

Disgorgement dan Disgorgement Fund: Pemulihan Kerugian dan Perlindungan Investor

Monica Fitriyani Purba , Adi Sulistiyono

Universitas Sebelas Maret Surakarta

Kentingan Jl. Ir. Sutami No.36, Jebres, Kec. Jebres, Kota Surakarta, Jawa Tengah 57126

E-mail: monicafitriyanip@gmail.com adisulistiyono@staff.uns.ac.id

Abstract. *This research is conducted to analyze the comparison of disgorgement in the US and Indonesia and the regulation of POJK No. 65 /POJK.04/2020 in legal protection for investors. This research is categorized as normative legal research with a statute approach and comparative approach and uses library research techniques from primary and secondary legal sources. The results showed that POJK No. 65 /POJK.04/2020 has the potential to recover investor losses. Nevertheless, the risk of loss still exists mainly due to crimes and violations in the capital market. By implementing the regulation, it is expected to increase investor confidence and strengthen the integrity of the capital market. However, to achieve optimal implementation, further education to investors, transparency in the disgorgement determination process, and an effective monitoring and evaluation system are needed.*

Keywords: *Disgorgement, Disgorgement Fund, Investor Protection.*

Abstrak. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis perbandingan *disgorgement* di AS dan di Indonesia serta pengaturan POJK No. 65 /POJK.04/2020 dalam perlindungan hukum bagi investor. Penelitian ini dikategorikan penelitian hukum normatif dengan pendekatan undang-undang (*statute approach*) dan pendekatan komparatif (*comparative approach*) serta menggunakan teknik studi kepustakaan (*library research*) dari sumber hukum primer dan sekunder. Hasil penelitian menunjukkan bahwa POJK No. 65 /POJK.04/2020 memiliki potensi untuk memulihkan kerugian investor. Meskipun demikian, risiko kerugian masih ada terutama karena adanya kejahatan dan pelanggaran di pasar modal. Dengan menerapkan aturan tersebut, diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor serta memperkuat integritas pasar modal. Namun, untuk mencapai implementasi yang optimal, diperlukan edukasi lebih lanjut kepada investor, transparansi dalam proses penetapan *disgorgement*, serta sistem pemantauan dan evaluasi yang efektif.

Kata kunci: *Disgorgement, Disgorgement Fund, Perlindungan Investor.*

LATAR BELAKANG

Keberhasilan Pasar Modal Indonesia sangat bergantung pada kepercayaan investor. Peningkatan signifikan jumlah investor tercermin dari pertumbuhan *Single Investor Identification* (SID) dari 1,62 juta pada akhir tahun 2018 menjadi 12,16 juta SID pada akhir tahun 2023 (OJK, 2023). Namun, investasi di pasar modal tidak luput dari risiko kerugian. Salah satu faktor risiko yang dapat terjadi adalah adanya oknum yang melakukan tindakan ilegal dan pelanggaran di pasar modal, yang berpotensi menyebabkan kerugian bagi perusahaan atau investor. Pada pasal 90-98 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Selanjutnya disebut UUPM), telah secara rinci mengatur berbagai jenis tindak pidana di pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.

Ada sejumlah kasus sejak awal peluncuran pasar modal di Indonesia, yang dapat dilihat dalam beberapa contoh kasus berikut seperti kasus Penipuan oleh PT Sarijaya Permana Sekuritas yang terjadi pada tahun 2009, dengan modus penyelewengan dana 8.700 orang nasabah sebesar 245 miliar rupiah oleh komisaris utama Herman Ramli (Widiarta, 2020). Selain itu terdapat juga kasus manipulasi pasar yang terungkap dalam perdagangan saham PT. Dharma Samudera Fishing Industries Tbk, dimana pada bulan Agustus 2002, terjadi lonjakan harga saham DSFI akibat aksi goreng saham. Harga saham DSFI melonjak sebesar 155,17 persen sejak 5 Juli dari harga Rp. 145 per lembar menjadi Rp. 3700 pada tanggal 18 Agustus. (Tempo.co, 2003). Kemudian juga terdapat kasus insider trading yang terjadi pada tahun 2007, dimana Harga saham PGN anjlok dari Rp9.650 per lembar pada 11 Januari 2006 menjadi Rp7.400 per lembar pada 12 Januari 2007, atau turun 23,36%. penurunan harga saham PGN erat kaitannya dengan rilis informasi material dari manajemen PGN sehari sebelumnya (Cahyani, 2023).

