

**KLAUSUL PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH (*DISGORGEMENT*)  
SEBAGAI UPAYA MEWUJUDKAN PRINSIP TRANSPARANSI  
DALAM PENGELOLAAN PERUSAHAAN PASAR MODAL  
DI INDONESIA**

**TESIS**



**Diajukan untuk Memenuhi Syarat Memperoleh  
Gelara Magister Hukum (M.H.)**

**FATIMATUZ ZUHRO  
NIM 02012682024094**

**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU HUKUM  
FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS SRIWIJAYA  
PALEMBANG  
2022**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**KLAUSUL PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH (*DISGORGEMENT*)  
SEBAGAI UPAYA MEWUJUDKAN PRINSIP TRANSPARANSI  
DALAM PENGELOLAAN PERUSAHAAN PASAR MODAL  
DI INDONESIA**

Fatimatuz Zuhro  
02012682024094

Telah Diuji oleh Tim Penguji pada Ujian Tesis dan Dinyatakan Lulus pada  
Tanggal 21 Desember 2022

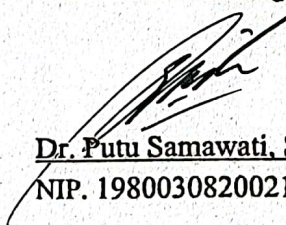
Palembang, 31 Desember 2022

Dosen Pembimbing I



Dr. Hj. Annalisa Yahanan, S.H., M.Hum.  
NIP. 196210251987032002

Dosen Pembimbing II



Dr. Putu Samawati, S.H., M.H.  
NIP. 198003082002122002

Mengetahui,  
Ketua Program Studi Magister Ilmu Hukum



Dr. Hj. Nashriana, S.H., M.Hum.  
NIP. 196509181991022001

Menyetujui,  
Dekan Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya



Dr. Febrina, S.H., M.S.  
NIP. 196201311989031001



**HALAMAN PERSETUJUAN TIM PENGUJI**

**JUDUL TESIS**

**KLAUSUL PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH (*DISGORGEMENT*)  
SEBAGAI UPAYA MEWUJUDKAN PRINSIP TRANSPARANSI  
DALAM PENGELOLAAN PERUSAHAAN PASAR MODAL  
DI INDONESIA**

Disusun Oleh:

Fatimatuz Zuhro  
02012682024094

Tesis Ini Telah Diujikan dan Dinyatakan Lulus  
Pada Tanggal 21 Desember 2022  
Serta Telah Diperbaiki Berdasarkan Saran dan Koreksi dari Tim Penguji

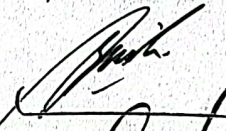
Tim Penguji

Tanda Tangan

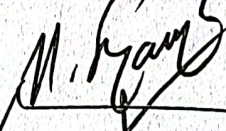
Ketua : Dr. Hj. Annalisa Yahanan, S.H., M.Hum.



Sekretaris : Dr. Putu Samawati, S.H., M.H.



Anggota : 1. Dr. M. Syaifuddin, S.H., M.Hum.



2. Dr. Irsan, S.H., M.H.



## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama mahasiswa : Fatimatuz Zuhro  
Nomor Induk Mahasiswa : 02012682024094  
Program Studi : Magister Ilmu Hukum  
Bidang Kajian Utama : Hukum Ekonomi dan Bisnis

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis ilmiah saya dalam bentuk tesis ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik Magister Hukum (M.H), baik di Universitas Sriwijaya maupun di Perguruan Tinggi lain ;
2. Karya tulis ilmiah ini adalah murni gagasan, pemikiran, rumusan dan penelitian saya sendiri serta mendapatkan bimbingan dari dosen pembimbing tesis ;
3. Saya bersumpah bahwa karya tulis ilmiah ini tidak menggunakan jasa atau bantuan orang lain yang memberikan imbalan berupa uang atau lainnya ;
4. Dalam karya tulis ilmiah ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan oleh orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebut nama penulisan dan judul buku/dokumen aslinya yang dicantumkan dalam catatan kaki (*footnote*) dan Daftar Pustaka;
5. Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya. Apabila dikemudian hari terdapat ketidak benaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa **Pencabutan Gelar Akademik** dan/atau predikat yang telah saya peroleh berdasarkan karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma-norma yang berlaku.

Palembang, 21 Desember 2022



Fatimatuz Zuhro  
NIM. 02012682024094



## MOTTO DAN PERSEMBAHAN TESIS

### MOTTO:

يَرْفَعُ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

– Al-Maidah: QS. 58 Ayat 11–

ما تقرب إلى الله تعالى بشيء بعد الفرائض أفضل من طلب العلم

– Imam Syafi'i –

If you want to go fast go alone. If you want to go far go together.

– African Proverb –

### TESIS INI SAYA PERSEMBAHKAN UNTUK:

Ibu Kami Hj. Siti Aisyah dan Hj. Muzayaroh, Suami H. Nurhidayatuloh,  
Anak Saya Sunan Ali Basya Nurhidayatuloh dan Mahmud Cherif Bassiouni  
Nurhidayatuloh, dan Adik saya Anis Nur Arifah yang sedang proses menyusun  
skripsinya

## KATA PENGANTAR

*Alhamdulillahirobbil'alamin*, segala puji dan syukur kehadirat Allah SWT atas segala nikmat, rahmat, karunia, dan perlindungan-Nya yang telah diberikan kepada peneliti untuk menyelesaikan penelitian tesis ini tepat waktu dengan judul **"KLAUSUL PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH (*DISGORGEMENT*) SEBAGAI UPAYA MEWUJUDKAN PRINSIP TRANSPARANSI DALAM PENGELOLAAN PERUSAHAAN PASAR MODAL DI INDONESIA"** telah diteliti dengan tujuan untuk memberikan sumbangsih pemikiran dan pengetahuan kepada para pembaca terkait dengan isu hukum yang dibahas.

Dalam menyusun tesis ini, peneliti menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penelitian ini, baik dalam hal pengetahuan dan keterampilan dalam menyusun materi maupun tata cara penulisannya. Maka dari itu, kritik dan saran dari semua pihak amatlah peneliti harapkan untuk menyempurnakan karya-karya yang akan datang.

Semoga penelitian tesis ini dapat bermanfaat bagi pembaca dalam memperkaya khasanah dan pengetahuan di bidang hukum perdata khususnya pada konsentrasi Hukum Ekonomi dan Bisnis.

Palembang, 21 Desember 2022

  
Fathimuz Zuhro  
NIM. 02012682024094

## UCAPAN TERIMA KASIH

*Alhamdulillah* *robbil'alamin*, Puji syukur kehadiran Allah SWT atas berkat, rahmat, dan karunia yang senantiasa dilimpahkan kepada peneliti, khususnya dalam menyelesaikan penelitian tesis ini. Shalawat serta salam juga tercurahkan kepada Rasulullah SAW, sebagai suri tauladan bagi umat seluruh masa. Pada kesempatan ini, peneliti mengucapkan rasa terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada para pihak yang telah menjadi bagian penting bagi proses pembelajaran peneliti dalam menempuh pendidikan pada Program Studi Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya, di antaranya :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. H. Anis Segaf, M.SCE. selaku Rektor Universitas Sriwijaya ;
2. Bapak Dr. Febrian, S.H., M.S. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya ;
3. Bapak Dr. Mada Apriandi Zuhir, S.H., MCL. Selaku Wakil Dekan I Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya ;
4. Bapak Dr. Ridwan, S.H., M.Hum. Selaku Wakil Dekan II Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya ;
5. Bapak Drs. H. Murzal, S.H., M.Hum. selaku Wakil Dekan III Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya ;

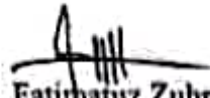
6. Ibu Dr. Hj. Nashriana, S.H., M.Hum. selaku Ketua Bagian Studi Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya ;
7. Ibu Dr. Hj. Annalisa Yahanan, S.H., M.Hum. selaku Dosen Pembimbing Tesis I yang ihlas meluangkan waktunya dan memberikan arahan, masukan dan motivasi dalam bimbingan penulisan tesis ini sampai selesai ;
8. Ibu Dr. Putu Samawati, S.H., M.H. selaku Dosen Pembimbing Tesis II yang senantiasa mengoreksi, mengarahkan dan memberikan masukan isu-isu hukum terbaru dalam penulisan tesis ini ;
9. Bapak Dr. Muhammad Syaifuddin, S.H., M.Hum. dan Dr. Irsan, S.H., M.H. selaku Dewan Penguji Tesis ini yang senantiasa meluangkan waktunya untuk mengoreksi dan menguji hasil penelitian tesis ini ;
10. Para Dosen Magister Ilmu Hukum yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu. Terima kasih atas ilmu yang telah diberikan selama peneliti menempuh pendidikan di Program Studi Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Sriwijaya ;
8. Para Staf Tata Usaha Magister Ilmu Hukum, Staf Bagian Perpustakaan, dan lainnya yang tidak dapat peneliti sebut satu



persatu. Terima kasih banyak atas bantuan dan kemudahan yang telah diberikan selama ini ;

9. Teman-teman Angkatan 2020 Magister Ilmu Hukum yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu. Terima kasih banyak atas bantuan informasi, diskusi, dan motivasi yang terus kalian sampaikan tanpa henti dalam kebersamaan ini. Semoga kita semua selalu dalam rahmat dan lindungan yang Maha Kuasa.
10. Keluarga besar Bani Nurhidayatulloh dan Bani Abah Abung yang turut mensupport kelancaran proses penyelesaian karya tulis ini.

Palembang, 21 Desember 2022



Fatirhatuz Zuhro  
NIM. 02012682024094

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN.....</b>	<b>ii</b>
<b>PERSETUJUAN TIM PENGUJI .....</b>	<b>iii</b>
<b>SURAT PERNYATAAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vi</b>
<b>UCAPAN TERIMA KASIH .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>x</b>
<b>DAFTAR TABEL.....</b>	<b>xiv</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>xv</b>
<b><i>ABSTRACT</i> .....</b>	<b>xvi</b>
<b>BAB I    PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang... .....	1
B. Rumusan Masalah .....	8
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian .....	9
1. Tujuan Penelitian .....	9
2. Manfaat Penelitian .....	9
D. Kerangka Teoritis .....	12
1. <i>Grand Theory</i> .....	13
2. <i>Middle Range Theory</i> .....	16
3. <i>Applied Theory</i> .....	18
E. Penjelasan Konseptual .....	21
1. Prinsip Umum Tata Kelola Perusahaan Yang Baik.....	22
a. <i>Transparency</i> .....	22
b. <i>Accountability</i> .....	25

c. <i>Responsibility</i> .....	25
d. <i>Independency</i> .....	26
e. <i>Fairness</i> .....	26
2. Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ) di Indonesia .....	29
3. Pasar Modal dan Perkembangannya .....	31
F. Metode Penelitian .....	33
1. Jenis Penelitian .....	34
2. Pendekatan Penelitian .....	35
a. Pendekatan Perundang-Undangan ( <i>Statute Approach</i> )	36
b. Pendekatan Konseptual ( <i>Conceptual Approach</i> ) .....	37
c. Pendekatan Analitis ( <i>Analytical Approach</i> ) .....	38
d. Pendekatan Kasus ( <i>Case Approach</i> ) .....	39
e. Pendekatan Histori ( <i>Historical Approach</i> ) .....	39
f. Pendekatan Teori ( <i>Theoretical Approach</i> ) .....	40
3. Jenis dan Sumber Bahan Hukum .....	41
a. Bahan Hukum Primer .....	41
b. Bahan Hukum Sekunder .....	42
c. Bahan Hukum Tersier .....	43
4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum .....	43
5. Teknik Pengolahan Bahan Hukum .....	45
6. Teknik Analisis Bahan Hukum .....	45
7. Teknik Penarikan Kesimpulan .....	46
<b>BAB II    TINJAUAN    PUSTAKA    TENTANG    KLAUSUL</b>	
<b>PENGEMBALIAN KEUNTUNGAN TIDAK SAH</b>	
<b>(DISGORGEMENT)    SEBAGAI    UPAYA</b>	
<b>MEWUJUDKAN PRINSIP TRANSPARANSI DALAM</b>	
<b>PADAR MODAL DI INDONESIA .....</b>	<b>48</b>
A. Tata Kelola Perusahaan yang Baik .....	48



1. Pengertian dan Landasan Hukum Tata Kelola Perusahaan yang Baik .....	48
2. Struktur dan Proses Tata Kelola Perusahaan .....	53
a. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) .....	53
b. Pemegang Saham .....	54
c. Dewan Komisaris .....	57
d. Direksi .....	58
e. <i>Corporate Secretary</i> .....	60
B. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal .....	61
1. Pengertian Pasar Modal .....	62
2. Sejarah Pasar Modal .....	63
3. Dasar Hukum Pasar Modal .....	64
C. Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal .....	66
1. Kepastian Hukum .....	69
2. Investor Pasar Modal .....	71
<b>BAB III HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>73</b>
A. Penggunaan Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ) sebagai Upaya Mewujudkan Prinsip Transparansi dalam Pengelolaan Perusahaan Pada Pasar Modal di Indonesia.....	73
1. Makna Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ).....	73
2. <i>Disgorgement</i> Sebagai Upaya Mewujudkan Prinsip Transparansi dalam Pengelolaan Perusahaan.....	79
3. Penggunaan <i>Disgorgement</i> sebagai Tata Kelola Perusahaan.....	81
4. Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ) sebagai Perlindungan Hukum bagi Investor Pasar Modal di Indonesia .....	87

5. Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ) dalam Praktik .....	106
B. Faktor Penghambat dalam Penggunaan Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ) Sebagai Upaya Mewujudkan Prinsip Transparansi dalam Pengelolaan Perusahaan Pasar Modal di Indonesia .....	110
1. Faktor Yuridis .....	111
2. Faktor Non Yuridis .....	115
C. Pengaturan Yang Ideal sebagai Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terkait Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ) .....	117
1. Pengharmonisasian Penggunaan Klausul <i>Disgorgement</i> pada Pasar Modal di Indonesia .....	126
2. Mekanisme Pengaturan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik Terkait Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah ( <i>Disgorgement</i> ).....	130
<b>BAB IV PENUTUP .....</b>	<b>136</b>
A. Kesimpulan .....	136
B. Saran.....	138
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>141</b>

## DAFTAR TABEL

### DAFTAR TABEL

Tabel 1	Faktor yang Menentukan Kepercayaan Menurut Lewicki ( <i>Trust Theory</i> ).....	19
Tabel 2	Kasus Kejahatan yang Dilakukan oleh Beberapa PT. Sekuritas di Indonesia .....	95



## Abstrak

Perlindungan Investor pasar modal sangat dibutuhkan sebagai pembangunan kemajuan Negara Indonesia, namun pada praktiknya Investor belum terlindungi secara maksimal, sebab masih terjadi kejahatan-kejahatan yang dilakukan oleh manajemen sekuritas pasar modal di setiap tahunnya. Oleh karena itu, OJK memfasilitasi klausul *Disgorgement* yang tertuang dalam peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 sebagai upaya penegakan hukum Pengembalian Keuntungan Tidak Sah terhadap pelaku kejahatan pasar modal agar pelaku tidak menikmati hasil kejahatannya secara *illegal*. Penelitian ini membahas penerapan klausul *disgorgement* sebagai upaya mewujudkan prinsip transparansi pengelolaan perusahaan pasar modal di Indonesia, hambatan penerapan klausul *disgorgement* pada pasar modal dan pengaturan ideal sebagai upaya mewujudkan prinsip transparansi dalam pengelolaan perusahaan pasar modal di Indonesia. Metode penelitian ini menggunakan jenis penelitian hukum normatif dengan pendekatan Perundang-Undangan, konseptual, analitis, *history*, kasus dan teori. Adapun hasil penelitian ini adalah bahwa penerapan klausul *disgorgement* kurang maksimal terkait penjelasan konsep *remedial action* atau *penalty setting*, sebagaimana yang dialami dalam penggunaan klausul *disgorgement* di Amerika Serikat yang masih menjadi perdebatan kepastian hukumnya, begitu juga terkait proses teknis pengembalian dana membutuhkan waktu lama dan tidak jelas waktu serta jumlah dana yang akan dikembalikan. Sedangkan faktor yang mendasari kurang maksimalnya penerapan disebabkan faktor yuridis dan non yuridis baik dari segi manajemen maupun masyarakat itu sendiri. Dengan demikian, pengaturan yang ideal dalam menerapkan klausul *disgorgement* adalah secara yuridis dengan menciptakan harmonisasi antara Undang-Undang Pasar Modal dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan agar tidak berakibat multiinterpretasi yang dapat menimbulkan konflik baru. Secara non yuridis dengan menciptakan sistem manajerial yang bersifat strategis dan kalkulatif, sehingga dapat meningkatkan budaya manajemen perusahaan yang baik dan transparan terhadap nilai hubungan relasional yang berdasarkan moralitas yang tinggi yaitu meningkatkan budaya *trust* terhadap semua nasabah pasar modal.

