



## **DISGORGEMENT FUND UNTUK MEWUJUDKAN CORRECTIVE JUSTICE SEBAGAI UPAYA PERLINDUNGAN HUKUM KEPADA INVESTOR DI PASAR MODAL**

Marsinta S.T. Simanjuntak<sup>1</sup>, Garry Gaven<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Magister Hukum, Universitas Pelita Harapan, Jakarta, Indonesia

Corresponding Author. Email: [marsinta78@gmail.com](mailto:marsinta78@gmail.com)

Submitted: 15-05-2023; Accepted: 25-12-2023

DOI: <http://dx.doi.org/10.30641/dejure.2023.V23.473-482>

### **ABSTRAK**

*Disgorgement Fund* adalah pembayaran kembali dana yang diperoleh melalui transaksi bisnis yang tidak sah atau tidak etis, yang dikenakan pada pelanggar oleh pengadilan. Perlindungan hukum terhadap investor pasar modal di Indonesia belum efektif dan optimal. Belum ada cara mudah untuk menuntut ganti rugi atas kerugian di pasar modal, karena investor menganggap kerugian sebagai risiko investasi. Artikel ini bertujuan untuk menganalisis implementasi *disgorgement fund* dan praktik *disgorgement fund* untuk mewujudkan *corrective justice* sebagai upaya perlindungan hukum kepada investor pasar modal di Indonesia. Metode yang digunakan adalah metode hukum normatif, menggunakan sumber hukum primer dan sekunder. Teknik analisis data menggunakan metode konseptual dan metode pendekatan undang-undang. Hasil analisis menunjukkan bahwa OJK menerbitkan peraturan *disgorgement fund* sebagai upaya untuk meningkatkan perlindungan investor dan penegakan hukum di pasar modal melalui POJK No. 65/POJK.04/2020 dan SEOJK No. 17/SEOJK.04/2021. Pengaturan mekanisme *disgorgement fund* masih perlu ditingkatkan untuk mencegah pelanggar menikmati keuntungan ilegal, memulihkan kerugian investor, dan mengambil langkah-langkah pencegahan pelanggaran ke depannya. Direktorat Penetapan Sanksi dan Keberatan Pasar Modal OJK menegaskan bahwa perintah untuk *disgorgement fund* bukan merupakan tindakan gugatan dari pihak investor melalui tindakan remedial, yang sejalan dengan prinsip *corrective justice*, di mana semua pihak memiliki hak yang sama untuk mendapatkan pemulihan haknya. Pengawasan lebih ketat harus diterapkan oleh OJK untuk mencegah pelanggaran hukum, sambil memastikan kesetaraan dalam pemulihan hak dan efektivitas sistem hukum dalam menangani sengketa di pasar modal.

**Kata kunci:** *corrective justice*; *disgorgement fund*; investor; pasar modal; perlindungan hukum

### **1. PENDAHULUAN**

Pasar modal memainkan peran penting di setiap negara sebagai tempat pengalokasian dana yang efektif dan efisien dengan tujuan mencapai keuntungan masa depan yang maksimal. Pasar modal adalah wadah perdagangan jual beli jangka panjang produk sekuritas dengan mengadakan pertemuan antara pihak surplus dan pihak defisit modal. Pasar modal memiliki kapasitas untuk menciptakan peluang keuntungan yang berdampak pada perekonomian. Perusahaan juga dapat menggunakan kesempatan ini untuk mempengaruhi masyarakat melalui berbagai pilihan investasi. Namun, selain potensi keuntungan, peluang kerugian bisa terjadi akibat perilaku kriminal yang disebut sebagai “kejahatan kerah putih”.<sup>1</sup>

Sikap kurang hati-hati masyarakat Indonesia terhadap peraturan berpotensi menyebabkan kerugian bagi mereka yang berinvestasi dalam pasar saham. Menurut perspektif antropologi, hukum memiliki tempat dalam struktur budaya masyarakat. Hukum berfungsi sebagai norma yang mengatur produksi dan distribusi kekayaan serta metode perlindungan masyarakat dari gangguan internal dan ancaman eksternal. Peraturan hukum menjadi penting dalam melindungi investor dari aktivitas di pasar modal. Dalam konteks ini, investor

1 I Komang Ngurah Wirya Jaya, I Nyoman Putu Budiarta, and Desak Gde Dwi Arini, “Disgorgement Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi,” *Jurnal Analogi Hukum* 4, no. 1 (2022): 50–54, <https://doi.org/https://doi.org/10.22225/ah.4.1.2022.50-54>.

seringkali menjadi pihak yang paling merasakan dampak kerugian. Oleh karena itu, diperlukan peraturan hukum yang jelas dan tegas untuk menyelesaikan masalah ini.

Berbagai kategori tindak pidana yang berkaitan dengan pasar modal diatur dalam Pasal 90-98 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM), yaitu penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. UUPM menggarisbawahi sanksi pidana yang akan dijatuhkan untuk pelanggaran tersebut, sesuai dengan Pasal 104, selain menguraikan berbagai jenis pelanggaran di pasar modal. Menurut pasal ini, bagi yang melakukan tindak pidana tersebut diancam dengan pidana denda paling banyak Rp15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah) serta pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun.<sup>2</sup>

Pelanggaran berbagai bentuk di pasar modal, seperti manipulasi harga saham, transaksi semu, dan aktivitas ilegal lainnya, masih terus terjadi, dan merugikan investor. Akan tetapi, proses penggantian kerugian bagi nasabah sering kompleks dan terabaikan dalam penegakan hukum, menyebabkan investor harus menanggung kerugian finansial yang signifikan. Sebagai contoh, kasus Sarijaya Permana Sekuritas (SPS) yang dimulai dengan penyampaian surat dari SPS kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 12 Desember 2008 yang isinya menyampaikan bahwa perusahaan memiliki kesulitan likuiditas karena pembukaan 17 rekening *nominee* dengan nilai Rp 235 miliar dan berakhir dengan pengungkapan tindakan penggelapan dana sekitar Rp235 miliar yang merugikan ribuan nasabah, lalu Kasus Antaboga Delta Sekuritas (ADS) dengan kerugian mencapai Rp1,4 triliun yang dimulainya gagal pembayaran pada tanggal 17 November 2008, serta kasus PT Andalan Artha Advisindo (AAA) sebagai perusahaan sekuritas yang menyebabkan kerugian sekitar Rp120 miliar dan Kasus Jiwasraya juga menjadi perhatian karena merugikan nasabah dengan proses restrukturisasi yang tidak kunjung menemukan titik terang.