Permasalahan tersebut muncul karena masih lemahnya regulasi dalam menetapkan hukuman bagi emiten yang melanggar undang-undang di pasar modal, serta ketiadaan kompensasi bagi investor yang menjadi korban kejahatan. UUPM telah mengatur sanksi pidana untuk tindak pidana di bidang pasar modal yang tercantum dalam Pasal 104, yaitu ancaman hukuman penjara selama 15 tahun dan denda maksimum Rp 150.000.000.000 (seratus lima puluh miliar rupiah). Meski demikian, hingga saat ini pelaku di pasar modal hanya diproses melalui pidana umum dan tidak mengembalikan kerugian dari investor.

Sanksi tersebut dalam kejahatan keuangan (*financial crime*) saat ini tidak efektif karena korban tidak mendapatkan pemulihan finansial dan investor tidak mendapat kompensasi atas kerugian materi. Krisis kepercayaan investor terhadap investasi di pasar modal muncul sebagai hasil dari situasi ini. Krisis ini akan mengurangi minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu, investor yang mempercayakan dana mereka untuk ditempatkan di pasar modal harus mendapatkan perlindungan hukum sebagai bagian dari hak investor dan tanggung jawab stakeholder.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang menjaga stabilitas pasar modal, melindungi investor yang dirugikan oleh pelanggaran atau kejahatan di pasar modal dengan menerbitkan POJK 65/2020 yaitu aturan tentang Pengembalian Keuntungan Sah dan Dana Kompensasi Bagi Investor (*disgorgement dan disgorgement fund*). Aturan ini merujuk pada praktik yang dijalankan oleh Securities and Exchange Commission (SEC) di Amerika Serikat, yang menerapkan sanksi *disgorgement*. *Disgorgement dan disgorgement fund* dirancang untuk memastikan bahwa individu yang melanggar tidak dapat menikmati keuntungan yang tidak sah

yang mereka peroleh (Aryansyah, 2022). Berdasarkan pada uraian permasalahan tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian berkaitan dengan bagaimana perbandingan *disgorgement* di AS dan di Indonesia serta bagaimana implementasi pengaturan terkait *disgorgement* dan *disgorgement fund*.

KAJIAN TEORITIS

Penelitian ini menggunakan terori Perlindungan hukum yang menggarisbawahi peran perlindungan hukum dengan tujuan mencapai keadilan, kemanfaatan, dan kepastian hukum. Philipus M. Hadjon (1987) menyampaikan pandangannya tentang sarana perlindungan hukum, yang meliputi perlindungan hukum preventif untuk mencegah terjadinya sengketa dan perlindungan hukum represif untuk menyelesaikan sengketa yang telah terjadi. Penelitian yang dilakukan oleh Agustinus Prajaka Wahyu Baskara pada tahun 2022 membahas tentang ruang lingkup perlindungan investor pasar modal melalui dana perlindungan pemodal dan *disgorgement fund*. Meskipun memiliki kesamaan topik, perbedaan utama dengan penelitian yang disebutkan adalah fokus penelitian penulis terletak pada analisis *disgorgement* dan *disgorgement fund* sebagai bentuk perlindungan investor pasar modal, tanpa membahas aspek Dana Perlindungan Pemodal.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian hukum normatif dengan menggunakan pendekatan undang-undang (*statute approach*) dan Pendekatan Komparatif (*Comparative approach*). Peneliti menggunakan teknik pengumpulan bahan hukum studi kepustakaan (*library research*) yang bersumber dari bahan hukum primer, sekunder, dan tersier yang kemudian bahan hukum tersebut dianalisis dengan pola berpikir deduktif. Pola pikir ini dimulai dengan menggunakan premis mayor, yaitu aturan hukum, kemudian diajukan ke premis minor (fakta hukum) lalu dari kedua premis tersebut ditarik sebuah kesimpulan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Implementasi Disgorgement dalam Perspektif AS dan Indonesia