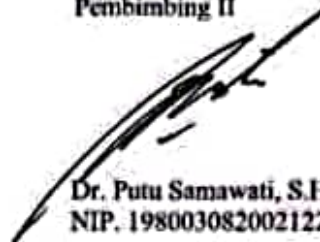
**Keywords:** *Disgorgement*; Pengembalian Keuntungan Tidak Sah; *Remedial Action*; *Penalty Setting*; Perlindungan Investor

Pembimbing I



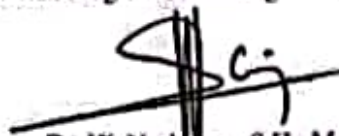
Dr. Hj. Annalisa Yahanan, S.H., M.Hum.  
NIP. 196210251987032002

Pembimbing II



Dr. Putu Samawati, S.H., M.H.  
NIP. 198003082002122002

Mengetahui:  
Ketua Program Studi Magister Ilmu Hukum,



Dr. Hj. Nashriana, S.H., M.Hum.  
NIP. 196309181991022001

## Abstract

Investors significantly require capital market legal protection regulations since the capital market is one of the biggest pillars of capital in the development of Indonesia. To that cause, OJK facilitates the Disgorgement clause contained in OJK regulation Number 65/POJK.04/2020 to enforce the Law on Return of Unauthorized Profits against perpetrators of capital market crimes so that they do not enjoy the proceeds of their crimes. However, in practice, investors are not protected to an optimal extent as indicated by existing crimes committed by capital market securities management every year. This study discusses the application of disgorgement clauses as an effort to realize the principle of transparency in the management of capital market companies in Indonesia, the obstacles to the application of disgorgement clauses in the capital market, and the ideal arrangements to implement the principle of transparency in the management of capital market companies in Indonesia. This is normative legal research with statutory, conceptual, analytical, historical, case and theory approaches. The results show that the application of the disgorgement clause is not optimal in explaining the concept of remedial action or penalty setting, as experienced in the use of the disgorgement clause in the United States which is still being debated on its legal certainty, as well as related to the technical process of returning funds takes a long time and is not clear the time and amount of funds to be returned. While the factors underlying the lack of maximum implementation are due to juridical and non-juridical factors both in terms of management and the community itself, the ideal arrangement for implementing the disgorgement clause is legal by creating harmonization between the Capital Market Law and the Financial Services Authority Regulations so that it does not result in multiple interpretations which can lead to new conflicts. On a non-juridical basis, by creating a managerial system that is strategic and calculative, so as to enhance a good corporate management culture and be transparent about the value of relational relationships based on high morality, namely increasing a culture of trust in all capital market customers.

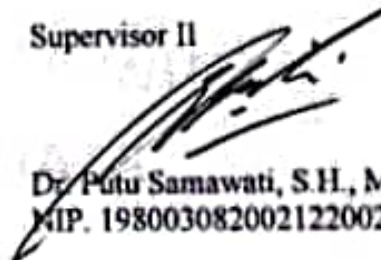
**Keywords:** Disgorgement; Unauthorized Return of Profits; Remedial Action; Penalty Settings; Investor Protection

Supervisor I



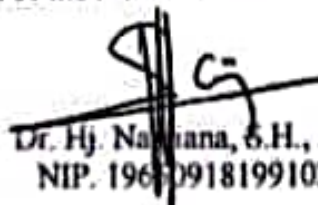
Dr. Hj. Annalisa Yahanan, S.H., M.Hum  
196210251987032002

Supervisor II



Dr. Putu Samawati, S.H., M.HNIP.  
NIP. 198003082002122002

Acknowledged by,  
Head of the Master of Law Study Program,



Dr. Hj. Nafiana, S.H., M.Hum  
NIP. 196309181991022001



Technical Implementation Unit for Language  
University

Dr. H. Haidi, MSLS  
196203021988031004

DK/01.23

## BAB I PENDAHULUAN

### A. LATAR BELAKANG

Klausul pengembalian keuntungan tidak sah dengan istilah yang diadopsi dari Amerika Serikat yaitu *disgorgement* adalah tindakan menyerahkan keuntungan yang diperoleh dengan cara ilegal atau tidak etis atas permintaan atau paksaan hukum. Dalam hal ini, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memerintahkan pelaku kejahatan untuk membayar kembali keuntungan ilegal agar pelaku tidak menikmati keuntungan tersebut secara tidak sah. Sebagaimana jika pelaku kejahatan pasar modal melakukan *insider trading*, maka OJK memeriksa dan mencari aliran dana tersebut untuk dapat dikembalikan kepada investor yang dirugikan. Dengan demikian, OJK menetapkan klausul *Disgorgement* sebagai upaya penegakan hukum terhadap pelaku pasar modal agar pelaku tidak menikmati hasil kejahatannya dan upaya melindungi dana investor tetap aman.<sup>1</sup>

Pada dasarnya, perlindungan hukum bagi investor merupakan salah satu instrumen wajib dalam pengelolaan perusahaan.<sup>2</sup> Perusahaan dapat

---

<sup>1</sup> I Nengah Suardana, Ni Luh Made Mahendrawati dan Ni Gusti Ketut Sri Astiti *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten di Pasar Modal*, Jurnal Analogi Hukum, 2 (2) (2020), 182–186

<sup>2</sup> Neni Sri Imantiati Dan Diana Wiyanti, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Upaya Bapepam Dalam Mengatasi Pelanggaran Dan Kejahatan Pasar*, Jurnal Mimbar, No. 4Th. XVI Okt-Des 2000, h. 334.



menjalankan kegiatannya dengan mematuhi instrumen-instrumen hukum baik terkait perlindungan hukum maupun penerapan kepatuhan pada prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik yang sudah di atur dalam undang-undang Perseroan dan Peraturan OJK. Sebagaimana tugas perusahaan dalam menjaga dan melestarikan kegiatan operasionalnya harus memperhatikan prinsip utama tata kelola perusahaan yang baik, yaitu prinsip transparansi.<sup>3</sup> Dengan demikian, prinsip transparansi menjadi instrumen mediasi klausul *disgorgement* dengan tata kelola perusahaan dengan tujuan menjamin perlindungan hukum terhadap investor pasar modal.

Pada tahun 2019 fenomena pandemi Covid 2019 (Cov-19) sangat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi pasar modal dan mengancam keselamatan dana investor, sehingga fenomena ini membuat ancaman dunia menjadi kritis baik secara kesehatan, ekonomi dan hukum. Akibat ancaman wabah Cov-19 yang terus bergerak memberikan pengaruh besar terhadap segala bentuk tatanan pengelolaan perusahaan termasuk di bidang kebijakan hukumnya atau *policy instrument*. Sejumlah sekuritas mengalami dampak Cov-19 setara atau lebih buruk dari kondisi *great depression* yakni peristiwa penurunan tingkat ekonomi secara dramatis di seluruh negara di dunia. Dengan demikian, *International Monetary Fund*

---

<sup>3</sup> Prof. Dr. Joni Emirzon, *Pengaturan Prinsip Good Corporate Governance (GCG) dalam kegiatan perbankan di Indonesia*, (Palembang: Unsri Press, 2012), h. 24

(IMF) dan Bank Dunia memprediksi pandemi Cov-19 telah memicu resesi ekonomi global termasuk dalam perusahaan sekuritas.<sup>4</sup>

Pandemi Cov-19 menyebabkan dampak besar pada sejumlah perusahaan sekuritas di Indonesia. Perusahaan Sekuritas di Indonesia mengalami banyak penurunan Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di pertengahan tahun 2020 karena lonjakan kasus Cov-19 yang terus bertambah. Sebagaimana sekuritas yang mengalami penurunan harga saham misalnya, PT. BNI Sekuritas Indonesia, PT. Mandiri Sekuritas, PT. Yulie Sekuritas Indonesia, PT. Perusahaan Gas Negara, PT. Semen Indonesia, PT. Indocement Tunggul Perkasa dan perusahaan sekuritas lainnya. Hal ini menjadi perhatian penting bagi manajemen perusahaan Sekuritas dan perusahaan lainnya untuk terus mengawasi kegiatan *stakeholder* dalam memutuskan kebijakan-kebijakannya agar investor dapat mengakses informasi terkait pergerakan IHSG dan informasi terkait laporan-laporan yang dibutuhkan investor.<sup>5</sup>

Pengawasan pada manajemen perusahaan sekuritas oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) sangat dibutuhkan oleh investor dengan tujuan agar perusahaan sekuritas tidak dapat memanipulasi laporan-laporan terkait

---

<sup>4</sup> Wisnu Murti, I Nyoman, Laksmi Danyathi dan Ayu Putu, *Pengaturan dan Fungsi Badan Pengawas Pasar Modal dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8. Tahun 1995*. Jurnal Kertha Semaya Vol. 5, No. 1, (Juli, 2017), h. 1-15.

<sup>5</sup> Pengawasan BEI terhadap manajemen Sekuritas adalah memantau seluruh transaksi efek, mencegah terjadinya kecurangan atau kebohongan harga pasar, berwenang menghentikan perdagangan ketika ditemukan bukti pelanggaran yang dilakukan emiten, mencabut efek ketika ditemukan pelanggaran aturan.

jalannya operasional perusahaan.<sup>6</sup> Dengan demikian, BEI wajib mengadakan pemeriksaan dan pemantauan terhadap pihak regulator pasar modal, sebagaimana dalam Pasal 7 Ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal: “Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek”.<sup>7</sup>

Pasal di atas menjelaskan bahwa badan pengawas pasar modal berhak untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi investor atas modal yang disalurkan pada perusahaan untuk dapat berkembang. Hal ini menjadi perhatian ketika ada banyak kasus perusahaan sekuritas yang melakukan kejahatan-kejahatan pasar modal baik secara administratif, perdata maupun pidana. Dengan demikian, BEI wajib mengawasi segala bentuk laporan yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan efek yang terdaftar secara berkala baik laporan triwulan maupun tahunan sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor pasar modal.<sup>8</sup>

Hukum pasar modal yang mengatur operasional perusahaan sekuritas dan perlindungan bagi investor sejatinya sudah dijelaskan, di antaranya adalah: Pada pasal 29 ayat (4) UU No. 10 Tahun 1998 tentang Perubahan

---

<sup>6</sup> Ibrahim, *Good Corporate Governance Perbankan Di Indonesia*, JACCOUNTIA JOURNAL Accounting Trusted, Inspiring, Aunthentic Journal, Vol. 3, No. 2, (Oktober, 2019), h. 488.

<sup>7</sup> Pasal 7 ayat (2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, h. 10.

<sup>8</sup> Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER— 01 /MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) Pada Badan Usaha Milik Negara. <https://jdih.bumn.go.id/baca/PER-01/MBU/2011.pdf>

atas Undang-Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, menjelaskan bahwa informasi timbulnya risiko kerugian nasabah setelah dibuatkan akun yang tidak terdaftar menjadikan keadaan aset dan modal perusahaan menjadi menyusut dan nasabah menjadi korban atas laporan yang dimanipulasi; Pasal 78 Ayat (1) Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menjelaskan bahwa segala bentuk pencatatan efek di bursa efek adalah salah satu hal penting yang harus dilaporkan sebagai dasar akun pendaftar yakni investor resmi yang wajib dilindungi baik dalam hal penawaran harga saham sampai dengan penjaminan emisi efek;<sup>9</sup> Pasal 28 Ayat (1) Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia menjelaskan BUMN wajib mengungkapkan informasi penting pada laporan tahunan kepada pemegang saham dengan tepat waktu, akurat, jelas dan obyektif, artinya manajemen BUMN tidak boleh mengesahkan laporan-laporan perusahaan secara sepihak hanya dengan mementingkan keuntungan perusahaan saja, namun harus melaporkan segala aktifitas perusahaan baik itu mengalami kerugian sekalipun.<sup>10</sup>

Pasal 34 salinan Peraturan Menteri Negera BUMN No. Per-01 Tahun 2011 menjelaskan bahwa BUMN wajib mengungkapkan informasi terkait proses pengambilan keputusan secara relevan; Pasal 28 Ayat (1)

---

<sup>9</sup> Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, [https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20\(official\).pdf](https://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Documents/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal/UU%20Nomor%208%20Tahun%201995%20(official).pdf)

<sup>10</sup> Hermansyah, *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, (Jakarta; Kencana, 2020), h. 103-104.

Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 37/Pjok.03/2019 Tentang Transparansi dan Publikasi Laporan Bank menunjukkan bahwa perusahaan wajib mematuhi ketentuan yang mencakup laporan publikasi data yakni mengenai fakta penting atau peristiwa yang mempengaruhi nilai saham yang berpengaruh terhadap keputusan nasabah atau calon pemodal.<sup>11</sup> Undang-Undang Perlindungan Konsumen Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen Republik Indonesia Pasal 4 menjelaskan bahwa hak konsumen di antaranya adalah hak atas kenyamanan, keamanan, dan keselamatan dalam mengonsumsi barang dan atau jasa.<sup>12</sup>

Dari beberapa regulasi perlindungan hukum di atas, pada dasarnya OJK telah memfasilitasi beberapa solusi untuk melindungi nasabah pasar modal, namun pada praktiknya nasabah belum merasa terlindungi, dengan bukti masih adanya kejahatan-kejahatan yang dilakukan manajemen

---

<sup>11</sup> Pasal 34 Salinan Peraturan Menteri Negera BUMN No. Per-01 Tahun 2011 menjelaskan bahwa BUMN wajib mengungkapkan informasi terkait proses pengambilan keputusan secara relevan; Pasal 28 Ayat (1) Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 37/Pjok.03/2019 Tentang Transparansi dan Publikasi Laporan Bank Peraturan Menteri BUMN PER-01/MBU/2011 tanggal 01 Agustus 2011 | JDIH Kementerian BUMN.