Sanksi pidana menjadi bentuk sanksi yang bertujuan memberikan efek jera kepada para pelaku pidana, sesuai dengan UUPM Nomor 8 Tahun 1995 pasal 104, sanksi tersebut dibuat dengan harapan dapat mencegah terjadinya tindak pidana yang sama berulang kembali, namun hal tersebut masih dalam konteks pelaku pidana yang diberikan sanksi pidana, disisi lain nasabah/investor yang seringkali merasakan kerugian dan menjadi pihak korban tidak serta merta mendapatkan perlindungan maupun pengembalian hak setelah pelaku pidana diberikan sanksi pidana.

Dalam konteks ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengatur penggunaan *disgorgement fund*. *Disgorgement fund* mengharuskan pelaku pelanggaran pasar modal untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah atau menghindari kerugian yang seharusnya timbul. Dana *disgorgement* ini berasal dari pelaku pelanggaran pasar modal itu sendiri. Pemulihan kerugian akibat dari kejahatan sangat penting untuk memberikan perlindungan bagi pihak yang dirugikan.<sup>3</sup> Keadilan, salah satu tujuan utama dari hukum itu sendiri, tidak boleh dipisahkan dari pemberian perlindungan hukum.<sup>4</sup> Beberapa studi sebelumnya menganalisis tentang *disgorgement* di Indonesia, di antaranya penelitian Mentari menganalisis *disgorgement fund* kepada investor ritel akibat pelanggaran peraturan OJK dan dalam konteks keadilan korektif.<sup>5</sup> Studi komparasi oleh Kharisma & Hunaifa menganalisis masalah regulasi tentang pencairan dana di Indonesia, Amerika Serikat dan Inggris dan untuk membangun undang-undang yang ideal tentang *disgorgement fund*.<sup>6</sup> Putri & Damayanti membahas regulasi *disgorgement* dalam hukum persaingan di Indonesia dan membandingkannya dengan beberapa negara lainnya.<sup>7</sup> Putri menemukan bahwa Indonesia perlu mengembangkan kerangka teoritis seperti

- 
- 2 Rezza Aryansyah and Arman Nefi, "Penerapan Disgorgement Fund Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia," *Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan (JISIP)* 6, no. 3 (2022): 10404–11, <https://doi.org/10.36312/jisip.v6i3.3428/http>.
  - 3 Mahrus Ali and Ari Wibowo, "Kompensasi Dan Restitusi Yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana," *Yuridika* 33, No. 2 (2018): 260, <https://doi.org/10.20473/ydk.v33i2.7414>.
  - 4 Hari Agus Santoso, "Perspektif Keadilan Hukum Teori Gustav Radbruch Dalam Putusan PKPU'PTB,'" *Jatiswara* 36, no. 3 (2021): 325–34, <https://jatiswara.unram.ac.id/index.php/js/article/view/341>.
  - 5 Nikmah Mentari, "Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Terhadap Investor Ritel: Keadilan Korektif Melalui Konsep Disgorgement," *Jatiswara* 38, no. 1 (2023): 1–13, <https://doi.org/10.29303/jtsw.v38i1.462>.
  - 6 Afilya Kharisma, Dona Budi Hunaifa, "Comparative Study of Disgorgement and Disgorgement Fund Regulations in Indonesia, the USA and the UK," *Journal of Financial Crime* 30, no. 3 (2023): 635–49, <https://doi.org/10.1108/JFC-01-2022-0022>.
  - 7 Uni Tsulasi Putri and Vina Damayanti, "Disgorgement in Indonesian Competition Law: A Comparative Approach Following the Job Creation Law Enactment," *Proceedings of the 3rd Borobudur International Symposium on Humanities and Social Science 2021 (BIS-HSS 2021)* 00, no. 2 (2023): 474–79, [https://doi.org/10.2991/978-2-494069-49-7\\_79](https://doi.org/10.2991/978-2-494069-49-7_79).

*actio de in rem verso* untuk menciptakan efek jera, dengan memberikan sanksi yang efektif dan proporsional.<sup>8</sup>

Dalam pembahasan ini *Corrective justice* atau keadilan korektif juga menjadi salah satu hal yang perlu di pahami, bahwasanya keadilan korektif adalah sebuah gagasan terhadap tanggung jawab atas satu atau beberapa pihak untuk memperbaiki keadilan. Gagasan keadilan korektif ini menjadi gagasan yang sering dikembangkan belakangan ini karena sifatnya yang bertujuan untuk memperbaiki hilangnya hak yang disebabkan ketidakadilan dalam masyarakat. Hal tersebut juga mengisi kekosongan hukum selain pentingnya penerapan sanksi pidana bagi para pelaku pidana.

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam kajian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana implementasi *disgorgement fund* dalam konteks memberikan perlindungan hukum kepada investor pasar modal di Indonesia?
2. Bagaimana praktik *disgorgement fund* untuk mewujudkan *corrective justice* sebagai upaya perlindungan hukum kepada investor pasar modal di Indonesia?

## 2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode hukum normatif yang penelitiannya menggunakan hukum sebagai sistem norma untuk memberikan keadilan terhadap masalah. Analisis dibuat dengan menggunakan sumber-sumber hukum primer dan sekunder. Dalam analisis data metode yang digunakan adalah metode konseptual (*conceptual approach*) yang menyusun dari beberapa konsep sebagai suatu bentuk wawasan untuk dijadikan landasan atau pedoman dalam penulisan dan metode pendekatan undang-undang (*statute approach*) yang menggunakan peraturan perundang-undangan. Metode pengumpulan data dilakukan melalui studi pustaka tentang konsep *disgorgement fund* dan UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan PJOK No. No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kerugian Investor Di Bidang Pasar Modal.

## 3. PEMBAHASAN

### 3.1 Implementasi *Disgorgement Fund* terhadap Investor Pasar Modal di Indonesia

Ease of Doing Business/ EoDB merupakan salah satu dari sedikitnya 159 indikator kinerja global (GPI) yang berkembang pesat dalam dua dekade terakhir. Indeks ini digunakan dalam menilai bagaimana suatu negara memberikan kemudahan berusaha bagi seluruh pelaku usaha dengan beberapa indikator. Dari tahun 2001 hingga 2020, peringkat kemudahan berbisnis berfungsi sebagai panduan dan tolok ukur bagi setiap investor yang ingin berinvestasi di suatu yurisdiksi.<sup>9</sup> Beberapa indikator dalam kemudahan berusaha (EoDB) digunakan sebagai panduan dalam berinvestasi di suatu negara. Semakin tinggi indeks EoDB, semakin besar peluang negara untuk menarik investor. Indikator Ease of Doing Business (EoDB) merupakan ukuran untuk melakukan pembenahan regulasi terkait penanaman modal, yang dapat diukur dari awal usaha hingga akhir usaha berjalan sesuai rencana, dan sesuai kontrak yang disepakati. Salah satu program kerja Presiden/Wakil Presiden Jokowi-Maruf Amin adalah menyusun undang-undang yang efektif untuk membuka lapangan kerja dan iklim usaha lainnya, serta mereformasi kondisi investasi di Indonesia. Pemerintah mendorong investasi di Indonesia sekaligus menyelaraskan obesitas, dan berbagai peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang investasi.<sup>10</sup>