Pada tahun 1929, Amerika Serikat mengalami kejatuhan pasar saham yang dikenal sebagai "*the great depression*". Kejadian ini memicu krisis ekonomi yang parah dan memicu reformasi di bidang pasar modal. Salah satu hasil reformasi tersebut adalah pembentukan Securities and Exchange Commission (SEC) pada tahun 1934. SEC didirikan dengan tujuan

untuk melindungi investor dan menjaga integritas pasar modal. Salah satu instrumen utama yang digunakan SEC untuk mencapai tujuan ini adalah mekanisme "*disgorgement*" (Hood, 2022). Dari April 2004 hingga September 2019, Komisi Pasar Modal (SEC) telah memperbarui dan menambahkan beberapa aturan teknis. Aturan terbaru yang diterbitkan adalah *Rules of Practice and Rules on Fair Funds and Disgorgement Plans* oleh SEC pada September 2019. Aturan ini menguraikan prosedur untuk pengembalian uang (*disgorgement*) dan sanksi yang dikenakan oleh SEC kepada pelaku pelanggaran.

Gagasan awal SEC dalam menerapkan *disgorgement* dan menegakkannya dapat ditelusuri pada kasus Texas Gulf Sulphur. Perusahaan tersebut terlibat dalam kegiatan penambangan eksplorasi dan merahasiakan informasi penemuan potensial, yang menghasilkan pembelian saham yang merugikan investor. Kasus SEC v. Texas Gulf Sulphur memutuskan bahwa SEC memiliki wewenang untuk menerapkan *disgorgement* sebagai ganti rugi yang adil dalam kasus penipuan sekuritas (Shah, 2019). Seiring berjalannya waktu, Kongres secara berkala memperluas kewenangan penegakan hukum komisi tersebut dimana Mahkamah Agung Amerika Serikat memutuskan bahwa *disgorgement* tidak lagi dianggap sebagai ganti rugi (*equitable remedy*), melainkan sebagai denda (*penalty*). Hal ini dapat dilihat dalam kasus Charles R. Kokesch V. Securities and Exchange Commission. Kasus ini menyoroti tuntutan SEC terhadap Kokesch atas penipuan terhadap investor dan penggunaan dana yang melanggar hukum. Meskipun pengadilan awal memerintahkan *disgorgement* dan denda perdata, putusan Mahkamah Agung mengklasifikasikan *disgorgement* sebagai hukuman dan oleh karena itu tunduk pada batas waktu lima tahun (U.S. Securities and Exchange Commission, 2009).

Disgorgement kembali menjadi perhatian Pengadilan dalam Liu v. SEC. SEC melakukan pengaduan di pengadilan federal di Los Angeles dimana Charles C. Liu dan Xin "Lisa" Wang dengan menyalahgunakan dana untuk pusat pengobatan kanker terapi proton dari 50 investor di China. Melalui Putusan Mahkamah Agung AS menetapkan bahwa *disgorgement* diperbolehkan dalam kondisi tertentu sebagai bentuk "*equitable relief*" yang mengembalikan keuntungan pelaku kepada korban, namun dengan batasan bahwa hanya keuntungan bersih yang harus dikembalikan (SEC, 2016). Maka, berdasarkan hal tersebut dapat diketahui bahwa perubahan penggunaan *disgorgement* di AS bergantung kepada perkembangan interpretasi hukum oleh Mahkamah Agung Amerika Serikat.