<sup>12</sup> Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen. <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/45288/uu-no-8-tahun-1999>. Diantaranya terkait hak atas kenyamanan, keamanan, dan keselamatan dalam mengonsumsi barang dan atau jasa; hak untuk memilih barang dan atau jasa serta mendapatkan barang dan atau jasa tersebut sesuai dengan nilai tukar dan kondisi serta jaminan yang dijanjikan; hak untuk diperlakukan atau dilayani secara benar dan jujur serta tidak diskriminatif; hak untuk mendapatkan kompensasi, ganti rugi dan atau penggantian, apabila barang dan atau jasa yang diterima tidak sesuai dengan perjanjian atau tidak sebagaimana mestinya; dan sebagainya

sekuritas di setiap tahunnya. Hal ini, OJK menggunakan klausul *disgorgement* untuk menanggulangi kerugian investor pasar modal.<sup>13</sup>

Klausul *disgorgement* merupakan salah satu upaya dari OJK yang diharapkan dapat melindungi dan meminimalisir kerugian investor atas kejahatan perusahaan sekuritas. Sehingga, penelitian ini mengambil klausul tersebut untuk dijadikan pembatasan penelitian. Dengan terlaksananya klausul *disgorgement* sebagai salah satu bentuk kebijakan tata kelola perusahaan yang baik pada pasar modal maka, manajemen perusahaan harus memperhatikan aspek prinsip transparansi sebagai prinsip utama dalam perusahaan.<sup>14</sup> Prinsip transparansi dalam tata kelola perusahaan diharapkan dapat mencegah terjadinya tindakan korupsi yang dilakukan oleh *stakeholders*, serta dengan mudah dapat mengidentifikasi kelemahan dan kekuatan kebijakan perusahaan dan meningkatkan kepercayaan terhadap masyarakat untuk mendorong iklim investasi yang kondusif.<sup>15</sup>

Berdasarkan latar belakang di atas maka, penelitian ini dirumuskan dengan judul klausul pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*)

---

<sup>13</sup> Angnyak, Syamsul (2020) *Perlindungan Hukum Dalam Praktek Simpan Pinjam Di Pasar Desa Gayam Kec Gayam Kab Sumenep Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan dan Hukum Islam*. Undergraduate thesis, Institut Agama Islam Negeri Jember.

<sup>14</sup> Metode yang digunakan untuk mengukur tingkat penerapan GCG yaitu dengan metode *Corporate Governance Scorecard* yakni metode yang digunakan untuk mengukur nilai kualitas praktik GCG yang terdiri dari level (ACG Scorecard dari Organization for Economic Cooperation and Development dan ACG Scorecard yang terdiri dari bonus dan penalty, hal ini merefleksikan tindakan atau peristiwa yang menunjukkan tata kelola perusahaan yang baik dan buruk).

<sup>15</sup> Monica Wareza, *BEI Jatuhkan Peringatan ke BNI Sekuritas, CNBC Indonesia*, Agustus 2019, Akses, 15 Maret 2022. Pkl, 08.00 WIB.



sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan pada pasar modal di Indonesia. Pembatasan penelitian ini terletak pada klausul *disgorgement* yang menjadi tolok ukur suatu perusahaan yang baik dalam menjalankan kepatuhannya terhadap regulasi untuk melindungi dana investor dari risiko kejahatan di pasar modal.<sup>16</sup> Penggunaan klausul tersebut diharapkan perusahaan secara maksimal dapat menjaga kepercayaan dan meminimalisir kerugian investor dan perusahaan itu sendiri.<sup>17</sup>

## B. RUMUSAN MASALAH

Sebagaimana latar belakang masalah di atas, penelitian ini menyimpulkan beberapa rumusan masalah, sebagaimana berikut:

1. Bagaimana Penggunaan Klausul Pengembalian keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) Sebagai Upaya Mewujudkan Transparansi Dalam Pengelolaan Perusahaan Pada Pasar Modal di Indonesia?
2. Apakah Faktor Penghambat dalam Penggunaan Klausul Pengembalian keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) Sebagai Upaya Mewujudkan Transparansi Dalam Pengelolaan Perusahaan Pada Pasar Modal di Indonesia?

---

<sup>16</sup> Darpin dkk. *Penerapan Prinsip Transparansi Dalam Mewujudkan Pelayanan Prima Pada Dinas Penanaman Modal Dan Pelayanan Terpadu Satu Pintu Kota Kendari*. Jurnal Vol. 4 No. 4 (November - January), (2021).

<sup>17</sup> Galuh Artika Febriyanti, dkk, *Perlindungan Investor Dalam Hal Terjadi Suspensi Terhadap Perusahaan Sekuritas Oleh Bursa Efek Indonesia*, Diponegoro Law Journal, Vol. 5, No. 2 (Maret, 2016), h. 1-11.

3. Bagaimana Pengaturan yang Ideal Pengembalian keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) Sebagai Upaya Mewujudkan Transparansi Dalam Pengelolaan Perusahaan Pada Pasar Modal di Indonesia?

### C. TUJUAN DAN MANFAAT PENELITIAN

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan dan manfaat penelitian ini sebagaimana berikut:

1. Tujuan Penelitian
  - a. Untuk menganalisis penggunaan klausul pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan pada pasar modal di Indonesia.
  - b. Untuk menganalisis faktor penghambat sebagai penggunaan klausul pengembalian keuntungan tidak sah (*Disgorgement*) sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan pada pasar modal di Indonesia.
  - c. Untuk menganalisis pengaturan yang ideal pengembalian keuntungan tidak sah (*Disgorgement*) sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan pada pasar modal di Indonesia.
2. Manfaat Penelitian
  - a. Secara Teoritis

Penelitian ini dapat memberikan manfaat dalam bentuk

sumbang saran dalam pengembangan ilmu hukum pada umumnya dan bidang hukum perdata pada khususnya yang terkait dengan klausul *disgorgement* sebagai tata kelola perusahaan pada pasar modal di Indonesia.

b. Secara Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kemanfaatan terhadap pihak-pihak yang berkaitan dengan obyek penelitian klausul *disgorgement* sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan pada pasar modal di Indonesia, di antaranya adalah:

1) Bank

Penelitian ini sebagai bahan masukan dalam merevisi informasi terkait aktivitas tata kelola bank maupun anak perusahaan bank kepada pihak yang menjadi pemangku kepentingan mulai dari proses kebijakan, perencanaan, pelaksanaan, pengawasan dan pengendalian yang mudah diakses oleh semua pihak yang membutuhkan informasi tersebut terkait keterbukaan informasi hukum.

2) Sekuritas

Manfaat penelitian bagi sekuritas adalah sebagai dasar referensi dalam menerapkan klausul perlindungan investor untuk menyelesaikan permasalahan tata kelola

perusahaan dan menjadi bahan rujukan dalam melaksanakan kegiatan perusahaan sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan agar mendapatkan kualitas nilai kepercayaan pemodal yang lebih baik.

3) Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Penelitian ini bermanfaat untuk lembaga OJK sebagai rujukan terhadap penilaian kegiatan transparansi perusahaan sekuritas untuk menjamin kelengkapan indikator-indikator keterbukaan informasi yang harus diterapkan oleh perusahaan.

4) Emiten

Penelitian ini bermanfaat bagi emiten untuk menjamin efek yang diterbitkan secara sah. Dengan mengetahui unsur klausul pengembalian keuntungan tidak sah ini emiten berperan memberikan informasi utama tentang efek yang dijual belikan sehingga emiten dapat mempertahankan harga sahamnya dan tidak cacat hukum.

5) Investor

Bagi *investor* penelitian ini bermanfaat sebagai referensi untuk menganalisis kinerja perusahaan guna menentukan keputusan berinvestasi dengan melihat

aturan-aturan hukum yang dapat melindungi pihak investor.

6) Dewan Komisaris

Penelitian ini bermanfaat bagi dewan komisaris sebagai bahan kajian dan rujukan dalam melaksanakan pengawasan dan pemberian saran-saran kepada direksi dalam pengelolaan perusahaan dengan prinsip transparansi sehingga semua pihak yang terkait dalam perusahaan dapat terlindungi dengan aman.

7) Dewan Direksi

Manfaat penelitian ini bagi direksi sekuritas adalah sebagai bahan dasar menjalankan kegiatan perusahaan yang dilandasi dengan moral yang tinggi dengan memperhatikan perundang-undangan dan peraturan yang berlaku, sehingga dewan direksi terbebas dari tindakan korupsi, kolusi dan nepotisme di perusahaannya.

#### **D. KERANGKA TEORITIS**

Teori adalah serangkaian konsep yang mengandung makna asumsi, definisi dan proposisi atau pernyataan yang belum tentu benar atau salah

dengan menggunakan analisis logika.<sup>18</sup> Teori dapat diuji kebenarannya dengan melibatkan beberapa variabel yang terkait dalam penelitian. Sehingga, penelitian ini dapat menghasilkan kesimpulan baik secara terstruktur, sistematis dan masif.<sup>19</sup> Adapun teori-teori yang digunakan dalam penelitian ini ada tiga (3), yaitu: *grand theory*, *middle range theory* dan *applied theory*.

#### 1. *Grand Theory*

*Grand theory* pada penelitian ini menggunakan teori kepastian hukum. Teori ini dicetuskan oleh Gustav Radbruch yang mendefinisikan bahwa kepastian hukum adalah tujuan dari hukum itu sendiri. Artinya tujuan hukum adalah tercapainya keadilan di masyarakat tanpa adanya diskriminasi.<sup>20</sup> Teori ini digunakan sebagai pemecahan rumusan masalah *pertama* terkait bagaimana penggunaan klausul pengembalian keuntungan tidak sah *disgorgement* sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam tata kelola perusahaan sebagai kepastian terhadap perlindungan investor.<sup>21</sup>

---

<sup>18</sup> Muslich Anshori, Sri Iswati. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. (CET 1. Airlangga University press: Surabaya, 2013), h. 4.

<sup>19</sup> Susilawati, *Asymmetric Information: Tinjauan Berdasarkan Rekomendasi Analisis Sekuritas Dan Revisi Earning Forecast*, EKONOMIS : Journal of Economics and Business, Vol. 4, No. 1, (Maret,2020), h.88-99.

<sup>20</sup> A'an Efendi, Dyah Ochtorina Susanti, *Ilmu Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2021), h. 148-149.

<sup>21</sup> Bakhrudin All Habsy, *Seni Memahami Penelitian Kualitatif Dalam Bimbingan Dan Konseling : Studi Literatur*, Jurnal Konseling Andi Matappa Volume 1 Nomor 2 Agustus 2017. h. 90.



Menurut Gustav R. kepastian hukum merupakan salah satu tujuan hukum dalam upaya mewujudkan keadilan. Bentuk nyata dari kepastian hukum adalah pelaksanaan atau penegakan terhadap tindakannya tanpa memandang siapa yang melakukan perbuatan hukum tanpa diskriminasi dengan mewujudkan persamaan di hadapan hukum.<sup>22</sup> Kepastian hukum secara normatif akan menjamin seseorang dalam berperilaku sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku, sebaliknya jika tanpa kepastian hukum maka, seseorang akan dengan mudah melakukan hal apapun tanpa berfikir akibat hukumnya.<sup>23</sup>

Gustav R. mengemukakan unsur-unsur terlaksananya kepastian hukum yang menjadi dasar keefektifan aturan hukum harus memenuhi beberapa syarat, di antaranya adalah: *pertama*, aturan hukum harus jelas, konsisten, mudah diakses, diterbitkan oleh kekuasaan negara. Dalam hal ini, klausul *disgorgement* yang dikeluarkan OJK seharusnya memiliki aturan yang jelas, konsisten dengan peraturan di atasnya sehingga aturan *disgorgement* tidak menyalahi atau menimbulkan tumpang tindih dengan aturan sebelumnya; *Kedua*, instansi tunduk atas aturan tersebut. Instansi yang ditunjuk harus melaksanakan perintah OJK

---

<sup>22</sup> Agustha Joshua, *Inkonsistensi Pengaturan Modal Dasar Dalam Pendirian Perseroan Terbatas Terhadap Tujuan Kepastian Hukum*. UAJY. (2017). h. 24.

<sup>23</sup> Wicipto Setiadi. *Pembangunan Hukum Dalam Rangka Peningkatan Supremasi Hukum*. Jurnal Vol 1, No 1 (2012), h. 22.

dengan taat pada aturan sebagai pelaksana penerapan klausul *disgorgement*; *Ketiga*, mayoritas warga menyetujui muatan isi aturan, artinya dalam pembentukan aturan hukum harusnya segera disosialisasikan kepada masyarakat sejak pembuatan rancangan sampai dengan diberlakukannya aturan tersebut; *Keempat*, penegak hukum bersikap mandiri dan tidak berpihak saat menerapkan aturan tersebut pada saat menyelesaikan perkara.<sup>24</sup>

Kinerja teori kepastian hukum terhadap penyelesaian permasalahan rumusan masalah pertama yakni penggunaan klausul *disgorgement* merupakan aturan hukum dalam pasar modal mengenai kepastian atas perlindungan investor untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik sebagaimana yang telah diatur dalam Undang-Undang Perseoran Terbatas dan peraturan lainnya terkait tata kelola perusahaan. Kepastian hukum ini berlaku untuk menentukan perilaku *stakeholder* dalam menjalankan kegiatan pasar modal sehingga, antara manajemen perusahaan dan investor dapat dilindungi dengan pasti oleh hukum tersebut. Apabila manajemen atau investor melakukan kejahatan maka, penegak hukum tidak boleh memandang secara

---

<sup>24</sup> Niru Anita Sinaga, *Kode Etik Sebagai Pedoman Pelaksanaan Profesi Hukum Yang Baik*, Jurnal Ilmiah Hukum Dirgantara Fakultas Hukum Universitas Dirgantara Marsekal Suryadarma, Volume 10 No. 2, Maret 2020, h. 1-34.

individualis.<sup>25</sup> Dengan demikian, perusahaan maupun investor yang mentaati hukum, akan mendapatkan keadilan atas perlindungan hukum dan negara menjamin kepastian hukumnya.

## 2. *Middle Range Theory*

Penelitian ini menggunakan *middle range theory*, *Laws's Effectiveness (Effectiveness of Legal Theory)*<sup>26</sup> atau Efektivitas Hukum. Efektivitas Hukum teori milik Antony Allot<sup>27</sup> yang menyajikan definisinya bahwa hukum akan menjadi efektif jika tujuan keberadaan dan penerapannya dapat mencegah perbuatan-perbuatan yang tidak diinginkan dan dapat menghilangkan hambatan-hambatannya. Teori ini digunakan untuk memecahkan rumusan masalah *kedua* terkait apakah faktor penghambat dalam penggunaan klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan pada pasar modal di Indonesia.

Dalam hal mengidentifikasi hambatan-hambatan penerapan aturan, teori ini memiliki syarat efektif di antaranya, yaitu:

---

<sup>25</sup> Christian Rambitan, *Tugas Dan Fungsi Lembaga Pemasyarakatan Dalam Merehabilitasi Anak Yang Sedang Menjalani Hukuman*. Jurnal. Vol 1, No 3 (\_\_\_, 2013).

<sup>26</sup> Dictionary: producing a decided, decisive, or desired effect an *effective* policy, <https://www.merriam-webster.com/dictionary/effective>.

<sup>27</sup> Antony Allott, *The Effectiveness of Law*, <https://scholar.valpo.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1579&context=vulr>, Jurnal Valparaiso, University Law Review, Vol. 15, No. 2 [1981], Art. 1, h. 229.

1. Undang-Undang dirancang dengan baik, logis dan sistematis;
2. Memberi kepastian hukum, mudah dipahami, kaidahnya jelas, tidak menimbulkan permasalahan atau multi tafsir;
3. Undang-Undang bersifat larangan (*prohibitur*) bukan mandator, dan sanksi harus sesuai dengan tujuan.

