



UNIVERSITAS INDONESIA

**TINJAUAN TERHADAP DUGAAN PENGGELAPAN DANA
NASABAH OLEH PT OPTIMA KHARYA CAPITAL
MANAGEMENT YANG BERIMPLIKASI PADA OPSI
PENGEMBALIAN DANA NASABAH MELALUI
PENGALIHAN KONTRAK PENGELOLAAN DANA**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**SARAH FAISAL ROSA
0706278834**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Sarah Faisal Rosa

NPM : 0706278834

Tanda Tangan :

Tanggal : 6 Januari 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Sarah Faisal Rosa

NPM : 0706278834

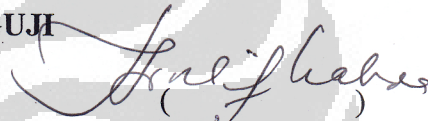
Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Tinjauan Terhadap Dugaan Penggelapan Dana Nasabah Oleh PT Optima Kharya Capital Management yang Berimplikasi pada Opsi Pengembalian Dana Nasabah Melalui Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana

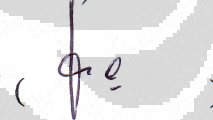
Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

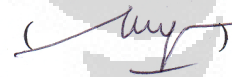
Pembimbing : Arman Nefi S.H., M.M.

()

Pembimbing : Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I.

()

Penguji : Myra Rosana B. Setiawan S.H., M.H.

()

Penguji : Henny Marlyna S.H., M.H., M.L.I.

()

Penguji : Bono Budi Priambodo S.H., M. Sc.

()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 6 Januari 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Allah SWT karena dengan rahmat dan hidayah- Nya saya mampu menyelesaikan skripsi dengan judul Tinjauan Terhadap Dugaan Penggelapan Dana Nasabah Oleh PT Optima Kharya Capital Management yang Berimplikasi pada Opsi Pengembalian Dana Nasabah Melalui Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Hukum.

Terselesaikannya skripsi ini, tidak lepas dari bantuan, dukungan, semangat, dan doa dari berbagai pihak. Oleh karena itu, saya hendak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kedua orang tua saya, Papa dan Mama tersayang, Hi. Yan Faisal Rosa dan Hj. Eliyati yang telah dengan sabar dan tulus mendidik dan membesarkan saya, serta tiada hentinya mendoakan saya agar selalu berhasil dengan segala apa yang dikerjakan. Serta kakak saya Ellfira Rosa S. Hum dan adik saya Aditiya Putra yang juga selalu saling mendoakan satu sama lain. Terima kasih, kalian adalah motivasi terbesar saya untuk dapat terus berjuang hingga saat ini;
2. Bapak Arman Nefi S.H., M.M. selaku Pembimbing I, yang telah memberikan keyakinan pada saya agar terus maju dengan tema skripsi ini serta dengan sabar memberikan bimbingan dan masukan pada skripsi saya;
3. Mba Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I. selaku Pembimbing II, yang telah bersedia menjadi pembimbing saya dan memberikan banyak masukan untuk skripsi saya;
4. Ibu Yuli Indrawati selaku Pembimbing Akademis selama saya belajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah membantu saya menyusun perencanaan perkuliahan, hingga saya dapat menyelesaikannya dengan baik;
5. Seluruh staf Pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas ilmu-ilmu yang telah diberikan;
6. Bapak Atam Mustopa dari Bapepam dan LK yang telah membantu saya untuk memperoleh data fisik serta bersedia untuk saya wawancara demi kelancaran pembuatan skripsi ini;

7. Bayu Aji Saputro yang telah menemani saya dengan setia sampai saat ini, yang selalu berusaha membantu saya ketika saya mengalami kesulitan, menjadi dan memberikan semangat kepada saya dan dukungan tiada hentinya;
8. Sahabat- sahabat saya di Fakultas Hukum Universitas Indonesia dimulai dari Satriana Dewandari, Anggie Dwiputri Irsan, Ulimma Agissa Ariendra Maharany, Nyi Mas Gianti, dan Devie Nova Dulla, yang selalu menemani dan memberikan semangat kepada saya serta menjadi sahabat-sahabat yang peduli. Kemudian Mizano dimulai dari Bagus Satrio Lestanto, Riani Atika, Raisa Almira, Rizki Hendarmin, Fajar Nurahman, Durma Jaya, Ardhi, Fernandez, Hanifan, Muhammad Gery kemudian Muhammad Syahrir, Try Indriadi yang sering menjadi teman- teman bercanda saya tetapi di satu sisi juga menjadi sahabat- sahabat yang baik yang selalu membantu dan mendukung saya. Kepada Fikri Hamadhani, Pusphita Octavia, Astrid Pratiwi, Firly Permata, Annisa Rizki, Femi Raisa, Raras Minerva, Dini Apdelina yang juga sudah menemani saya selama ini.
9. Sahabat saya Cicilia Julyani Tondy dan Matius Kabiai yang sudah memberikan tips- tips menulis skripsi dan informasi penting lainnya.
10. Teman- teman dari BEM FHUI 2010, karena pada saat menyusun skripsi saya juga masih mengemban amanah sebagai Koordinator Kemahasiswaan BEM FHUI 2010. Kepada Ray Arya Putra Singgih dan Randi Ikhlas yang sudah memberikan kepercayaan pada saya untuk menjadi koordinator kemahasiswaan. Terimakasih juga kepada sesama koordinator Josye Barus dan Ramadyani Prabawitiri serta BPH lainnya terutama kepada kepala departemen (kadep) dan wakil kepala departemen (wakadep) di bidang saya yaitu Siti Setya dan Astri Sekarlaranti (Kadep/ wakadep Pemberdayaan Mahasiswa), Getri Permatasari dan Rizki (Kadep/ wakadep Pemberdayaan BSO), serta Aria Bahana dan Aregina (Kadep/wakadep Kewirausahaan) yang sudah mengerjakan tugasnya dengan baik sehingga sangat membantu menyelesaikan tugas saya serta memaklumi keterbatasan saya yang sedang menyusun skripsi.

11. Teman-teman saya angkatan 2007 lainnya serta teman-teman senior maupun junior yang selalu mendukung penulis untuk segera menyelesaikan penulisan skripsi ini
12. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu saya dan tidak dapat saya sebutkan satu per satu.

Saya menyadari skripsi yang saya buat masih jauh dari sempurna, untuk itu saya dengan berbesar hati menerima segala kritik dan saran yang membangun bagi skripsi ini. Semoga skripsi dapat bermanfaat dalam pengembangan ilmu hukum di Indonesia.

Depok, 6 Januari 2011

Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Sarah Faisal Rosa

NPM : 0706278834

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Tinjauan Terhadap Dugaan Penggelapan Dana Nasabah Oleh PT Optima Kharya Capital Management yang Berimplikasi pada Opsi Pengembalian Dana Nasabah Melalui Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana

Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 6 Januari 2011

Yang menyatakan

(Sarah Faisal Rosa)

ABSTRAK

Nama : Sarah Faisal Rosa
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Tinjauan Terhadap Dugaan Penggelapan Dana Nasabah Oleh PT Optima Kharya Capital Management yang Berimplikasi pada Opsi Pengembalian Dana Nasabah Melalui Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana

Skripsi ini membahas mengenai tinjauan hukum terhadap kasus dugaan penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management yang menimbulkan suatu tindakan pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana sebagai upaya restrukturisasi. Topik skripsi ini menarik untuk diangkat karena sebelumnya belum ada skripsi yang membahas mengenai tindakan pengalihan kontrak investasi dan mengingat juga kasus ini masih berjalan hingga saat skripsi ini dibuat, sehingga untuk melakukan analisis terhadap kasus merupakan suatu hal yang cukup menantang bagi Penulis. Skripsi ini disusun dengan metode penulisan hukum normatif untuk menghasilkan data yang bersifat deskriptif analitis. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor V.G.6 merupakan salah satu cara untuk mengurangi kasus- kasus terkait Kontrak Pengelolaan Dana seperti pada kasus PT Optima Kharya Capital Management yang di dalamnya juga terdapat pelanggaran maupun kejahatan pasar modal. Mengenai opsi pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana juga disimpulkan tidak efektif dan tepat untuk dilakukan.

Kata Kunci:

Kontrak Pengelolaan Dana, pengelolaan efek, pelanggaran dan tindak pidana pasar modal

ABSTRACT

Name : Sarah Faisal Rosa
Study Program: Law
Title : The Review on The Assessment of Embezzlement by PT Optima Kharya Capital Management That Has an Implication on the Option of Customer's Money Return by Discretionary Fund's Transferring

This thesis discusses about the legal aspects of the assessment of embezzlement's case by PT Optima Kharya Capital Management which causes a discretionary fund' transferring as a restructuring way. The thesis's topic is interesting because previously not only there had no thesis discussed about investment contract's transferring yet but also considering that the case is still processing until this thesis is made so that analyze this case is a challenging thing for the writer. This thesis is stacked by legal normative method which delivers descriptive analytical information. The results of the research conclude that the making of Badan Pengawas Pasar Modal's Rule Number V.G.6 is a way to reduce many cases about Discretionary Fund like the case of PT Optima Optima Kharya Capital Management which also consist of capital market's violation and crime. Concerning the option of Discretionary fund's transferring concludes that it is not a right way to do.

Key words:

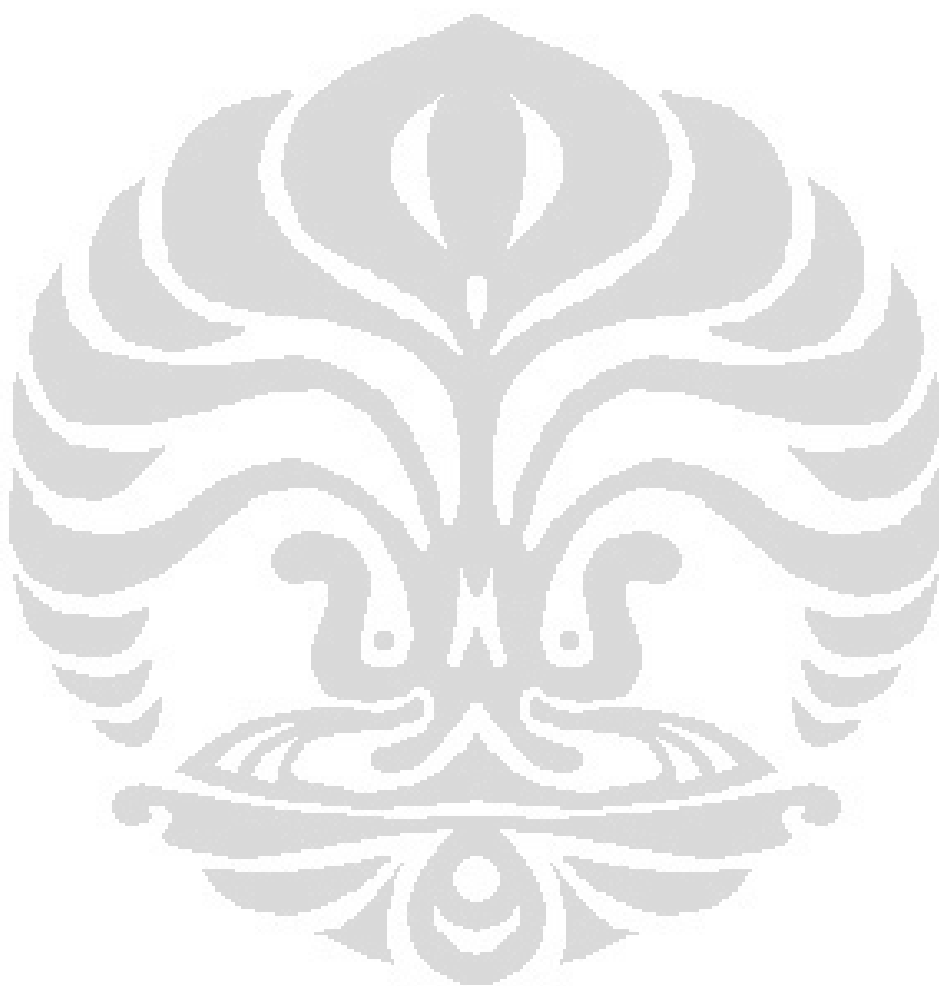
Discretionary fund, stock management, capital market's violation and crime

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	viii
ABSTRACT.....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR GAMBAR	xiii
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	5
1.3 Tujuan Penulisan	6
1.4 Definisi Operasional	6
1.5 Metode Penelitian	9
1.6 Sistematika Penulisan	13
2. TINJAUAN UMUM TERHADAP PASAR MODAL DAN KONTRAK PENGELOLAAN DANA SEBAGAI JASA YANG DILAKUKAN OLEH MANAJER INVESTASI	15
2.1 Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal	15
2.1.1 Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal	15
2.1.2 Manfaat dan Peranan Pasar Modal Indonesia.....	20
2.2 Efek dalam Pasar Modal	26
2.2.1 Pengertian Efek dalam Pasar Modal	26
2.2.2 Jenis Efek dalam Pasar Modal	27
2.2.2.1 Obligasi	27
2.2.2.2 Saham	31
2.2.2.3 Instrumen Efek Lain	33
2.2.2.4 Instrumen Derivatif Efek	35
2.3 Reksa Dana	36
2.3.1 Pengertian Reksa Dana	36
2.3.2 Jenis Reksa Dana	38
2.3.3 Bentuk Reksa Dana	39
2.3.3.1 Reksa Dana Berbentuk Perseroan	39
2.3.3.2 Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif	41
2.4 Pihak yang Terkait dalam Pasar Modal	48
2.4.1 Badan Pengawas Pasar Modal	48
2.4.2 Investor	52
2.4.3 Self Regulatory Organization	56
2.4.3.1 Bursa Efek.....	57
2.4.3.2 Lembaga Kliring dan Penjaminan	59
2.4.3.3 Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian	59
2.4.4 Pelaku Pasar Modal	60

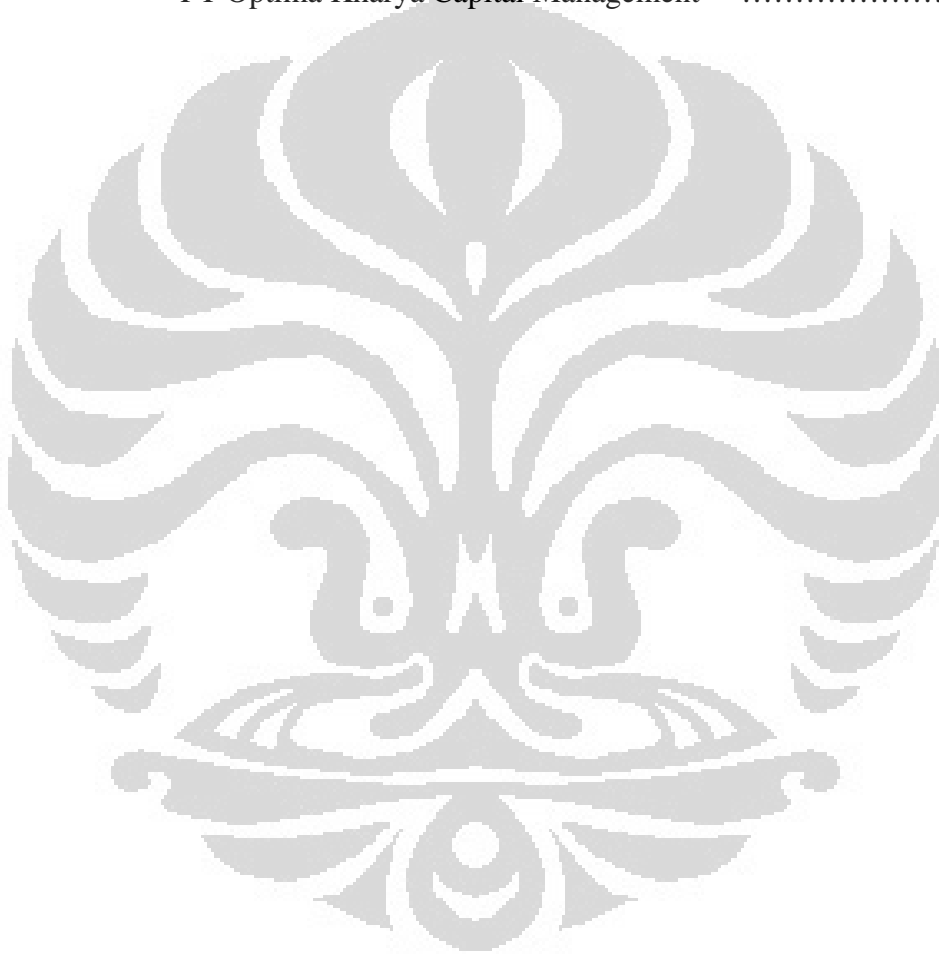
2.4.4.1 Emiten atau Perusahaan Publik	60
2.4.4.2 Perusahaan Efek	61
2.4.5 Lembaga Penunjang Pasar Modal	64
2.4.5.1 Biro Administrasi Efek	64
2.4.5.2 Kustodian	65
2.4.5.3 Wali Amanat	65
2.4.6 Profesi Penunjang Pasar Modal	65
2.4.6.1 Akuntan Publik	66
2.4.6.2 Notaris	66
2.4.6.3 Konsultan Hukum	66
2.4.6.4 Perusahaan Penilai	67
2.5 Tinjauan Hukum Terhadap Kontrak Pengelolaan Dana	67
2.5.1 Pengertian Kontrak Pengelolaan Dana	67
2.5.2 Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual	68
2.5.2.1 Sebelum Adanya Peraturan Bapepam dan LK	68
2.5.2.2 Sesudah Adanya Peraturan Bapepam dan LK.....	72
2.5.2.3 Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan Nasabah secara individual	75
3. KEJAHATAN DAN PELANGGARAN PASAR MODAL SERTA KETERKAITANNYA DENGAN PRINSIP KETERBUKAAN	80
3.1 Pengertian Tindak Pidana	80
3.2 Tindak Pidana dalam Pasar Modal	81
3.2.1 Bentuk- bentuk Tindak Pidana dalam Pasar Modal	83
3.2.1.1 Penipuan	84
3.2.1.2 Manipulasi Pasar	85
3.2.1.3 Perdagangan Orang Dalam	91
3.2.1.4 Tindakan Lain yang Dikategorikan Tindak Pidana Pasar Modal	94
3.3 Pelanggaran dalam Bidang Pasar Modal	95
3.4 Penegakan Hukum di Pasar Modal	97
3.5 Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal	101
4. TINJAUAN TERHADAP KASUS DUGAAN PENGGELAPAN DAN PENGALIHAN KONTRAK PENGELOLAAN DANA YANG DILAKUKAN PT OPTIMA KHARYA CAPITAL MANAGEMENT	109
4.1 Profil Perusahaan Efek	109
4.2 Kasus Posisi: Dugaan Penggelapan Dana Nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management	111
4.3 Analisis Tindak Kejahatan dan Pelanggaran Yang Terjadi Pada Kasus Dugaan Penggelapan Dana Nasabah PT Optima Kharya Capital Management	116
4.4 Tinjauan Hukum Terhadap Opsi Pengalihan	

