

*ANALISIS DISGORGEMENT DAN  
DISGORGEMENT FUND SEBAGAI  
PEMULIHAN KERUGIAN INVESTOR  
PASAR MODAL (STUDI KOMPARASI  
INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT)*

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana  
Hukum di Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara



Oleh:

Nama : Vania Regina Artemisia Wijaya  
NIM : 205180050

**FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
JAKARTA, 2022**

*ANALISIS DISGORGEMENT DAN  
DISGORGEMENT FUND SEBAGAI  
PEMULIHAN KERUGIAN INVESTOR  
PASAR MODAL (STUDI KOMPARASI  
INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT)*

**SKRIPSI**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana  
Hukum di Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara

Oleh:

Nama : Vania Regina Artemisia Wijaya

NIM : 205180050

**FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
JAKARTA, 2022**

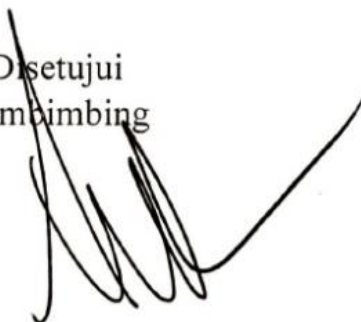
FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
JAKARTA

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI SIAP DIUJI

Nama : Vania Regina Artemisia Wijaya  
NIM : 205180050  
Program Peminatan : Hukum Bisnis

Judul Skripsi  
*ANALISIS DISGORGEMENT DAN DISGORGEMENT FUND*  
SEBAGAI PEMULIHAN KERUGIAN INVESTOR PASAR  
MODAL (STUDI KOMPARASI INDONESIA DAN AMERIKA  
SERIKAT)

Disetujui  
Pembimbing



Assoc. Prof. Dr. Ariawan Gunadi, S.H., M.H.

FAKULTAS HUKUM  
UNIVERSITAS TARUMANAGARA  
JAKARTA

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : Vania Regina Artemisia Wijaya  
NIM : 205180050  
Program Peminatan : Hukum Bisnis  
Fakultas : Hukum

Judul Skripsi

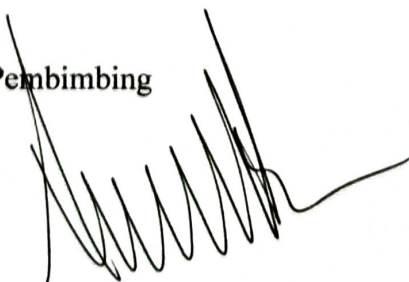
**ANALISIS *DISGORGEMENT* DAN *DISGORGEMENT FUND* SEBAGAI  
PEMULIHAN KERUGIAN INVESTOR PASAR MODAL (STUDI  
KOMPARASI DI INDONESIA DAN AMERIKA SERIKAT)**

Telah diuji dalam Sidang Majelis Penguji Skripsi Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara pada tanggal 14 Januari 2022 dan telah dinyatakan lulus, dengan Majelis Penguji terdiri atas:

1. Ketua : Dr. Gunardi Lie, S.H., M.H.
2. Anggota : Assoc. Prof. Dr. Ariawan Gunadi, S.H., M.H.  
Dr. Gunawan Djajaputera, S.H., M.H., S.S.

Jakarta, 20 Januari 2022

Pembimbing



Assoc. Prof. Dr. Ariawan Gunadi, S.H., M.H.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur senantiasa penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa karena berkat-Nya sehingga dapat menyelesaikan pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara dengan diselesaikannya skripsi yang berjudul “Analisis *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* sebagai Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Indonesia dan Amerika Serikat)” dengan baik dan tepat waktu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terwujud seperti yang diharapkan apabila tidak didukung oleh pihak-pihak yang berpengaruh dalam kehidupan penulis. Oleh karena itu, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih setulus-tulusnya kepada:

1. Prof. Dr. Amad Sudiro, S.H., M.H., M.M., M.Kn. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara.
2. Ibu Mia Hadiati, S.H., M.Hum. selaku Wakil Dekan Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Ahmad Redi, S.H., M.H. selaku Kepala Program Studi S1 Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara.
4. Ibu Christine S.T. Kansil, S.H., M.H. selaku Kepala Laboratorium Fakultas Hukum.
5. Bapak Assoc. Prof. Dr. Ariawan Gunadi, S.H., M.H. selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing, mengarahkan, dan menyemangati penulis dalam penyusunan skripsi ini.