Antony Allot menggambarkan bahwa adanya teori efektif hukum ini diharapkan penggunaan klausul *disgorgement* dapat mencegah perbuatan yang dilakukan pihak yang akan mengambil dana nasabah dan dengan teori ini dapat mengidentifikasi hambatan-hambatan terkait klausul *disgorgement* yang seharusnya secara maksimal dapat memberikan perlindungan hukum bagi investor.<sup>28</sup> Dengan demikian, teori ini memberikan asumsi bahwa adanya keberhasilan tata kelola perusahaan berdasarkan pada pengelolaan dana investor dengan hambatan yang mengancam tata kelola perusahaan.<sup>29</sup> Oleh karena itu, teori ini dapat menjadi tolok ukur perusahaan dalam mencari hambatan apasaja yang terkait gagalnya suatu perusahaan sekuritas.<sup>30</sup>

---

<sup>28</sup> Setya Arumitha, Farida, dkk, *Analisis System Pengendalian Internal Dalam Mewujudkan Transparansi Dan Akuntabilitas Pada Badan Kepegawaian Daerah*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 30, No. 5, (Mei, 2020), h. 1157.

<sup>29</sup> Rifan dan Dinda Fali, *Analisis Penerapan Transparansi Perpajakan Berupa Pertukaran Informasi Keuangan*, Jurnal Akuntansi Aktual, Vol. 7, No. 1, (Februari, 2020), h. 25.

<sup>30</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Pustaka Kencana, Jakarta, 2007), h. 118.

### 3. *Applied Theory*

Penelitian ini menggunakan *Applied Theory, Trust Theory*<sup>31</sup> atau Teori Kepercayaan yang dicetuskan oleh Lewicki dan Bunker yaitu teori kepercayaan ini sebagai harapan pihak lain dalam melakukan hubungan sosial yang mencakup risiko berasosiasi dengan harapan itu sendiri. Artinya, apabila seseorang mempercayai orang lain, maka ketika hal tersebut tidak terbukti, maka seseorang tersebut akan menerima konsekuensi negatif seperti merasa dikhianati, kecewa dan marah.<sup>32</sup> Teori ini digunakan untuk memecahkan rumusan masalah *ketiga* yaitu bagaimana pengaturan yang ideal klausul pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) sebagai upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan pada pasar modal di Indonesia.

Penerapan teori kepercayaan dalam penelitian ini bahwa ketika adanya transaksi antara dua pihak atau lebih maka masing-masing pihak akan menjalin kepercayaan. Teori kepercayaan diterapkan dengan harapan dapat mencapai tujuan utamanya dalam mendapatkan keuntungan. Pihak investor akan terus menggali informasi agar perusahaan tetap menjalankan kewajibannya dan

---

<sup>31</sup> Khoirunnisa, Evani *Pengaruh Penggunaan E-Banking, Kepercayaan (Trust), Dan Kualitas Pelayanan Terhadap Loyalitas Nasabah Bank Bni Syariah Kantor Cabang Surakarta*. Other Thesis, Iain Salatiga. (2018), h. 23.

<sup>32</sup> Hadri Kusuma, Marina Silvia Sari, *Membangun Kembali Kepercayaan Masyarakat Pasca Pelanggaran dalam Business to Consumer (B2C) E-Commerce: Studi Empiris di Yogyakarta*, Volume 11 Number 2 2012. Jurnal Manajemen Ekonomi, h. 129-149.

investor akan mempercayai apasaja yang akan disampaikan oleh pengelola perusahaan sehingga terciptalah keefektifan transaksi dalam pasar modal. Dengan demikian, unsur kepercayaan merupakan keyakinan individu atau kelompok lain dalam melaksanakan tugas dan kewajiban kepentingan bersama dengan tujuan menciptakan kinerja sistem yang ideal dan tidak merugikan kepada salah satu pihak.<sup>33</sup>

Faktor yang menentukan kepercayaan terciptanya kinerja yang ideal menurut Lewicki terbagi menjadi dua bagian utama, sebagaimana dirumuskan dalam Tabel 1 berikut, yaitu:

**Tabel 1 Faktor yang Menentukan Kepercayaan Menurut Lewicki (*Trust Theory*)**

<b>Faktor</b>	Rasional	Relasional
<b>Sifat</b>	Strategis	Moralitas/Etika yang baik
	Kalkulatif	Kebaikan orang lain

Adapun analisis Tabel 1 mengenai faktor *trust theory* yang menjadi indikator penentu kepercayaan menurut Lewicki adalah sebagaimana berikut: *Pertama*, Faktor Rasional, yaitu kepercayaan yang bersifat strategis dan kalkulatif disebabkan seseorang yang memiliki keahlian khusus dan professional. Makna strategis di sini,

---

<sup>33</sup> Retno Widiyastuti, *Kebaikan Akhlak dan Budi Pekerti*. (Cet 1 Alpirin: Semarang, 2019), h. 14.



bahwa manajemen perusahaan mampu memvisualisasikan, merencanakan, memimpin dan membuat sesuatu yang dijalankan secara efisien. Sedangkan, kalkulatif artinya bahwa dalam membentuk pengaturan sistem hukum yang mengacu pada pandangan Barat hendaknya memperhatikan nilai untung dan rugi, penambahan dan pengurangan. Dengan demikian, *trustor* dapat memberikan kepercayaan kepada *trustee* untuk melaksanakan kewajibannya sebagai pengelola dana investor pasar modal dengan mendapatkan keuntungan yang diharapkan *trustor*.<sup>34</sup>

*Kedua*, Faktor Relasional, yaitu faktor moralitas yang berakar melalui etika baik dan kebaikan orang lain. Artinya bahwa suatu organisasi atau hubungan sosial akan tercapai sebagai relasi ketika hubungan tersebut berdasarkan nilai moralitas yang baik. Dalam hal ini, kepercayaan relasi merupakan kondisi budaya atau kebiasaan masyarakat dalam mempertimbangkan suatu keputusan. Dengan demikian, investor yang menjalin relasi dengan manajemen perusahaan pasar modal akan memperhatikan moralitas manajemen perusahaan dalam menangani kegiatan ataupun permasalahan terkait perusahaannya.<sup>35</sup>

---

<sup>34</sup> Adrian Sutedi, *Good Corporate Governance* (Jakarta: Sinagrafika, 2012), h. 126

<sup>35</sup> Prof. Dr. Joni Emirzon, *Prinsip Prinsip Good Corporate Governance: Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia* (Palembang: Genta Press, 2007), h.34

Pada dasarnya, teori kepercayaan dapat diterapkan pihak investor dan manajemen perusahaan dalam melakukan kerjasama dengan saling memberi harapan. Investor mempercayai manajemen perusahaan untuk mengelola dana investor dengan harapan investor mendapatkan imbal hasil yang lebih dari modal yang diinvestasikan. Hal ini menunjukkan bahwa jika tidak ada harapan, maka tidak ada kepercayaan, dan jika tidak ada kepercayaan, maka tidak ada kerjasama.<sup>36</sup>

#### **E. PENJELASAN KONSEPTUAL**

Kerangka konseptual adalah gambaran umum yang menjelaskan skema hubungan antara variabel bebas dan variabel terikat.<sup>37</sup> Penelitian ini menggunakan variabel bebas yaitu klausul pengembalian keuntungan tidak sah (*disgorgement*) dengan variabel terikatnya yaitu upaya mewujudkan transparansi dalam pengelolaan perusahaan sebagai bentuk perlindungan hukum pada pasar modal di Indonesia. Berdasarkan variabel yang dijelaskan tersebut dapat disusun kerangka konseptual penelitian sebagaimana berikut:

---

<sup>36</sup> Ismail Nurdin, *Etika Pemerintahan Norma, Konsep, Dan Praktek Etika Pemeritahan*. (Cet 1 Lintang Rasi Aksara Books: Lampung, 2017), h. 61.

<sup>37</sup> Aziz Alimul Hidayat, *Metode Penelitian Kesehatan Paradigma Kuantitatif*. (Healt Book Publishing: Surabaya, 2015), h. 22.

## 1. Prinsip Umum Tata Kelola Perusahaan yang Baik

Prinsip umum tata kelola perusahaan yang baik sangat dibutuhkan untuk mengatur dan mengendalikan hubungan antara pihak manajemen perusahaan dengan seluruh pihak yang berkepentingan mengenai hak-hak dan kewajiban mereka sesuai dengan visi-misi perusahaan. Hal ini bertujuan menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan serta tercapainya tujuan dan program kerja perusahaan secara efektif.<sup>38</sup>

Agar perusahaan dapat berjalan dengan baik maka, seluruh pihak perlu melaksanakan prinsip dasar tata kelola perusahaan yang baik.<sup>39</sup> Sebagaimana prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang disusun secara fleksibel sehingga, dapat diimplementasikan bagi semua bentuk perusahaan. Terdapat prinsip dasar tata kelola perusahaan yang baik yang diterapkan di Indonesia yang biasa dikenal dengan sebutan TARIF (*Transparansi, Accountability, Responsibility, Independensi, Fairness*), penjelasannya sebagaimana berikut:

### a. *Transparency*/Transparansi

Transparansi merupakan prinsip keterbukaan dalam pengambilan keputusan dan mengemukakan fakta materiil dan

---

<sup>38</sup> Ismail Nurdin, *Etika Pemerintahan Norma, Konsep, dan Praktek Etika Pemeritahan*, (Cet 1 Lampung: Lintang Rasi Aksara Books, 2017), h. 56.

<sup>39</sup> Retno Widiyastuti, *Kebaikan Akhlak Dan Budi Pekerti*, Cet 1 (Semarang: Alpirin, 2019), h. 19.

relevan terkait operasional perusahaan.<sup>40</sup> kewajiban perusahaan adalah dengan menyediakan segala informasi perusahaan yang cukup tepat dan akurat. kepada seluruh *stakeholders*, sehingga pihak-pihak yang mempunyai keterkaitan dengan perusahaan, seperti pemegang saham, Bursa Efek, pegawai, pelanggan, pemasok dan *stakeholders* lainnya, mengetahui resiko yang mungkin terjadi dan keuntungan yang dapat diperoleh dalam melakukan transaksi dengan perusahaan, sekaligus ikut serta dalam mekanisme pengawasan terhadap jalannya perusahaan.

Fungsi transparansi adalah untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Pedoman pokok pelaksanaan transparansi sebagaimana berikut:<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Christian Rambitan, *Tugas Dan Fungsi Lembaga Pemasyarakatan Dalam Merehabilitasi Anak Yang Sedang Menjalani Hukuman*, Jurnal. Vol 1, No 3 (2013).

<sup>41</sup> Eric Friendly, *Analisis Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Milik Keluarga Bidang Perhotelan*, Agora Vol. 5, No. 3, (2017), h.

- a. Informasi yang tepat waktu, memadai, jelas, akurat dan dapat diperbandingkan;
- b. Informasi diungkapkan tidak terbatas pada visi, misi, sasaran usaha dan strategi perusahaan, kondisi keuangan, susunan dan kompensasi pengurus, pemegang saham pengendali, kepemilikan saham oleh anggota Dewan Direksi dan anggota Dewan Komisaris beserta anggota keluarga, sistem manajemen resiko, pengawasan dan sistem pengendalian internal, struktur GCG dan mekanisme dan tingkat kepatuhan, dan kejadian penting yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan.
- c. Memenuhi kewajiban ketentuan kerahasiaan perusahaan sesuai dengan peraturan perundang-undangan, rahasia jabatan, dan hak-hak pribadi.
- d. Kebijakan perusahaan harus tertulis dan secara proporsional dikomunikasikan kepada pemangku kepentingan.<sup>42</sup>

---

<sup>42</sup> Fitria Melynsyah Yusuf, Yuwin Ali, Sariyanti P. Bouti, *Analisis Transparansi Dan Akuntabilitas Pengelolaan Keuangan Desa Ombulo Tango Kecamatan Tolangohula*, JSAP: Journal Syariah and Accounting Public, h. 77-88.

**b. *Accountability/Akuntabilitas***

Akuntabilitas yaitu kejelasan fungsi, pelaksanaan dan pertanggungjawaban manajemen perusahaan. Akuntabilitas mencerminkan aplikasi mekanisme sistem internal *checks and balances* yang mencakup praktik persaingan usaha yang sehat. Direksi bertanggungjawab dalam kegiatan operasional sehari-hari dan dewan komisaris mewakili pemegang saham dalam pelaksanaan pengawasan atas jalannya perusahaan.<sup>43</sup>

**c. *Responsibility/ Tanggungjawab***

Responsibilitas yaitu kesesuaian di dalam pengelolaan perusahaan terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat. Perusahaan harus bertanggungjawab baik secara langsung maupun tidak langsung atas pengelolaan perusahaan.<sup>44</sup> Perusahaan diharapkan dapat mematuhi hukum dan peraturan-peraturan yang berlaku bagi *stakeholder* dan *shareholder* terkait pemenuhan hak keselamatan, Kesehatan kerja dan penghindaran atas praktik kejahatan perusahaan atau praktik bisnis yang tidak sehat.

---

<sup>43</sup> Mas Ahmad Daniri, *Konsep Dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*, (Jakarta: Ray Indonesia, 2009), h. 20.

<sup>44</sup> Sarah Puspitaningtyas, & Moh. Ata Alfa Rasda, *Kemampuan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi* (\_\_, Pandiva Buku, 2020), h. 32.

**d. *Independency/Kemandirian***

Independensi merupakan suatu keadaan perusahaan yang dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan intervensi dari pihak manapun yang tidak sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip perusahaan yang sehat. Dewan direksi dan komisaris dalam melaksanakan peran pengawasan terhadap perusahaannya harus terlepas dari intervensi pihak luar.<sup>45</sup>

**e. *Fairness/ Kewajaran***

*Fairness* yaitu keadilan dan kesetaraan dalam memenuhi hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian dan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Terhadap *stakeholders* tersebut diberikan perlindungan, kesempatan dan perlakuan yang wajar untuk menuntut jika terjadi pelanggaran terhadap hak mereka.<sup>46</sup>

*The Organization for Economic Cooperation and Development*

(OECD) memberikan definisi terkait tata kelola perusahaan:

*“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. The corporate governance structure specifies the distribution of*

---

<sup>45</sup> Abshor Marantika, *Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Enterprise Risk Management di Indonesia*, (Indramayu: Cv Adanu Abimata, 2021), h. 12.

<sup>46</sup> Bambang Subroto Sr, *Corporate Governance Or Good Corruption Governance? Pemaparan Kisah Klasik Yang Inspiratif*, ( Surabaya: Pt Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2005), h. 9.