Kontrak Pengelolaan Dana Menjadi Reksa Dana Penyertaan Terbatas	124
5. PENUTUP	133
5.1 Kesimpulan	133
5.2 Saran	135
6. DAFTAR REFERENSI	137



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1.	Skema penyelesaian KPD yang ditawarkan	114
Gambar 4.2.	Skema Reksa Dana Penyertaan Terbatas	115
Gambar 4.3.	Form laporan kegiatan bulanan manajer investasi untuk Kontrak Pengelolaan Dana	117
Gambar 4.4.	Data jumlah dana kelolaan KPD PT Optima Kharya Capital Management	127



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai wahana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan merupakan bagian dari *financial market*. Pasar modal adalah suatu pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk uang ataupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.¹ Para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek dapat memberikan *return* yang cukup baik bagi mereka, dan sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perkembangan perekonomian negara kita.

Indonesia cukup beruntung, karena menjadi negara yang masih dapat mencatatkan pertumbuhan ekonomi positif tahun 2009 sebesar 4,4 % di tengah krisis keuangan global yang masih terus berlangsung. Tingkat inflasi yang cukup rendah sepanjang tahun 2009 dan bahkan sampai dengan maret 2010 inflasi hanya mencapai 3,43 % dan pergerakan nilai tukar rupiah di rentang Rp 9000/US\$ sampai dengan maret 2010 dengan proyeksi pertumbuhan 2010 sebesar 5,5 %-5,7 %. Indeks Harga saham gabungan (IHSG) sepanjang tahun 2010 juga terus menguat, dimana sampai dengan maret 2010, IHSG telah mencapai indeks 2885. Tingkat suku bunga acuan di level 6,5 %. Data-data tersebut menjadi rujukan bahwa Indonesia masih menjadi salah satu tempat investasi yang memberikan keuntungan ditengah situasi pemulihan ekonomi global.² Hal ini membuat para pelaku pasar modal terus berupaya untuk dapat meningkatkan berbagai produk dan pelayanan investasi karena dalam kegiatan pasar modal, investor merupakan sasaran yang diupayakan untuk dapat diperoleh dalam jumlah sebanyak-banyaknya.

¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2007), hal.13.

²Desmon Silitonga,” Memilih Investasi Reksa Dana Tahun 2010”, [http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Millenium Danatama Indonesia Desmon Silitonga.pdf](http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Millenium_Danatama_Indonesia_Desmon_Silitonga.pdf), diunduh 15 Oktober 2010.

Saat ini, Pasar Modal Indonesia tidak hanya menawarkan produk investasi yang sifatnya konvensional seperti saham, obligasi, dan turunan atas efek seperti option, waran, hak memesan efek terlebih dahulu, serta reksadana, tetapi juga produk beragam lainnya seperti produk investasi reksadana terstruktur yang meliputi Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Penjaminan, Reksa Dana Index, Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT), Kontrak Investasi Kolektif (KIK) Dana Investasi Real Estat, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif yang dapat Diperdagangkan di bursa Efek (*Exchanged Traded Fund/ETF*), Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset/ EBA.³ Kini telah hadir jasa investasi yang perkembangannya cukup signifikan yang dikenal dengan nama Kontrak Pengelolaan Dana (*Discretionary Fund*). Tidak sedikit investor yang memiliki jumlah uang yang besar namun tidak mempunyai cukup waktu untuk mengelola sendiri investasinya bahkan memiliki pengetahuan serta akses informasi tentang bagaimana caranya berinvestasi, pada akhirnya mereka mencari alternatif dengan melakukan investasi menggunakan jasa manajer investasi, salah satu sarana yang banyak digunakan saat ini adalah kontrak pengelolaan dana. Pada tahun 2008, nilai-nilai produk Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) di pasar modal mencapai 41 triliun rupiah yang diterbitkan oleh sekitar 75 manajer investasi.⁴

Pada awalnya produk investasi ini berjalan tanpa adanya pengaturan yang tegas, sehingga mengakibatkan timbulnya berbagai masalah seperti tindakan penipuan maupun penggelapan dana nasabah yang dilakukan oleh manajer investasi. Satu kasus yang terjadi dan saat ini masih dalam tahap penyidikan Kepolisian Republik Indonesia (POLRI) dan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) adalah dugaan penggelapan dana nasabah yang dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management. Dalam perjalanan kasusnya, PT Optima Kharya Capital Management yang merupakan anak perusahaan dari PT Optima Kharya Capital Securities mempunyai Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) dengan sejumlah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) maupun perusahaan swasta besar

³ Rinto Teguh Santoso, "Kontrak Pengelolaan Dana (*Discretionary Fund*) Masalah dan Solusi," *Warta Bapepam- LK*, (Oktober 2009), hal. 4.

⁴ Indro Bagus SU, "Bapepam ASEAN Gelar Pertemuan 24 Maret Bahas *Discretionary Fund*" <http://www.detikfinance.com/read/2009/03/20/142039/1102573/6/bapepam-asean-gelar-pertemuan-24-maret-bahas-discretionary-fund>, diunduh 15 Oktober 2010.

seperti AJB Bumiputera yang menitipkan dananya tak kurang dari Rp 324 miliar. Beberapa perusahaan lain yang juga mempercayakan pengelolaan dananya ke Optima antara lain PT Kereta Api Indonesia (KAI), PT Rajawali Nusantara Indonesia (RNI), PT Krakatau Steel, dan PT Asuransi Jiwa Nusantara (AJN).⁵ Hingga saat ini, para nasabah baik perusahaan maupun perorangan yang menggunakan jasa PT Optima Kharya Capital Management masih menunggu proses restrukturisasi dari kontrak pengelolaan dana yang telah mereka sepakati dengan perusahaan efek tersebut. Satu bagian dari episode kasus dugaan penggelapan dana nasabah yang menarik perhatian penulis disini adalah ketika PT Optima Kharya Capital Management memberikan penawaran pada para nasabahnya untuk mengalihkan Kontrak Pengelolaan Dana menjadi Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT) pada perusahaan efek lain yaitu PT AIM Trust. Hal ini dilakukan sebagai upaya pengembalian dana para nasabah atas kontrak pengelolaan dana mereka yang tidak dapat dicairkan.

Dari gambaran singkat kasus tersebut, dapat dilihat bahwa tindakan pengalihan yang hendak dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management seperti sesuatu yang sia-sia. Di sisi lain, apa yang dilakukan PT Optima Kharya Capital Management dalam keterkaitannya dengan dugaan penggelapan dana sangat merugikan para pihak yang terlibat dalam transaksi pasar modal tersebut. Terlebih lagi, hal ini sangat mempengaruhi perkembangan pasar modal ke depannya, karena para investor akan kehilangan kepercayaan terhadap pasar modal sebagai suatu wahana investasi yang aman. Konsepsi untuk memberikan dan menjaga kepercayaan pemodal atas pasar modal sendiri sangat bergantung dengan keberadaan hukum dan penegakan hukum yang secara tegas dapat memberikan perlindungan dan kepastian kepada investasi yang telah mereka tanamkan tanpa membatasi dinamika dan kreativitas yang penuh dengan segala bentuk resiko dan keberuntungan. Karakteristik dari industri yang memiliki aspek

⁵ Ade Jun Firdaus dan Abdul Wahid Fauzi, “ KAI dan AJB Restrukturisasi KPD Optima”, <http://www.kontan.co.id/index.php/investasi/news/20858/KAI-dan-AJB-Restrukturisasi-KPD-Optima>, diunduh 9 Juni 2010.

global, liberal, dan universal harus dapat tercermin secara jelas dalam setiap rumusan dari peraturan hukum yang ada di pasar modal.⁶

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepom) sebagai regulator dan penegak hukum pasar modal,⁷ akhirnya menerbitkan Peraturan Bapepom Nomor V.G.6 Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual yang diharapkan dapat meningkatkan perlindungan investor dan mencegah tindakan penyimpangan dalam pasar modal. Sedangkan untuk penyimpangan dalam pasar modal sendiri secara keseluruhan juga telah diatur dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Kontrak pengelolaan dana terbagi menjadi dua yaitu kontrak pengelolaan dana yang dilaksanakan melalui penawaran umum dan kontrak pengelolaan dana yang dilakukan tanpa penawaran umum atau dilakukan sebagai suatu perjanjian bilateral antara nasabah dan manajer investasi.⁸ Kontrak pengelolaan dana kemudian diatur lebih jelas guna memberikan kepastian hukum dalam Peraturan Bapepom Nomor V.G.6 yang selanjutnya memberikan nama kontrak tersebut sebagai pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah individual.

Didasarkan dari latar belakang pemikiran tersebut, Penulis tertarik untuk menelaah secara yuridis mengenai pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah individual yang merupakan istilah baru yang diperkenalkan Bapepom untuk menggantikan suatu istilah yang lazim digunakan para pelaku pasar modal sebelum adanya Peraturan Nomor V.G.6 yaitu Kontrak Pengelolaan Dana (KPD). Selain itu, Penulis juga hendak memperbandingkan kondisi pelaksanaan kegiatannya dalam pasar modal sebelum dan sesudah adanya Peraturan Bapepom.

Hal lain yang ingin ditinjau penulis adalah mengenai apakah terdapat bentuk- bentuk tindak pidana pasar modal dalam kasus dugaan penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management. Seperti diketahui, tindak pidana pasar modal secara garis besar terdiri dari penipuan, manipulasi pasar dan *insider trading*.

⁶ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Buku Ke-1*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 20.

⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal.2.

⁸ Rinto Teguh Santoso, *op.cit.*, hal. 4.

Mengingat pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah individual sebagai suatu perjanjian bilateral yang bersifat perdata, Penulis juga tertarik untuk menganalisis secara yuridis mengenai tindakan pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana menjadi Reksa Dana Penyertaan Terbatas sebagai upaya restrukturisasi dana nasabah oleh PT. Optima Kharya Capital Management. Oleh karena itu, penulis ingin meneliti lebih jauh dan membahasnya dalam skripsi penulis yang berjudul **“Tinjauan Terhadap Dugaan Penggelapan Dana Nasabah Oleh PT Optima Kharya Capital Management yang Berimplikasi pada Opsi Pengembalian Dana Nasabah Melalui Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana”**.

1.2 Pokok Permasalahan

Dari uraian di atas, maka masalah yang diangkat oleh penulis adalah:

- a. Bagaimana pengaturan mengenai Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) atau pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual yang dilakukan oleh manajer investasi sebelum dan sesudah adanya Peraturan Nomor V.G.6 dalam kegiatan pasar modal di Indonesia?
- b. Apakah dalam kasus dugaan penggelapan dana nasabah yang dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management terdapat suatu bentuk tindak kejahatan atau pelanggaran tertentu dalam pasar modal?
- c. Bagaimana analisis yuridis terhadap opsi pengalihan kontrak pengelolaan dana menjadi reksadana penyertaan terbatas sebagai upaya pengembalian dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management?

1.3 Tujuan Penulisan

Penelitian dalam rangka penyusunan penulisan hukum ini mempunyai tujuan yang hendak dicapai, sehingga penulisan ini akan lebih terarah serta dapat mengenai sarasannya. Adapun tujuan dari penulisan ini adalah:

1.3.1 Tujuan Umum

Untuk menambah wawasan, pengetahuan dan wacana keilmuan dari segi hukum serta memberikan pemahaman tentang kegiatan di pasar modal. Penulisan ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang bagaimana kontrak pengelolaan dana dalam hal ini pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual sebaiknya dilaksanakan.

1.3.2 Tujuan Khusus

Adapun tujuan khusus dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Mengetahui pengaturan mengenai Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) atau pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual dalam kegiatan pasar modal di Indonesia
- b. Mengetahui ada tidaknya tindak kejahatan atau pelanggaran pasar modal dalam kasus penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management
- c. Mengetahui tinjauan hukum terhadap opsi pengalihan kontrak pengelolaan dana menjadi reksadana penyertaan terbatas sebagai upaya pengembalian dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management berdasarkan ketentuan yang terdapat dalam pasar modal

1.4 Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan penggambaran hubungan antara konsep-konsep khusus yang akan diteliti.⁹ Dalam ilmu sosial, konsep diambil dari teori. Dengan demikian kerangka konsep merupakan pengarah atau pedoman yang lebih konkret dari kerangka teori dan mencakup definisi operasional atau kerja.¹⁰ Berikut adalah pengertian- pengertian atau batasan- batasan dari istilah- istilah yang terdapat dalam penelitian ini:

⁹ Sri Mamudji et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 67.

¹⁰ *Ibid.*

1. Anggota Bursa Efek

Anggota Bursa Efek adalah perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.¹¹

2. Bank Kustodian

Bank kustodian adalah bank umum yang telah mendapat persetujuan Bapepam-LK untuk dapat menyelenggarakan kegiatan sebagai Kustodian.

3. Bursa Efek

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.¹² Sebagai pihak yang menyelenggarakan perdagangan efek, maka Bursa Efek mengorganisir dirinya sendiri, menetapkan aturan main yang sejalan dengan peraturan perundang-undangan yang ada. Di Indonesia terdapat dua Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, namun semenjak tanggal 1 Desember 2007, Bursa Efek Surabaya digabungkan ke dalam Bursa Efek Jakarta secara efektif menjadi Bursa Efek Indonesia.

4. Efek

Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.¹³

¹¹ *Ibid.*, Ps. 1 angka 2.

¹² *Ibid.*, Ps. 1 angka 4.

¹³ *Ibid.*, Ps. 1 angka 13.

5. Kustodian

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.¹⁴

6. Manajer Investasi

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁵

7. Pasar Modal

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.¹⁶

8. Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual

Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual adalah jasa pengelolaan dana yang dilakukan Manajer Investasi kepada satu nasabah tertentu dimana berdasarkan perjanjian tentang pengelolaan Portofolio Efek, Manajer Investasi diberi wewenang penuh oleh nasabah untuk melakukan pengelolaan Portofolio Efek berdasarkan perjanjian dimaksud.¹⁷

¹⁴ *Ibid.*, Ps. 1 angka 8.

¹⁵ *Ibid.*, Ps. 1 angka 11.

¹⁶ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal* , UU No.8 Tahun 1995, LN No.64 Tahun 1995, TLN No.3608, ps.1.

¹⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-112 /Bl/2010 Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual*, Peraturan Nomor V.G.6, Angka 1.

9. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.¹⁸

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁹

10. Transaksi Bursa

Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa efek mengenai jual-beli Efek, pinjam-meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.²⁰

1.5 Metode Penulisan

Keberadaan suatu metodologi adalah suatu unsur yang harus ada dalam setiap penelitian dan pengembangan ilmu pengetahuan.²¹ Penelitian hukum merupakan suatu kegiatan ilmiah yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan cara melakukan analisis. Selain itu, diadakan pula pemeriksaan yang mendalam terhadap fakta hukum yang relevan, untuk kemudian mengupayakan suatu pemecahan atas permasalahan-permasalahan yang timbul dalam gejala yang bersangkutan.²²

¹⁸ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual*, Angka 1 butir 21.

¹⁹ *Ibid.*, Angka 1 butir 11.

²⁰ *Ibid.*, Angka 1 butir 28.

²¹ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum* (Jakarta: Universitas Indonesia, 1984), hal. 7.

²² *Ibid.*, hal. 43.

Berdasarkan metode yang metodologis, sistematis, dan konsisten, dalam skripsi ini dipergunakan metode penelitian normatif, yaitu penelitian dengan memanfaatkan data sekunder atau data yang diperoleh dari kepustakaan. Biasanya, pada penelitian hukum normatif yang diteliti hanya bahan pustaka atau data sekunder yang mungkin mencakup bahan hukum primer, sekunder, dan tersier²³, yang mana penelitian tersebut meliputi penelitian terhadap asas-asas hukum, sistematika hukum, sinkronisasi hukum, perbandingan hukum dan sejarah hukum.²⁴

Adapun dalam penelitian ini menggunakan 2 (dua) jenis alat pengumpulan data yaitu melalui:

1. Studi kepustakaan

Yaitu suatu cara memperoleh data melalui penelitian kepustakaan. Studi dokumen merupakan suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dengan mempergunakan “*content analysis*”²⁵ atau suatu cara pengumpulan data dengan meneliti literatur-literatur yang berhubungan dengan objek yang diteliti sehingga akan memberikan gambaran umum mengenai persoalan yang akan dibahas.

2. Studi Lapangan

Yaitu cara pengumpulan data, yang menggali dengan pertanyaan, dengan menggunakan pedoman wawancara atau kuesioner.²⁶ Yang dipakai di dalam penelitian ini adalah wawancara dimana pedoman wawancara berisikan pokok-pokok yang diperlukan dalam wawancara.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan data primer dan data sekunder. Data primer dikumpulkan dengan melakukan wawancara terhadap nara sumber

²³ *Ibid.*, hal 52

²⁴ *Ibid.*

²⁵ *Ibid.*, hal. 21.

²⁶ *Ibid.*, hal. 25.

yang berhubungan dengan objek yang diteliti²⁷, yakni pejabat dari instansi terkait yaitu dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Republik Indonesia (Bapepam dan LK RI). Yang mendasari diperlukannya wawancara dengan pihak Bapepam dan LK oleh Penulis, dikarenakan kasus yang dibahas pada saat skripsi ini dibuat, masih dalam tahap pemeriksaan baik dari penyidik Kepolisian maupun dari Bapepam dan LK sehingga data fisik belum dapat diperoleh. Penulis melakukan wawancara dengan pihak penyidik dari Bapepam dan LK untuk memperoleh kasus posisi dari dugaan penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management yang pada skripsi ini akan menjadi dasar bagi Penulis untuk melakukan analisis hukum. Selanjutnya untuk data sekunder, Penulis mengumpulkan dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier, sebagai berikut:

1. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang mencakup ketentuan perundang-undangan yang berlaku dan mempunyai kekuatan mengikat.²⁸ Maksud dari kekuatan mengikat disini adalah mengikat terhadap masyarakat, yaitu peraturan perundangan yang berkaitan dengan pokok permasalahan dalam penulisan skripsi ini. Dalam hal ini yang dipakai adalah bahan hukum antara lain:

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- b. Peraturan-peraturan Bapepam dan LK;
 1. Peraturan Nomor V.G.6 tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual;
 2. Peraturan Nomor V.A.3 tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Manajer Investasi
 3. Peraturan Nomor IV.C.5 tentang Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas

²⁷ Valerine Kriekhof, *et.al.*, *Metode Penelitian hukum*, (Depok: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indoensia, 2000), hal. 31.

²⁸ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet.3 (Jakarta: UI-Pres, 1986), hal.12.

2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang diperoleh dari penelusuran buku-buku dan artikel-artikel yang berkaitan dengan penulisan ini, yang memberikan penjelasan yang mendalam mengenai bahan hukum primer.²⁹

Sumber sekunder dalam penelitian ini yaitu buku-buku, skripsi, artikel, ataupun tesis mengenai pasar modal, perkembangan hukum pasar modal, serta sumber tertulis lainnya yang masih berkaitan dengan permasalahan yang diteliti.

3. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier adalah bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.³⁰ Bahan yang dipakai dalam hal ini adalah kamus, baik kamus hukum maupun kamus bahasa asing, serta ensiklopedia.

Dalam menulis skripsi ini, penulis mewujudkan penulisan dalam bentuk penelitian deskriptif *problem identification*. Penelitian deskriptif bertujuan menggambarkan secara tepat sifat suatu individu, keadaan, gejala atau kelompok tertentu, atau untuk menentukan frekuensi suatu gejala.³¹ Sedangkan penelitian *problem identification* bertujuan mengklasifikasikan permasalahan yang ada sehingga mempermudah proses analisa dan pengambilan kesimpulan.³²

Setelah data terkumpul, maka selanjutnya akan dilakukan pengolahan dan analisis data terhadap data yang telah diperoleh. Data dan informasi yang telah diperoleh penulis akan diolah secara kualitatif untuk menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan sebagai tujuan penelitian yang bersangkutan secara tertulis, lisan, dan sesuai dengan kenyataan yang dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah.

²⁹ *Ibid.*

³⁰ *Ibid.*, hal.12.

³¹ Sri Mamudji et. al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 4.

³² *Ibid.*, hal.5.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan hukum ini dibagi atas 5 (lima) bab yang menjelaskan dan menggambarkan permasalahan secara terpisah tetapi merupakan suatu kesatuan. Adapun sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

Bab 1 Pendahuluan

Bagian pendahuluan yang akan menjelaskan secara garis besar, latar belakang, pokok permasalahan, tujuan penulisan, definisi operasional, metode penelitian yang digunakan, serta uraian mengenai sistematika penulisan skripsi ini.

Bab 2 Tinjauan Umum Terhadap Pasar Modal dan Kontrak Pengelolaan Dana sebagai Jasa yang Dilakukan Oleh Manajer Investasi

Bab ini akan membahas tentang tinjauan umum mengenai karakteristik dan manfaat dari kegiatan pasar modal, bentuk-bentuk produk investasi dalam pasar modal berupa saham, efek, derivatif efek, reksa dana, pengertian kontrak pengelolaan dana terutama pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual, para pihak yang terkait dalam pasar modal yang terdiri dari Bapepam, Self Regulatory Organization (SRO), Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Pelaku Pasar Modal, Emiten dan Perusahaan Publik, Perusahaan Efek, Kegiatan Penjamin Emisi Efek, Kegiatan Perantara Perdagangan Efek, Kegiatan Manajer Investasi, Kegiatan Lain Perusahaan Efek, Lembaga Penunjang Pasar Modal, Biro Administrasi Efek (BAE), Kustodian, Wali Amanat (*Trustee*), Profesi Penunjang Pasar Modal, Akuntan Publik, Notaris, Konsultan Hukum, Perusahaan

Penilai, dan tanggung jawab manajer investasi dalam pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual.

Bab 3 Kejahatan dan Pelanggaran Pasar Modal Serta Keterkaitannya dengan Prinsip Keterbukaan

Bab ini akan membahas tentang pengaturan mengenai kejahatan termasuk tindak pidana dan pelanggaran dalam pasar modal. Selain itu, juga membahas mengenai prinsip keterbukaan lebih tepatnya *fair disclosure* dalam pasar modal. Nantinya pembahasan tersebut akan membantu analisis penulis untuk menentukan tindak kejahatan atau pelanggaran pasar modal mana yang dapat diketahui terjadi pada kasus penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management.

Bab 4 Tinjauan Terhadap Kasus Dugaan Penggelapan dan Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana yang Dilakukan PT Optima Kharya Capital Management

Bab ini berisi analisis terhadap kasus penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management, yang terdiri dari profil perusahaan, kasus posisi penggelapan dana nasabah, tinjauan hukum terhadap bentuk kejahatan dan pelanggaran yang dilakukan PT Optima Kharya Capital Management, serta tinjauan hukum atas opsi pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana Menjadi Reksa Dana Penyertaan Terbatas.

Bab 5 Penutup

Merupakan bab penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran yang menjelaskan secara singkat dengan memaparkan kesimpulan-kesimpulan berdasarkan pembahasan dari bab-bab sebelumnya beserta saran-saran yang dapat diberikan oleh penulis.

BAB 2

TINJAUAN UMUM TERHADAP PASAR MODAL DAN KONTRAK PENGELOLAAN DANA SEBAGAI JASA YANG DILAKUKAN OLEH MANAJER INVESTASI

2.1 Tinjauan Umum tentang Pasar Modal

2.1.1 Pengertian dan Karakteristik Pasar Modal

Pasar keuangan meliputi kegiatan: 1) pasar uang (*money market*); 2) pasar modal (*capital market*); dan 3) lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*ventura capital*), dan kartu kredit. Dalam hal ini pasar keuangan berfungsi menyediakan mekanisme untuk menentukan harga aset keuangan, membuat aset keuangan lebih likuid dan mengurangi biaya peralihan aset. Pasar keuangan juga memberikan peluang kepada pemerintah guna meningkatkan akses yang dapat menggali potensi sumber pembiayaan pembangunan dan memperkuat basis pemodal domestik. Pasar uang dan pasar modal keduanya merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*) yang merupakan sarana pengalihan dana dari pihak yang mengalami kekurangan dana dan terbentuk untuk memudahkan pertukaran uang antara penabung dan peminjam.³⁴ Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa secara ekonomi tujuan pasar keuangan adalah untuk mengalokasikan tabungan (*saving*) secara efisien dari pemilik dana kepada pengguna dana akhir. Pemilik dana adalah mereka, baik individu maupun lembaga atau badan usaha, yang menyisihkan kelebihan dana yang dimilikinya untuk diinvestasikan agar lebih produktif.

Terminologi mengenai pasar modal menurut Kamus Hukum Ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misal saham dan obligasi.³⁵

³⁴ Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, cet.I, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hal 1.

Di dalam pasar keuangan diperdagangkan semua bentuk uang dan modal sendiri, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang yang merupakan penyedia dana jangka panjang. Dana-dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya dalam bentuk saham.³⁶

Sementara itu, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), pada pasal 1 angka 13 mendefinisikan pasar modal sebagai

“Kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”³⁷

Sesuai dengan rumusan itu, UUPM tidak memberikan suatu definisi tentang pasar modal secara menyeluruh, melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku pasar modal.

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan,³⁸ yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) baik dalam bentuk pinjaman maupun dalam bentuk penyertaan.³⁹ Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan, karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbal hasil bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal, maka pihak yang kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut

³⁵ A. F. Elly Erawati dan J.S. Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, (Jakarta: Proyek ELIPS, 1996), hal. 14.

³⁶ Paulus Situmorang, *op.cit.*, hal. 3.

³⁷ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU Nomor 8 Tahun 1995, LN No..64 TLN No.3608, ps.1 angka 3.

³⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia* (Pendekatan Tanya Jawab), (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 3.

³⁹ E.A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002), hal. 58.

dengan harapan memperoleh imbal hasil (*return*), sedangkan pihak *issuer* akan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan serta diharapkan aktivitas perekonomian dapat meningkat karena pasar modal seperti halnya pasar konvensional pada umumnya adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli.

Pengertian modal itu sendiri sebenarnya dapat dibedakan dalam dua macam, yaitu pertama barang seperti tanah, bangunan, gedung, dan mesin. Kemudian yang kedua adalah modal uang (dana) berupa *financial assets*. Modal atau dana yang diperdagangkan di pasar modal diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi pasar keuangan disebut efek yang dapat berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya atau surat berharga yang merupakan derivatif dari bentuk surat berharga atau sertifikat yang diperjualbelikan di pasar modal.⁴⁰

Fungsi pasar modal tersebut sesungguhnya sama dengan perantara (*intermediary*) di bidang keuangan lainnya seperti perbankan dan dana reksa. Perbedaannya adalah bahwa pasar modal khusus memperdagangkan dana jangka panjang. Terkait dengan pembiayaan jangka panjang, perbedaan antara pasar uang dan pasar modal adalah dimungkinkannya suatu perusahaan untuk memperoleh pembiayaan jangka panjang melalui emisi *commercial paper* yang dilakukan secara terus-menerus.

Dalam menjalankan kegiatannya sehari-hari ataupun untuk pengembangan ke depan, perusahaan membutuhkan dana dalam bentuk uang tunai. Dalam situasi demikian ada beberapa alternatif pendanaan yang menjadi pilihan bagi perusahaan:

1. Mencari pinjaman/ tambahan pinjaman
2. Partner untuk merger
3. Menjual perusahaan/ menutup perusahaan, atau
4. Mencari tambahan modal dengan mencari pihak lain yang mau ikut menanam modal pada perusahaan.⁴¹

⁴⁰ Tjiptono Darmadji dan Hendry M.Fakhrudin, *op.cit.*, hal.2.

Pinjaman jangka panjang pemerintah dan sekuritas badan pemerintah dapat juga dijual di pasar uang. Akan tetapi, satu hal yang tetap berbeda adalah bahwa instrumen pasar uang adalah utang dan jangka waktunya lebih pendek, sedangkan pembiayaan jangka panjang dan atas modal sendiri (*securities*) yang sesungguhnya hanya dapat diperoleh dari pasar modal.⁴²

Setelah mengetahui pengertian pasar modal secara definitif, kiranya perlu dikemukakan beberapa klasifikasi dari karakteristik pasar modal, yakni :⁴³

- a. Dari sudut pandang pemakai dana, terdapat berbagai pihak terlibat di dalam kegiatan pasar modal. Dengan adanya dana yang tersedia bagi pihak-pihak yang membutuhkannya, maka berbagai instrumen menjembatani antara mereka yang membutuhkan dana dengan para penanam modal (*inventor*). Di negara-negara maju seperti Amerika Serikat, permintaan akan dana-dana pada umumnya berasal dari 5 kategori pemakai, yaitu perorangan, perusahaan (dunia usaha), pemerintah federal, pemerintah negara bagian, dan para peminjam asing. Di Indonesia, kategori tersebut dapat dibagi 3 kelompok, yaitu perseorangan, pemerintah (dalam hal ini pemerintah pusat), dan perusahaan.
- b. Dari sudut pandang jenis instrumen yang ditawarkan melalui pasar modal, yakni apakah instrumen merupakan utang jangka panjang menengah, atau instrumen modal perusahaan (*equity*). Di Amerika Serikat, jenis-jenis instrumen yang diperjualbelikan di pasar modal terdiri dari surat-surat utang (*notes*) perorangan maupun perusahaan, obligasi badan usaha, obligasi negara, dan saham-saham perusahaan.
- c. Dari sudut pandang jatuh temponya instrumen yang diperdagangkan di pasar modal. Sebagaimana diketahui, transaksi surat-surat berharga yang telah jatuh temponya dalam waktu kurang dari satu tahun, dilakukan dalam pasar uang atau pasar dana-dana jangka pendek (*short term market*). Sehingga bagi dana-

⁴¹ Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 11.

⁴² Paulus Situmorang, *op.cit.*, hal. 5.

⁴³ *Ibid.*, hal.6.

dana jangka menengah (*intermediate term fund*) dan jangka panjang (*long term fund*), perdagangannya dilakukan di dalam pasar modal.

- d. Dari sudut pandang tingkat sentralisasi. Satu fakta yang tidak dapat dihindari adalah dalam suatu negara yang secara geografis cukup luas, adanya pasar modal secara wilayah maupun lokal (*regional and local*) sangat diperlukan mengingat menyebarnya kepentingan para pemilik dana dan pemakai dana. Di Indonesia, sejalan dengan tujuan pemerintah dalam mengaktifkan kembali pasar modal, yakni khususnya sebagai sarana pemerataan pendapatan melalui pemilikan saham-saham *go public*, maka perlu memikirkan karakteristik pasar modal ini. Tingkat sentralisasi yang dijalankan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dihubungkan dengan tujuan khususnya dalam rangka pemerataan pendapatan mutlak memerlukan adanya pasar modal wilayah dan lokal, oleh karena secara geografis luas wilayah Republik Indonesia tidak memungkinkan berjalannya fungsi sentral tanpa kelengkapan lembaga/institusinya. Masalahnya, saat ini hal tersebut dirasakan belum mendesak.
- e. Dari sudut pandang transaksinya, suatu transaksi pasar modal yang dilakukan para pemodal dan pemakai dana terjadi dalam suatu pasar yang sifatnya terbuka (*open market*) dan tidak langsung. Hal tersebut merupakan suatu karakteristik dari pasar modal dimana para pembeli maupun penjual diwajibkan menggunakan jasa para perantara perdagangan efek (*brokers*) ataupun agen-agen penjual (*dealers*) yang berfungsi sebagai perantara pemasaran surat berharga (*marketing intermediaries*) yang diperjualbelikan oleh lembaga keuangan perbankan ataupun non bank, dimana transaksi terjadi secara langsung dan pribadi (*direct and personal*).
- f. Di dalam mekanisme pasar modal dikenal adanya penawaran pada pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder/bursa (*secondary market*). Hal tersebut menimbulkan perbedaan antara transaksi pada pasar sekunder atau bursa. Di Indonesia, harga-harga suatu efek (saham/obligasi) pada pasar perdana dirundingkan bersama oleh penjamin emisi dan perusahaan yang menerbitkannya dan setelah mendapat persetujuan dari Bapepam ditetapkan sebagai harga penawaran umum (*offering price*) pada masa penawaran umum atau harga perdana. Sedangkan transaksi pada pasar sekunder atau bursa

berlaku harga atau kurs efektif yang dibentuk oleh kekuatan permintaan dan penawaran terhadap suatu jenis efek.