Melihat perkembangan pelaksanaan *disgorgement* di AS yang dinilai efektif dapat memberikan perlindungan kepada investor dalam pasar modal Indonesia, Indonesia melalui Lembaga Otoritas Jasa Keuangan merumuskan suatu peraturan yang diadopsi dari AS mengenai konsep "*disgorgement*" dengan mengeluarkan peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/

tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal atau yang dikenal dengan “*disgorgement*” dan “*disgorgement fund*”. OJK juga mengeluarkan Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal yang berfungsi berfungsi sebagai panduan teknis terkait peraturan yang sebelumnya telah mengatur masalah serupa. Adapun mekanisme dari peraturan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Penetapan Disgorgement: Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan Pengembalian Keuntungan Tidak Sah terhadap pelanggar peraturan di pasar modal dalam bentuk perintah tertulis dan akan diumumkan melalui situs web Otoritas Jasa Keuangan dan/atau media massa.
- b. Pembayaran Disgorgement:
 - 1) OJK menunjuk Penyedia Rekening Dana untuk menerima pembayaran disgorgement.
 - 2) Pihak yang dikenakan disgorgement wajib membayar paling lambat 30 hari setelah penetapan.
 - 3) Pembayaran dapat dilakukan melalui aset tetap (tanah, bangunan, kendaraan) jika tidak memungkinkan melalui rekening dana. Aset tetap akan dilelang.
 - 4) Jika pihak yang dikenakan disgorgement menolak mencairkan aset di rekening efek/lainnya, OJK dapat memerintahkan pemblokiran dan pemindahbukuan aset.
 - 5) Jika pihak yang dikenakan disgorgement tidak melakukan pembayaran, maka OJK dapat melakukan tindakan penyidikan, mengajukan gugatan perdata dan/atau mengajukan permohonan pernyataan kepailitan
- c. Pembentukan Dana:
 - 1) OJK dapat membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor dari dana disgorgement apabila dana tersebut dikatakan fisibel yang dinilai dari jumlah disgorgement tertagih, rencana biaya operasional, dan identifikasi awal ada atau tidak adanya investor yang dirugikan. Jika tidak fisibel, dana disgorgement digunakan untuk pengembangan industri pasar modal.
 - 2) OJK menunjuk Administrator untuk mengelola Dana Kompensasi Kerugian Investor.
- d. Rencana Distribusi:
 - 1) Administrator membuat Rencana Distribusi dan menyampaikannya ke OJK untuk persetujuan.
 - 2) OJK dapat menyetujui atau menyetujui dengan perubahan.
 - 3) Jika OJK menyetujui, administrator mengumumkan informasi Rencana Distribusi di

situs web Dana Kompensasi Kerugian Investor.

- e. Pengajuan Klaim: Investor yang memenuhi kriteria dapat mengajukan klaim dalam jangka waktu yang ditentukan oleh administrator. Klaim yang diajukan di luar jangka waktu tidak akan diproses.
- f. Verifikasi dan Pembayaran:
 - 1) Administrator memverifikasi klaim investor dalam 30 hari setelah periode pengajuan klaim.
 - 2) Administrator membuat rencana pembayaran klaim dalam mendapatkan persetujuan OJK.
 - 3) Apabila disetujui, OJK memerintahkan Penyedia Rekening Dana untuk melakukan pembayaran Dana Kompensasi kerugian kepada investor.
 - 4) Pembayaran dilakukan dengan pemindahbukuan ke rekening investor.
- g. Pendistribusian Dana
 - 1) Jika Dana Kompensasi lebih besar dari klaim, maka dibagikan sesuai klaim.
 - 2) Jika Dana Kompensasi lebih kecil dari klaim, maka dibagikan secara proporsional.
 - 3) Jika terdapat sisa Dana Kompensasi, maka digunakan untuk pengembangan industri pasar modal.
- h. Laporan dan Penutupan:
 - 1) Administrator menyampaikan laporan kegiatan bulanan, insidentil, dan akhir kepada OJK.
 - 2) OJK memerintahkan penutupan rekening dana dan situs web Dana Kompensasi Investor setelah laporan akhir.