*rights and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, the managers, shareholder and other stakeholders, and spells out the rules and procedure for making decisions and corporate affairs. By doing this, it also provides the structure through which the company objectives are sets and the means of attaining those objectives and monitoring performance”*

Definisi di atas, menunjukkan arti bahwa tata kelola perusahaan merupakan sistem yang digunakan untuk mengatur pembagian hak dan kewajiban para pihak dalam organisasi perusahaan yaitu dewan direksi, manajer perusahaan, investor dan *stakeholder* yang tidak memiliki saham sekalipun.<sup>47</sup>

Definisi yang dikembangkan di atas, dapat disimpulkan bahwa tata kelola perusahaan yang baik adalah bagian struktur kepengurusan yang mengatur hubungan *stakeholder* dan *shareholder* dengan mempertimbangkan pada ketaatan pada aturan-aturan *corporate governance* secara umum. Dengan demikian, perusahaan berkewajiban mengungkapkan informasi perusahaan kepada masyarakat agar dapat menganalisis terlebih dahulu sebelum memutuskan pada investasi.<sup>48</sup>

---

<sup>47</sup> Bambang Tjahjadi, Noorlailie Soewarno, Febriani Mustikaningtiyas, Good Corporate Governance And Corporate Sustainability Performance In Indonesia: A Triple Bottom Line Approach, Jurnal Hellyon, 7 2021, h. 1-11. [https://www.cell.com/heliyon/fulltext/S2405-8440\(21\)00558-2?returnURL=https%3A%2F%2Flinkinghub.elsevier.com%2Fretrieve%2Fpii%2FS2405844021005582%3Fshowall%3Dtrue](https://www.cell.com/heliyon/fulltext/S2405-8440(21)00558-2?returnURL=https%3A%2F%2Flinkinghub.elsevier.com%2Fretrieve%2Fpii%2FS2405844021005582%3Fshowall%3Dtrue)

<sup>48</sup> Ardeno Kurniawan (2012:27):

Berdasarkan sistem pengelolaan perusahaan yang merupakan kegiatan usaha perusahaan agar tidak bertentangan dengan peraturan yang menimbulkan pelanggaran hukum. Maka, manajemen harus memperhatikan beberapa landasan hukum tata kelola perusahaan sebagaimana berikut:<sup>49</sup>

- a. Undang-Undang Republik Indonesia No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas;<sup>50</sup>
- b. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara;<sup>51</sup>
- c. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;<sup>52</sup>
- d. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 2005 Tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan Dan Pembubaran Badan Usaha Milik Negara;<sup>53</sup>
- e. Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Per-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola

---

<sup>49</sup> Rindang Widuri, Asteria Paramita, Analisis Hubungan Peranan Budaya Perusahaan Terhadap Penerapan *Good Corporate Governance* Pada Pt Aneka Tambang Tbk.

<sup>50</sup> Undang-Undang Republik Indonesia No 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

<sup>51</sup> Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara

<sup>52</sup> Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

<sup>53</sup> Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 2005 Tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan Dan Pembubaran Badan Usaha Milik Negara

Perusahaan yang Baik pada BUMN sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri BUMN Per-09/MBU/2012;<sup>54</sup>

- f. POJK 30/2014 tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik bagi Perusahaan Pembiayaan.<sup>55</sup>

## 2. Klausul Pengembalian Keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) di Indonesia

*Disgorgement* merupakan instrument yang memberikan hak untuk mendapatkan kembali dana yang hilang sebab kejahatan pidana dalam pasar modal sesuai dengan POJK No. 65/POJK/04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.<sup>56</sup>

Klausul *disgorgement* dibentuk oleh *Foreign Corrupt Practices Act* (FCPA) di Amerika Serikat, istilah ini didirikan pada tahun 1997 dengan tujuan mencegah tindakan korupsi atau suap yang dilakukan oleh perusahaan, perorangan atau badan hukum kepada pihak yang memiliki kepentingan. FCPA adalah lembaga yang

---

<sup>54</sup> Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Per-01/MBU/2011 tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan yang Baik pada BUMN sebagaimana diubah dengan Peraturan Menteri BUMN Per-09/MBU/2012.

<sup>55</sup> POJK 30/2014 tentang Tata Kelola Perusahaan yang Baik bagi Perusahaan Pembiayaan.

<sup>56</sup> <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Pengembalian-Keuntungan-Tidak-Sah-dan-Dana-Kompensasi-Kerugian-Investor-di-Bidang-Pasar-Modal/pojk%2065-2020.pdf>

hampir sama dengan lembaga Komisi Pemberantasan Korupsi (KPK).<sup>57</sup>

Adanya lembaga FCPA dibantu oleh *Securities and Exchange Commission* (SEC) yang bersama-sama bertanggungjawab dalam menangani hal-hal yang berkaitan dengan hukuman pelaku korupsi atau suap yang berupa *disgorgement of profit* yang artinya bentuk hukuman pidana berupa pembayaran denda dan pengambilan keuntungan tindak pidana yang dilakukan oleh korporasi.<sup>58</sup>

Pada dasarnya *disgorgement* adalah upaya penegakan hukum perdata yang memungkinkan lembaga FCPA dan SEC dapat menarik kembali keuntungan atau laba yang didapatkan secara *illegal*. Istilah *disgorgement* di Indonesia mulai dirancang oleh OJK pada tahun 2019. Rancangan ini diinisiasi oleh OJK setelah menemukan banyak kasus kejahatan pasar modal yang tidak kunjung berhenti, sehingga kerugian yang dialami nasabah menjadi tidak terkendali. Oleh karena itu, OJK berinisiatif untuk menegakkan perlindungan bagi investor dalam mewujudkan ketaatan pada prinsip perusahaan dan menjaga keamanan dan kepercayaan nasabah untuk terus dapat menanamkan modalnya. Mekanisme *disgorgement* ini diakomodasi dalam UUOJK

---

<sup>57</sup> Hilda Hilmiah Dimiyati. *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal*. JurnaL Vol. 1, No. 2, 2014;341-356 (2016). h. 45.

<sup>58</sup> Ardi Ferdian, *Konsep Deferred Prosecution Agreement (Dpa) Dalam Pertanggung-Jawaban Pidana Korporasi Sebagai Bentuk Alternatif Penyelesaian Sengketa*. Jurnal Vol. 14 No. 3 (2021), h. 154.

dengan melakukan penambahan (unsur pemberat), misalnya dengan tambahan 1/3 (sepertiga), 2 (dua) kali lipat, bahkan 5 (lima) kali lipat dari keuntungan yang diperoleh dari kejahatan pasar modal tersebut.<sup>59</sup>

### **3. Pasar Modal dan Perkembangannya**

Pasar modal merupakan suatu tempat yang menyediakan kegiatan yang berkaitan dengan perdagangan efek dan penawaran umum yang diterbitkan oleh lembaga atau profesi yang berkaitan dengan efek. Obyek pasar modal biasa berbentuk surat berharga atau efek seperti saham atau obligasi yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari.<sup>60</sup>

Secara klasik pengertian pasar modal diartikan sebagai bidang usaha perdagangan surat berharga seperti saham, obligasi dan efek lain pada umumnya. Sedangkan dalam kamus Hukum Ekonomi definisi pasar modal adalah tempat bertemunya pembeli dan penjual

---

<sup>59</sup> Nunuk Febriananingsih, *Pusat Penelitian dan Pengembangan Sistem Hukum Nasional BPHN* Jl. Mayjen Soetoyo No. 10 Cililitan Jakarta Timur Indonesia. Jurnal Vol 1, No 1 (2012), h. 22.

<sup>60</sup> Hasibuan, Siti Rahma, *Minat Investasi Mahasiswa Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus di Galeri Investasi Syariah UIN Sumatera Utara Periode 2017-2018)*.\_\_\_\_, Universitas Islam Negeri Sumatea Utara Medan.

yang memperjual belikan surat-surat berharga dengan jangka waktu yang panjang sebagaimana saham dan obligasi.<sup>61</sup>

Menurut Andrew M. Chisholm mendefinisikan pasar modal, bahwa:

*“Capital markets are places where those who require additional funds seek out others who wish to invest their access.”*

Dengan makna bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki modal yaitu investor dan perusahaan yang membutuhkan modal operasional, baik modal jangka pendek ataupun jangka panjang. Oleh karena itu, pasar modal dapat disimpulkan definisinya sebagai sarana pertemuan antara pemilik modal dengan manajemen perusahaan yang menjualbelikan instrument derivatif jangka panjang (lebih dari 1 (satu) tahun) seperti saham, *waran*, *right*, reksadana, obligasi dan lain sebagainya.<sup>62</sup> Keuntungan hasil jual beli instrumen derivatif pada pasar modal akan didistribusikan sebagai pengembangan usaha dan pembangunan infrastruktur negara. Dengan memperhatikan unsur pada pasar modal

---

<sup>61</sup> Mar’ati, F. S. *Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)*. Among Makarti, 3(5), (2017). h. 79–88.

<sup>62</sup> M. Fakhruddin. *Istilah Pasar Modal A-Z: Berisi Kumpulan Istilah Populer Pasar Modal*. (PT. Gramedia: Jakarta, 2018). h.136.

seperti *securities market*, *securities intermediaries*, dan *capital market regulator*.<sup>63</sup>

## F. METODE PENELITIAN

Metode penelitian adalah cara untuk mengetahui tipe dan sifat penelitian yang akan dilakukan dan dirumuskan dalam rencana penelitian.<sup>64</sup> Penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif yakni penelitian hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka atau data sekunder.<sup>65</sup> Penelitian hukum normatif disebut juga penelitian hukum doktrinal. Menurut Peter Mahmud Marzuki penelitian hukum normatif adalah suatu proses untuk menemukan suatu aturan hukum, prinsip maupun doktrin hukum untuk menjawab isu hukum yang dihadapi. Pada penelitian hukum normatif, seringkali hukum dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan atau hukum dikonsepsikan sebagai kaidah atau norma yang merupakan patokan berperilaku manusia yang dianggap pantas.<sup>66</sup>

Metode penelitian normatif ini berhubungan dengan data atau sumber penelitian sebagai bahan analisis untuk menjawab permasalahan

---

<sup>63</sup> Jamal Wiwoho, *Peran Lembaga Keuangan Bank Dan Lembaga Keuangan Bukan Bank Dalam Memberikan Distribusi Keadilan Bagi Masyarakat*, Mmh, Jilid 43 No. 1 Januari 2014, h. 87-97.

<sup>64</sup> Andra Tersiana, *Metode Penelitian*, (Cet 1 Jakarta: Media Prees, 2018), h.37.

<sup>65</sup> I Made Pasek Diantha, *Metode Penelitian Hukum Normative Dalam Justifikasi Teori Hukum*, (Jakarta:Kencana, 2016), h. 15.

<sup>66</sup> Johnny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, (Malang: Bayumedia, 2013), h. 57.



penelitian.<sup>67</sup> Adapun sisi normatif dalam hal ini bukan hanya sebatas pada peraturan perundang-undangan saja, namun berupaya menemukan kebenaran yang berkaitan dengan kesesuaian norma hukum dengan kewajiban sanksi yang sesuai dengan prinsip hukum yang dilakukan melalui perantara bahan-bahan hukum dalam arti luas yang disebut dengan bahan kepustakaan (*library research*).<sup>68</sup>

## 1. Jenis Penelitian

Adapun jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan bahan kepustakaan *library reasearch* atau studi pustaka. Jenis penelitian kualitatif *library reasearch* adalah prosedur penelitian yang menghasilkan data deskriptif berupa kata-kata tertulis atau lisan dari orang-orang dan perilaku yang dapat diamati.<sup>69</sup> Menurut Hari Wijaya penelitian kualitatif merupakan pendekatan yang tidak menggunakan dasar kerja secara statistik, tetapi berdasarkan bukti-bukti deskriptif. Sebagaimana pendapat Nana Saodih<sup>70</sup> yang menyatakan bahwa penelitian kualitatif itu bersifat deskriptif dengan

---

<sup>67</sup> Filosofis Hukum Normatif, *Materi Perkuliahan Shidarta di Program Doktor Ilmu Hukum Universitas Indonesia*, Akses tanggal 19 September 2018.

<sup>68</sup> Djulaeka, Dewi Rahayu, *Buku Ajar Metode Penelitian Hukum*, (Surabaya: Scopindo, 2019), h. 70.

<sup>69</sup> Zuchri, *Metode penelitian kualitatif*, (cet 1 Jakarta: Media Prees, 2021), h. 32.

<sup>70</sup> Istifar Dilla Hadistya. *Jurnal pendidikan tembusan*.jurnal Vol. 5 No. 2 (2021). h. 12.

berdasarkan fenomena dan bahan hukum yang akan dikaji sebagai konsep penelitian.<sup>71</sup>

Penelitian ini dapat digolongkan sebagai penelitian ekplanatoris, yakni penelitian yang dilakukan terhadap suatu gejala yang masih kurang atau bahkan tidak ada sama sekali, penelitian ini sering di sebut *feasibility study* yaitu memperoleh sumber awal untuk dilakukan analisis. Oleh karena itu, berdasarkan sudut analisis sumber hukum yang diperoleh, maka penelitian ini dapat di kategorikan sebagai penelitian kualitatif dengan mengetahui fenomena yang ada kemudian dijadikan narasi deskriptif yang tepat.<sup>72</sup>

## 2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian adalah proses melakukan pendekatan terhadap permasalahan yang diteliti, kemudian dikaji dari berbagai aspek hukum yang ada hubungannya dengan isu hukum yang diteliti.<sup>73</sup> Adapun pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagaimana berikut:

---

<sup>71</sup> Sarjono Soekanto, *Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1990), h. 45-47.

<sup>72</sup> Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*. (Jakarta: Rineka Cipta, 2007), h. 20-21.

<sup>73</sup> Ajat Rukajat, *Pendekatan Penelitian Kualitatif* (Cet pertama, Bandung: Budi Utama 2018), h.10.

a. Pendekatan Perundang-Undangan (*Statute Approach*)

Pendekatan perundang-undangan yang dilakukan adalah dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang bersangkutan dengan isu hukum.<sup>74</sup> Pendekatan ini digunakan untuk membahas masalah peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan Klausul Pengembalian keuntungan Tidak Sah (*Disgorgement*) Sebagai Upaya Mewujudkan Transparansi Dalam Pengelolaan Perusahaan Pada Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan undang-undang ini akan membuka kesempatan bagi peneliti untuk mempelajari konsistensi dan kesesuaian antara undang-undang dengan undang-undang, atau undang-undang dengan peraturan perundang-undangan dibawahnya. Hasil dari telaah tersebut merupakan suatu argumen untuk memecahkan isu-isu yang dihadapi.<sup>75</sup>

Adapun alat ukur pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Undang-undang (UU) tentang Pasar Modal;<sup>76</sup>

---

<sup>74</sup> Peter Mahmud marzuki, *Penelitian Hukum Normatif*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 93.

<sup>75</sup> Bander Johan Nasution, *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 94.

<sup>76</sup> <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/46197/uu-no-8-tahun-1995>

2. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara;<sup>77</sup>
3. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal;<sup>78</sup>
4. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal.<sup>79</sup>

b. Pendekatan Konseptual (*Conceptual Approach*)

Pendekatan konseptual penelitian ini berawal dari pandangan atau doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum.<sup>80</sup> Pendekatan ini menjadi penting sebab pemahaman terhadap pandangan yang berkembang dalam ilmu hukum dapat menjadi pijakan untuk membangun argumentasi hukum ketika menyelesaikan

---

<sup>77</sup> <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/43919/uu-no-19-tahun-2003>

<sup>78</sup> <https://indonesiasipf.co.id/uploads/media/regulasi/ojk/pojk-65-2020-disgorgement.pdf>

<sup>79</sup> <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/rancangan-regulasi/Documents/RPOJK%20DISGORGEMENT%20DAN%20DISGORGEMENT%20FUND.pdf>

<sup>80</sup> Maret Priyanta, *Pembaruan dan Harmonisasi Peraturan Perundangundangan Bidang Lingkungan dan Penataan Ruang Menuju Pembangunan Berkelanjutan*. Jurnal Volume 1 Issue 3, December 2015.

isu hukum yang dihadapi. Pandangan atau doktrin tersebut akan memperjelas ide-ide dengan memberikan pengertian hukum, konsep hukum, maupun asas hukum yang relevan dengan permasalahan.<sup>81</sup>

c. Pendekatan Analitis (*Analytical Approach*)

Pendekatan analitis terhadap bahan hukum adalah melakukan pemeriksaan secara konseptual atas makna yang dikandung oleh istilah-istilah yang digunakan dalam aturan perundang-undangan, serta bagaimana penerapannya dalam praktik dan putusan-putusan hukum. Peneliti berusaha memperoleh makna baru yang terkandung dalam aturan hukum yang bersangkutan, selanjutnya menguji istilah-istilah hukum tersebut dalam praktik melalui analisis terhadap putusan-putusan hukum.<sup>82</sup>

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa pada dasarnya tugas analisis hukum adalah menganalisis pengertian hukum, asas hukum, kaidah hukum, sistem

---

<sup>81</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana Prenda Media Group, 2013), h. 142.