2.1.2 Manfaat dan Peranan Pasar Modal di Indonesia

Pasar modal memiliki manfaat yang sangat luas bagi para pelaku ekonomi. Dunia usaha atau perusahaan-perusahaan akan memiliki pintu masuk mendapatkan pembelanjaan jangka panjang yang terwujud dalam barang-barang modal (*capital assets*), yang akan menambah kapasitas produksi dan meningkatkan kesejahteraan ekonomi.⁴⁴ Pembelanjaan jangka panjang dalam hal ini tentunya meliputi utang jangka panjang (*long time debt*) dan modal sendiri (*equity*) yang sangat penting untuk pertumbuhan perusahaan dan perekonomian. Metode pembelanjaan yang kreatif akan dapat dikembangkan lebih lanjut.

Lembaga-lembaga keuangan seperti perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan sebagainya dapat menjual portofolionya dalam bentuk *negotiable securities*, serta mengatur kembali dan menganekaragamkan risiko di dalam memperoleh dana untuk kegiatan lebih lanjut lainnya. Tidak dapat dipungkiri bahwa *securities* dan *non-securities segment* pasar modal adalah saling melengkapi satu sama lain. Dengan beroperasi penuhnya pasar modal lembaga-lembaga keuangan akan dapat menarik berbagai keuntungan, baik *non-securities segment* maupun *securities segment*.

Secara umum, pasar modal dapat menstimulasi kegiatan perekonomian agar menjadi lebih bergairah. Dengan adanya pasar modal, kegiatan bisnis lembaga perbankan dan lembaga bukan bank dapat bertambah apabila mereka mengambil posisi di pasar modal, seperti menjadi *underwriter*, *guarantor*, *trustee*, perantara perdagangan efek, dan lain-lain, sesuai dengan aturan main masing-masing. Imbasnya akan sejalan dengan sasaran pembangunan nasional, yakni menciptakan lapangan kerja dan meningkatkan pendapatan per kapita. Pasar modal juga dapat membantu lembaga-lembaga pembiayaan lainnya, bank-bank yang ingin memperluas modal dapat memanfaatkan pasar modal untuk tujuannya

⁴⁴ *Ibid.*, hal 16.

tersebut, sehingga akan tercipta hubungan yang mutualisme antara sumber-sumber pembiayaan yang ada. Di samping itu, pasar modal juga dapat membantu nasabah bank untuk mengadakan restrukturisasi modalnya. Dengan adanya pasar modal, kekhawatiran sasaran investasi hanya akan tertuju pada kekuatan-kekuatan yang bersifat monopoli akan dapat dihindari.⁴⁵

Pasar modal dapat mengalokasikan dana kepada berbagai jenis perusahaan dan milik siapa saja. Melalui pasar modal dapat diterapkan pemerataan dalam memperoleh dana bagi perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang tadinya menyerap lebih banyak dana perbankan untuk pertumbuhan sendiri, setelah *go public* dia akan menjadi milik publik. Jadi, pemilikan tidak terkonsentrasi dalam kelompoknya sendiri. Kita dapat memandang bahwa pasar modal adalah wadah yang dapat menghilangkan monopoli sumber modal dan monopoli pemilikan perusahaan.

Selain fungsi dan peranan dari pasar modal seperti yang telah disebutkan sebelumnya, keberadaan pasar modal juga mempunyai beberapa manfaat, yaitu:⁴⁶

- a. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi trend ekonomi negara
- d. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat
- e. Menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik
- f. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
- g. Alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi

⁴⁵ *Ibid.*, hal.14.

⁴⁶ Tjiptono, *op.cit.*, hal. 2.

- h. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial
- i. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen operasional
- j. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten.

Untuk lebih lengkapnya, tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 (tiga) sudut pandang, yaitu:⁴⁷

1. Sudut pandang negara

Pasar modal dibangun dengan tujuan menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri. Negara mempunyai kewajiban membuat perundang-undangan agar pihak swasta dapat bersaing dengan jujur. Di negara yang sudah maju, pasar modal merupakan sarana utama dalam pembangunan ekonominya. Negara tidak perlu membiayai pembangunan ekonominya dengan cara meminjam dana dari pihak asing, sepanjang pasar modal dapat berjalan dengan baik. Pinjaman dari pihak asing akan selalu membebani APBN yang pada akhirnya akan dibebankan kepada rakyat melalui pungutan pajak. Lebih dari 100 negara di dunia yang mengandalkan pembangunan ekonominya pada kegiatan pasar modal mengalami kesuksesan yang luar biasa.

2. Sudut pandang emiten

Pasar modal merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan. Perusahaan yang pada awalnya memiliki utang lebih tinggi daripada modal sendiri dapat berbalik keadaannya apabila

⁴⁷ Mohammad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Surabaya: Erlangga, 2006), hal.43- 45.

memasuki pasar modal. Jadi pasar modal merupakan sarana memperbaiki struktur permodalan perusahaan. Perusahaan yang masuk kedalam pasar modal akan lebih dikenal karena namanya yang sering muncul dalam berbagai media. Perusahaan yang sudah dikenal tentu akan lebih mudah mencari hubungan domestik ataupun luar negeri. Selain perusahaan yang masuk dalam pasar modal mendapat sorotan dan kontrol dari masyarakat yang berakibat positif bagi manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan yang jauh lebih terbuka juga menguntungkan pemegang saham karena perusahaan akan lebih transparan dan professional.

3. Sudut pandang masyarakat

Pasar modal merupakan sarana yang baik untuk melakukan investasi dalam jumlah yang tidak terlalu besar bagi kebanyakan masyarakat. Jika pasar modal berjalan dengan baik, jujur, dan stabil maka saran ini dapat mendatangkan kemakmuran dalam masyarakat. Akan tetapi, pada kenyataannya pasar modal di Indonesia jatuh bangun, pihak yang dirugikan tidak lain adalah masyarakat kecil. Untuk cepat atau lambat semua emiten hendaknya melakukan manajemen yang professional, karena Bapepam sebagai penanggung jawab baik buruknya pasar modal di Indonesia terus menggiring perusahaan terutama perusahaan publik ke arah *Good Corporate Governance*.

Setelah melihat manfaat- manfaat pasar modal di atas, dapat disimpulkan pula bahwa pasar modal memiliki peranan yang strategis bagi penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Sehingga tidak heran jika dalam era globalisasi ini hampir setiap negara menaruh perhatian yang besar terhadap eksistensi pasar modal. Terjadinya pelarian modal ke luar negeri sesungguhnya bukan hanya akibat dari kemerosotan nilai rupiah (depresiasi) atau tingginya inflasi dan tingkat suku bunga di suatu negara, akan tetapi juga sebagai akibat tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara bersangkutan dan atau pada saat yang sama investasi portofolio di bursa negara lain menjanjikan keuntungan yang jauh lebih tinggi dibandingkan di dalam negeri.

Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara. Peranan strategis pasar modal tersebut secara garis besar dapat dikemukakan sebagai berikut:⁴⁸

a. Sumber Penghimpun Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpun dana secara konvensional. Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan perluasan usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank. Namun, ada keterbatasan bank untuk menyalurkan kredit karena bank-bank memiliki keterkaitan dengan otoritas moneter yang setiap saat melakukan pemantauan terhadap jumlah uang yang beredar untuk menjaga stabilitas moneter.

Apabila dinilai jumlah uang beredar terlampaui banyak yang diindikasikan dengan meningkatnya harga barang dan jasa di pasar, maka biasanya otoritas moneter mengambil kebijaksanaan moneter untuk menarik jumlah uang yang beredar, baik melalui instrumen pasar terbuka, dengan mengadakan lelang SBI atau SPBU, penetapan minimum cadangan bank, fasilitas diskonto, dan imbauan (*moral suasion*). Kebijakan ini bersifat untuk menarik jumlah uang yang beredar, artinya kredit bank diperketat. Sebaliknya, jika jumlah uang beredar menurun, maka melalui instrumen yang sama otoritas moneter mengambil kebijaksanaan ekspansi yang berarti kredit diperlonggar kembali.

Untuk mengantisipasi masalah tersebut, pemerintah perlu menyediakan alternatif pembiayaan lain yang setiap saat dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan tertentu yang membutuhkannya. Yaitu dengan pembentukan dan pengaktifan pasar modal sebagai salah satu cara yang ditempuh di banyak negara. Pasar modal memungkinkan suatu perusahaan menerbitkan surat berharga (sekuritas), baik surat tanda hutang (*obligasi* atau *bonds*) maupun tanda surat kepemilikan (*saham*). Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal, maka perusahaan juga dapat terhindar dari kondisi *debt to equity ratio* yang telah berlaku tinggi.

⁴⁸ Paulus Situmorang, *op. cit.*, hal 8.

b. Alternatif Investasi Para pemodal

Keberadaan pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk tidak hanya menginvestasikan dananya pada perbankan dan atau *real asets*. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk membentuk portofolio investasi atau mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih banyak dan sanggup menanggung sejumlah resiko yang mungkin terjadi. Investasi di pasar modal lebih fleksibel, karena setiap pemodal dapat melakukan pemindahan dana dari satu perusahaan ke perusahaan lain atau dari satu industri ke industri lain sesuai dengan perkiraan keuntungan yang diharapkan seperti deviden atau *capital gain* dan preferensi mereka atau resiko dari saham-saham bersangkutan. Keuntungan demikian berbeda dengan deposito bank misalnya, kecuali deposito berjangka berbunga harian. Deposito berjangka dapat ditarik pemiliknya sebelum jatuh tempo, tetapi bukannya keuntungan yang akan diperoleh melainkan harus membayar biaya penarikan dan kerugian dalam bentuk hilangnya kesempatan memperoleh keuntungan (*opportunity cost*). Oleh karena itu, pasar modal memungkinkan terjadinya alokasi dana yang lebih efisien.

c. Biaya Penghimpunan Dana Relatif Rendah

Dalam melakukan penghimpunan dana melalui pasar modal, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui jasa penjualan saham daripada meminjam ke bank. Apabila bank menawarkan deposito dengan tingkat bunga 15%, artinya biaya penghimpunan dana bagi bank adalah 15% per tahun. Kemudian seandainya bank menjual dana tersebut dalam bentuk kredit dengan tingkat bunga 21% per tahun, maka *spread* suku bunga sebesar 6% (21%-15%). Sedangkan biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dalam rangka proses emisi, yaitu biaya konsultan keuangan, biaya administrasi di Bapapem, akuntan publik, notaris, konsultasi hukum dan jasa penilai lainnya, seluruhnya hanya sekitar 3,5%

d. Pasar Modal Mendorong Perkembangan Investasi

Sebagaimana telah diuraikan terdahulu dalam memacu laju pertumbuhan perekonomian, negara memiliki keterbatasan dana investasi guna melaksanakan pembangunan dan diharapkan sebagian terbesar bersumber dari swasta, serta pasar modal adalah salah satu lembaga keuangan yang diharapkan besar perannya dalam memobilisasi dana investasi tersebut. Bagaimana cara pasar modal melakukan peran tersebut. Setiap perusahaan baik yang berskala besar dan strategis maupun perusahaan berskala kecil yang secara teoritis sulit untuk mencapai skala produksi yang efisien, tentu berkeinginan untuk meningkatkan kapasitas usahanya atau melakukan perluasan usaha. Hal ini membutuhkan modal yang sangat besar yang mungkin bila diperoleh melalui kredit bank dengan tingkat suku bunga yang tinggi akan menyulitkan perusahaan dalam mengembalikan pinjaman tersebut. Kinerja perusahaan yang baik dan rendahnya *transaction cost* di bursa serta adanya jaminan transparansi, maka akan makin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dengan demikian akan berarti pula bahwa tanpa pemerintah mencarikan sumber pendanaan melalui luar negeri pun, pihak swasta sudah dapat investasi dengan biaya dalam jumlah relatif kecil, sehingga pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat.

2.2 Efek Pasar Modal

2.2.1 Pengertian Efek Dalam Pasar Modal

Pasar modal merupakan tempat orang membeli atau menjual surat efek yang baru dikeluarkan.⁴⁹ Efek menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 5 adalah

⁴⁹ A. Abdurrahman, *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*, (Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991), hal. 169.

“surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.”

Efek yang diterbitkan (baik yang dilakukan melalui penawaran umum atau cara lain) dan diperdagangkan di pasar modal umumnya secara garis besar dikategorikan ke dalam dua jenis yaitu efek ekuitas dan efek hutang. Efek ekuitas (*equity securities*) adalah efek yang bersifat penyertaan dalam arti dengan membeli efek tersebut maka pemilik efek menjadi pemodal atau investor yang menyertakan modal pada suatu emiten.

Sedangkan efek hutang (*debt securities*) adalah hutang pemodal pada emiten yaitu bukti hutang yang dikeluarkan oleh emiten kepada para pemberi pinjaman. Efek hutang ini menjanjikan imbalan pasti kepada para pemodal baik dalam bentuk bunga atau mungkin bagi hasil.⁵⁰

2.2.2 Jenis Efek dalam Pasar Modal

2.2.2.1 Obligasi

Obligasi adalah suatu sertifikat yang merupakan bukti hutang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan terbatas dengan tujuan mendapatkan modal. Perusahaan membayar bunga atas obligasi tersebut pada tanggal- tanggal yang telah ditentukan secara periodik, dan pada akhirnya menebus nilai hutang tersebut pada saat jatuh tempo dengan mengembalikan jumlah pokok pinjaman ditambah bunga yang terhutang. Jadi obligasi adalah kewajiban dari yang berhutang.⁵¹

Obligasi adalah sekuritas berpendapat tetap (*fixed income securities*) yang diterbitkan berhubungan dengan perjanjian hutang, yang mempunyai karakteristik, yaitu:⁵²

⁵⁰ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia cet. pertama*, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006), h. 88- 90.

⁵¹ Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Badan Penerbit Alam, 2005), hal. 10

⁵² Dyah Ratih Sulistyastuti, *Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*, (Yogyakarta: Universitas Atmajaya, 2002), hal. 82.

- a. Surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum
- b. Memiliki jangka waktu tertentu atau jatuh tempo
- c. Memberikan pendapatan tetap secara periodic
- d. Mempunyai nilai nominal (nilai pari).

Obligasi dapat dibedakan dalam beberapa jenis, yaitu:

1. Berdasarkan cara pengalihan

Terdapat dua jenis obligasi, yaitu **obligasi atas unjuk (bearer bond)**, yang memiliki ciri- ciri penting meliputi:⁵³

- a. Nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi
- b. Setiap sertifikat obligasi disertai dengan kupon bunga yang dilepaskan setiap pembayaran bunga dilakukan
- c. Sangat mudah untuk dialihkan
- d. Kertas sertifikat obligasi dibuat dari bahan berkualitas tinggi seperti bahan pembuat uang
- e. Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan pada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi
- f. Bunga dan pokok obligasi hanya dibayarkan kepada orang yang dapat menunjukkan kupon bunga dan sertifikat obligasi
- g. Kupon bunga dan sertifikat obligasi yang hilang tidak dapat dimintakan penggantian.

Sedangkan untuk jenis kedua yaitu **obligasi atas nama (registered bond)** untuk pokok pinjaman, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi beserta kupon bunga dan untuk pokok bunga, nama pemilik tidak tercantum dalam sertifikat obligasi. Untuk obligasi atas nama untuk pokok dan bunga, nama pemilik tercantum dalam sertifikat obligasi, tetapi tidak ada kupon bunga, karena bunga langsung disampaikan kepada pemilik yang namanya tercantum dalam daftar perusahaan emiten.⁵⁴

⁵³ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 183.