8 Uni Tsulasi Putri, "Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime," *Jurnal Hukum Novelty* 11, no. 1 (2020): 1, <https://doi.org/10.26555/novelty.v11i1.a15673>. It is expected to prevent the Party for the enjoyment of illegal profit, compensate for the victim's loss, and to contain the corrective element. It also acts as a deterrence effect. Purpose/Objective Study: This study aims to study on how the disgorgement as remedial action would be applied and create a deterrence effect in the Indonesian Capital Market Regime. Design/Methodology/Approach: This is normative legal research that uses a qualitative research method. This study conducted a literature review and comparative study with disgorgement regulation within in respect of securities law in common law and civil law jurisdiction. Findings: In the upcoming disgorgement technical manner, OJK will give a written order for the Party who violate capital market regulation and pursuing illegally obtained profit or illegally avoided loss to return sum amount of money sum up with interest (if any)

9 Marulak Pardede, "Reformasi Peraturan Investasi di Indonesia (Suatu upaya peningkatan iklim daya saing investasi)", *Jurnal penelitian hukum De Jure* Volume 23, No 2, Juni 2022, [https://ejournal.balitbangham.go.id/index.php/dejure/article/download/3493/pdf\\_1](https://ejournal.balitbangham.go.id/index.php/dejure/article/download/3493/pdf_1)

10 Marulak Pardede, "Reformasi Peraturan Investasi di Indonesia (Suatu upaya peningkatan iklim daya saing investasi)".

Sangat dapat dipahami bahwa program kerja yang telah dibuat pemerintah menjadikan salah satu dorongan untuk terbentuknya peraturan tentang *Disgorgement fund* di Indonesia, sehingga peraturan ini juga menjadi salah satu peraturan yang penting untuk perlu diperhatikan lebih dalam bentuk implementasinya terhadap investor-investor pada pasar modal di Indonesia. Pembahasan ini menjadi pembahasan yang tentunya tidak kalah penting dibandingkan peraturan investasilainnya untuk memberikan efek yang berkontribusi baik dari sisi *benefit* atau keuntungan materil maupun keuntungan nonmateril terhadap masyarakat khususnya para investor, dan tentu diharapkan untuk memberikan efek yang berkontribusi juga terhadap hasil kembali sebagai salah satu faktor penunjang tercapainya program kerja yang dibuat sebagai pencapaian target pemerintah.

Di Indonesia, konsep *disgorgement* dapat diadopsi dalam menentukan disposisi denda terhadap pelanggar peraturan anti-monopoli dan persaingan bisnis tidak sehat. Tindakan administratif sanksi yang sebelumnya memuat maksimal ketentuan sebesar Rp25.000.000.000, yang mungkin dianggap tidak seimbang dengan keuntungan yang diperoleh oleh pelaku usaha, telah dieliminasi. Seperti di UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja, terbaru peraturan hanya mengatur batas minimum untuk pengenaan denda sebesar Rp1.000.000.000. Hal itu mungkin untuk mempertimbangkan *disgorgement* dalam persaingan tidak sehat sebagai tindakan administrasi denda sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999 dalam UU Nomor 11 Tahun 2020 tentang Cipta Kerja. Ketentuan lebih lanjut mengenai kriteria, jenis, jumlah denda, dan tata cara pengenaan sanksi tersebut diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2021 tentang Penerapan Larangan Monopoli Praktik dan Persaingan Usaha Tidak Sehat.<sup>11</sup>

Dalam kegiatan ekonomi di pasar modal, peluang terjadinya pelanggaran peraturan perundang-undangan juga sangat mungkin terjadi. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yang juga dikenal dengan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM), mencantumkan pelanggaran di bidang pasar modal yang dirinci menjadi tiga kategori: (1) Pelanggaran administratif sebagaimana dimaksud dalam Pasal 102 UUPM; (2) Tindak pidana sebagaimana diatur dalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 110 UUPM; dan (3) Pelanggaran perdata sebagaimana dimaksud dalam Pasal 111 UUPM. Istilah investor objektif digunakan di pasar modal untuk meningkatkan kepercayaan investor terhadap semua aktivitas yang berlangsung di sana serta untuk membantu investor memahami hak dan kewajiban yang terkait dengannya sebagai subjek hukum pasar modal sebagai bagian dari sektor jasa keuangan. Namun, perlindungan yang diberikan oleh hukum pasar modal Indonesia tidak sepenuhnya menjamin keamanan investor saat berinvestasi.<sup>12</sup>

Kewenangan hukum SIPF Indonesia sebagai penyedia dana perlindungan pemodal telah diberikan. Rekening efek nasabah DPP dikelola oleh 112 (seratus dua belas) Perantara Pedagang Efek dan 21 (dua puluh satu) Bank Kustodian pada tahun 2016. Pendirian SIPF Indonesia berfungsi untuk melindungi aset pemodal dari kerugian yang diakibatkan oleh potensi tindak pidana. aktivitas staf atau manajemen di perusahaan efek serta potensi kegagalan perusahaan efek di pasar modal. Peraturan perundang-undangan pasar modal mencakup beberapa bentuk perbuatan melawan hukum, antara lain:

1. **Penipuan:** Pasal 90 UUPM menunjukkan bahwa kegiatan efek di bursa atau penipuan yang dilakukan melalui prospektus keduanya dianggap sebagai jenis penipuan pasar modal. Selain itu, penipuan dapat dilakukan baik pada sekuritas yang diperdagangkan secara *over the counter* maupun sekuritas yang tercatat di bursa efek.
2. **Manipulasi Pasar:** Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memiliki 3 (tiga) pasal yang mengatur tentang manipulasi pasar. Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93 adalah tiga pasal yang mengatur tentang manipulasi pasar.
3. **Insider Trading:** Perdagangan saham atau sekuritas oleh karyawan perusahaan disebut sebagai *insider trading*. Salah satu contoh jenis *insider trading* ini adalah obligasi. Meskipun istilah ini secara umum mengacu pada aktivitas pencarian keuntungan ilegal di lingkungan pasar keuangan yang biasanya dilakukan dengan memanfaatkan informasi internal, seperti rencana atau keputusan perusahaan yang tidak dipublikasikan, namun *insider trading* masih dimungkinkan dan bahkan legal di beberapa yurisdiksi (Pasal 95, 96, dan 97 UUPM).

