di Pasar Modal Indonesia.

3. Masyarakat selaku investor di pasar modal diharapkan untuk meningkatkan kemampuan menganalisis risiko investasi dan membaca hal-hal situasi di pasar modal sehingga mampu mengambil keputusan yang tepat dan aman dalam berinvestasi dan memperkecil kemungkinan mengalami kerugian.



Dokumen ini adalah Arsip Milik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Abdul R. Saliman, 2010, *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan*, Kencana, Jakarta.
- Abdul Thalib, 2016, *Perkembangan Hukum Kontrak Modern*, UIR Press, Pekanbaru.
- Amiruddin dan Zainal Asikin, 2012, *Pengantar Penelitian Hukum*, Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Ana Rokhmatussa'dyah, Suratman, 2011, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta.
- Asikin Zainal, 2012, *Pengantar Tata Hukum Indonesia*, Rajawali Press, Jakarta.
- Bismar Nasution, 2001, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Program Pascasarjana, Jakarta.
- Bryan A. Garner, 2019, *Black Law Dictionary*, dikutip dari Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta.
- Budi Untung, 2011, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, CV ANDI Offset , Yogyakarta.
- Bustamar Ayza, 2017, *Hukum Pajak Indonesia*, Penerbit Kencana, Jakarta.
- Cst Kansil, 2009, *Kamus istilah Hukum*, Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Departemen Keuangan RI, 2009, *Seluk Beluk Pasar Modal* dikutip dari Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta.
- Djaja S. Meliala, 1977, *Hukum di Amerika Serikat, Suatu Studi Perbandingan*, Tarsito, Bandung.
- Djoko Imbawani Atmadjaja, 2012, *Hukum Dagang Indonesia*, Setara Press, Malang.

- Dominikus Rato, 2010, *Filsafat Hukum Mencari dan memahami hukum*, Laksbang Pressindo, Yogyakarta.
- Hamud Balfas, 2012, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, PT. Tatanusa, Jakarta.
- Hans Kelsen, 2010, *Pengantar Teori Hukum Murni*, Nusa Media, Bandung.
- H. Juhaya S. Praja, 2014, *Teori Hukum dan Aplikasinya*, CV Pustaka Setia, Bandung.
- Iman Sjahputra, 2008, *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia (Konsep dan Kasus)*, Harvarindo, Jakarta.
- Inda Rahadiyan, 2017, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, Ctk. pertama, UII Press, Yogyakarta.
- Jenny Barmawi, 1989, *Perbandingan Hukum Belanda dalam Hukum Kontinental dan Hukum Inggris Amerika*, Pusaka Kartini.
- Jonaedi Efendi dan Johnny Ibrahim, 2018, *Metode Penelitian Hukum Normatif & Empiris*, Edisi pertama, Ctk. Kedua, Prenadamedia Group, Depok.
- Jusuf Anwar, 2005, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Alumni, Bandung.
- Kasmir, 2013, *Bank Dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Rajawali Pers, Jakarta.
- L.j Van Apeldoorn dalam Shidarta, 2006, *Moralitas Profesi Hukum Suatu Tawaran Kerangka Berfikir*, PT.REVIKA Aditama, Bandung.
- M. Djafar Saidi, 2011, *Pembaruan Hukum Pajak*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- M. Irsan Nasarudin, Indra Surya, Ivan Yustiavandana, Arman Nefi, dan Adiwarmen, 2010, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Kencana Prenada Group, Jakarta.
- Martalena, Maya Malina, 2011, *Pengantar Pasar Modal*, ANDI, Yogyakarta.
- Munir Fuady, 2001, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, PT. Citra Aditya Bakti, Bandung.

- Pandji Anoraga, 2001, Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, PT. Rineka Cipta, Semarang.
- Peter Mahmud Marzuki, 2017, *Penelitian Hukum*, Kencana, Jakarta.
- Peter Mahmud Marzuki, 2008, *Pengantar Ilmu Hukum*, Kencana, Jakarta.
- Philipus M. Hadjon, 1987, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*, PT. Bina Ilmu, Surabaya.
- Riduan Syahrani, 1999, *Rangkuman Intisari Ilmu Hukum*, Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Ridwan Khairandy, 2010, *Hukum Pasar Modal I*, FH UII Press, Yogyakarta.
- Sedarmayanti & Syarifudin Hidayat, 2002, *Metodologi Penelitian*, CV. Mandar Maju, Bandung.
- Sofiniyah Ghufron (penyunting), 2005, *Briefcase Book Edukasi Profesional Syariah: Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, Renaisan, Jakarta.
- Soerjono Soekanto, 1986, *Pengantar Penelitian Hukum*, UI-Press, Jakarta.
- Soerjono Soekanto, 1989, *Perbandingan hukum*, Melati, Bandung.
- Soeroso, *Pengantar Ilmu Hukum*, 2011, Sinar Grafika, Jakarta.
- Sudikno Mertokusumo, 1999, *Mengenal Hukum*, Liberty, Yogyakarta.
- Sunarjati Hartono, 1988, *Kapita Selekta Perbandingan Hukum*, PT Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Suratman dan Philips Dillah, 2015, *Metode Penelitian Hukum*, CV. Alfabeta, Bandung.
- Wasis, 1997, *Pengantar Ekonomi Perusahaan*, Edisi pertama, PT. Alumni, Bandung.
- W. Friendman, 1990, *Teori dan Filsafat Hukum, susunan I. Telaah Keritis Atas Teori Hukum*, PT Raja Grafindo, Jakarta.
- Zainal Asikin, 2013, *Hukum Dagang*, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.