2. Berdasarkan Jaminan

Terdapat beberapa jenis yaitu **obligasi dengan jaminan (*secured bond*)**, **obligasi tanpa jaminan**, dan **obligasi yang diterbitkan dengan jaminan Hak Tanggungan dan Agunan Aset (*Mortgage and other aset backed bonds*)**. Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang diberi kolateral untuk pelunasan pokok pinjaman beserta bunganya yang berupa harta kekayaan perusahaan, sedangkan obligasi tanpa jaminan yaitu obligasi yang tidak didukung adanya agunan, dan obligasi yang diterbitkan dengan jaminan Hak Tanggungan dan Agunan Aset, banyak terdapat di Amerika Serikat.⁵⁵

3. Berdasarkan Cara Penetapan dan Pembayaran Bunga⁵⁶

a. Obligasi dengan bunga tetap

Obligasi ini memberikan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu, misalnya obligasi yang diterbitkan oleh PT Jasa Marga IV Tahap II Seri K yang memberikan bunga sebesar 18% per tahun dan dibayar setiap 3 bulan.

b. Obligasi dengan bunga tidak tetap

Cara penetapan bunga obligasi ini bermacam-macam, misalnya bunga yang dikalikan dengan indeks atau dengan tingkat bunga deposito yang berlaku seperti di pasaran luar negeri LIBOR (*London Inter Bank Offer Rate*).

c. Obligasi tanpa bunga

Jenis obligasi ini tidak mempunyai kupon bunga dan sebagai konsekuensinya pemilik tidak memperoleh pembayaran bunga secara periodik. Keuntungan yang diperoleh dari pemilikan obligasi ini diukur dari selisih antara nilai pada waktu jatuh tempo (sebesar nilai pari atau nilai nominal) dengan harga pembelian.

d. Obligasi yang tidak terbatas jatuh temponya

⁵⁴ *Ibid.*, hal. 184.

⁵⁵ *Ibid.*

⁵⁶ *Ibid.*, hal. 184- 185.

Disebut juga dengan *perpetual bond* merupakan salah satu jenis obligasi yang tidak mempunyai batas jatuh temponya. Perusahaan yang menerbitkan surat berharga ini tidak wajib mengembalikan utang tersebut, kecuali perusahaan dilikuidasi.

- e. Obligasi dengan bunga mengambang
Obligasi ini menjanjikan untuk memberikan suku bunga secara mengambang, misalnya 1% di atas tingkat bunga LIBOR.
4. Berdasarkan Nilai Pelunasan
Obligasi ini dikaitkan dengan merosotnya nilai uang. Disini nilai pelunasan obligasi dikaitkan dengan indeks harga tertentu, seperti klausula emas, valuta asing, dan indeks harga konsumen.
 5. Berdasarkan Konvertibilitas
Obligasi ini memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan obligasi dengan saham (*common stock*) dalam jangka waktu tertentu. Obligasi ini mencantumkan syarat tertentu seperti tanggal penukaran, jumlah yang ditukarkan, dan harga konversi. Kekurangan obligasi ini adalah jika terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan konversi yang tidak tepat, maka dapat menimbulkan deviden tidak dapat dibagi.
 6. Berdasarkan Penerbit
Dilihat dari pihak yang menerbitkannya maka obligasi dapat dibedakan atas:⁵⁷
 - a. Obligasi pemerintah pusat
Setiap obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah adalah obligasi tanpa jaminan (*non-secured bond*). Di Indonesia saat ini hanya obligasi Bank Indonesia yang dipasarkan di pasar internasional yang dimaksudkan untuk *bench mark* bagi obligasi BUMN dan perusahaan swasta nasional.
 - b. Obligasi pemerintah daerah

⁵⁷ *Ibid*, hal. 186- 187.

Obligasi Pemerintah Daerah belum diperkenalkan di Indonesia, walaupun dari segi potensi beberapa daerah di Indonesia mempunyai potensi untuk mengeluarkan obligasi guna menambah investasi daerah. Undang-undang Otonomi Daerah saat ini memberikan peluang kepada Pemerintah Daerah untuk mengeluarkan (*municiple bonds*).

- c. Obligasi Perusahaan swasta

Obligasi ini dikeluarkan oleh perusahaan komersial swasta untuk menghimpun dana bagi kegiatan usaha bisnisnya.
 - d. Obligasi asing (*foreign bonds*)

Obligasi yang diterbitkan dan diperdagangkan di suatu Negara dalam mata uang Negara setempat, tetapi penerbitnya adalah badan hukum asing. Misalnya, Leyland plc menerbitkan obligasi yang diperdagangkan di bursa Tokyo senilai 50 juta Yen.
 - e. Obligasi sampah

Merupakan obligasi yang credit rating di bawah tingkat BBB. Obligasi ini ditawarkan dengan bunga yang lebih tinggi. Menurut studi Michael Milken pada awal 1970-an obligasi sampah ini memberikan pendapatan yang lebih tinggi ketimbang obligasi yang berkredit rating bagus.
7. Berdasarkan Waktu Jatuh Tempo
- a. Obligasi jangka pendek (sampai dengan satu tahun).
 - b. Obligasi jangka menengah (dua sampai lima tahun).
 - c. Obligasi jangka panjang (lebih dari lima tahun).

2.2.2.2 Saham

Saham adalah penyertaan yaitu pemasukan modal dari pemegang saham ke dalam suatu badan usaha berbentuk perseroan terbatas.⁵⁸ Untuk membuktikan kepemilikan saham Perseroan mengeluarkan surat saham. Bagi

⁵⁸ Dalam penjelasan Pasal 27 UUPT disebutkan bahwa, “pada umumnya penyertaan saham adalah dalam bentuk uang, Namun tidak tertutup kemungkinan dalam bentuk lain seperti benda berwujud dan tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang.”

saham yang dikeluarkan oleh perseroan yang mewakili lebih dari satu saham oleh pemilik saham dikenal dengan surat saham kolektif. SSK inilah yang diperdagangkan di lantai bursa. Namun perdagangan saham secara fisik ini rentan terjadi penyerahan saham- saham palsu, yang sangat merugikan. Untuk itulah saat ini setiap transaksi dicatat dalam suatu catatan elektronik.⁵⁹

Nilai suatu saham dapat dipandang dalam empat konsep yang memberikan makna berbeda- beda.

- a. Nilai nominal (nilai pari, *stated value*), yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca,yakni nilai nominal saham dikalikan dengan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan.
- b. Nilai buku per lembar saham (*book value per share*), yaitu total ekuitas dibagi jumlah saham beredar. Nilai buku ini menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya.
- c. Nilai pasar (*market value*), nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di bursa saham.
- d. Nilai fundamental (*intrinsik*), tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah menentukan harga wajar suatu saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (*riil value*), sehingga tidak terlalu mahal (*overpriced*).Perhitungan nilai instrinsik suatu saham adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari *dividen* maupun *capital gain/ capital loss*.⁶⁰

Sumber pendapatan saham ada dua yaitu *capital gain* dan *dividen*.

Capital gain adalah keuntungan yang diperoleh pemegang saham apabila harga jual saham melebihi harga belinya. Sebaliknya *capital loss* adalah kerugian akibat harga beli saham lebih tinggi dibanding harga saham ketika dijual.

⁵⁹ Pasal 55 ayat 1 Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995. Dengan sistem perdagangan secara elektronik yang telah diterapkan di bursa efek di Indonesia maka sertifikat saham tidak lagi dipindahtangankan dari transaksi saham. Dengan sistem perdagangan elektronik yang bersifat tanpa warkat saham pemindahan hak juga telah dilakukan secara elektronik sama seperti uang dipindahkan dari rekening yang satu ke rekening lainnya.

⁶⁰ Dyah Ratih Sulistyastuti, *op.cit.* hal. 1- 2.

Adapun *dividen* adalah bagian keuntungan perusahaan yang menjadi hak pemegang saham. Dividen adalah laba bersih perusahaan setelah dipotong pajak (*Net Income After Tax/ NIAT*) atau laba ditahan (*retained earning*) yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai berbagai aktivitas perusahaan seperti ekspansi, penelitian, maupun inovasi produknya. Selain berbentuk tunai, dividen seringkali dibagikan dalam bentuk saham. Alasan emiten membagikan dividen saham biasanya karena perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan atau memerlukan biaya untuk pengembangan. Dividen saham merupakan proses kapitalisasi dari NIAT atau laba yang ditahan menjadi modal disetor penuh.⁶¹

Umumnya ada dua tipe dasar saham yang dikeluarkan perusahaan yang memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham. Yang pertama adalah saham biasa yaitu kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan yang memberikan hak yang sama kepada seluruh pemegang saham. Saham ini tidak memberikan jaminan hasil tetap. Risiko bagi pemodal saham disini bila perusahaan tidak dijalankan dengan baik, maka harga saham pada umumnya akan melemah, dan para pemegang saham biasa menempati urutan paling akhir untuk mendapatkan pembagian aset perusahaan apabila terjadi likuidasi.

Yang kedua adalah saham istimewa adalah saham kepemilikan yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan oleh para pemodal. Saham ini memiliki sifat mengurangi resiko pemodal disamping dapat membatasi perolehan. Jumlah dividen dijamin dan dibayarkan sebelum dividen saham biasa.⁶²

2.2.2.3 Instrumen efek lain

Instrumen efek lain yang merupakan pengembangan dari saham dan obligasi adalah *Indonesian Depository Receipt (IDR)* dan Efek Beragun Aset.

1. IDR

Disebut juga Sertifikat Penitipan Efek Indonesia. Dalam Peraturan Bapepam No. IX.A. 10, IDR adalah efek yang memberikan hak kepada

⁶¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hal. 19.

⁶² Jusuf Anwar, *op. cit.*, hal 85- 86.

pemegangnya atas efek utama yang dititipkan secara kolektif pada bank kustodian yang telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam. Yang dimaksud dengan efek utama adalah efek yang dititipkan pada bank kustodian yang menjadi dasar diterbitkannya Sertifikat Penitipan Efek Indonesia

2. Efek Beragun Aset

Adalah efek yang disekuritisasi. Artinya, aset tersebut dinilai dengan efek yang kemudian diperjualbelikan. Peraturan Bapepam nomor IX.K.1 memberikan definisi efek yang diterbitkan oleh Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, sarana peningkatan kredit, aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

2.2.2.4 Instrumen derivatif efek

Ditinjau dari sudut etimologi, kata derivatif berarti derivat atau turunan yang tidak lain maksudnya efek merupakan produk- produk yang berasal atau berhubungan (*derive*) dari atau dengan efek- efek lain yang merupakan efek utama seperti saham atau obligasi. Produk derivatif ini dapat berfungsi ganda. Fungsinya yang pertama adalah banyak *derivative product* yang dapat dipergunakan untuk mengamankan kewajibannya dari fluktuasi suku bunga. Sementara itu, fungsi dari derivatif yang lain, sama dengan fungsi efek lainnya yaitu sebagai sarana untuk investasi dan sekaligus merupakan ajang untuk berspekulasi. Suatu derivatif yang sekaligus dapat memenuhi unsur spekulasi dan pengamanan risiko disebut juga dengan istilah *dual index product*.

1. Right

Instrumen yang ditawarkan kepada publik melalui pasar modal sesuai dengan mekanisme yang berlaku di pasar modal. *Right* adalah penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama perusahaan publik untuk membeli saham baru yang hendak diterbitkan. Dengan *right* pemegang saham lama berhak untuk didahulukan mendapatkan penawaran beli dari perusahaan secara proporsional

pada harga yang telah ditetapkan sebelumnya untuk jangka waktu pendek, tetapi pemilik *right* tidak mendapatkan deviden, karena ia bukan *equity*.

2. Waran

Suatu opsi untuk membeli sejumlah tertentu instrumen keuangan (saham) pada waktu tertentu. Pada dasarnya waran ini adalah sama dengan *option*, yaitu hak untuk membeli sejumlah saham, namun waran ini dikeluarkan oleh pihak *issuer* yang menerbitkan efek.

Waran dapat diberikan kepada siapapun sesuai dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham. Karena hal tersebut, waran kadang-kadang digunakan sebagai pemanis dan dilekatkan pada instrumen lainnya seperti obligasi dan saham. Penerbitan waran juga harus diikuti oleh tindakan lainnya yaitu melakukan pernyataan penerbitan waran yang dilakukan oleh direksi perseroan. Mengenai jangka waktu pelaksanaan waran disebutkan secara jelas dalam penjelasan pasal 1 ayat 5 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 bahwa waran baru dapat dilaksanakan yaitu dengan menyetorkan harga saham yang akan dikeluarkan setelah 6 bulan sejak waran diterbitkan.⁶³

Baru sekitar tahun 1970 instrumen waran dianggap sebagai pranata yang serius dan prestisius, jadi tidak lagi sekadar pemanis terutama setelah perusahaan raksasa AT & T memasukkan waran sebagai bagian dari paket keuangan penting pada bulan April 1970. Contoh penerbitan waran lainnya adalah dalam tahun 1987, dimana British Petroleum menawarkan kepada pemegang saham Standard Oil \$71.50 per lembar saham dan satu waran untuk setiap lima lembar saham Standard Oil.

Di samping itu, dikenal pula apa yang disebut dengan *covered warrant*, yaitu suatu jenis *warrant* yang penerbitnya sudah dijamin oleh sejumlah saham tertentu yang telah ditempatkan pada *trustee*, dimana melalui *covered warrant* ini seorang pemegang saham dapat menawarkan kepemilikan saham yang telah dimilikinya setelah beberapa waktu tertentu.⁶⁴

⁶³Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 112- 116.

⁶⁴ Munir Fuady, *Pembiayaan Perusahaan Masa Kini*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1997), hal. 110.

3. Opsi

Opsi atau *option* adalah hak untuk membeli atau menjual sesuatu pada suatu harga tertentu. Opsi yang dimaksud disini merupakan derivatif saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli dan menjual saham. Dalam Peraturan Bapepam Nomor III.E.1 menyatakan opsi adalah hak yang dimiliki oleh Pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain atas sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu.

Opsi pada dasarnya ada dua jenis. Opsi untuk membeli atau *call option*, sedangkan opsi untuk menjual disebut *put option*. Opsi baik di pasar modal maupun pasar uang merupakan instrumen yang makin penting, karena memberikan sarana pada pemegangnya untuk melakukan *hedging* (lindung nilai).⁶⁵

2.3 Reksa Dana

2.3.1 Pengertian Reksa Dana

Secara kosakata, Reksa Dana terdiri dari kata reksa yang berarti jaga atau pelihara, dan kata dana yang berarti kumpulan uang yang dipelihara (bersama, untuk suatu kepentingan).⁶⁶

Reksa Dana memiliki ciri- ciri sebagai berikut:⁶⁷

- a) Mempunyai banyak investor
- b) Dikelola secara profesional oleh manajer investasi
- c) Manajer investasi menggunakan uang investor untuk membeli surat- surat berharga, dan melakukan diversifikasi
- d) Bisa berbentuk trust atau perusahaan

⁶⁵ *Ibid.*, hal. 127- 129.

⁶⁶ Natsir Kongah, “ Mengembangkan Rujak Gado- gado Rasa Saham,” *Tiras*, (3 April 1997) : hal. 14- 15.

⁶⁷ Sugianto, “Pengawasan Terhadap Manajemen Investasi Pada Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif,” (Skripsi Sarjana Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 1997), hal. 14.

Menurut M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya secara sederhana Reksa Dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan uang kepada pengelola Reksa Dana (manajer investasi) untuk digunakan sebagai modal berinvestasi di pasar modal. Investasi Reksa Dana bisa dikatakan relatif lebih konservatif, karena menghindari fluktuasi dan kerugian yang besar, namun jelas *capital-gainnya* tidak sama besarnya dengan saham, tetapi ada juga Reksa Dana yang investasinya semua ditempatkan pada instrumen saham.⁶⁸

Pada dasarnya setiap individu yang berinvestasi di pasar modal selalu ingin mendapatkan keuntungan dalam investasinya antara lain:⁶⁹

- a. Diversifikasi Investasi dan Penyebaran Risiko
Dana yang dikelola oleh Reksa Dana cukup besar sehingga memberikan kesempatan bagi pengelola untuk mendiversifikasi investasinya ke berbagai jenis efek atau media investasi lainnya.
- b. Biaya rendah
Reksa Dana dikelola secara profesional sehingga akan menciptakan efisiensi dalam pengelolaan, biaya yang dikeluarkan relatif lebih kecil.
- c. Harga
Harga pada saham atas Unit Penyertaan Reksa Dana tidak begitu terpengaruh dengan harga bursa. Manajer investasi secara fleksibel dapat mengalihkan dananya pada sektor- sektor yang lebih menguntungkan.
- d. Dapat dimonitor secara rutin
Setiap hari Reksa Dana akan mengumumkan Nilai Aktiva Bersih (NAB) melalui surat kabar. NAB dihitung berdasarkan harga penutupan pada akhir hari bursa untuk setiap sekuritas yang ada dalam portofolio ditambah aset lainnya seperti uang tunai, dan dikurangi utang atau kewajiban lainnya.
- e. Likuiditas yang Terjamin
Saham Reksa Dana sangat likuid, apabila investor ingin menjual sahamnya dan atas Unit Penyertaan, maka perusahaan Reksa Dana yang bersangkutan

⁶⁸ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 156.