<sup>82</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum Edisi Revisi*, (Jakarta: Kencana, 2017), h. 70.

hukum, dan berbagai konsep yuridis, misalnya konsep yuridis tentang subjek hukum, objek hukum, hak milik, perjanjian, perikatan, hubungan kerja, jual beli, prestasi, wanprestasi, perbuatan melanggar hukum, delik, dan sebagainya.<sup>83</sup>

d. Pendekatan Kasus (*Case Approach*)

Pendekatan kasus dilakukan dengan cara melakukan telaah terhadap kasus yang berkaitan dengan isu yang dihadapi yang telah menjadi putusan pengadilan yang telah mempunyai kekuatan hukum tetap. Pendekatan ini dijadikan sebagai metode untuk meneliti kejahatan sekuritas di pasar modal apakah telah mengaplikasikan menggunakan klausul *disgorgement* untuk menangani kasus-kasus kejahatan pasar modal di Indonesia.<sup>84</sup>

e. Pendekatan Historis (*Historical Approach*)

Pendekatan historis (*historical approach*) adalah pendekatan yang digunakan untuk mengetahui nilai-nilai

---

<sup>83</sup> *Ibid.* Jonaedi Effendi Dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum.....*, (Depok: Prenada MediaGroup, 2016), h. 138-139

<sup>84</sup> Djulaeka, Devi Rahayu, *Buku Ajar Metode Penelitian Hukum*, (Surabaya: Scopindo, 2019), h. 31.

sejarah yang menjadi latar belakang serta yang berpengaruh terhadap nilai-nilai yang terkandung dalam sebuah peraturan perundang-undangan. Dalam arti lain pendekatan yang mendeskripsikan gejala tetapi bukan yang terjadi pada saat atau pada waktu penelitian dilakukan, dalam penelitian historis ini menjelaskan tentang klausul apasaja yang diterapkan dalam pasar modal untuk melindungi dana investor sebelum ditetapkannya regulasi klausul *Disgorgement* di Indonesia.<sup>85</sup>

f. Pendekatan Teori

Pendekatan teori adalah serangkaian konsep, definisi dan preposisi yang saling berkaitan dengan tujuan memberikan gambaran dan menjelaskan secara sistematis tentang fenomena atau kasus-kasus pada umumnya terkait kejahatan pasar modal di Indonesia.<sup>86</sup>

---

<sup>85</sup> Irwansyah, *Penelitian Hukum Pilihan Metode & Praktik Penulisan Artikel Edisi Revisi*, (Yogyakarta: Mirra Buana Media, 2021), h. 138.

<sup>86</sup> *Ibid.*



### 3. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

Adapun jenis dan sumber bahan hukum dalam penelitian ini, sebagaimana berikut:<sup>87</sup>

#### a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer dalam penelitian ini merupakan data-data yang bersifat mengikat atau otoritatif, yakni data yang merupakan hasil dari tindakan atau kegiatan yang dilakukan oleh pihak yang berkaitan dengan perusahaan di pasar modal, data penelitian akan didapatkan dari Undang-Undang di antaranya:

1. No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas;<sup>88</sup>
2. Undang-Undang No. 8 Tahun 1998 Tentang Pasar Modal;<sup>89</sup>
3. Peraturan OJK No. 65/POJK.04/2020 Tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi

---

<sup>87</sup> I Ketut Suardita, *Modul Pengenalan Bahan Hukum (PBH)*, (Bali: Universitas Udayana, 2017), h. 1-11.

<sup>88</sup> <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/39965>

<sup>89</sup> <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/46197/uu-no-8-tahun-1995>

Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal.<sup>90</sup>

4. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara;<sup>91</sup>
5. Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia, Menuju Tata Kelola Emiten Dan Perusahaan Yang Lebih Baik;<sup>92</sup>
6. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Tentang *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* di Bidang Pasar Modal.<sup>93</sup>

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder terdiri dari semua karya ilmiah hukum yang dipublikasikan atau yang dimuat di koran atau majalah populer, serta jurnal hukum yang diterbitkan oleh perguruan

---

<sup>90</sup> Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung, Alfabeta, 2014), h. 23.

<sup>91</sup> <https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/43919/uu-no-19-tahun-2003>

<sup>92</sup> [https://ojk.go.id/id/data-danstatistik/ojk/documents/roadmaptatakelolaperusahaanindonesia\\_1391520776.PDF](https://ojk.go.id/id/data-danstatistik/ojk/documents/roadmaptatakelolaperusahaanindonesia_1391520776.PDF)

<sup>93</sup> <https://www.ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/rancangan-regulasi/Documents/RPOJK%20DISGORGEMENT%20DAN%20DISGORGEMENT%20FUND.pdf>

tinggi sebagai pendapat dari ahli hukum baik dalam bentuk pandangan sanggahan, pembenaran, komentar, kritik, solusi dan lain sebagainya.<sup>94</sup>

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier merupakan bahan hukum yang diperoleh secara tidak langsung dari obyek yang diteliti untuk melengkapi bahan hukum primer dan sekunder berupa website atau situs internet yang memenuhi kriteria bahan hukum tersier yang layak dijadikan rujukan penelitian hukum seperti kamus hukum dan ensiklopedi hukum.<sup>95</sup>

#### 4. Teknik Pengumpulan Bahan Hukum

Teknik pengumpulan bahan-bahan hukum dengan cara mengumpulkan bahan-bahan hukum baik peraturan perundang-undangan maupun bahan-bahan yang lain yang ada hubungannya dengan penelitian. Kemudian bahan hukum tersebut ditelaah dan dikaji untuk memilah atau

---

<sup>94</sup> Rachmad Baro, *Penelitian Hukum Doktrinal*, (Makassar: Indonesia Prime, 2017), h. 115-123.

<sup>95</sup> Sugiono, *Metode penelitian kombinasi mixed methods*, (Cet 4, Bandung: Alfabeta CV 2013), h. 333

mengklasifikasikan bahan hukum yang tidak bertentangan satu sama lain.<sup>96</sup> Bahan hukum ini tidak bisa diukur besar kecilnya secara pasti sehingga, perlu berhati-hati dalam menentukan metode pengumpulan bahan hukum agar dapat memperoleh bahan hukum yang baik dan benar.<sup>97</sup>

Adapun teknik Pengumpulan Bahan Hukum penelitian ini adalah dengan teknik studi kepustakaan dengan cara penelusuran bahan-bahan hukum. Hal ini meliputi serangkaian kegiatan di antaranya: a) Inventarisasi, yaitu mengumpulkan sumber bahan hukum primer, sekunder dan tersier yang berkaitan dengan Klausul *Disgorgement* sebagai Tata Kelola Perusahaan Yang Baik pada Pasar Modal di Indonesia. b) Klasifikasi, yaitu mengolah dan memilih data yang dikumpulkan ke dalam bahan hukum primer, sekunder dan tersier. c) Sistematis, yaitu menyusun data-data yang diperoleh dan telah diklasifikasikan menjadi teratur dan sistematis.<sup>98</sup>

---

<sup>96</sup> Ajat Rukajat, *Pendekatan Penelitian Kualitatif* (Cet pertama, Bandung: Budi Utama 2018), 2018. h. 6.

<sup>97</sup> Kadaruddin, *Penelitian di Bidang Ilmu Hukum (Sebuah Pemahaman Awal)*, (Semarang: Formaci, 2021), h. 194.

<sup>98</sup> Nasution, S. *Metode Research: Penelitian Ilmiah* Ed. 1, Cet. 13. (Jakarta: Bumi Aksara, 2012), h. 15.

## 5. Teknik Pengolahan Bahan Hukum

Teknik pengolahan bahan hukum akan dilakukan setelah semua bahan terkumpul kemudian dilakukan pemeriksaan untuk mendapatkan argumentasi akhir yang berupa jawaban terhadap permasalahan penelitian. Teknik ini setidaknya-tidaknya dapat digunakan tiga macam teknik, yaitu deskripsi, *editing*, dan evaluasi.<sup>99</sup>

Teknik deskripsi dimaksudkan peneliti adalah memaparkan apa adanya tentang suatu peristiwa hukum atau kondisi hukum. *Editing*, mengoreksi kelengkapan data dan menentukan kesesuaian atau relevansi data dengan masalah, kemudian disusun ulang secara teratur sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Evaluasi yaitu mengevaluasi hasil perancangan data yang telah terkumpul dengan maksud mengontrol spesifikasi data tersebut.<sup>100</sup>

## 6. Teknik Analisis Bahan Hukum

Analisis bahan hukum dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif kualitatif, yakni dengan cara

---

<sup>99</sup> Sukiyat, Suyanto dan Prihatin Effendi, *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*, (Surabaya: Jakad MediaPublishing, 2019), h. 25.

<sup>100</sup> Wiratna sujarweni, *Metodologi Penelitian*, (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2019), h. 23.

pendeskripsikan atau menguraikan bahan hukum secara deskriptif tanpa disertai tanggapan atau pendapat pribadi, sehingga menjadi informasi baru yang sama pentingnya. Proses ini dibutuhkan dengan tujuan agar bahan hukum dapat mudah dipahami dan dapat dijadikan bahan dalam penentuan solusi dari permasalahan penelitian hukum terkait penggunaan klausul *disgorgement* pada pasar modal sebagai bentuk perlindungan hukum bagi investor di Indonesia.<sup>101</sup>

## 7. Teknik Penarikan Kesimpulan

Teknik penarikan kesimpulan dalam tesis ini menggunakan penalaran deduktif yaitu suatu proses berpikir berupa sebuah penarikan kesimpulan yang mengkaji sejumlah bahan hukum yang berlaku umum kemudian membuat kesimpulan secara khusus.<sup>102</sup> Peneliti menggunakan penalaran deduktif karena dalam penelitian ini penarikan kesimpulan tidak hanya berdasarkan dugaan-dugaan dengan menerima atau menolak suatu teori, melainkan mencoba memahami situasi dengan kondisi yang sebenarnya terkait klausul *disgorgement* yang menjadi

---

<sup>101</sup> Hardani, Nur Hikmatul Auliya, Helmina Andriani, dkk, *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*, (Yogyakarta: Pustaka Ilmu, 2020), h. 159.

<sup>102</sup> Sofian Siregar, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: PT. Fajar Interpratama Mandiri, 2013), h. 20.

instrumen penting sebagai wujud tata kelola perusahaan yang baik sehingga mendapatkan kepercayaan investor atas modalnya.<sup>103</sup>

---

<sup>103</sup> *Ibid.* Jonaedi Effendi Dan Johnny Ibrahim, *Metode Penelitian Hukum.....*, (Depok: Prenada MediaGroup, 2016), h. 27.

## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU DAN JURNAL:

- , *Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance: Paradigma Baru Dalam Praktik Bisnis Indonesia*. Palembang: Unsri Press, 2007.
- Affandi, Azhar, *Pasar Modal Teori dan Praktik (Surabaya: Cipta Media Nusantara, 2022)*, h. 122.
- Agustha, Joshua, *Inkonsistensi Pengaturan Modal Dasar Dalam Pendirian Perseroan Terbatas Terhadap Tujuan Kepastian Hukum*. Thesis, (UAJY, 2017).
- Agustin, Inneke Wahyu, *Penerapan Prinsip-Prinsip Syariah Pada Sharia Online Trading System Menurut Fatwa Dewan Syari'ah Nasional No.80/Dsn-Mui/Iii/201*. Articles Published November 1, 2019 Vol 7 No 2 (2019) <https://doi.org/10.21274/ahkam.2019.7.2.%25p>.
- All Habsy, Bakhrudin, *Seni Memahami Penelitian Kuliitatif Dalam Bimbingan Dan Konseling : Studi Literatur*, Jurnal Konseling Andi Matappa Volume 1 Nomor 2 Agustus 2017. h. 90.
- Alsyaam, Delfina Gusman dan Didi Nazmi, *Pelaksanaan Peran Kantor Wilayah Kementerian Hukum Dan Ham Sumatera Barat Dalam Rangka Harmonisasi Peraturan Daerah Provinsi Sumatera Barat Tahun 2019*, Uirlawreview, Volume 5 Issue 2, 2021. h, 68-79. t.thn.
- Angiyanto, Ucuk. *Penegakan Hukum Di Indonesia: Eksplorasi Konsep Keadilan Berdimensi Ketuhanan*. Hukum Ransendental Pengembangan Dan Penegakan Hukum Di Indonesia, t.thn.: 493-503.
- Angniyak, Syamsul, (2020) *Perlindungan Hukum Dalam Praktek Simpan Pinjam Di Pasar Desa Gayam Kec Gayam Kab Sumenep Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang*



*Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan dan Hukum Islam. Undergrad.*

- Anshori, Muslich Sri Iswati, *Metodologi Penelitian Kuantitatif*, (CET 1. Airlangga University press: Surabaya, 2013), h. 4.
- Artika Febriyanti, Galuh dkk, *Perlindungan Investor Dalam Hal Terjadi Suspensi Terhadap Perusahaan Sekuritas Oleh Bursa Efek Indonesia*, Diponegoro Law Journal, Vol. 5, No. 2 (Maret, 2016), h. 1-11.
- Arumitha, Farida Setya dkk, *Analisis System Pengendalian Internal Dalam Mewujudkan Transparansi Dan Akuntabilitas Pada Badan Kepegawaian Daerah*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 30, No. 5, (Mei, 2020), h. 1157.
- Ashshofa, Burhan, *Metode Penelitian Hukum*. (Jakarta: Rineka Cipta, 2007), h. 20-21.
- Aulia dan Firmansyah, Urgensi Rdn (Rekening Data Nasabah) Pada Aplikasi Fast. Izdihar: Jurnal Ekonomi Syariah, Vol 1 No 2, (2021), h. 24.”
- Balfas, Hamud, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Edisi Revisi, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2012), h. 459. t.thn.
- Baro, Rachmad, *Penelitian Hukum Doktrinal*, (Makassar: Indonesia Prime, 2017), h. 115-123.
- Baskara, Agustinus Prajaka Wahyu, (Agustus, 2022), *Aspek Hukum Dana Perlindungan: Aspek Hukum Dana Perlindungan Pemodal Dan Disgorgement Fund Dalam Perspektif Perlindungan Investor Pasar Modal*, Jurnal Paradigma Hukum Pembangunan, Vol 7 No 2, h. 50.
- Budoyo, Sapto, *Konsep Langkah Sistemik Harmonisasi Hukum dalam Pembentukan Peraturan Perundang-undangan*, Jurnal Ilmiah CIVIS 2, Juli 2014. t.thn.
- Damono, S. D. Bismar, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal Indonesia*, (Indonesia: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2018), h. 197.
- Daniri, Mas Ahmad, *Konsep Dan Penerapannya Dalam Konteks Indonesia*, (Jakarta: Ray Indonesia, 2009), h. 20.