---

11 Putri and Damayanti, "Disgorgement in Indonesian Competition Law: A Comparative Approach Following the Job Creation Law Enactment."

12 Elvira Fitriyani Pakpahan et al., "Peran Dan Kewenangan Profesi Penunjang Pasar Modal (Notaris) Dalam Menghadapi Era Globalisasi," JCH (Jurnal Cendekia Hukum) 5, no. 2 (2020): 323, <https://doi.org/10.33760/jch.v5i2.239>.

Pelanggaran hukum baik administrasi, perdata, maupun pidana sangat mungkin mengakibatkan kerugian finansial bagi pelaku pasar modal, khususnya investor. Menurut Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2014 tentang Alternatif Penyelesaian Sengketa Lembaga di Sektor Jasa Keuangan, terdapat beberapa pokok pikiran dan struktur penyelesaian sengketa, seperti penyelesaian internal (*internal dispute resolution*), di mana setiap lembaga jasa keuangan wajib menyelesaikan pengaduan terlebih dahulu. Apabila kesepakatan penyelesaian tidak dapat dicapai, perselisihan dapat diselesaikan secara eksternal (*external dispute resolution*) atau melalui pengadilan.<sup>13</sup>

Indonesia mengikuti gagasan *remedial action*, atau tindakan korektif dengan prinsip pengenaan sanksi, ketika memberlakukan *disgorgement*. Informasi lebih detail tentang *remedial action* dan *penalty setting* tidak ada dalam POJK 65/POJK.04/2020 tetapi dalam RPOJK *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* diterangkan bahwa “*Disgorgement* merupakan tindakan perbaikan yang diharapkan agar pihak yang melakukan pelanggaran tidak dapat menikmati manfaat yang diperoleh secara tidak sah, mengganti kerugian dari korban pelanggaran, yang mengandung unsur korektif, dan dapat menimbulkan efek jera”. Meski tidak diatur secara tegas dalam POJK 65/POJK.04/2020, penjelasan ini sebenarnya sudah mencerminkan mekanisme pencairan yang digunakan sesuai dengan dokumen tersebut.<sup>14</sup>

*Disgorgement* diberlakukan terhadap pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan yang mengatur di bidang pasar modal dan/atau pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran, sebagaimana diatur dalam Pasal 2 Ayat (1) POJK 65/POJK.04/2020. Dalam hal pelanggaran administratif, teknis, dan pidana, termasuk kejahatan pasar modal, pelanggaran dalam konteks ini memiliki cakupan yang sangat luas dan ambigu. Namun ketika mempertimbangkan ide dasar *disgorgement*, jelas bahwa jenis pelanggaran yang dapat mengakibatkan *disgorgement* adalah yang menghasilkan keuntungan tidak sah atau kerugian yang dapat dihindari.<sup>15</sup> Di Indonesia, apabila suatu kasus telah sampai pada tahap penyidikan dan ditemukan ada pelanggaran pidana pasar modal, sering kali muncul petunjuk adanya tindak pidana lain yang sedang diperiksa baik di tingkat penyidikan maupun di pengadilan. Selain itu tentunya peraturan *Disgorgement fund* ini juga menjadi pelengkap terhadap bentuk sanksi administratif, pidana maupun perdata yang sudah ada.

*Disgorgement* yang dilakukan oleh pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia merupakan satu-satunya sumber *Disgorgement Fund*. Perlindungan hukum investor untuk memulihkan kerugian menjadi tidak pasti karena sumber dana bergantung pada kemampuan membayar pihak yang terkena *disgorgement*. OJK baru dapat membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (DKKI) jika dana yang diperoleh dianggap fisibel, sesuai Pasal 10 ayat(1) POJK 65/POJK.04/2020. Jumlah pencairan yang terkumpul, rencana biaya operasional untuk pelaksanaan pencairan dana, dan penilaian awal apakah investor merugi atau tidak diperhitungkan saat menentukan kelayakan pencairan dana.

Setelah melakukan *internal assessment*, OJK menerbitkan perintah tertulis pencairan pembayaran dan mengenakan sanksi administratif terhadap pelanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.<sup>16</sup> Setelah menerima perintah, pelanggaran memiliki waktu 30 (tiga puluh) hari untuk melakukan pembayaran. Pembayaran dapat dilakukan dengan menggunakan aset tetap seperti tanah, tanah dan bangunan, dan/atau mobil jika pihak yang dikenai pengeluaran tidak dapat melakukan pembayaran melalui rekening dana. Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal, No V angka 7 disebutkan bahwa OJK mengarahkan distribusi kekayaan dalam rekening Efek dan/atau rekening lain pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, lembaga jasa keuangan, dan/atau pihak terkait lainnya, dengan tembusan pihak yang wajib dicairkan, dalam hal pihak yang wajib *disgorgement* menolak untuk membayar. OJK dapat menerbitkan teguran berupa surat teguran

13 Ema Rahmawati and Rai Mantili, “Penyelesaian Sengketa Melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Di Sektor Jasa Keuangan,” *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum (Journal of Law)* 3, no. 2 (2018): 240–60, <https://doi.org/10.22304/pjih.v3n2.a2>.

14 Vania Regina Artemisia Wijaya, “Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat Dan Indonesia),” *Al-Adl : Jurnal Hukum* 14, no. 1 (2022): 133, <https://doi.org/10.31602/al-adl.v14i1.5991>.

15 Wijaya, “Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat dan Indonesia).”

16 Raysa Mayasonda, Lastuti Abubakar, and Ema Rahmawati, “Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia,” *JCH (Jurnal Cendekia Hukum)* 6, no. 1 (2020): 1, <https://doi.org/10.33760/jch.v6i1.279>.

sebanyak 2 (dua) kali dengan tenggang waktu 30 (tiga puluh) hari di antara setiap teguran bagi pelanggar yang tidak melunasi pembayaran.

Dalam hal pihak yang diperintahkan untuk membayar pencairan tidak melakukan pembayaran setelah menerima 2 (dua) teguran, OJK dapat menempuh beberapa langkah, antara lain memperpanjang tahap penyidikan, mengajukan perkara perdata, dan/atau mengajukan permohonan pailit. Ketiga tindakan tersebut menimbulkan permasalahan baru yang juga memicu perdebatan sengit di OJK, yaitu belum adanya prosedur yang efektif untuk menutup kerugian investor karena investor yang seharusnya mendapatkan ganti rugi secara cepat melalui pencairan tetap malah harus menunggu proses investigasi, litigasi perdata, dan kepailitan. Pada kenyataannya, investor yang merugi sejak awal dapat melakukan hal tersebut tanpa melalui prosedur *disgorgement*, terutama dalam pengajuan pailit. Meski OJK mengantisipasi pelunasan tagihan bisa disamakan dengan pajak dan kepabeanan memiliki hak lebih dulu, OJK tidak menetapkan pada level kreditur preferen yang pembayarannya diutamakan. Oleh karena itu, OJK harus menilai langkah-langkah yang tepat untuk diambil dan tindakan yang paling efektif ketika pihak yang memerintahkan pencairan tidak mau membayar.