6. Bapak Dr. Arman Nefi, S.H., M.M., Bapak Dr. Gunawan Widjaja, S.H., S.Farm., M.M., M.H., M.KM., M.ARS.Apt.ACIArb., Ibu Wenny Setiawati, S.H., M.L.I., Bapak Dr. Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M., dan Bapak Nurman Cahyadi, S.H., M.H., M.P.A., selaku narasumber yang telah bersedia meluangkan waktu untuk wawancara dan memberikan ilmunya pada penulis.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara yang telah memberikan ilmu kepada Penulis dari awal sampai dengan akhir masa studi penulis.
8. Kedua orang tua, Rusli dan Mariani, serta nenek penulis, Erliena, yang amat penulis kasihi. Terima kasih telah membesarkan penulis dengan cinta dan kasih sayang, membekali penulis dengan pendidikan yang memadai, memberikan dukungan dan semangat hingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
9. Kak Indah Siti Aprilia, S.H. selaku senior penulis di kampus yang senantiasa membimbing dan bersedia bertukar pikiran dengan penulis dalam penyusunan hingga diselesaikannya skripsi ini.
10. Sahabat penulis sejak di bangku sekolah dasar, yaitu Vivian Selviana, Aileen, Friska Violeen Lee, Arissia Fajaray, Felisitas Wilda, Andeline Andrian Candy, Hellison, Michael, Leonardo Alfero, Mikha Donovan, dan Albert yang selalu berbagi tawa, menyemangati, dan mendukung penulis selama ini.
11. Sahabat penulis di masa kuliah, yaitu Grace Kezia Caroline, Meilivia Winandra, Tatiana Imarasha, Hans Poliman, Williem Darmawangsa, Jason Novienco, Dixon Sanjaya, dan Angela Feblitania E.H., yang menemani masa

perkuliahan penulis sejak awal masuk kuliah, menyemangati, dan memotivasi penulis selama menimba ilmu hingga diselesaikannya skripsi ini.

12. Sahabat penulis di masa kuliah “Staff PN Sleman”, yaitu Margamu Desy Putri Dewi, Sheryn Lawrencya, dan Neysa Tania yang senantiasa berjuang bersama melewati suka dan duka sejak penyusunan praproposal hingga diselesaikannya skripsi ini.
13. Sahabat sekaligus senior penulis, Nurulaini Triagustin, S.H., Surya Candra Pratiwi Ningsih, S.H., Recky Yachop Pardosi, S.H., Timoteus Fransiskus Vincent Djap, S.H., dan Fikhri Sultan Maulana Fadjar Daulat, S.H. yang selalu mendukung dan membantu penulis sejak penulis terjun ke dunia peradilan semu hingga saat ini.
14. Senior penulis, Kexia Goutama, S.H. dan Manertiur Meilina Lubis, S.H. yang telah bersedia berdiskusi dan membantu dengan penulis selama penyusunan praproposal skripsi.
15. Mentor penulis selama mengikuti kompetisi peradilan semu nasional, Josua Fernando Manalu, S.H. dan Haryanto Widjaja, S.H. yang senantiasa memberikan ilmu dan dukungan serta berbagi pengalamannya kepada penulis.
16. Keluarga besar Delegasi NMCC ALSA XXIII yang telah menjadi bagian penting dalam perkuliahan penulis yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas kebersamaan dan pengalaman yang menyenangkan selama ini.
17. Keluarga besar Degelasi NMCC AKM IX yang telah menjadi bagian penting dalam perkuliahan penulis yang juga tidak dapat disebutkan satu persatu.