⁶⁹ Gunawan Widjaja dan Almira Prajna Ramaniya, *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 19-21.

wajib membelinya kembali pada harga NAB. Hal ini tidak terjadi pada saham perusahaan biasa.

f. **Pengelolaan portofolio efek yang profesional**

Manajer investasi yang mengelola portofolio efek dalam Reksa Dana mempunyai akses informasi ke pasar melalui banyak sumber sehingga bisa mengambil keputusan yang lebih akurat.

2.3.2 Jenis Reksa Dana

Ditinjau berdasarkan jenis portofolio investasinya, Reksa Dana di Indonesia saat ini ada empat jenis, yaitu:⁷⁰

1. **Reksa Dana Pasar Uang**

Adalah jenis Reksa Dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah menjaga likuiditas dan menjaga modal. Reksa Dana jenis ini memiliki tingkat resiko yang paling rendah. Hal ini disebabkan karena instrumen investasi yang dipilih adalah instrumen utang yang mempunyai jatuh tempo kurang dari satu tahun (*short term investment*).

2. **Reksa Dana Saham**

Merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi minimal 80 persen dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Reksa Dana saham memiliki tingkat resiko paling tinggi disbanding dengan Reksa Dana lain. Hal ini disebabkan karena saham mempunyai kecenderungan selalu berfluktuasi, tetapi untuk jangka panjang Reksa Dana saham memberikan keuntungan yang tinggi.

3. **Reksa Dana Pendapatan Tetap**

Merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi minimal 80 persen dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang. Sisanya dalam bentuk efek utang lainnya. Reksa Dana jenis ini memiliki tingkat resiko sedikit lebih tinggi dibandingkan Reksa Dana pasar uang, tetapi dibandingkan dengan reksadan

⁷⁰ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 164-165.

saham resikonya lebih rendah. Reksa Dana Pendapatan Tetap memiliki tingkat pengembalian yang relatif stabil.

4. Reksa Dana Campuran

Jenis Reksa Dana yang melakukan investasi dalam bentuk efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang, dengan komposisi portofolio investasi bervariasi. Reksa Dana ini memiliki tingkat resiko yang moderat dengan *return* yang relatif lebih tinggi dibandingkan Reksa Dana Pendapatan Tetap.

2.3.3 Bentuk Reksa Dana

Berdasarkan Pasal 18 ayat 1 Undang- undang Pasar Modal bentuk Reksa Dana yaitu:

- a. Reksa Dana berbentuk perseroan
- b. Reksa Dana berbentuk kontrak investasi kolektif.

2.3.3.1 Reksa Dana Berbentuk Perseroan

Reksa Dana perseroan mempunyai ciri sebagai berikut:

- a. bentuk hukumnya adalah perseroan terbatas (PT)
- b. pengelolaan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara Direksi perusahaan dengan manajer investasi yang ditunjuk
- c. penyimpanan kekayaan Reksa Dana didasarkan pada kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian

Yang dapat menjalankan usaha Reksa Dana ini adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

Reksa Dana bentuk perseroan memiliki dua sifat yaitu bersifat terbuka (*open end- fund*) dan bersifat tertutup (*close end- fund*). Reksa Dana tertutup adalah Reksa Dana berbentuk perseroan yang menjual sahamnya kepada investor melalui penawaran umum perdana di bursa efek, sehingga apabila investor ingin menjual Reksa Dana tersebut, mereka dapat menjualnya kembali melalui bursa kepada investor lainnya, bukan kepada manajer investasi atau penerbitnya. Jadi dengan kata lain, Reksa Dana tertutup tidak membeli kembali

saham- sahamnya yang telah dijual kepada investor.⁷¹ Ciri- ciri Reksa Dana tertutup adalah:

- a. Reksa Dana hanya dapat mengeluarkan atau menjual saham sampai batas modal dasar;
- b. Tidak membeli kembali;
- c. Investor tidak dapat menjual kembali saham Reksa Dana yang dimiliki kepada Reksa Dana;
- d. Saham Reksa Dana dicatat di bursa efek.

Pada Reksa Dana ini operasi dilakukan dengan jumlah saham yang tetap dan tidak mengatur secara regular penerbitan saham baru. Disebut Reksa Dana tertutup karena Reksa Dana ini tertutup dalam hal jumlah saham yang bisa diterbitkan, atau dalam hal menerima masuknya investor baru melalui penerbitan saham baru. Investor dalam Reksa Dana ini tidak dapat menjual kembali saham- saham yang telah dibeli kepada Reksa Dana yang bersangkutan.⁷²

Sedangkan Reksa Dana terbuka adalah Reksa Dana berbentuk perseroan yang menawarkan dan membeli kembali saham- sahamnya dari investor sampai dengan sejumlah modal yang telah dikeluarkan.⁷³ Ciri- ciri dari Reksa Dana terbuka adalah:⁷⁴

- a. Reksa Dana dapat mengeluarkan atau menjual saham unit penyertaan baru secara terus menerus sepanjang ada pemodal yang mau membelinya;
- b. Saham atau unit penyertaan Reksa Dana tidak perlu dicatat di bursa efek, dapat diperjualbelikan di bursa (*over the counter*);
- c. Pemodal dapat menjual kembali saham atau unit penyertaan Reksa Dana yang dimilikinya kepada Reksa Dana;
- d. Harga jual atau beli saham atau unit penyertaan Reksa Dana berdasarkan nilai aktivitas bersih (NAB) yang setiap harinya harus dihitung oleh Bank

⁷¹ Sapto Rahardjo, *Panduan Investasi Reksa Dana*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), hal. 12.

⁷² Aryas Ilyas, *loc. Cit.*

⁷³ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern, op. cit.*, hal. 107.

⁷⁴ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, (Jakarta: Prenada Media, 2007), hal.158.

kustodian. NAB ini akan menjadi pedoman investor dan calon investor untuk mengambil keputusan, membeli, menjual atau mempertahankan unit penyetaraannya. Nilai aktiva bersih adalah nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio investasi kolektif ditambah kekayaan Reksa Dana.

NAB ini menggambarkan nilai setiap lembar saham atau unit penyetaraan di dalam portofolio Reksa Dana. Saham atau unit penyetaraan Reksa Dana tidak dicatatkan di bursa efek, karena dapat diperjualbelikan sewaktu- waktu.

Dalam hal pemegang saham melakukan penjualan kembali, Reksa Dana terbuka wajib membeli saham-saham tersebut. Namun hal ini dapat dikecualikan apabila:⁷⁵

- a. Bursa Efek di mana sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana diperdagangkan ditutup;
- b. perdagangan Efek atas sebagian besar Portofolio Efek Reksa Dana di Bursa Efek dihentikan;
- c. keadaan darurat;
- d. terdapat hal-hal lain yang ditetapkan dalam kontrak pengelolaan investasi setelah mendapat persetujuan Bapepam.

2.3.3.2 Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif

Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif (Reksa Dana KIK) pada prinsipnya bukanlah badan hukum tersendiri. Reksa Dana melakukan kegiatannya berdasarkan kontrak yang dibuat oleh manajer investasi dan bank kustodian. Investor secara kolektif mempercayakan dananya kepada manajer investasi untuk dikelola. Dana yang terhimpun tersebut disimpan dan diadministrasikan pada bank kustodian. Selanjutnya kekayaan yang dikelola oleh manajer investasi dalam bentuk portofolio adalah milik investor secara bersama- sama dan proporsional. Sebenarnya Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif merupakan produk dari manajer investasi. Sedangkan efek yang dikeluarkan disebut unit penyetaraan. Unit penyetaraan merupakan bukti masyarakat atas telah dikeluarkannya dana. Dengan

⁷⁵ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal, op.cit.*, Ps.19 ayat 3.

dana yang telah diperoleh selanjutnya akan diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar uang dan pasar modal. Menurut Pasal 1 angka 29 UUPM :

“ Unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap Pihak dalam portofolio investasi kolektif. “

Oleh karena itu Reksa Dana KIK dapat diartikan sebagai wadah dimana investor dapat ikut melakukan investasi dalam suatu portofolio efek milik bersama yang dikelola oleh manajer investasi yang telah mendapat izin dari Bapepam. Sementara kontrak investasi kolektif adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat investor dimana manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Reksa Dana perseroan, pendirinya harus terlebih dahulu mendirikan PT kemudian menunjuk manajer investasi dan bank kustodian, Reksa Dana KIK pembentukannya lebih sederhana. Perusahaan efek atau pihak lain yang telah memperoleh izin investasi mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran.⁷⁶ Dalam Pasal 27 ayat (1) UUPM dan Peraturan Bapepam Nomor IV. B. 1 butir 7 disebutkan mengenai *fiduciary duty* Manajer Investasi, yaitu wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin semata- mata untuk kepentingan Reksa Dana.⁷⁷

Berdasarkan Peraturan IV.B.1 Tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbetuk Kontrak Investasi Kolektif dalam Angka 8 dinyatakan bahwa Kontrak Investasi Kolektif wajib menetapkan hak dan tanggung jawab dari Pihak-pihak dalam kontrak, yaitu antara Manajer Investasi dan Bank Kustodian yang mengikat pemegang Unit Penyertaan. Hal ini juga menjadi penjabaran dari *fiduciary duty* dari pihak dalam Reksa Dana KIK.

⁷⁶ Fahrul Ismaeni, “Tinjauan Hukum Mengenai Reksa Dana dalam Kaitannya Dengan Hukum Perbankan dan Pasar Modal,”(Tesis Pasca sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2006), hal. 52.

⁷⁷ Gunawan Widjaja dan Almira Prajna Ramaniya, *op.cit.*, hal. 107.

- a. Manajer Investasi wajib:⁷⁸
 1. mengelola portofolio menurut kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan Prospektus serta memenuhi kebijakan investasinya selambat-lambatnya dalam waktu satu tahun setelah efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
 2. menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang Unit Penyertaan disampaikan kepada Bank Kustodian selambat-lambatnya pada akhir hari kerja berikutnya;
 3. melakukan pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan; dan
 4. memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Reksa Dana sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam.
- b. Bank Kustodian wajib :⁷⁹
 1. memberikan jasa Penitipan Kolektif dan Kustodian sehubungan dengan kekayaan Reksa Dana;
 2. menghitung Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana setiap hari bursa;
 3. membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan Reksa Dana atas perintah Manajer Investasi;
 4. menyimpan catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah Unit Penyertaan, jumlah Unit Penyertaan yang dimiliki setiap pemegang Unit Penyertaan, dan nama, kewarganegaraan, alamat serta identitas lain dari para pemegang Unit Penyertaan;
 5. mengurus penerbitan dan pembelian kembali (pelunasan) dari Unit Penyertaan sesuai dengan kontrak;
 6. memastikan bahwa Unit Penyertaan diterbitkan hanya atas penerimaan dana dari calon pemegang Unit Penyertaan; dan
 7. menolak instruksi Manajer Investasi secara tertulis dengan tembusan kepada Bapepam apabila instruksi tersebut pada saat diterima oleh Bank

⁷⁸ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep- 03 /Pm/2004 Tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*, Peraturan Nomor IV.B.1, Angka 8.

⁷⁹ *Ibid.*

Kustodian secara jelas melanggar peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal dan atau Kontrak Investasi Kolektif.

Beberapa langkah dan kegiatan yang berhubungan dengan pekerjaan manajer investasi, khususnya Reksa Dana KIK antara lain sebagai berikut:⁸⁰

1. Manajer investasi menetapkan strategi dan tujuan Reksa Dana yang bersangkutan
2. Pemilihan kustodian
3. Pembuatan *master investment contract*
4. Penandatanganan kontrak induk oleh manajer investasi dan kustodian
5. Manajer investasi menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan kepada umum terhadap unit penyertaan Reksa Dana
6. Pernyataan efektif pernyataan pendaftaran oleh Bapepam
7. Penawaran unit penyertaan kepada investor via prospektus yang telah dibuatnya
8. Investor mengisi, menyetujui, dan menandatangani formulir pemesanan
9. Manajer investasi kemudian menandatangani formulir pemesanan
10. Formulir tersebut dan uang harga pembelian diserahkan pada kustodian
11. Kustodian menyerahkan unit penyertaan kepada investor sesuai pesanan
12. Manajer investasi membuat order beli atas efek tertentu lewat para pialang
13. Pialang melakukan pembelian efek dan menyerahkan efek dan menerima uang harga pembelian dari kustodian
14. Kustodian menyimpan dan melakukan pencatatan
15. Kustodian menyiapkan rekening harian yang menunjukkan posisi portofolio efek
16. Manajer investasi menetapkan nilai pasar yang wajar atas efek tersebut
17. Kustodian menghitung nilai aktiva bersih dan unit penyertaan per unit
18. Nilai aktiva bersih unit penyertaan tersebut dimuat dalam surat kabar
19. Investor menjual unit dengan mengajukan permintaan untuk pelunasan kembali unit penyertaan kepada kustodian
20. Kustodian menghitung nilai unit penyertaan per unit berdasarkan NAB

⁸⁰ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 109- 111.

21. Manajer investasi membeli kembali unit penyertaan berdasarkan nilai aktiva bersih per unit penyertaan
22. Manajer investasi melakukan pelunasan kembali dengan membuat order jual kepada pialang untuk menjual efek atas nama rekening Reksa Dana
23. Kustodian menyerahkan efek kepada pialang dan menerima uang
24. Uang tersebut dipergunakan untuk pelunasan kembali unit penyertaan.

Reksa Dana KIK merupakan suatu bentuk persekutuan perdata khusus yang lahir dari perjanjian untuk kepentingan pihak ketiga. Reksa Dana KIK tidak berbadan hukum dan memiliki investor yang bertindak sebagai sekutu diam. Pengurus dalam Reksa Dana KIK yaitu Manajer Investasi dan Bank Kustodian diangkat dari luar sekutu (investor), dan masing- masing memiliki *fiduciary duty* terhadap Reksa Dana KIK tersebut. Dalam hal ini Reksa Dana KIK tercatat atas nama Bank Kustodian.⁸¹

Fungsi kustodian dalam operasional kontrak investasi kolektif adalah:

1. Mengelola dana masyarakat
2. Menyimpan kekayaan Reksa Dana yang dilaksanakan oleh Bank Kustodian.

Kontrak investasi kolektif sebagai suatu kontrak pengelolaan Reksa Dana antara manajer investasi dan bank kustodian⁸² dibagi kembali dalam beberapa bentuk diantaranya:

a. Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas

Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari Pemodal Profesional yang selanjutnya diinvestasikan oleh Manajer Investasi pada portofolio Efek.⁸³ Pemodal professional yang dimaksud disini adalah

⁸¹ Gunawan Widjaja dan Almira Prajna Ramaniya, *op.cit.*, hal. 122.

⁸² Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal, op.cit.*, Ps.21 ayat 3.

⁸³ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP- 43/BL/2008 Tentang Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas*, Peraturan IV.C.5, Angka 1.

pemodal yang memiliki kemampuan untuk membeli Unit Penyertaan dan melakukan analisis risiko terhadap Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.

Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas hanya ditawarkan kepada Pemodal Profesional dan dilarang ditawarkan melalui Penawaran Umum dan atau dilarang dimiliki oleh lima puluh Pihak atau lebih.⁸⁴

Manajer Investasi yang mengelola Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:⁸⁵

- a. mempunyai modal disetor sekurang-kurangnya dua puluh lima miliar rupiah;
- b. mempunyai sekurang-kurangnya satu orang pegawai yang mempunyai sertifikat Chartered Financial Analyst (CFA) atau Wakil Manajer Investasi yang telah mempunyai pengalaman dalam mengelola portofolio Efek paling kurang lima tahun, yang terlibat secara langsung dalam pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas tersebut; dan
- c. memiliki Unit Penyertaan dari Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas yang dikelolanya paling kurang 1 (satu) Unit Penyertaan.

Manajer Investasi Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas wajib menyampaikan Kontrak Investasi Kolektif yang dibuat secara notariil kepada Bapepam dan LK paling lambat sepuluh hari kerja sejak tanggal ditandatanganinya Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas tersebut.⁸⁶

⁸⁴ *Ibid.* Angka 2.

⁸⁵ *Ibid.*, Angka 5.

⁸⁶ *Ibid.*, Angka 4.

b. Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset

Hubungan antara pemodal, manajer investasi, dan bank kustodian dituangkan dalam kontrak yang harus dibuat dalam akta notaris yang terdaftar di Bapepam. Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.K.1 Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset (KIK EBA) adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang efek beragun aset dimana manajer investasi diberi kewenangan untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.