Zulfikri, 2022, *Hukum Bisnis*, Rajawali Pers, Jakarta.

Zulfikri Toguan, 2020, *Hukum Pasar Modal*, Taman Karya, Pekanbaru.

B. Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang Dasar Republik Indonesia 1945.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65 Tahun 2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal

C. Jurnal, Makalah dan Karya Ilmiah lainnya

Endi Suhadi, *Perspektif Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia: Menuju Pasar Modal Yang Handal*, Jurnal Hukum dan Keadilan, Vol.7 No.1 Maret 2020.

Faiza Muklis, *Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia*, Rumah Jurnal, Juni 2016.

Hilda Hilmiah Dimiyati, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal*, Jurnal Cita Hukum, Vol. I No. 2 Desember 2014.

Lili Rasjidi dan I.B. Wyasa Putra, Hukum sebagai Suatu Sistem dikutip dari Dyah Ayu Purboningtyas dan Adya Prabandari, "*Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal Indonesia oleh Securities Investor*

Protection Fund”, Notarius, Vol. 12 No. 2, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro, 2019.

Mario Julyano dan Aditya Yuli Sulistyawan, *Pemahaman Terhadap Asas Kepastian Hukum Melalui Konstruksi Penalaran Positivisme Hukum*, Jurnal Crepido, Vol.01 No.01 Juli 2019.

Neni Sri Imantiati dan Diana Wiyanti, “*Perlindungan Hukum terhadap Investor dan Upaya Bapepam dalam Mengatasi Pelanggaran dan Kejahatan Pasar*”, Mimbar, No. 4, Fakultas Hukum UNISBA, 2000.

Patrick L. Butler, “Saving Disgorgement from Itself: SEC Enforcement after *Kokesh v. SEC*”, Duke Law Journal, Vol. 68, Duke University School of Law, 2018.

Raden Muhammad Arvy Ilyasa, Muhammad Fauzan Millenio, dan Ahsana Nadiyya, *Problematika Kejahatan Insider Trading dan Solusi Dalam Mewujudkan Perlindungan dan Kepastian Hukum Bagi Para Investor*, Jurnal Legislatif, Vol. 4 No. 2 Juni 2021.

Samudra Putra Indratanto, Nurainun, and Kristoforus Laga Kleden, “*Asas Kepastian Hukum Dalam Implementasi Putusan Mahkamah Konstitusi Berbentuk Peraturan Lembaga Negara dan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang*,” Jurnal Imu Hukum, Vol 16 no. 1, 2020.

Uni Tsulasi Putri, “*Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime*”, Jurnal Hukum Novelty, Vol. 11, Fakultas Hukum Universitas Ahmad Dahlan, 2020.

Wetria Fauzi, “*Pengaturan Pengajuan Gugatan oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam Penyelesaian Segketa Asuransi di Indonesia*”, Jurnal Hukum Acara Perdata (ADHAPER), No. 1 Vol. 5, Fakultas Hukum Universitas Andalas, 2019

D. Internet

Gary Shorter, *Introduction to Financial Services: The Securities and Exchange Commission*, <https://fas.org/sgp/crs/misc/IF10032.pdf>

<https://www.idx.co.id/investor/pengantar-pasar-modal/>

<https://finance.detik.com/berita-ekonomi-bisnis/d-5335600/3-fakta-baru-kasus-jouska-yang-terancam-pasal-soal-insider-trading/1>

<https://www.liputan6.com/saham/read/4628691/ojk-periksa-110-kasus-hingga-awal-agustus-2021-dominan-soal-transaksi-dan-lembaga-efek>

<https://mengenaldisgorgementfund.jurusojk.com/melindungi-investor-pasar-modal> (kontan.co.id)

[https://OJK: Disgorgement fund akan bekerja berdasarkan laporan dari investor](https://ojk.go.id/disgorgement-fund-akan-bekerja-berdasarkan-laporan-dari-investor) (kontan.co.id)

[https://wow, OJK siap ganti kerugian investor akibat pelanggaran di pasar modal](https://wow.com.id/ojk-siap-ganti-kerugian-investor-akibat-pelanggaran-di-pasar-modal) (kontan.co.id)

[https://Disgorgement: How the SEC Applies, Calculates Disgorgement in FCPA Resolutions](https://corporatecomplianceinsights.com/disgorgement-how-the-sec-applies-calculates-disgorgement-in-fcpa-resolutions) (corporatecomplianceinsights.com)

<https://www.sec.gov/litigation/litreleases/2008/lr20834.htm>

<https://www.idxchannel.com/economia/penipuan-ponzi-terbesar-kisah-bernie-madoff-rugikan-klien-usd65-miliar>

<https://internasional.kontan.co.id/news/sistem-keamanan-bermasalah-ceo-intel-jual-saham>