Terima kasih atas kebersamaan dan pengalaman yang menyenangkan selama ini.

18. Keluarga besar Komunitas Peradilan Semu FH UNTAR yang telah menjadi ‘rumah’ penulis sejak awal perkuliahan.
19. Seluruh pihak yang ikut menyemangati penulis selama masa perkuliahan dan proses pengerjaan skripsi yang tidak bisa penulis sebut satu per satu.

Penulis meminta maaf yang sebesar-besarnya apabila terdapat kesalahan pada penulisan skripsi ini baik materi maupun teknis. Penulis juga berharap agar skripsi ini bermanfaat bagi pengembangan ilmu hukum, khususnya dalam bidang hukum pasar modal. Dengan kerendahan hati, penulis mengucapkan banyak terima kasih kepada semua yang telah membantu dan memberikan dukungan kepada penulis. Tiada kata yang lebih indah dan bermakna selain ucapan terima kasih yang tulus.

Jakarta, 17 Desember 2021

Vania Regina Artemisia Wijaya



## DAFTAR ISI

Kata Pengantar .....	i
Daftar Isi.....	v
Abstrak .....	viii
Daftar Singkatan.....	ix
Daftar Tabel .....	xi
Daftar Lampiran .....	xii
<b>BAB I : PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
A. Latar Belakang .....	1
B. Permasalahan .....	8
C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian .....	8
1. Tujuan Penelitian .....	8
2. Kegunaan Penelitian.....	9
D. Kerangka Konseptual.....	10
E. Metode Penelitian .....	14
1. Jenis Penelitian.....	14
2. Sifat Penelitian .....	14
3. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data.....	15
4. Pendekatan Penelitian .....	17
5. Teknik Analisis Data.....	17
F. Sistematika Penulisan .....	17
<b>BAB II : KERANGKA TEORETIS .....</b>	<b>20</b>
A. Pasar Modal .....	20
1. Definisi Pasar Modal.....	20
2. Fungsi Pasar Modal.....	21
3. Jenis Pasar Modal.....	22
4. Instrumen Pasar Modal .....	24
5. Lembaga Pengawas Pasar Modal.....	25
a. Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Indonesia.....	25
b. <i>Securities and Exchange Commission</i> (SEC) Amerika Serikat .....	27

6. Pelanggaran Perundang-undangan di Bidang Pasar Modal .....	29
a. Indonesia .....	29
b. Amerika Serikat.....	43
7. <i>Disgorgement</i> dan <i>Disgorgement Fund</i> sebagai Alternatif Perlindungan Investor Pasar Modal .....	47
B. Teori Sistem Hukum menurut Lawrence Meir Friedman.....	52
1. Struktur hukum ( <i>Legal Structure</i> ).....	54
2. Substansi hukum ( <i>Legal Substance</i> ) .....	55
3. Budaya hukum ( <i>Legal Culture</i> ) .....	56
C. Teori Transplantasi Hukum .....	58
D. Teori Perlindungan Hukum .....	63
<b>BAB III : DATA HASIL PENELITIAN.....</b>	<b>66</b>
A. Pengaturan <i>Disgorgement</i> dan <i>Disgorgement Fund</i> .....	66
1. Amerika Serikat .....	66
a. Securities Act of 1933 .....	66
b. <i>Securities Exchange Act</i> of 1934.....	67
c. <i>Rules of Practice and Rules on Fair Fund and Disgorgement                 Plans September 2019</i> .....	70
2. Indonesia .....	80
a. POJK Nomor 65/POJK.04/2020 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal .....	80
b. SEOJK Nomor 27/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Bidang Pasar Modal .....	88
B. Hasil Wawancara .....	91
1. Ibu Wenny Setiawati, S.H., M.L.I. (Akademisi Hukum Pasar Modal).....	91
2. Bapak Dr. Gunawan Widjaja, S.H., S.Farm., M.M., M.H., M.KM., M.ARS.Apt.ACIArb. (Akademisi dan Praktisi Hukum Pasar Modal).....	94