Tahap Kegiatan Penerbitan Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset adalah:⁸⁷

1. Manajer investasi dan bank kustodian membentuk kontrak investasi kolektif
2. Manajer investasi membeli aset keuangan/ tagihan dari kreditur awal untuk kemudian mencatatkan atas nama bank kustodian
3. Bank Kustodian melakukan pembayaran kepada kreditur awal atas pembelian aset keuangan
4. Bank kustodian menyimpan aset keuangan tersebut dalam rekening KIK EBA.
5. Manajer investasi menerbitkan efek beragun aset kepada investor
6. Kreditur awal bertindak sebagai penyedia jasa dalam rangka mengumpulkan atas tagihan- tagihan dari debitur.
7. Bank kustodian menerima pembayaran angsuran atas tagiahn para debitur dari penyedia jasa
8. Bank kustodian membayarkan bunga dan pokok kepada investor.

Pada tahun 2005, Bapepam menerbitkan sebuah peraturan di bidang Reksa Dana yaitu Peraturan Nomor IV.C. 4 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks,

⁸⁷ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 220.

berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: KEP-08/PM/2005 tanggal 29 Juli 2005. Penerbitan Peraturan baru ini dimaksudkan untuk memperkenalkan jenis Reksa Dana yang saat ini berkembang pada industri Reksa Dana internasional, sehingga investor Reksa Dana lebih banyak mempunyai alternatif investasi yang sesuai dengan arah investasinya. Jenis Reksa Dana tersebut adalah:

- a. Reksa Dana Terproteksi (*Capital Protected Fund*) merupakan jenis Reksa Dana yang memberikan perlindungan atas investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolionya.
- b. Reksa Dana dengan Penjaminan (*Guaranteed Fund*) merupakan jenis Reksa Dana yang memberikan jaminan bahwa investor sekurang- kurangnya akan menerima sebesar nilai investasi awal pada saat jatuh tempo sepanjang persyaratannya dipenuhi. Pemberian jaminan tersebut dilakukan oleh *Guarantor* berupa lembaga yang dapat melakukan penjaminan dan telah memperoleh izin usaha dari instansi yang berwenang. Penjamin berdasarkan kontrak penjaminan yang dibuatnya dengan manajer investasi dan bank kustodian bersedia untuk memberikan penjaminan atas investasi awal pemegang saham atas unit penyertaan Reksa Dana dengan Penjaminan.
- c. Reksa Dana Indeks adalah Reksa Dana yang portofolio efeknya terdiri atas efek yang menjadi bagian dari sekumpulan efek dari suatu indeks yang menjadi acuannya.⁸⁸

2.4 Pihak- pihak yang Terkait dalam Pasar Modal

2.4.1 Badan Pengawas Pasar Modal

Secara umum, Undang-undang Pasar Modal mengatur kewenangan dan tugas Bapepam sebagai:⁸⁹

⁸⁸ “ Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks,” *Jurnal Hukum & Pasar Modal Edisi 2/Juli/2005*, (Jakarta: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal), hal. 144-145.

1. Lembaga Pembina;
2. Lembaga Pengatur;
3. Lembaga Pengawas.

Fungsi tersebut haruslah dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan terciptanya suatu pasar modal yang teratur, wajar, efisien, dan melindungi kepentingan pemodal.

Bapepam dan LK dalam menjalankan fungsi pengawasannya dapat dilakukan dengan cara:

1. *Preventif*, yakni melakukan pengaturan, membuat pedoman serta memberikan bimbingan dan pengarahan kepada para pelaku pasar modal, dan
2. *Represif*, yaitu melakukan pemeriksaan dan penyidikan apabila terjadi pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal, serta menerapkan sanksi-sanksi.⁹⁰

Pelaksanaan fungsi yang sedemikian, adalah mengacu dan sesuai dengan prinsip-prinsip hukum pasar modal secara universal diseluruh dunia, seperti juga yang dimiliki oleh *Securities Exchange Commission (SEC)* di Amerika Serikat (USA) yang juga mempunyai ketiga fungsi tersebut yaitu:⁹¹

1. Fungsi *Rule Making*, merupakan otoritas pengawas dalam melaksanakan fungsinya sebagai *Quasy Judicial Power*,
2. Fungsi *Investigatory – Enforcement*, yaitu kewenangan untuk melakukan *investigation* dan *enforcement* (penegakan hukum). Hal ini memberikan Bapepam menjadi semacam polisi khusus.

Tegaknya hukum di pasar modal sangat bergantung kepada sistem yang ada di Bapepam, kejelasan aturan main, dan yang paling penting adalah obsesi, visi serta *political will* dari pejabat-pejabat Bapepam itu sendiri.⁹²

⁸⁹ *Ibid.*, hal. 117.

⁹⁰ *Ibid.*

⁹¹ *Ibid.*, hal. 113.

⁹² *Ibid.*, hal. 115.

UUPM memberikan kedudukan dan peranan demikian besar kepada Bapepam, tetapi di lain pihak kedudukannya sebagai lembaga Birokrasi justru kontradiktif. Karena hanya menjadi salah satu bagian dalam jajaran Departemen Keuangan. Hal ini ditegaskan pada Pasal 3 Ayat (2) bahwa Bapepam berada dibawah dan bertanggung jawab kepada menteri keuangan. Padahal kalau melihat fungsi, peranan dan wewenang dari Bapepam yang diberikan oleh Undang-Undang No.8 Tahun 1995 sudah sepatasnya Bapepam menjadi lembaga independen non departemen yang bertanggung jawab langsung kepada presiden seperti halnya Bank Indonesia (GBHN 1999-2004 telah mengamanatkan demikian). Tugas-tugas pokok Bapepam kira-kira hampir sama dengan *Securities Exchange Commission* (SEC) di USA, yaitu menjaga keterbukaan pasar modal secara penuh kepada masyarakat investor dan melindungi kepentingan-kepentingan masyarakat investor dari malpraktik dan kecurangan-kecurangan di pasar modal.

Inilah yang juga menjadi salah satu sebab selain masalah-masalah yang lain mengapa Bapepam terkesan ragu-ragu dan tidak tuntas dalam menjalankan tugasnya sebagai penegak hukum di pasar modal, padahal kewenangan yang diberikan oleh Undang-undang sangatlah besar bahkan kewenangan penyidikanpun diberikan.⁹³

Bapepam memfokuskan pengembangan pasar modal yang keadaan pasarnya senantiasa berkembang, melalui tiga hal. *Pertama*, meningkatkan sisi permintaan (*demand*) pasar dengan memperbesar jumlah investor domestik sebagai basis pemodal pasar modal Indonesia dan menarik investor asing berinvestasi di Indonesia. *Kedua*, meningkatkan sisi penawaran (*supply*) melalui peningkatan jumlah emiten yang selanjutnya akan menambah jumlah instrument pasar yang diperdagangkan. *Ketiga*, membangun industri efek yang kuat untuk meningkatkan kepercayaan investor dan emiten.⁹⁴

Wewenang Badan Pengawas Pasar Modal adalah:⁹⁵

a. memberi:

⁹³ *Ibid.*, hal. 117.

⁹⁴ Jasso Winarto, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997), hal. 94.

⁹⁵ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal, op.cit.*, Ps. 5.

- 1) izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
 - 2) izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
 - 3) persetujuan bagi Bank Kustodian.
- b. mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
- c. menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
- e. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.
- f. mewajibkan setiap Pihak untuk:
- 1) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau
 - 2) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud.
- g. melakukan pemeriksaan terhadap:
- 1) setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam; atau
 - 2) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang ini.
- h. menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam huruf g;
- i. mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau

- menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- k. menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
 - l. memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
 - m. menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
 - n. melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
 - o. memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
 - p. menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
 - q. melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995.

2.4.2 Investor

Investor adalah perorangan atau badan hukum yang menggunakan dananya untuk melakukan tindakan investasi. Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal.⁹⁶ Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor. Saat ini investor asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, investor domestik lebih banyak bersikap pasif

⁹⁶ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal 165.

mengikuti investor asing. Semua pihak yang terlibat seyogyanya mampu mengondisikan investor dengan informasi mengenai kebijakan dan penerbitan peraturan perundang-undangan.

Investor domestik adalah Warga Negara Indonesia atau Badan Hukum Indonesia yang menaruh uangnya pada efek-efek yang diperdagangkan di pasar modal. Kehadiran investor domestik di pasar modal sangatlah diharapkan, karena investor domestik yang kuat akan mendukung terciptanya pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti investor asing yang dengan mudah memindahkan investasinya.⁹⁷

Tren di pasar modal negara-negara yang sudah maju ataupun yang sudah berkembang memiliki kecenderungan bahwa kegiatan industri sekuritas diarahkan kepada kegiatan bisnis yang mirip dengan industri perbankan, yaitu penggarapan yang sangat kompetitif, berkualitas tinggi serta ditunjang oleh jaminan keamanan investasi yang dapat dipercaya. Untuk menggarap lebih banyak pemodal domestik, industri efek perlu mengikuti langkah yang dilakukan oleh industri perbankan, yaitu melalui perluasan jaringan bisnis (*networking*)⁹⁸ dengan inovasi-inovasi produk yang menarik agar lebih banyak investor domestik mengalihkan investasinya ke pasar modal dengan tingkat profit yang lebih kompetitif.

Untuk itu perlu adanya terobosan-terobosan baru yang memungkinkan pasar lebih cepat berkembang, dengan jalan :⁹⁹

1. Perlu dukungan politik (*political will/commitment*) pemerintah untuk menciptakan pasar yang *fair* dan efisien, melalui:
 - a. Prioritas pengembangan pasar termasuk insentif bagi pemodal domestik.
 - b. Pembentukan institusi pengawas pasar modal sehingga lebih independen dan disegani oleh pasar.
 - c. Penerapan *rule of law* yang lebih baik, sejajar dengan negara maju lainnya.

⁹⁷ *Ibid.*, hal.167.

⁹⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Ed. Adi Hidayat, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000), hal. 331.

⁹⁹ *Ibid*, hal. 334.

2. Mempercepat pembenahan industri perbankan, karena kaitannya dengan pasar modal sangat besar, maka masalah rusaknya sistem perbankan akan berpengaruh terhadap integritas pasar.
3. Pembentukan *corporate governance*, ini sangat vital kalau diinginkan adanya pasar yang terbuka dan memberikan perlindungan kepada masyarakat.

Investor asing adalah warga negara asing perorangan atau badan usaha asing yang ikut menyertakan investasinya lewat pasar modal Indonesia. Peran investor asing sebenarnya sangat besar karena kebanyakan investor asing biasanya memiliki *financial power* yang kuat dan pengalaman dalam bermain di pasar modal. Walaupun sempat meningkat mulai dari sekitar akhir tahun 2003 hingga 2008, saat ini jumlah investasi asing di Indonesia semakin menurun. Hal ini sejalan dengan adanya krisis global yang imbasnya juga dirasakan oleh pasar modal Indonesia. Faktor lain dapat mengganggu berkembangnya investor asing adalah makin banyaknya persoalan politik dan ekonomi yang terjadi di Indonesia, serta penegakan hukum yang masih lemah dan tidak adanya jaminan keamanan (*country risk*) yang memadai. Persoalan-persoalan tersebut membuat para investor asing menunggu saat yang tepat untuk kembali. Akan tetapi, apabila persoalan-persoalan di atas dapat diatasi, tanpa diundang investor itu akan masuk lagi karena Indonesia sangat menjanjikan dengan pasar yang demikian besar.¹⁰⁰

Para pembeli saham atau investor itu tentu saja memiliki maksud untuk memperoleh keuntungan. Berdasarkan tujuan investasinya, investor di pasar modal dapat dikelompokkan menjadi:¹⁰¹

1. Investor yang Bertujuan Memperoleh Dividen

Kelompok ini mengincar perusahaan-perusahaan yang sudah sangat stabil. Keadaan perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil.¹⁰² Dari keuntungan yang stabil itu diharapkan

¹⁰⁰ M .Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal.169.

¹⁰¹ *Ibid.*, 170.

¹⁰² *Ibid.*

pula adanya deviden yang cukup, dan terjamin setiap tahun. Bagi kelompok ini pembagian deviden lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*). Kelompok investor ini biasanya orang-orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap, seperti pensiunan, pengelola dana pensiun, dan asuransi. Dilatarbelakangi keinginan yang demikian, maka investor dari kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa.

2. Investor yang Bertujuan Untuk Berdagang

Harga saham-saham di bursa tidak tetap, dapat bergerak naik atau turun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Perubahan harga itu menarik bagi beberapa kalangan investor untuk mengambil posisi sebagai pedagang, dengan memperjualbelikan saham-saham di bursa. Kelompok ini membeli saham dengan tujuan utamanya untuk memperoleh keuntungan dari seluruh positif harga beli dengan harga jual. Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham itu. Berbeda dengan kelompok yang pertama, mereka yang berjiwa pedagang, akan terjun secara perorangan atau membentuk perusahaan untuk bergerak dalam bidang perdagangan efek.

3. Kelompok yang Berkepentingan Dalam Pemilikan Perusahaan

Bagi kelompok ini yang penting adalah ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan. Investor ini cenderung memilih saham-saham yang sudah punya nama baik. Perubahan-perubahan harga saham yang kurang berarti tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya. Mereka tidak akan begitu mudah menjual saham hanya berdasarkan pertimbangan deviden atau harga saja. Kelompok ini biasanya berasal dari golongan menengah yang kehidupannya sudah mapan dan tujuan mereka adalah investasi jangka panjang.¹⁰³

¹⁰³ *Ibid.*, hal.171.

4. Kelompok spekulator yang melakukan aksi beli atau aksi jual saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi.¹⁰⁴

Kelompok ini menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik. Pada umumnya pada setiap kegiatan pasar modal spekulator mempunyai peranan untuk meningkatkan aktivitas pasar, dan meningkatkan likuiditas saham. Dalam arti sempit ada kalangan yang menganggap spekulator sebagai perusak pasar karena mirip dengan judi. Pada dasarnya spekulator bukan semata-mata bertindak tanpa rasional, mereka bertindak dengan menggunakan informasi-informasi tentang perusahaan, ekonomi maupun politik untuk memperhitungkan risiko yang dihadapi. Umumnya investor spekulator adalah orang-orang yang dinamis, berjiwa muda, cepat tanggap terhadap situasi.

Tipe investor juga dapat dibedakan menjadi tiga yaitu (1) *risk taker*, (2) *risk averter*, dan (3) *moderate investor* atau *balance investor*. Tipe investor pertama adalah investor yang berani mengambil resiko, investor semacam ini berasal dari mantan pengusaha, mantan penjudi. Tipe investor kedua adalah investor yang takut merugi yang biasanya berasal dari karyawan menengah ke bawah, pegawai negeri menengah ke atas, tipe ini tidak mengharapkan keuntungan yang setinggi-tingginya. Tipe *balance investor* adalah investor yang menghendaki keuntungan yang sedang dan resiko moderat.¹⁰⁵

2.4.3 Self Regulatory Organization (SRO)

Bursa di negara manapun mempunyai fungsi sebagai *Self Regulatory Organization (SRO)* yang merupakan salah satu ciri fungsi dari bursa. Fungsi

¹⁰⁴ Seorang investor biasanya akan menganalisis semua fakta yang ada dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Mereka yang benar-benar investor pada umumnya kan lebih berhati-hati daripada spekulator sehingga mereka bekerja dengan penuh perhitungan. Hal ini tidak berarti bahwa seorang investor bila melihat kesempatan baik akan membiarkannya berlalu. Kalau ia memperhitungkan kesempatan itu sebagai kesempatan yang baik sekali, maka sama halnya seperti seorang spekulator-ia akan langsung bertindak terhadap sahamnya. Tetapi ia tetap saja disebut seorang investor.

¹⁰⁵ Mohammad Samsul, *op.cit.*, hal. 356.

yang demikian memberi akibat bagi lembaga ini dengan dimilikinya kewenangan mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan yang harus dilakukan, maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya.. Lembaga *SRO* terdiri dari:

2.4.3.1 Bursa Efek

Bursa efek pada hakikatnya adalah suatu pasar, seperti juga pasar yang bersifat konvensional yang mempertemukan penjual dan pembeli. Bursa merupakan sarana bagi bertemunya permintaan dan penawaran. Bursa berfungsi sebagai fasilitator dan berbentuk badan hukum sebagai perseroan terbatas. Sebelumnya di Indonesia ada dua bursa, yakni Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES), namun sekarang kedua bursa efek telah melebur menjadi satu dengan nama baru yakni Bursa Efek Indonesia (BEI). Bursa efek merupakan institusi yang unik, dimana status badan hukumnya adalah perseroan terbatas, namun tujuannya tidak berorientasi pada keuntungan atau bersifat nirlaba. Pendapatan bursa efek berasal dari biaya pencatatan efek, iuran keanggotaan, dan biaya transaksi berkenaan dengan jasa yang diberikan.¹⁰⁶

Kepemilikan sahamnya pun dibatasi hanya sejumlah anggota bursa tersebut, dan masing-masing anggota hanya berhak atas satu saham dengan hak dan kewajiban yang sama. Hal ini diatur dalam pasal 10 PP No.45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal yang menyatakan bahwa :

1. Saham bursa efek adalah saham atas nama yang mempunyai nilai nominal dan hak suara yang sama;
2. Setiap pemegang saham bursa efek hanya dapat memiliki 1 (satu) saham;
3. Perusahaan efek pemegang saham bursa efek yang tidak memenuhi syarat menjadi anggota atau tidak lagi menjadi anggota bursa efek, tidak dapat menggunakan hak suara atas saham yang dimilikinya;

¹⁰⁶ Indonesia, *Undang- undang tentang Pasar Modal, op.cit.*, ps. 1 angka 4.