Pengaturan Perlindungan Hukum Terhadap Investor

Perlindungan hukum bagi investor di pasar modal Indonesia telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (Selanjutnya disebut UUPM) menjadi pedoman utama kegiatan di pasar modal Indonesia. UUPM telah memperkuat perlindungan bagi investor melalui langkah-langkah preventif dan represif. Pasal 5 UUPM menetapkan langkah-langkah preventif untuk melindungi investor, termasuk memberikan izin usaha, mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal, menetapkan manajemen sementara, menetapkan persyaratan pencalonan, serta mengambil langkah pembekuan atau pembatalan pencatatan efek dan menentukan biaya perizinan. Perlindungan yang bersifat represif melibatkan sanksi administratif, sanksi pidana, dan sanksi perdata sebagaimana diatur dalam Pasal 102-110 UUPM.

Selain itu, Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga pengawas sektor jasa keuangan, memperkuat perlindungan investor melalui tiga bentuk perlindungan hukum, yaitu pre-emptif, preventif, dan represif (Khalid, 2023). Pada tahap pre-emptif, OJK berfokus pada edukasi dan sosialisasi kepada masyarakat tentang sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya sesuai amanat Pasal 28 UUOJK. Tujuannya untuk menanamkan nilai-nilai positif dan mengurangi niat pelanggaran. Perlindungan investor di tahap pre-emptif dilakukan melalui penyediaan edukasi dan sosialisasi mencakup pemberian informasi tentang hak-hak investor, strategi pencegahan terhadap penipuan, teknik manajemen risiko investasi, dan prosedur pengajuan klaim atau komplain jika terjadi pelanggaran atau masalah dalam investasi.

Pada tahap preventif, OJK melakukan langkah-langkah lanjutan seperti pemberian izin sekuritas dengan persyaratan ketat, menghentikan kegiatan pihak yang berpotensi merugikan masyarakat, dan menyediakan layanan pengaduan konsumen (Pasal 29 UUOJK). Hal ini dilakukan untuk memastikan keamanan dan kepercayaan di pasar modal. Pada tahap represif bertujuan untuk mengurangi risiko bagi investor dan meningkatkan kepercayaan masyarakat pada industri jasa keuangan melalui tindakan hukum. Dalam Pasal 30 UUOJK, OJK berwenang untuk membela kepentingan konsumen dan masyarakat dalam sengketa antara investor dan perusahaan industri jasa keuangan. Pembelaan hukum OJK meliputi memerintahkan perusahaan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen dan mengajukan gugatan untuk mendapatkan kembali harta kekayaan yang dirugikan atau mendapatkan ganti rugi akibat pelanggaran peraturan.

Pasar modal di Indonesia telah mengalami berbagai aktivitas kriminal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan insider trading, yang merugikan investor dan merusak kepercayaan pasar. OJK memberikan perlindungan yang mencakup Pre-emptif, Preventif, dan Represif, yang diterapkan melalui Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 dan Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal. Peraturan ini berfungsi sebagai perintah tertulis untuk mengembalikan keuntungan yang tidak sah kepada pihak yang bertanggung jawab atau yang menyebabkan pelanggaran peraturan. Ini merupakan salah satu upaya OJK untuk mengambil tindakan remedial yang dapat digunakan untuk membentuk Dana Kompensasi Kerugian Investor (*disgorgement fund*), yang nantinya akan dikembalikan kepada investor yang dirugikan atau untuk pengembangan industri pasar modal.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Implementasi mekanisme *disgorgement* dalam perspektif hukum di Amerika Serikat dan Indonesia menunjukkan evolusi dalam upaya melindungi investor dan menjaga integritas pasar modal. Di Amerika Serikat, SEC memainkan peran kunci dalam menerapkan dan mengatur *disgorgement* sebagai instrumen untuk mengembalikan keuntungan yang diperoleh secara tidak sah kepada investor yang dirugikan. Di Indonesia, perlindungan hukum bagi investor di pasar modal telah diperkuat melalui regulasi seperti Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebagaimana telah diubah dengan UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan dan Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, dengan OJK berperan sebagai lembaga pengawas yang mengadopsi konsep *disgorgement* dari AS melalui peraturan seperti Peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/2020 dan Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021. Hal ini menunjukkan komitmen untuk memberikan perlindungan yang komprehensif bagi investor serta memperbaiki kepercayaan dan integritas pasar modal.