- Darmadji, Tjiptono, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Selemba Empat, 2014), h. 56.
- Darpin dkk. *Penerapan prinsip transparansi dalam mewujudkan pelayanan prima pada dinas penanaman modal dan pelayanan terpadu satu pintu kota kendari. jurnal Volume 4 Number 4 (November-January, 2021)*.
- Dewi, Gita Apsari, Gayatri, *Pengaruh Pemberian Employee Stock Option Program Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variable Moderasi*, E-Jurnal Akuntansi, Vol. 22. No. 3, (2018), h. 25.
- Dharma, I Made Surya dan Ardiana, Putu Agus, *Pengaruh Leverage, Intensitas Aset Tetap, Ukuran Perusahaan dan Koneksi Politik Terhadap Tax Avoidance*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vo. 15, No. 1. h. 23.
- Diantha, I Made Pasek, *Metode Penelitian Hukum Normative Dalam Justifikasi Teori Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2016), h. 15.
- Djulaeka, Dewi Rahayu, *Buku Ajar Metode Penelitian Hukum*, (Surabaya: Scopindo, 2019), h. 70.
- Efendi, A'an, Dyah Ochtorina Susanti, *Ilmu Hukum*, (Jakarta, Kencana, 2021), h. 148-149. t.thn.
- Effendy, Sjahril, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Asing Perusahaan Joint Venture Sektor Air Bersih Di Kabupaten Deli Serdang (Studi Pada PT. Tirta Lyonnaise Medan)*, Jurnal Mercatoria Vol. 7 No 2, (2014), h. 12.
- Einstein, A., B. Podolsky, and N. Rosen, 1935, *Phys. Rev.* 47, 777-780.
- Emirzon, Joni. *Pengaturan Prinsip Good Coporate Governance (GCG) Dalam Kegiatan Perbankan Di Indonesia*. Palembang: Unsri Press, 2012.
- Fahmi, Irham, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Alfabeta, 2013), h. 12.
- Fakhrudin, M., *Istilah Pasar Modal A-Z: Berisi Kumpulan Istilah Populer Pasar Modal*. (Jakarta: PT. Gramedia, 2018), h. 123. t.thn.
- Febriananingsih, Nunuk, *Pusat Penelitian dan Pengembangan Sistem Hukum Nasional BPHN*, Jurnal Vol 1, No 1 (2012), h. 48.

- Ferdian, Ardi, *Konsep Deferred Prosecution Agreement (Dpa) Dalam Pertanggung-Jawaban Pidana Korporasi Sebagai Bentuk Alternatif Penyelesaian Sengketa*. Jurnal Vol. 14 No. 3 (2021), h. 154.
- Friendly, Eric, *Analisis Penerapan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Pada Perusahaan Milik Keluarga Bidang Perhotelan*, *Agora* Vol. 5, No. 3, (2017). t.thn.
- Fuadi, Munir *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum): Buku Kesatu*, Citra Aditya Bakti, Bandung, 2001) h. 12.
- Fuady, Munir, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Jakarta: Pustaka Kencana, 2007), h. 18.
- Gusniarti, *Distorsi Pasar dalam Proses Transaksi Sekuritas Syariah Di Pasar Sekunder*, *Jurnal Etikonomi*, Vol. 14, No. 2, (Oktober, 2015), h. 147-174.
- Hadistya, Istifar Dilla, *Jurnal Pendidikan Tembusan*, Jurnal Vol. 5 No. 2 (2021). h. 12.
- Haidar, Fadilah, *Perlindungan Hukum Bagi Investor terhadap Praktik Kejahatan Insider Trading pada Pasar Modal di Indonesia*, *Jurnal Cita Hukum*. Vol 3 No 1, (2015), h. 142.
- Hakim, Dayan, *Manajemen Investasi dan Teori Portofolio Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. (\_\_\_\_\_, \_\_\_\_\_, 2019). h. 117.
- Halkam, Hamka, *Diktat Bahan Ajar Pengantar Pasar Modal*, Universitas Persada Indonesia Y.A.I 2020, h. 18. t.thn.
- Handini, Sri, *Teori Portopolio Dan Pasar Modal Indonesia*. (Cet 1Kencana:Jakarta, 2015), h. 45.
- Hanif, *Perkembangan Perdagangan Saham Syariah Di Indonesia*, *Jurnal ASAS*, Vol 4, No. 1, (2012), h 32.
- Harahap, Purnama Anggi dan Rahmad Ramadhan Hasibuan, *Initial Public Offering (IPO) Terhadap Perusahaan Rintisan (Startup) Di Indonesia*, *Indonesian Journal Of Islamic Economics And Business*, Vol. 2, No. 2, (Desember, 2020), h. 30-45.

- Hardani, Nur Hikmatul Auliya, Helmina Andriani, dkk, *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif*, (Yogyakarta: Pustaka Ilmu, 2020), h. 159.
- Hartanto, Ratna, *Hubungan Hukum Para Pihak Dalam Layanan Urun Dana Melalui Penawaran Saham Berbasis Teknologi Informasi*, *Jurnal Hukum Ius Quia Iustum*, Vol 27, No 1, (Januari, 2020), h. 161.
- Hasibuan, Siti Rahma, *Minat Investasi Mahasiswa Untuk Berinvestasi Di Pasar Modal Syariah (Studi Kasus di Galeri Investasi Syariah UIN Sumatera Utara Periode 2017-2018)*.\_\_\_\_, Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan.
- Hasnati, *Komisaris Independent & Komite Audit Organ Perusahaan Yang Berperan Untuk Mewujudkan Good Corporate Governance Di Indonesia*, (Yogyakarta: Absolute Media, 2014), h. 44 dan 235.
- Hayati, Adis Nur Antonio Rajoli Ginting, *Analisis Mekanisme Ganti Rugi Pengembalian Dana Dalam Transaksi E-Commerce Ditinjau Dari Hukum Perlindungan Konsumen (Analysis Of The Compensation Mechanism In The Form Of Refunds In E-Commerce Transactions Viewed. t.thn.*
- Herlina, Elis, *Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance Dalam Pasar Modal*, *Jurnal Pemuliaan Hukum*, Vol 1, No 1, (Oktober 2018), h. 25-30.
- Hermuningsih, Sri, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012), h. 47.
- Heykal, Mohamad, *Insider Trading Dan Pelanggaran Atas Prinsip Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, *Binus Business Review* ,Vol. 4 No. 2 .2013.705-710.”
- Hidayat, Aziz Alimul, *Metode Penelitian Kesehatan Paradigma Kuantitatif*. (Healt Book Publishing: Surabaya, 2015), h. 22.
- Hushendar, Mas, *Tuntutan Ganti Kerugian Dalam Perkara Praperadilan*, <https://badilum.mahkamahagung.go.id/artikel-hukum/2990-tuntutan-ganti-kerugian-dalam-perkara-praperadilan.html>. t.thn.

- Iba, Zainuddin, Chairul Bariah, *Mengenal Prinsip Dan Penerapan Corporate Governance Dalam Mendukung Pengungkapan Informasi*. Jurnal Kebangsaan, Vol.2 No.3, (2013), h. 17.
- Ibrahim, Asrul, *Harmonisasi Peraturan Perundang-undangan di Indonesia: Konstelasi dan Kontroversi dalam Monograf Dekonstruksi Perundang-undangan Indonesia: Menggapai Cita-Cita Ideal Pembentukan Peraturan*. t.thn.
- Ibrahim, *Good Corporate Governance Perbankan Di Indonesia*, JACCOUNTIA Journal Accounting Trusted, Inspiring, Aunthetic Journal, Vol. 3, No. 2, (Oktober, 2019), h. 488.
- Imam, Khairul, *Konstruksi Paradigma Pemikiran Hukum Hakim Mahkamah Agung Dalam Memutus Perkara Korupsi (Studi Putusan Nomor 2921 K/Pid.Sus/2015)*, Jurnal Verstek Vol 7 No 3, (2015), h. 210. t.thn.
- Indratanto, Nurainun Putra, 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 16, no. 1 (2020).
- Indratanto, Samudra Putra, 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 16, no. 1 (2020), h. t.thn.
- Indrati, Maria Farida, *Ilmu Perundang-undangan I Jenis, Fungsi, dan Materi Muatan*, Ed. Revisi. Yogyakarta: PT Kanisius, 2020. t.thn.
- Jaya, I, K, N, W., Budiarta, I, N, P., Arini, D, G, D. (2022), *Disgorgement sebagai Upaya Perlindungan Hukum dalam Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor di Bidang Pasar Modal*, Jurnal Analogi Hukum. 4 (1). 50-54. D. t.thn.
- Jaya, I Komang Ngurah Wirya, I Nyoman Putu Budiarta, dan Desak Gde Dwi Arini, *Disgorgement sebagai Upaya Perlindungan Hukum dalam*

- Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Bagi Investor di Bidang Pasar Modal*, Universitas Warmadewa, Ba. t.thn.
- Joshua, Agustha, *Inkonsistensi Pengaturan Modal Dasar Dalam Pendirian Perseroan Terbatas Terhadap Tujuan Kepastian Hukum*. UAJY. (2017). h. 24.
- Kadaruddin, *Penelitian di Bidang Ilmu Hukum (Sebuah Pemahaman Awal)*, (Semarang: Formaci, 2021), h. 194.
- Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2013), h. 75. t.thn.
- Kemu, Suparman Zen, *Literasi Pasar Modal Masyarakat Indonesia Kajian Menjembatani Teori Dan Persoalan Masyarakat Dalam Perumusan Kebijakan*, Vol 21, No 2, (2016), h.169.
- Khoirunnisa, *Evani Pengaruh Penggunaan E-Banking, Kepercayaan (Trust), Dan Kualitas Pelayanan Terhadap Loyalitas Nasabah Bank Bni Syariah Kantor Cabang Surakarta*. Other Thesis, Iain Salatiga. (2018), h. 23.
- Kusuma, Hadri, Marina Silvia Sari, *Membangun Kembali Kepercayaan Masyarakat Pasca Pelanggaran dalam Business to Consumer (B2C) E-Commerce: Studi Empiris di Yogyakarta*, Volume 11 Number 2 2012. Jurnal Managemen Ekonomi, h. 129-149.
- L. Longgom, Fitria dan Bismar Nasution, Mahmud Siregar, *Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (Studi Pada Badan Usaha Milik Daerah Perusahaan Daerah Air Minum Tirtanadi Provinsi Sumatera Utara*, Jurnal Transparency, Vol.2 No. 1, (2019), h. 37.
- Latifah, Hanum Bani, *Perilaku Agresivitas Pajak Korporasi Di Indonesia Dalam Perspektif Kinerja Keuangan Dan Tata Kelola Perusahaan*, Jurnal Akuntansi Akunesa, Vol. 8 No. 2, 2020, h. 9.
- Lomboan, Virtha Dwi Oktavianny, Lego Karjoko, & M. Hudi Asrori S, *Kebijakan Pemerintah Daerah Pada Program Pendaftaran Tanah Sistematis Lengkap (PTSL)*. *Prosiding*, (2022). 156–163. Retrieved from <http://www.journal.uniba.ac.id/index.php/PSD/article/view/3>.

- Lubis, Efridani, Haryogis Susanto, *Penerapan Good Corporate Governance Di Pasar Modal Sebagai Upaya Melindungi Investor*, Jurnal Hukum dan Bisnis, Vol 5 No 1, (2019), h. 62.”
- Mamangkey, Daniel Hagin, *Aspek Hukum Tanggung Jawab Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Dalam Memberikan Perlindungan Hukum Terhadap Investor Bursa Efek Indonesia*, Lex Privatum. Vol 9, No 13, (2021), h. 63.
- Mar’ati, F. S. *Mengenal Pasar Modal (Instrumen Pokok Dan Proses Go Public)*. Among Makarti, 3(5), (2017), 56.
- Marantika, Abshor, *Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Enterprise Risk Management di Indonesia*, (Indramayu: Cv Adanu Abimata, 2021), h. 12.
- Marbun, Daniel Rezeky, Lesson Sihotang, dan Debora. *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Melalui Penerapan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal*. Journal Vol. 1 No. 1 (2022): Vol. 1 No. 1 (2022) Volume 01 Nomor 01 Mei 2022.
- Maria, Meiline, Margareth Panjaitan dan Rani Apriani, *Manipulasi Pasar Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal Ditinjau Dari Aspek Perlindungan Hukum Bagi Investor*, Jurnal Hukum Statuta, Volume 1 Nomor 1, Desember 2021. h, 1-17. t.thn.
- Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum Edisi Revisi*, (Jakarta: Kencana, 2017), h. 70.
- Marzuki, Peter Mahmud, *Penelitian Hukum*, (Jakarta: Kencana Prenda Media Group, 2013), h. 142.
- Marzuki, Peter Mahmud, *Peter Mahmud marzuki, Penelitian Hukum Normatif*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 93.
- Mayasonda, Raysa, Lastuti Abubakar, Ema Rahmawati, *Kajian Terhadap Rencana Pengaturan Disgorgement Dalam Pasar Modal Indonesia*, (Jurnal Cendekia Hukum) Volume 6 Nomor 1, 2020, h. 2. t.thn.
- Mediasi Perbankan, <http://www.bi.go.id>, Diakses Tanggal 30 April 2013. t.thn.

- Meidella Nastiti, Galuh, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perseroan Terbatas Yang Pailit Saat Pandemi Covid-19*, Jurnal Syntax Transformation, Vol. 2 No 06, (2021), h. 763.
- Mulhadi, *Hukum Perusahaan, Bentuk-bentuk Badan Usaha di Indonesia*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2010), h. 2.
- Murti, I Nyoman Wisnu, Laksmi Danyathi dan Ayu Putu, *Pengaturan dan Fungsi Badan Pengawas Pasar Modal dalam Kegiatan Pasar Modal Menurut Undang-Undang Republik Indonesia No. 8. Tahun 1995*. Jurnal Kertha Semaya Vol. 5, No. 1, (Juli, 2017), h. 1-15.
- Nasrudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet 5, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 34.
- Nasrudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet 5, (Jakarta: Kencana, 2012), h. 234.
- Nasution, Bander Johan, *Metode Penelitian Ilmu Hukum*, (Jakarta: Kencana, 2009), h. 94. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2018). h.174.
- Nasution, S. *Metode Research: Penelitian Ilmiah*, Ed. 1, Cet. 13. (Jakarta: Bumi Aksara, 2012), h. 15.
- Nefi, Arman, *Insider Trading: Indikasi, Pembuktian, Dan Penegakan Hukum*. (Indonesia: Sinar Grafika. 2020), h. 287.
- Nuralam, Inggang Perwangsa, *Etika Pemasar Dan Kepuasan Konsumen Dalam Pemasaran Perbankan Syariah*, (Malang: UB Press, 2017), h. 45.
- Nurdin, Ismail, *Etika Pemerintahan Norma, Konsep, dan Praktek Etika Pemerintahan*, (Cet 1 Lampung: Lintang Rasi Aksara Books, 2017), h. 56.
- Paningrum, Destina, *Buku Referensi Investasi Pasar Modal*, (Kediri: Lembaga Chakra Brahmanda Lentera, 2022), h. 26. t.thn.
- Prabowo, Muhammad Shidqon, *Dasar-Dasar Good Corporate Governance*, (Yogyakarta: UII Press, 2018), h. 38.
- Prabowo, Y., *Manipulasi Pasar Dan Relevansi Sanksi Dalam Undang-Undang Pasar Modal (Studi Kasus Akuisisi Saham Oleh PT. SI)*, Jurnal Education And Development, Vol 7, No 4, (2019), h. 33-34.