OJK menetapkan dana penyaluran baru dan menunjuk seorang pengurus yang bertugas membuat rencana penyaluran dan menyampaikannya kepada OJK paling lambat 21 (dua puluh satu) hari kerja setelah ditunjuk. Rencana penyaluran harus memuat informasi tentang riwayat pencairan dana, persyaratan investor yang berhak mengajukan klaim, jangka waktu pengajuan klaim paling cepat 21 hari dan paling lama 90 hari, cara menghitung jumlah kerugian riil, tata cara penyaluran dana, dan biaya yang terkait dengan administrasi dan distribusi dana. OJK dapat menyetujui rencana penyaluran terhadap usulan Penyelenggara dengan atau tanpa perubahan. Pengelola kemudian mempublikasikan rencana penyaluran di website dana pencairan setelah rencana penyaluran disetujui.

Setiap pengajuan klaim dari investor harus dikonfirmasi oleh administrator, yang kemudian menghasilkan rencana pembayaran klaim dan menyampaikannya kepada OJK paling lambat lima hari kerja setelah verifikasi. Dalam hal rencana pembayaran klaim investor dikabulkan, OJK akan menginformasikan kepada penyedia rekening dana untuk mentransfer uang pencairan ke masing-masing rekening dana investor paling lambat tiga hari kerja setelah menerima perintah. Berkaitan dengan pendistribusian *disgorgement fund*, terdapat 2 (dua) ketentuan.

Distribusi akan diberikan sesuai dengan jumlah klaim yang diajukan oleh masing-masing investor jika jumlah dana pencairan melebihi jumlah klaim investor. Sisa dana selanjutnya akan digunakan untuk memajukan pengembangan industri pasar modal. Pembagian akan diberikan secara proporsional atau pro rata jika jumlah uang pencairan lebih kecil dari jumlah klaim investor. Distribusi akan diberikan sesuai dengan jumlah klaim yang diajukan oleh setiap investor jika jumlah dana pencairan melebihi jumlah klaim investor. Sisa dana selanjutnya akan digunakan untuk memajukan pengembangan industri pasar modal. Kedua, pembagian akan diberikan secara proporsional atau pro rata jika jumlah uang pencairan lebih kecil dari jumlah klaim investor.

Meskipun tidak ada ruang bagi masyarakat untuk ikut memberi masukan mengenai rencana penyaluran yang diumumkan oleh penyelenggara, pengaturan mengenai tata cara pencairan dana di Indonesia lebih jelas dan detail. Kemampuan OJK yang hanya memberikan *approval* atau persetujuan dengan penyesuaian rencana distribusi. Persyaratan bagi investor yang berhak menerima dana pencairan hanya diatur secara negatif oleh POJK 65/POJK.04/2020, yang menyatakan bahwa investor yang telah menerima ganti rugi dari pelanggar atau mengajukan tuntutan hukum mandiri sebelumnya tidak berhak menerima uang pencairan.

Pasal 30 peraturan yang sama, OJK berwenang bertindak sebagai perwakilan hukum dan memberikan arahan kepada lembaga jasa keuangan untuk menyelesaikan perselisihan yang ditimbulkan oleh tuntutan hukum dan memberikan kompensasi kepada penggugat. Melalui tindakan tersebut dapat disimpulkan bahwa OJK memberikan kesempatan kedua kepada lembaga jasa keuangan untuk menyelesaikan perselisihan internal (IDR) atau mencapai penyelesaian dengan lembaga jasa keuangan yang menjadi sasaran gugatan. Selain itu, OJK menempuh jalur hukum dalam upaya melindungi investor dengan memberikan dana kompensasi atas aset yang telah diinvestasikan sebagai modal di pasar modal.<sup>17</sup>

Berdasarkan pemaparan di atas disimpulkan bahwa *disgorgement fund* tercipta ketika hasil keuntungan tidak sah dikumpulkan dengan maksud untuk diadministrasikan dan disalurkan kepada investor yang mengalami

---

17 Amanda Athasya and Yudho Taruno Muryanto, "Tugas Dan Fungsi Otoritas Jasa Keuangan Dalam Sengketa Perdata Terkait Perlindungan Hukum Bagi Konsumen," *Jurnal Privat Law* 7, no. 2 (2019): 164, <https://doi.org/10.20961/privat.v7i2.34403>.

kerugian dan memenuhi kriteria untuk mengajukan klaim. OJK berwenang memerintahkan berupa pemblokiran lembaga jasa keuangan tersebut, serta perintah untuk mengalihkan dan mencairkan harta kekayaan kepada pihak yang melakukan pelanggaran dan lembaga jasa keuangan, guna memastikan pihak yang melanggar tidak dapat menikmati keuntungan secara tidak sah melalui hal tersebut. SIPF menjadi lembaga yang ditunjuk untuk mengelola *disgorgement fund* yang dikumpulkan dari hasil operasi tidak sah di pasar modal.

Maka dalam praktiknya, apakah setiap investor memahami konsep perlindungan hukum *disgorgement fund* ini dan mengerti proses klaim serta cara memenuhi kriteria saat mengalami kerugian. Hal ini menjadi masalah kelemahan publikasi umum yang wajib diperhatikan oleh para investor pada umumnya, sehingga dengan pemahaman yang tepat, para investor mengerti dan paham atas resiko berinvestasi dan menghitung biaya pencegahan resiko terhadap investasi yang dilakukannya.

### 3.2 Praktik *Disgorgement Fund* untuk Mewujudkan *Corrective Justice* Sebagai Upaya Perlindungan Hukum kepada Investor di Pasar Modal.

Pengembalian pendapatan ilegal yang diperoleh pelaku pelanggaran melalui jalur hukum disebut sebagai *disgorgement*. Uang yang diperoleh melalui praktik bisnis yang tidak etis atau aktivitas yang melanggar hukum harus dibayar kembali. *Disgorgement* dipandang sebagai pemulihan hukum atau tindakan perbaikan.<sup>18</sup> *Disgorgement* biasanya merupakan jenis restitusi yang dihitung berdasarkan keuntungan yang diperoleh pelaku dari kejahatan yang dilakukan.