3. Bapak Dr. Arman Nefi, S.H., M.M. (Pakar Hukum Pasar Modal)	95
4. Bapak Nurman Cahyadi, S.H., M.H., M.P.A. (Deputi Direktur Penetapan Sanksi Pasar Modal 1 Otoritas Jasa Keuangan) .....	97
5. Bapak Dr. Munir Fuady, S.H., M.H., LL.M. (Akademisi dan Praktisi Hukum Bisnis) .....	104
<b>BAB IV : ANALISIS PERMASALAHAN.....</b>	<b>106</b>
A. Konsep dan Mekanisme <i>Disgorgement</i> dan <i>Disgorgement Fund</i> Studi Komparasi Indonesia dan Amerika Serikat .....	106
B. Implikasi Penerapan <i>Disgorgement</i> dan <i>Disgorgement Fund</i> di Indonesia.....	140
<b>BAB V : PENUTUP .....</b>	<b>145</b>
A. Kesimpulan.....	145
B. Saran .....	146
Daftar Pustaka .....	147
Lampiran	

## ABSTRAK

- (A) Nama: Vania Regina Artemisia Wijaya (NIM: 205180050)
- (B) Judul Skripsi: Analisis *Disgorgement* dan *Disgorgement Fund* sebagai Pemulihan Kerugian Investor Pasar Modal (Studi Komparasi Indonesia dan Amerika Serikat)
- (C) Halaman: xii + 154 + 15 + 2022
- (D) Kata kunci: *Disgorgement*, *Disgorgement Fund*, Pasar Modal, Perlindungan Hukum, Investor
- (E) Isi:

Kerugian yang dialami investor akibat praktik pelanggaran pasar modal belum diakomodasi dengan baik oleh pemerintah. Maka OJK mentransplantasi *disgorgement* dan *disgorgement fund* milik Amerika Serikat untuk menjamin adanya perlindungan hukum investor dengan menerbitkan POJK Nomor 65/POJK.04/2020. Hal ini merupakan mekanisme yang sangat baru di Indonesia sehingga perlu untuk dikaji lebih lanjut dengan membandingkannya pada Amerika Serikat dan menganalisis implikasi yang mungkin terjadi apabila *disgorgement* dan *disgorgement fund* diterapkan di Indonesia dalam kasus yang konkret. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif. Hasil penelitian ini adalah konsep dan mekanisme *disgorgement* dan *disgorgement fund* yang diimplementasikan di Indonesia dan Amerika Serikat memiliki beberapa perbedaan, yakni konsep, kelembagaan, ruang lingkup, sumber dana, mekanisme penagihan dan pembayaran, serta distribusi dana di mana terdapat beberapa hal yang dapat diadopsi oleh Indonesia agar lebih baik dalam pengimplementasiannya. Selain itu, *disgorgement* dinilai belum mampu melindungi investor karena berimplikasi adanya tumpang tindih antara kepentingan OJK dan penyidik umum dalam tindak pidana yang berkaitan dengan keuangan negara, kedudukan OJK yang tidak pasti dalam pengajuan permohonan pailit terhadap pelanggar, dan persamaan ruang lingkup pemberlakuan dengan DPP. Oleh karena itu, penulis menyarankan perlunya payung hukum yang lebih tinggi terkait *disgorgement*, pengaturan turunan untuk memperjelas mengenai *disgorgement*, dan mengkaji kembali konsep dan mekanisme *disgorgement* yang akan diimplementasikan.
- (F) Acuan: 87 (1934-2021)
- (G) Pembimbing  
Assoc. Prof. Dr. Ariawan Gunadi, S.H., M.H.
- (H) Penulis  
Vania Regina Artemisia Wijaya

## **DAFTAR TABEL**

Tabel 1. Jumlah Kasus Tuntutan Hukum Perdata Pelanggaran Pasar Modal oleh SEC ke Pengadilan Federal.