- Prakasa, Wahyudi. *Corporate Governance: Suatu Keniscayaan*. Reformasi Ekonomi, 2007: 120.
- Pramagitha, Putu Anantha, *Prinsip Business Judgment Rule Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Keputusan Bisnis Direksi BUMN*, Jurnal Kertha Semaya, Vol. 7 No. 12, (2019), h. 15.
- Prananingtyas, Paramita, Siti Mahmudah, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Akibat Informasi Menyesatkan Di Dalam Prospektus Pada Transaksi Efek Di Pasar Modal*, Diponegoro Law Journal Vol 5, No 3, (2016), 2-4.
- Pribadi, Yanuar, *Pemantauan Dan Evaluasi Untuk Meningkatkan Efisiensi Dan Efektifitas Pelaksanaan Proyek/ Kegiatan Yang Dibiayai Melalui Pinjaman*, Jurnal BPPK, Vol. 12, No. 2, (2019), h. 12-30.
- Priyanta, Maret, *Pembaruan dan Harmonisasi Peraturan Perundangundangan Bidang Lingkungan dan Penataan Ruang Menuju Pembangunan Berkelanjutan*. Jurnal Volume 1 Issue 3, December 2015.
- PT. Yulie Sekuritas Indonesia Tbk Dan Entitas Anak, *Laporan Keuangan Konsolidasian Tanggal 31 Desember 2018 Dan Untuk Tahun Yang Berakhir Pada Tanggal Tersebut Beserta Laporan Auditor Independen Des 2018.pdf* (yuliesekuritas.com).
- Purboningtyas, D. Ayu And A. Paramita Prabandari, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Indonesia Oleh Securities Investor Protection Fund Notarius*, Vol. 12, No. 2, (2019), h. 793.
- Purnamasari, Sinta Ayu, *Modul Pasar Modal Konvensional dan Pasar Modal Syariah*, (Bandar Lampung: FEBI UIN Raden Intan, 2018), h. 23.
- Puspitaningtyas, Sarah & Moh. Ata Alfa Rasda, *Kemampuan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi*, (\_\_, Pandiva Buku, 2020), h. 32.
- Rachmadini, Vidya Noor, *Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Menurut Undang-Undang Pasar Modal Dan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan*, Pena Justisia, Vol 18, No 2, (2019), h. 90.

- Rambitan, Christian, *Tugas Dan Fungsi Lembaga Pemasyarakatan Dalam Merehabilitasi Anak Yang Sedang Menjalani Hukuman*, Jurnal. Vol 1, No 3 (2013).
- Rato, Dominikus, *Filsafat Hukum Mencari: Memahami Dan Memahami Hukum*, (Laksbang Pressindo, Yogyakarta, 2010), h. 59.
- Razi, Fachruddin, *Pelanggaran Keterbukaan (Disclosure) Terhadap Emiten Di Pasar Modal*, Jurnal Ilmiah Universitas Batang Hari Jambi. Vol 12, No 3, (2012), h. 16.
- Rifan dan Dinda Fali, *Analisis Penerapan Transparansi Perpajakan Berupa Pertukaran Informasi Keuangan*, Jurnal Akuntansi Aktual, Vol. 7, No. 1, (Februari, 2020), h. 25.
- Rizky, Reza Lainatul, Grisvia Agustin, Imam Mukhlis, *Pengaruh Penanaman Modal Asing, Penanaman Modal Dalam Negeri Dan Belanja Modal Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Provinsi Di Indonesia*. Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan, Vol 8, No 1, (2016), h. 11. t.thn.
- Rukajat, Ajat, *Pendekatan Penelitian Kualitatif (Cet pertama, Bandung: Budi Utama 2018)*, h.10.
- Salami, Rochani Urip, *Hukum Pasar Modal dan Tanggun Jawab Sosial*, Jurnal Dinamika Hukum Vol. 11 No. 3 September 2011), h. 440-449.
- Salim, Agus, *Mediasi Perbankan Sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Antara Bank Dengan Nasabah*, Jurnal Ilmu hukum, Vol. 1 No 1, (2017), h. 48.
- Sari, Dyah Wimala, *Kesesuaian Pertimbangan Mahkamah Agung Mengabulkan Kasasi Dan Mengadili Sendiri Perkara Penadahan Oleh Anggota Militer Studi Putusan Mahkamah Agung Nomor 213 K/Mil/*, Jurnal Verstek, Vol 8, No 1, (2020), h. 102 .
- Sari, Zulfia, *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added Dan Risiko Sistematis Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Kategori LQ45 Yang Terdaftar di BEI)*, Jurnal Akuntansi, Vol 1, No 2, (2013), h. 54.”

- Septiawan, I Kadek Dwi, *Tanggungjawab Direksi Dalam Melakukan Tindakan Di Luar Kewenangan Perseroan Terbatas (Ultra Vires)*, Jurnal Kertha Wicaksana, Vol 1, No. 2 (2017), h. 10.
- Serfiyani, Cita Yustisia, *Capital Market Top Secret: Ramuan Sukses Bisnis Pasar Modal Indonesia*. (Yogyakarta: \_\_\_\_, 2017), h. 15.
- Setiadi, Wicipto, *Pembangunan Hukum Dalam Rangka Peningkatan Supremasi Hukum*. Jurnal Vol 1, No 1 (2012), h. 45.”
- Sidh, Rahmahwati, *Peranan Brainware Dalam Sistem Informasi Manajemen*, Jurnal Computech & Bisnis, Vol 7, No 1, (Juni, 2013), h. 22.
- Simamora, Yohana Sogar, Siti Anisah, & Karina Dwi Nugrahaputri, *Kontrak Pemerintah. Konsep, Ragam, Perkembangan Regulasi, Dan Kajian Putusan*, (Jakarta: Kencana, 2021), h. 20.
- Sinaga, Niru Anita, *Kode Etik Sebagai Pedoman Pelaksanaan Profesi Hukum Yang Baik*, Jurnal Ilmiah Hukum Dirgantara Fakultas Hukum Universitas Dirgantara Marsekal Suryadarma, Volume 10 No. 2, Maret 2020, h. 1-34. t.thn
- Siregar, Sawaluddin, *Perspektif Hukum Islam Mengenai Mekanisme Manipulasi Pasar Dalam Transaksi Saham Di Pasar Modal*, Yurisprudentia: Jurnal Hukum Ekonomi, Vol 3, No 2, (2017), h. 10.
- Siregar, Sofian, *Metode Penelitian Kuantitatif*, (Jakarta: PT. Fajar Interpratama Mandiri, 2013), h. 20.
- Situmeang, Sahat Maruli Tua, *Penyalahgunaan Data Pribadi Sebagai Bentuk Kejahatan Sempurna Dalam Perspektif Hukum Siber*, Jurnal SASI, Volume 27 Nomor 1, (Januari - Maret 2021), h. 38-52.
- Soekanto, Sarjono, *Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1990), h. 45-47.
- Soemetra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2014), h. 45.
- Soemetra, Andri, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia*, (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2014), h. 35.

- Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Edisi Kedua, (Jakarta: Kencana, 2018), h. 67.
- Suardana, Nengah Ni Luh Made Mahendrawati Dan Ni Gusti Ketut Sri Astiti, *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan Oleh Emiten Di Pasar Modal*, *Jurnal Analogi Hukum*, 2 .2. (2020). 182–186. t.thn.
- Subroto Sr, Bambang, *Corporate Governance Or Good Corruption Governance? Pemaparan Kisah Klasik Yang Inspiratif*, ( Surabaya: Pt Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia, 2005), h. 9.
- Sugiono, *Metode Penelitian Kombinasi Mixed Methods*, (Cet 4, Bandung: Alfabeta cv 2013), h. 333.
- Sugiono, *Penelitian kualitatif*,( Bandung; Alfabeta, 2014). h. 62.
- Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. (Bandung, Alfabeta, 2014), h. 23.
- Sujarweni, Wiratna, *Metodologi Penelitian*, (Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2019), h. 23.
- Sukiyat, Suyanto dan Prihatin Effendi, *Pedoman Penulisan Tugas Akhir*, (Surabaya: Jakad Media Publishing, 2019), h. 25.
- Suryanto dan Herwan, *Analisis Perbandingan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split*, *Padjajaran: Jurnal Ilmu Politik dan Komunikasi*, (2017), h. 23. t.thn.
- Susilawati, *Asymmetric Information: Tinjauan Berdasarkan Rekomendasi Analisis Sekuritas Dan Revisi Earning Forecast*, *EKONOMIS: Journal of Economics and Business*, Vol. 4, No. 1, (Maret, 2020), h.88-99.
- Sutedi, Adrian, *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2015), h. 149.
- Syahputra, Iman, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Ghalia, 2008), h. 22.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, (Sinar Grafika, Jakarta, 2009), h. 2.

- Teigens, Vasil, *Hollywood klasik dan baru Amerika Syarikat*, (Cet Pertama Media Press; Jakarta, 2015), h. 23.
- Tersiana, Andra, *Metode Penelitian*, (Cet 1 Jakarta: Media Prees, 2018), h.37.
- Usman, Marzuki, *Pasar Modal Sebagai Piranti Untuk Mengalokasikan Sumber Daya Ekonomi Secara Optimal*, *Jurnal Keuangan dan Moneter*, Vol.2. No. 1. 2015. Hal. 24.
- Usman, Rachmadi, 2013, *Hukum Persaingan Usaha di Indonesia*, Sinar Grafika, Jakarta.
- Vikasari, Annisa, *Pengaturan Dan Mekanisme Disgorgement Fund Dalam Hukum Pasar Modal*, Artikel 24 Januari 2022, Podcast Legal Review. t.thn.
- Wareza, Monica, *BEI Jatuhkan Peringatan ke BNI Sekuritas*, CNBC Indonesia, Agustus 2019, Akses, 15 Maret 2022. Pkl, 08.00 WIB.
- Widioatmodjo, Sawidji, *Cara Cepat Investasi Saham Pemula Revisi*, (Jakarta: Kompas Gramedia, 2012), h. 44.
- Widiyastuti, Retno, *Kebaikan Akhlak Dan Budi Pekerti*, Cet 1 (Semarang: Alpirin, 2019), h. 19.
- Widjaja, Yani Restiani *Peranan Sekretaris Dalam Mensukseskan Kinerja Direksi*, *Jurnal Ecodemika* Vol 3, No 1 (April, 2015), h. 317-333.
- Wijaya, Vania Regina Artemisia *Disgorgement: Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Amerika Serikat Dan Indonesia)*, *Jurnal Hukum*.Vol 14, No 1 2022, h. 138. t.thn.
- William Tanuwidjaj. *Siasat Investasi Cerdik*, (cet-1 Jogjakarta:Media Pressindo, 2012), h. 76.
- Wisudawan, I Gusti Agung, *Aspek Hukum Perjanjian Kredit Pada Koperasi* , Jatiswara: Vol 27 No. 1 (2012).
- Wiwoho, Jamal, *Peran Lembaga Keuangan Bank Dan Lembaga Keuangan Bukan Bank Dalam Memberikan Distribusi Keadilan Bagi Masyarakat*, Mmh, Jilid 43 No. 1 Januari 2014, h. 87-97. t.thn.

Wiyanti, Diana, *Perspektif Hukum Islam Terhadap Pasar Modal Syariah sebagai Alternatif Investasi Bagi Investor*, Jurnal Hukum Ius Quia Iustum No. 2 Vol. 20, (April, 2013), h. 249.

Y. Pradipto, H. Saptono, And S. Mahmudah, *Kewenangan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal Di Bursa Efek Indonesia Dengan Menggunakan Sistem Transaksi Online Trading*, Diponegoro Law Journal, Vol 8, No 1, h. 201.

Zuchri, *Metode penelitian kualitatif*, (cet 1 Jakarta: Media Prees, 2021), h. 32.

#### **UNDANG-UNDANG:**

Undang-Undang Republik Indonesia No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas [Jdih Bpk RI].

Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Dan Tindak Pidana Penipuan dan Penggelapan dalam Pasal 378 Dictum-Edisi-7-Mei-2014.pdf (leip.or.id).

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2001 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 31 Tahun 1999 Tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi UU\_2001\_20.pdf (dpr.go.id).

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan Sebagaimana Telah Diubah Dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998 Dengan Rahmat Tuhan Yang Maha Esa Presiden Republik Indonesia. (N.D.).

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen.

<https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/45288/uu-no-8-tahun-1999>.

OJK Tingkatkan Perlindungan Investor Pasar Modal, <https://pasarmodal.ojk.go.id/announcement/detail/9aa7b779-3bbd-4837-a2e0-9488cb79b243>, 21 Agustus, 2021. t.thn.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 10/POJK.04/2018 Tentang Penerapan  
Tata Kelola Manajer Investasi.

<https://www.ojk.go.id/id/regulasi/Documents/Pages/Penerapan-Tata-Kelola-Manajer-Investasi/pojk%2010-2018.pdf>

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 54 Tahun 2017. Tentang Badan  
Usaha Milik Daerah Pasal 1 Poin 9, H. 2/60.” BUMN. Jakarta, t.thn.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 10/1/PBI/2008 (*ojk.go.id*) Peraturan Bank  
Indonesia Nomor 10/1/PBI/2008 (*ojk.go.id*).

*Sal - Pojk Tata Kelola. (n.d.)*

*Sal - Pojk Tata Kelola. (n.d.)*

*Pojk 18. Penerapan Tata Kelola Terintegrasi Bagi Konglomerasi Keuangan.  
(n.d.)*

*Salinan- Pojk Tata Kelola - Pm. (n.d.)*

*Seojk-16-Seojk-04-2021. (n.d.)*

*Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan -Pojk 4 Penilaian. (n.d.)*

*Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia. (n.d.)*

*1-Pojk-31-2015-Tentang-Keterbukaan-Informasi-Emiten2. (n.d.)*

*Lembaran Negara Republik Indonesia. (n.d.)* [Www.Peraturan.Go.Id](http://www.Peraturan.Go.Id)

*Sal Seojk 13 Penerapan Tata Kelola(2). (n.d.)*

*Seojk 15. Penerapan Tata Kelola. (n.d.)*

*Seojk - 16 - 2021. (n.d.)*

*Seojk-Nomor-32-Seojk-04-2015. (n.d.)*

*Sp 72/Dkns/Ojk/Vi/2017 Siaran Pers OJK Beri Sanksi Pelanggaran Pasar Modal  
Kepada PT Inti Kapital Sekuritas, PT. Andalan Artha Advisindo  
Sekuritas dan Pihak-Pihak Terkait Siaran Pers Sanksi AAA Draft Dkns  
Rev Dskp (1).Pdf (*ojk.go.id*).*

<https://www.idx.co.id/media/1342/2.pdf>, Keputusan Direksi PT. Bursa Efek  
Jakarta Nomor : Kep-310/Bej/12-2006 Tentang Pencatatan dan  
Perdagangan Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi  
Kolektif di Bursa. t.thn.

<https://jdih.bumn.go.id/baca/PER-01/MBU/2011.pdf>, Salinan Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: Per-01/MBU/2011 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Yang Baik (*Good Corporate Governance*) Pada Badan Usaha Milik Negara. t.thn.

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen/regulasi/surat-edaran-ojk/Documents/surat-edaran-otoritas-jasa-keuangan%20nomor%202012-seojk-2014.pdf>

<https://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen/regulasi/peraturan-ojk/Documents/Pages/POJK-Perlindungan-Konsumen/POJK%201.%20EPK.pdf>

*Pasal 3, Pasal 5, Pasal 11, Pasal 12 UU RI NO 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi, sebagaimana telah diubah dan ditambah dengan UU.RI.NO.20 tahun 2001 tentang Perubahan Atas UU.RI.NO.31 tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana.*

*Pasal 66 UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal juncto. angka 6 Peraturan Nomor VIII. A.2 jo. Langgar 6 Peraturan Pasar Modal, OJK Cabut Izin Usaha PT AAA Sekuritas. .*

*Pasal 90 Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995. UU0081995 (bphn.go.id).*

*Tindak Pidana Penipuan Pasal 378 KUHP jo Pasal 55 Ayat ke-1 KUHP, Direktori Putusan (mahkamahagung.go.id).*

*Berita detik.com, Jaksa Usut Dugaan Korupsi Pembelian Surat Berharga Rp 177 M di Bank Sumut (Berita detik.com).*

*investasi.co.id, Mengenal Repo, Sasaran Empuk Pelaku Pelanggaran Di Pasar Modal, (investasi.co.id).*