Direktorat Penetapan Sanksi dan Keberatan Pasar Modal OJK menegaskan bahwa perintah untuk mengembalikan keuntungan atau kerugian yang dihindari secara tidak sah, bukan pada gugatan investor. Hal ini disebut konsep *remedial action* yang merupakan implementasi dari *corrective justice*. Pandangan ini berorientasi pada hak diwujudkan dalam *corrective justice* terutama dengan mempertimbangkan bahwa jenis keadilan ini menempatkan persamaan mendasar antara para pihak. Keduanya sama dalam memperoleh hak. Alih-alih menjadi tujuan, pandangan berorientasi tujuan melihat hak dan pemegang hak sebagai alat untuk mencapai tujuan.

Pendukung pandangan yang berorientasi pada hak menganggap hukum sebagai hak itu sendiri, sedangkan mereka yang sebaliknya menganggap hukum sebagai alat untuk mencapai hak. Pandangan berorientasi hak lebih menekankan keadilan distributif daripada *corrective justice*, di mana dua perspektif ini memiliki dua prinsip keadilan yang berbeda. Perbedaan kedua pandangan ini dikenal juga sebagai perbedaan antara pandangan formalis-ortodoks yang diwakili oleh Henry Weinrib dan pandangan fungsionalis yang diwakili oleh sarjana hukum yang menggunakan kerangka analisis ekonomi hukum.<sup>19</sup> Dalam hal ini, ide perbaikan berfungsi sebagai perubahan yang nyata dari keadilan berdasarkan pengalaman yang terjadi dan merugikan investor. Konsep *corrective justice* memiliki maksud atau hubungan yang erat untuk pemulihan hak atau pengembalian hak. Hak penggugat sebagai korban dalam hal ini untuk menegakkan apa yang seharusnya menjadi milik korban tersebut dan menuntut kewajiban pelaku, antara pelaku dan korban memiliki hubungan normatif. Sifat pemulihan hak dalam *corrective justice* ditentukan oleh hubungan antara hak dan kewajiban yang seimbang.

Dalam hukum perdata, *corrective justice* memberikan gambaran yang memadai dalam mengoperasionalkan penyelesaian perkara. Menurut Weinrib, *corrective justice* merupakan bentuk hubungan privat karena mengintegrasikan tiga aspek, yaitu kesatuan, kebaikan dan karakter. Korelasi antara rugi dan untung merupakan bentuk yang merepresentasikan kesatuan hubungan hukum privat. Karena kerugian dan keuntungan bukanlah dua hal yang berdiri sendiri, mereka saling terkait satu sama lain. Mengambil sudut pandang ini, Weinrib memperlakukan *corrective justice* sebagai unit normatif tunggal. *Corrective justice* juga mendefinisikan berbagai bentuk hubungan pribadi. Kesetaraan korektif kerugian dan keuntungan adalah kategori operasional yang berbeda dari serangkaian proporsi yang setara. Untung dan rugi berkorelasi dalam hubungan interaksi antara pihak-pihak yang berselisih.<sup>20</sup>

18 Matthew C. Solomon, Alex Janghorbani, and Michael Heckmann, "Kokesh and Its Impact on SEC Enforcement, a Year Later," Enforcement, Sec Developments, Sec Guidance, United States, 2018, <https://www.clearyenforcementwatch.com/2018/06/kokesh-impact-sec-enforcement-year-later/>.

19 Markus Y. Hage and Panggih Kusuma Ningrum, "Corrective Justice Andits Significance on The Private Law," *JILS (Journal of Indonesia Legal Studies)* 5, no. 2 (2020): 277–94. <https://doi.org/10.15294/jils.v7i1.46691>

20 Hage and Ningrum, "Corrective Justice Andits Significance on The Private Law."



Dalam *corrective justice*, korban dan pelaku ketidakadilan yang sama diperlakukan sebagai satu dan sama. *Corrective justice* menekankan hak dan kewajiban yang sesuai yang mewakili norma yang mengikat para pihak bersama. Tujuan *corrective justice* adalah untuk memperbaiki keadaan pihak korban dan tanggung jawab pihak pelanggar. Sehingga pelanggar memiliki tanggung jawab yang tetap berlaku selama hak pihak korban belum terpenuhi. Sehingga pihak pelanggar perlu melakukan pengembalian hak dari pihak korban terhadap pengambilan yang tidak sah.

Untuk mencapai keadilan, para pihak yang berkepentingan harus memiliki norma yang jelas untuk keseimbangan dalam konsep *Corrective justice*. *Corrective justice* berguna untuk membenarkan tanggung jawab pribadi bagi seseorang yang menimbulkan kondisi untung dan rugi dari sisi normatif. *Corrective justice* mewujudkan norma-norma yang mengatur kondisi untuk interaksi yang adil. Kelebihan dan kekurangan harus dilihat dari apa yang harus dimiliki dan apa yang tidak boleh dari sudut pandang normatif. Menurut Weinrib, keuntungan normatif terjadi ketika kepemilikan aset seseorang lebih besar dari yang seharusnya menurut norma. Sedangkan kerugian normatif terjadi ketika kepemilikan harta benda seseorang lebih kecil dari yang seharusnya menurut norma.

*Corrective justice* melarang seseorang menambah kekayaan yang tidak semestinya. Apabila kekayaannya bertambah, berarti kekayaan yang diperolehnya berasal dari sesuatu yang tidak seharusnya dia miliki. Sebaliknya, ada orang yang kehilangan kekayaan yang seharusnya dimilikinya. *Corrective justice* mencoba menyelesaikan ketidakadilan ini dengan mengambil kekayaan seseorang yang seharusnya tidak diperoleh. Sedangkan orang yang mengalami kerugian yang tidak perlu, dengan keadilan korektif, akan memperoleh tambahan kekayaan dari kekayaan seseorang yang seharusnya bukan miliknya. Mengambil kekayaan seseorang yang diperoleh dari sesuatu yang tidak seharusnya dimiliki dapat dibenarkan jika ada korelasi antara pihak yang bersengketa. Korelasi ini dapat dibenarkan jika terdapat hubungan bonding yang bersifat unitarian, bipolar dan ekspresif antara kedua belah pihak. Tanpa ketiga korelasi ini, tidak dibenarkan mengambil harta seseorang untuk ditambahkan ke harta lainnya.