Saran

Penerapan *disgorgement* dan *disgorgement fund* di Indonesia memiliki potensi untuk meningkatkan perlindungan investor dan memperkuat kepercayaan terhadap pasar modal. Untuk mengoptimalkan implementasinya, perlu diperluas program edukasi dan sosialisasi kepada investor mengenai konsep *disgorgement* dan *disgorgement fund*, termasuk manfaat dan mekanismenya melalui media sosial, seminar dan lainnya. Selain itu, dibutuhkan mekanisme pengungkapan informasi yang jelas dan transparan tentang proses penetapan *disgorgement*, termasuk perhitungan keuntungan tidak sah dan kriteria penerima dana kompensasi. Dalam aspek keberlanjutan, diperlukan adanya sistem pemantauan, evaluasi, serta penguatan kerjasama antar lembaga.

DAFTAR REFERENSI

Peraturan Perundang-Undangan

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

UU No. 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

Undang-Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

peraturan OJK Nomor 65/POJK.04/ tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal

Surat Edaran OJK Nomor 17/SEOJK.04/2021 tentang Pengembalian Keuntungan Tidak Sah dan Dana Kompensasi Kerugian Investor di Pasar Modal

Buku

Hadjon, Philipus M. (1987). *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu.

Jurnal

Aryansyah, Rezza & Arman Nefi. (2022). Penerapan Disgorgement Fund Sebagai Upaya Memberikan Perlindungan Bagi Investor Di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan (JISIP)*, 6 (3), 10404-10411.

Cahyani, Fany Aprillia Regita., Durratun Afifah., Sumriyah. (2023). “Akibat Hukum Dari Adanya Insider Trading Dalam Transaksi Saham Oleh PT Perusahaan Gas Negara Tbk Di Indonesia”. *Journal of Humanities and Social Studies*, 1 (1), 60-67.

Khalid, Hasbuddin. (2023). Hukum dan Investasi: Aspek Perlindungan Hukum oleh Otoritas Jasa Keuangan bagi Investor Pasar Modal. *UNES Law Review*, 6 (1), 737-745.

Hood, Cameron K. (2022). Finding the Boundaries of Equitable Disgorgement. *Vanderbilt Law Review*, 75 (4), 1307-1343.
<https://scholarship.law.vanderbilt.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=4826&context=vlr>.

Widiarta, Komang. 2020. “Aspek Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Penyalahgunaan Rekening Efek”. *Jurnal Analisis Hukum*, 3 (1), 38-47.

Shah, V. (2019). “Determining disgorgement in securities law”. *The Law Review, Government Law College*, 10, 138–173.
<http://www.glcumbai.com/lawreview/volume10/Vidhi%20Shah.pdf>.

Internet

OJK. (2023). Buku Saku Pasar Modal. Available at: <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/info-terkini/Documents/Pages/Buku-Saku-Pasar-Modal/BUKU%20SAKU%20PSR%20MODAL%20OJK%202023.pdf>, diakses pada tanggal 10 Oktober 2023.

SEC. (2016). Litigation Release: Charles C. Liu; Xin Wang a/k/a Lisa Wang; Pacific Proton Therapy Regional Center, LLC; Pacific Proton EB-5 Fund, LLC; and Beverly Proton Center, LLC f/k/a Los Angeles County Proton Therapy, LLC. Available at: <https://www.sec.gov/litigation/litreleases/lr-23556>, diakses pada tanggal 13 Februari 2024.

Tempo.co. (2003). “BEJ Bantah Kelalaiannya dalam Kasus DSFI”. Available at: <https://bisnis.tempo.co/read/26626/bej-bantah-kelalaiannya-dalam-kasus-dsfi>, diakses pada tanggal 6 Februari 2024.

U.S. Securities and Exchange Commision. (2009). Available at: <https://www.sec.gov/files/litigation/complaints/2009/comp21264.pdf>, diakses pada tanggal 12 Februari 2024.