Pernyataan yang merujuk pada dana yang diperoleh dari Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (PKTS), yang kemudian disebut sebagai Dana Kompensasi Kerugian Investor, ketika membahas gagasan pemulihan dalam konteks *corrective justice*. Sesuai dengan Pasal 10 (POJK 65/2020), dana yang diperoleh melalui pemberlakuan PKTS yang dianggap tidak layak untuk digunakan dalam pembentukan Dana Kompensasi Kerugian Pemodal malah digunakan untuk memajukan sektor pasar modal. Perkembangan industri pasar modal yang meliputi kegiatan sosialisasi, pelatihan, dan seminar di bidang tersebut dijelaskan dalam pasal ini.

Pasal ini menunjukkan bagaimana filosofi PKTS tidak sesuai dengan konsep *remedy*. Dana PKTS tidak dikembalikan kepada pemodal yang kurang mampu apabila tidak praktis atau tidak sesuai dengan persyaratan. Sebenarnya tujuan dari *remedy* adalah untuk mengubah keadaan investor yang merugi karena kehilangan dana menjadi investor yang dananya kembali. Kondisi investor tidak akan membaik dalam situasi yang mungkin timbul sesuai dengan Pasal 10 ayat (3) POJK 65/2020. Padahal, mereka yang menderita kerugian akibat kejahatan keuangan biasanya menuntut ganti rugi.

Merujuk kembali pada POJK 65/2020 Pasal 9 huruf C tentang kepailitan, perlu diperhatikan bahwa kepailitan merupakan prosedur dengan konsekuensi yang signifikan, terutama bagi yang melakukan pelanggaran berupa Emiten. Sebagai contoh, misalkan ditetapkan bahwa suatu emiten melakukan pelanggaran hukum yang mengakibatkan kerugian bagi investor yang memiliki efek pada emiten tersebut. Investor yang dirugikan sebagai pemegang saham seharusnya tidak bertindak sebagai kreditur yang akan memperoleh aset pailit karena PKTS tidak dibayar sehingga memaksanya untuk dinyatakan pailit. Rancangan upaya hukum PKTS perlu dikaji mengingat tujuannya sebagai tindakan korektif.

*Securities Institution Investor Protection Fund* (SIPF) di Indonesia menawarkan perlindungan kepada investor selain pencairan. Namun, perlindungan SIPF tidak dapat memberi kompensasi kepada investor untuk perdagangan orang dalam dan transaksi palsu semacam itu. Peraturan yang berkaitan dengan perlindungan dana kepemilikan diperlukan untuk memberikan jaminan hukum kepada investor. Oleh karena itu, agar *disgorgement* dapat berfungsi dengan baik dan melindungi investor, harmonisasi regulasi yang dilakukan oleh OJK harus transparan dan efisien. Kedepannya POJK diharapkan dapat menawarkan solusi pencairan dan pencairan dana yang tepat agar investor yang menyumbangkan uang ke pasar modal lebih yakin terhadap tindak lanjut investasinya.

Perlindungan hukum terhadap investor yang diberikan oleh PKTS di sektor pasar modal menunjukkan



peningkatan signifikan. Walaupun pasar modal Indonesia sudah sangat terlambat untuk mengimplementasikan pemulihan kerugian investor melalui PKTS, Amerika Serikat, dan negara lain dengan sistem hukum umum, seperti Singapura dan India, telah melakukannya dengan *disgorgement*. Selain itu, salah satu dari sedikit konsep yang dikembangkan dengan baik dan digunakan oleh regulator pasar modal secara global adalah *disgorgement*. OJK dapat menawarkan perlindungan dengan membela inisiatif OJK di pengadilan dan menanggapi petisi dari pihak lain yang dirugikan. Perkara dapat diajukan oleh kuasa hukum yang diusulkan oleh OJK atau oleh OJK sendiri. Padahal disebutkan dalam Pasal 30 UU OJK, Perbuatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) tidak pernah terjadi. Selain itu, perlindungan hukum yang represif harus diatur agar kepastian hukum pengajuan gugatan yang menjadi kewenangan OJK semakin jelas dan cerah. Pasal 29 UU OJK yang mengatur tentang pembentukan kewenangan pelayanan pengaduan investor, pengaduan investor, sebenarnya mengandung perlindungan represif.

Dengan perkembangan hukum di Indonesia yang dinilai cukup baik dan konsep *disgorgement* yang telah dilaksanakan menjadikan upaya perlindungan hukum kepada investor yang kehilangan haknya menjadi lebih baik. Selanjutnya apakah cukup dengan bentuk *corrective justice* yang terimplementasi saat ini. Pada praktiknya walaupun *disgorgement fund* sudah terimplementasi masih banyak masalah yang juga tetap dirasakan oleh para investor yang kehilangan haknya, selain masalah publikasi umum yang sempat dipaparkan diatas, hal ini perlu di perhatikan juga terhadap masalah kehilangan haknya investor yang masih bisa terjadi sehingga dalam praktiknya masih perlu diperdalam kembali dengan peraturan-peraturan yang lebih transformatif.

#### 4. KESIMPULAN

Saat ini belum ada cara yang mudah untuk menuntut ganti rugi atas kerugian yang diderita oleh investor di pasar modal, karena mayoritas investor menganggap kerugian sebagai risiko investasi. Investor dilindungi secara hukum dari dampak kerugian yang diakibatkan oleh pelanggaran aturan dan regulasi. belum efektif dan optimal. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan peraturan mengenai pengembalian keuntungan yang tidak sah (*disgorgement*) dan dana kompensasi kerugian investor di sektor pasar modal (*disgorgement fund*) sebagai upaya untuk meningkatkan perlindungan investor dan penegakan hukum di pasar modal. Untuk membuktikan implementasinya pada praktik *disgorgement fund*, OJK mengeluarkan POJK No. 65/POJK.04/2020 dan SEOJK No. 17/SEOJK.04/2021. Pengaturan mekanisme *disgorgement* di Indonesia masih perlu ditingkatkan untuk mencegah pelanggar menikmati keuntungan ilegal, memulihkan kerugian investor, dan mengambil langkah-langkah pencegahan pelanggaran ke depannya. Direktorat Penetapan Sanksi dan Keberatan Pasar Modal OJK menegaskan bahwa perintah untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah atau menghindari kerugian bukan merupakan tindakan gugatan dari pihak investor. Konsep ini dikenal sebagai tindakan remedial, yang sejalan dengan prinsip *corrective justice*. Pendekatan ini menitikberatkan pada pemulihan keadilan dengan mempertimbangkan bahwa prinsip ini menegaskan adanya kesetaraan mendasar antara semua pihak terlibat. Dalam prinsip *corrective justice*, semua pihak memiliki hak yang sama untuk mendapatkan pemulihan haknya.

Perlu dilakukan edukasi lebih lanjut kepada investor mengenai pentingnya perlindungan hukum terhadap risiko investasi dan cara mengklaim kerugian akibat pelanggaran aturan, dengan penguatan melalui panduan dan seminar dari OJK. Kedua, perlu terus mengembangkan dan memperkuat peraturan tentang *disgorgement* dan dana kompensasi kerugian. Evaluasi berkala terhadap POJK No. 65/POJK.04/2020 dan SEOJK No. 17/SEOJK.04/2021 dapat menjamin kesesuaian dengan perkembangan pasar modal. OJK harus meningkatkan pengawasan dan inspeksi untuk mencegah pelanggaran dan keuntungan ilegal, memastikan kepatuhan terhadap peraturan. Selanjutnya, untuk menguatkan pendekatan remedial dan prinsip *corrective justice*, penting bahwa semua pihak terlibat memiliki akses yang sama dalam pemulihan hak dan sistem hukum bekerja adil dan efektif dalam menangani sengketa. Kolaborasi OJK dengan lembaga hukum dan akademisi diperlukan guna terus memperbaiki regulasi dan praktik hukum yang berkaitan dengan perlindungan investor di pasar modal, demi mencapai perlindungan yang lebih optimal.

#### DAFTAR PUSTAKA

Ali, Mahrus, and Ari Wibowo. "Kompensasi Dan Restitusi Yang Berorientasi Pada Korban Tindak Pidana." *Yuridika* 33, no. 2 (2018): 260. <https://doi.org/10.20473/ydk.v33i2.7414>.

- Aryansyah, Rezza, and Arman Nefi. "Penerapan Disgorgement Fund Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia." *Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan (JISIP)* 6, no. 3 (2022): 10404–11. <https://doi.org/10.36312/jisip.v6i3.3428/http>.
- Athasya, Amanda, and Yudho Taruno Muryanto. "Tugas Dan Fungsi Otoritas Jasa Keuangan Dalam Sengketa Perdata Terkait Perlindungan Hukum Bagi Konsumen." *Jurnal Privat Law* 7, no. 2 (2019): 164. <https://doi.org/10.20961/privat.v7i2.34403>.
- Hage, Markus Y., and Panggih Kusuma Ningrum. "Corrective Justice Andits Significance on The Private Law." *JILS (Journal of Indonesia Legal Studies TUDIES)* 5, no. 2 (2020): 277–94.
- Jaya, I Komang Ngurah Wirya, I Nyoman Putu Budiarta, and Desak Gde Dwi Arini. "Disgorgement Sebagai Upaya Perlindungan Hukum Dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Dan Dana Kompensasi." *Jurnal Analogi Hukum* 4, no. 1 (2022): 50–54. <https://doi.org/10.22225/ah.4.1.2022.50-54>.
- Kharisma, Dona Budi Hunafa, Afilya. "Comparative Study of Disgorgement and Disgorgement Fund Regulations in Indonesia, the USA and the UK." *Journal of Financial Crime* 30, no. 3 (2023): 635–49. <https://doi.org/org/10.1108/JFC-01-2022-0022>.
- Matthew C. Solomon, Alex Janghorbani, and Michael Heckmann. "Kokesh and Its Impact on SEC Enforcement, a Year Later." Enforcement, Sec Developments, Sec Guidance, United States, 2018. <https://www.clearyenforcementwatch.com/2018/06/kokesh-impact-sec-enforcement-year-later/>
- Mayasonda, Raysa, Lastuti Abubakar, and Ema Rahmawati. "Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia." *JCH (Jurnal Cendekia Hukum)* 6, no. 1 (2020): 1. <https://doi.org/10.33760/jch.v6i1.279>.
- Mentari, Nikmah. "Pengembalian Keuntungan Tidak Sah Terhadap Investor Ritel: Keadilan Korektif Melalui Konsep Disgorgement." *Jatiswara* 38, no. 1 (2023): 1–13. <https://doi.org/10.29303/jtsw.v38i1.462>.
- Pardede, Marulak. "Reformasi Peraturan Investasi di Indonesia (Suatu upaya peningkatan iklim daya saing investasi)", *Jurnal penelitian hukum De Jure* volume 23, no 2, Juni 2022, [https://ejournal.balitbangham.go.id/index.php/dejure/article/download/3493/pdf\\_1](https://ejournal.balitbangham.go.id/index.php/dejure/article/download/3493/pdf_1)
- Pakpahan, Elvira Fitriyani, Vivi Prisilla, Dicky Dicky, and Yuni Adriana Malau. "Peran Dan Kewenangan Profesi Penunjang Pasar Modal (Notaris) Dalam Menghadapi Era Globalisasi." *JCH (Jurnal Cendekia Hukum)* 5, no. 2 (2020): 323. <https://doi.org/10.33760/jch.v5i2.239>.
- Putri, Uni Tsulasi. "Disgorgement as Remedial Action in Indonesian Capital Market Regime." *Jurnal Hukum Novelty* 11, no. 1 (2020): 1. <https://doi.org/10.26555/novelty.v11i1.a15673>.
- Putri, Uni Tsulasi, and Vina Damayanti. "Disgorgement in Indonesian Competition Law: A Comparative Approach Following the Job Creation Law Enactment." *Proceedings of the 3rd Borobudur International Symposium on Humanities and Social Science 2021 (BIS-HSS 2021)* 00, no. 2 (2023): 474–79. [https://doi.org/10.2991/978-2-494069-49-7\\_79](https://doi.org/10.2991/978-2-494069-49-7_79).
- Rahmawati, Ema, and Rai Mantili. "Penyelesaian Sengketa Melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Di Sektor Jasa Keuangan." *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum (Journal of Law)* 3, no. 2 (2018): 240–60. <https://doi.org/10.22304/pjih.v3n2.a2>.
- Rizki, Mochamad Januar. "Mengenal Disgorgement Fund Sebagai Perlindungan Investor Pasar Modal." [www.hukumonline.com, 2021. https://www.hukumonline.com/berita/a/mengenal-i-disgorgement-fund-i-sebagai-perlindungan-investor-pasar-modal-lt60ed44cadb534](https://www.hukumonline.com/berita/a/mengenal-i-disgorgement-fund-i-sebagai-perlindungan-investor-pasar-modal-lt60ed44cadb534).
- Santoso, Hari Agus. "Perspektif Keadilan Hukum Teori Gustav Radbruch Dalam Putusan Pkpu 'PTB.'" *Jatiswara* 36, no. 3 (2021): 325–34. <https://jatiswara.unram.ac.id/index.php/js/article/view/341>.
- Wijaya, Vania Regina Artemisia. "Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat Dan Indonesia)." *Al-Adl : Jurnal Hukum* 14, no. 1 (2022): 133. <https://doi.org/10.31602/al-adl.v14i1.5991>.