4. Bursa efek dilarang membagikan deviden kepada pemegang saham.

Konsep hukum yang menjelaskan status badan hukum bursa efek disebut perseroan terbatas, dapat dilihat pada Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas yang secara tegas menyatakan dalam pasal 154 ayat (1) yaitu “Bagi Perseroan Terbuka berlaku ketentuan ini jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di pasar modal”. Selain itu dalam ayat (2) pasal yang sama ditegaskan lagi bahwa “Peraturan perundangan-undangan ini tidak boleh bertentangan dengan asas hukum Perseroan dalam Undang-undang ini”.

Dengan penegasan tersebut maka dapat dipahami bahwa ruang lingkup dari bursa efek memang hanya diatur dalam ketentuan yang berkaitan dengan pasar modal saja. Sedangkan terkait status badan hukum dari sebuah Perseroan yang berkecimpung di dalam pasar modal akan tunduk terhadap UUPT.

Konsekuensi lain dari dimilikinya sifat SRO oleh bursa, maka bursa efek memiliki kewenangan untuk membuat ketentuan sendiri sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan undang-undang. Kewenangan ini dijelaskan dalam Pasal 9 UU Nomor 8 Tahun 1995, yaitu:

1. Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek;
2. Tata cara perlaihan efek sehubungan dengan transaksi bursa ditetapkan oleh Bursa Efek;
3. Bursa efek dapat menetapkan biaya transaksi yang berkenaan dengan jasa yang diberikan;
4. Biaya dan iuran sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi Bursa Efek.

2.4.3.2 Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Definisi Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa Kliring dan penyelesaian transaksi bursa.¹⁰⁷ Pada awal mula kegiatan kegiatan Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan dilaksanakan oleh PT.Kliring Deposit Efek Indonesia (PT.KDEI) berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No.212/KMK.010/1993 Tentang Izin Usaha Lembaga Kliring dan Penyimpanan dijalankan oleh dua lembaga yaitu, pertama Lembaga Kliring Penjamin (LKP) dan yang kedua, Lembaga Penyimpanan Penyelesaian (LPP).

Fungsi LKP sekarang dijalankan oleh PT.Kliring dan Penjamin Efek Indonesia (KPEI). KPEI ini melakukan kegiatannya dengan member jasa kliring transaksi dan proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi di bursa dan penjaminan. Dengan adanya lembaga ini, investor yang membeli saham akan menerima saham pada saatnya dan investor jual akan menerima uang pada waktunya.

2.4.3.3 Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

LPP adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian Sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain.¹⁰⁸ Fungsi LPP sekarang dijalankan oleh PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT.KSEI), yang didirikan pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin pendahuluan sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dari Bapepam dengan Surat Keputusan No.Kep.54/PM/1997.

Fungsi PT.KSEI ini adalah untuk menjalankan aktivitas penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek. Pada saat ini fungsi tersebut dijalankan dengan melaksanakan kegiatan searah terima efek dengan warkat. Di masa yang akan datang fungsi tersebut akan lebih dikembangkan dengan cara

¹⁰⁷ *Ibid.*, ps.1 angka 9.

¹⁰⁸ *Ibid.*, ps.1 angka 10.

mengimplementasikan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek dengan pemindah bukuan dan memfasilitasi persiapan ke arah perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*).

2.4.4 Pelaku Pasar Modal

Selain lembaga SRO tersebut diatas, masih ada pelaku pasar lainnya yang melakukan kegiatan di pasar modal untuk menunjang kelangsungan hidup pasar modal itu sendiri. Adapun para pelaku pasar dimaksud adalah :

2.4.4.1 Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum¹⁰⁹, atau dapat disebut juga sebagai perusahaan yang menerbitkan atau menjual sahamnya kepada masyarakat (publik) melalui pasar modal. Menurut pengertian dalam dunia praktis pasar modal adalah pihak penerbit efek yang melakukan sendiri pengurusannya.¹¹⁰

Sedangkan Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki oleh sekurang-kurangnya tiga ratus pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya tiga miliar rupiah atau suatu jumlah saham dan pemegangnya yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.¹¹¹ Pada dasarnya, Emiten dan Perusahaan Publik ini dapat dikategorikan sebagai pihak modal dari masyarakat melalui instrumen efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di bursa efek sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Emiten mempunyai tugas untuk mencatat siapa yang berhak atas efek. Pihak emiten dalam melakukan tugasnya tersebut untuk dapat mencatat dengan akurat dapat melakukan konfirmasi kepada pihak penyelenggara kegiatan pasar

¹⁰⁹ *Ibid.*, ps.1 angka 6.

¹¹⁰ Irfan Iskandar, *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*, (Jakarta: Djambatan, 2001), hal. 59.

¹¹¹ Indonesia, *Undang- undang tentang Pasar Modal, op.cit.*, ps.1 angka 22.

modal, yaitu: Perusahaan Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.¹¹²

2.4.4.2 Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*). Perantara Pedagang efek (*Stock Broker*), dan/atau Manajer Investasi (*Fund Manager*).¹¹³ Perusahaan efek harus memiliki izin dari Bapepam untuk menjalankan kegiatan di pasar modal sebagai perusahaan, selain itu juga harus menjalankan kegiatan di pasar modal sebagai perusahaan, selain itu juga harus memiliki tenaga ahli yang juga harus mempunyai izin dari Bapepam untuk tenaga ahli ini izinnya disebut izin perorangan sebagai wakil penjamin emisi, wakil perantara dan pedagang efek, wakil manajer investasi serta harus mengikuti dan lulus ujian standar profesi yang diharuskan.

a. Kegiatan Penjamin Emisi Efek

Definisi Penjamin Emisi Efek menurut Pasal 1 butir 17 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah

“ Pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek, perusahaan efek menawarkan kegiatan penjamin emisi baik untuk penawaran umum maupun penawaran terbatas, dan jasa sebagai agen penjual efek pada suatu penjamin emisi.”

Kegiatan Penjaminan Emisi Efek dapat dibagi menjadi dua tahap yaitu kegiatan sebelum pernyataan pendaftaran efektif, dan kegiatan setelah pernyataan pendaftaran efektif. Kegiatan sebelum pernyataan pendaftaran efektif meliputi tiga tahap yakni penjajakan, setelah memperoleh mandat, dan setelah kontrak penjaminan emisi. Peran dari penjamin emisi adalah melakukan underwriting bagi emiten, yaitu perusahaan ingin mendapatkan calon investor dari masyarakat luas. Penjamin emisi membuat kontrak emiten

¹¹² Irfan Iskandar, *op. cit.*, hal. 61.

¹¹³ Indonesia, *Undang- undang tentang Pasar Modal, op.cit.*, ps.1 angka 21.

untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Bentuk kontrak penjaminan emisi diantaranya *full commitment*, *best effort*, *stand by commitment*, dan *all or none commitment*.¹¹⁴

b. Kegiatan Perantara Perdagangan Efek

Perantara Pedagang efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.¹¹⁵ Sebagai Perantara Pedagang Efek (PPE), Perusahaan Efek dapat melakukan fungsi baik sebagai Perantara Efek maupun sebagai Pedagang Efek. Sebagai Pedagang Efek, perusahaan memperoleh keuntungan dari adanya perbedaan harga jual dengan harga beli Efek yang dimilikinya, atau dari adanya perbedaan harga jual dengan harga beli Efek yang dimilikinya, atau dari adanya perbedaan kenaikan harga Efek yang dibelinya. Kegiatan Perusahaan Efek sebagai PPE sangat terkait dengan pelaksanaan Transaksi Efek.

Pialang melaksanakan amanat untuk membeli atau menjual yang diterimanya pada harga yang ditetapkan ataupun pada harga yang lain asalkan menguntungkan investor. Selain itu, pialang juga dapat memberikan saran tentang kecenderungan harga saham tertentu. Meskipun demikian keputusan tetap berada di tangan investor. Pialang tidak menanggung risiko atas perubahan nilai surat-surat berharga yang diperdagangkan.¹¹⁶

c. Kegiatan Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana

¹¹⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 144-146.

¹¹⁵ Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal*, *op.cit.*, ps.1 angka 18.

¹¹⁶ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit.*, hal. 28.

pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹¹⁷

Sebagai Manajer Investasi, Perusahaan Efek dapat menawarkan jasa sebagai Pengelola Investasi Reksa Dana, Pengelola Investasi Efek Beragun Aset, Pengelola Investasi Nasabah dan Penasehat Investasi.

Manajer Investasi yang menjalankan kegiatan sebagai pengelola investasi Reksa Dana, mendirikan Reksa Dana sebagai suatu wadah untuk mengumpulkan dana masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan kembali dalam portofolio Efek. Manajer Investasi dapat menanggung seluruh biaya-biaya yang terjadi dalam rangka pendirian Reksa Dana tersebut, antara lain biaya persiapan administrasi, pemasaran, pencatatan, distribusi, dan profesi penunjang.

Manajer Investasi memperoleh pendapatan dari jasa pengelolaan dan jasa penjualan. Jasa pengelolaan ditentukan berdasarkan persentase tertentu dari Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana yang dihitung secara harian dan dibebankan kepada Reksa Dana secara bulanan. Demikian juga dengan jasa penjualan yang besarnya ditetapkan sebesar persentase tertentu yang dikenakan langsung pada saat transaksi kepada pemegang Unit Penyertaan.

d. Kegiatan Lain Perusahaan Efek

Kegiatan jasa keuangan lainnya yang dapat dilakukan oleh Perusahaan Efek antara lain:

1. Jasa sebagai “*arranger*” dalam emisi penawaran terbatas (*private placement*) atau dalam transaksi jual beli berbagai surat berharga pasar uang atau derivatif;
2. Jasa riset bagi nasabahnya;
3. Membantu alokasi untuk investasi internasional dari/ke luar negeri;
4. Menyediakan jasa kustodian bagi nasabahnya;
5. Menyediakan jasa-jasa *corporate finance* atau *corporate advisory* lainnya yang lazim dilakukan.

¹¹⁷ Indonesia, *Undang-undang Pasar Modal, op.cit.*, Pasal 1 ayat 11.

2.4.5 Lembaga Penunjang Pasar Modal

Salah satu lembaga yang memiliki peran strategis dalam mendorong pengembangan pasar modal adalah lembaga penunjang pasar modal. Keberadaan lembaga ini merupakan salah satu faktor penting untuk dapat berkembangnya pasar modal. Adapun lembaga penunjang tersebut adalah:

2.4.5.1 Biro Administrasi Efek (BAE)

Biro Admisitrasi Efek (BAE) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.¹¹⁸ BAE merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan administrasi efek, baik pada pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Jasa atau pelayanan yang diberikan oleh BAE kepada emiten adalah pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek-efek emiten tertentu, serta penyerahan efek kepada yang berhak menerima efek untuk disimpan adalah kegiatan BAE setiap harinya.

Bagi perusahaan publik yang telah melakukan emisi akan membutuhkan bantuan BAE ini untuk melakukan pencatatan daftar pemegang saham termasuk juga perubahan atau mutasi pemegang saham. Daftar pemegang saham inilah yang menjadi acuan emiten apabila akan mengadakan RUPS dalam hal siapa yang berhak hadir, atau yang berhak menerima bila emiten mengeluarkan *dividen*, ataupun melakukan *stock split* dan lain-lain. Bila saham emiten tersebut *liquid* diperdagangkan maka mutasi pemegang saham akan sangat sering terjadi, hal ini tentu merepotkan emiten bila tidak dibantu BAE.

¹¹⁸ *Ibid.*, ps.1 angka 3.

2.4.5.2 Kustodian

Kustodian adalah lembaga yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lainnya yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, seperti menerima bunga, *dividen*, dan hak-hak lain menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.¹¹⁹ Berdasarkan Undang-undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Perusahaan Efek atau Bank Umum yang telah mendapatkan persetujuan Bapepam. Kustodian berkewajiban untuk menyimpan efek milik pemegang rekening dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan kontrak pemegang rekening.

2.4.5.3 Wali Amanat (*Trustee*)

Wali Amanat (*Trustee*) adalah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang.¹²⁰ Wali Amanat merupakan lembaga yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi, peranan Wali Amanat diperlukan dalam emisi obligasi. Selain peranan tersebut, Wali Amanat berperan juga sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO). Wali Amanat bertanggung jawab kepada para pemegang obligasi atas setiap kerugian yang diderita akibat kelalaian, kecerobohan atau tindakan-tindakan Wali Amanat yang bertentangan dengan tugas-tugas Wali Amanat sebagaimana yang tercantum dalam kontrak perwaliamanatan.

2.4.6 Profesi Penunjang Pasar Modal

Profesi penunjang adalah pihak yang karena profesnya atau keahliannya

¹¹⁹ *Ibid.*, ps.1 angka 8.

¹²⁰ *Ibid.*, ps.1 angka 30.

sangat diperlukan untuk menunjang kegiatan di pasar modal, terdiri dari:¹²¹

2.4.6.1 Akuntan Publik

Akuntan publik bertugas mengungkapkan informasi keuangan perusahaan dan memberikan pendapat dalam laporan keuangan berdasarkan standar akuntansi yang berlaku untuk disampaikan ke Bapepam (Pasal 69 Undang- undang Pasar Modal). Pendapat akuntan sendiri dapat bersifat *unqualified opinion*, *qualified opinion*, *adverse opinion*, dan *disclaimer opinion*.¹²²

2.4.6.2 Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik. Dalam proses emisi efek, Notaris diperlukan atau berperan dalam pembuatan perubahan anggaran dasar emiten, selain itu juga dalam pembuatan perjanjian-perjanjian seperti perjanjian penjaminan emisi, perjanjian agen penjual. Dalam emisi obligasi, Notaris berperan dalam pembuatan perjanjian perwalianamanatan dan perjanjian agunan.

2.4.6.3 Konsultan Hukum

Konsultan hukum pasar modal merupakan salah satu profesi yang eksistensinya ditegaskan dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM). Penegasan tersebut memberikan implikasi terhadap tugas dan tanggung jawab yang dilakukan dalam setiap kegiatan di pasar modal. Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi atau emiten. Lembaga ini berfungsi untuk melakukan *legal audit* (pemeriksaan hukum) atas keadaan emiten seperti

¹²¹ Fuady, *op. cit.*, hal. 41-42.

¹²² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 90.

anggaran dasar, harta (*assets*) perusahaan, perizinan, perjanjian-perjanjian antara emiten dengan pihak ketiga, atau apakah emiten mempunyai kasus hukum seperti sedang dituntut oleh pihak lain ataupun sedang melakukan penuntutan terhadap pihak lain. Berdasarkan *legal audit* ini maka Konsultan Hukum membuat *legal opinion* (pendapat hukum) mengenai emiten tersebut.

Berdasarkan rumusan Pasal 80 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, konsultan hukum bertanggung jawab secara perdata atas keterangan dan pendapat yang diberikan dalam laporan pemeriksaan serta pada dokumen lain dalam rangka pernyataan pendaftaran, kecuali ia telah melaksanakan tugasnya secara profesional. Selain itu, pertanggungjawaban pidana juga dapat dikenakan terhadap konsultan hukum pasar modal.¹²³

2.4.6.4 Perusahaan Penilai

Perusahaan Penilai berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan (emiten). Nilai ini diperlukan sebagai wahana informasi bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi dan melakukan analisis mengenai harga saham yang wajar dengan memakai pendekatan Modal Bersih (*Net Assets*).

2.5 Tinjauan Hukum Terhadap Kontrak Pengelolaan Dana

2.5.1 Pengertian Kontrak Pengelolaan Dana

Kontrak Pengelolaan Dana (*Discretionary Fund*) merupakan produk investasi hasil kesepakatan antara Manajer Investasi dengan Investor yang dituangkan dalam kontrak atau perjanjian.¹²⁴ Kontrak pengelolaan dana sebenarnya adalah suatu istilah yang dipakai karena kebiasaan oleh para pihak yang terlibat dalam praktik di pasar modal. Namun seiring berjalannya waktu,

¹²³ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *op.cit.*, hal. 36.

¹²⁴ *Ibid.*

istilah yang semakin menimbulkan ambiguitas dan pelaksanaannya semakin mengkhawatirkan ini akhirnya diatur oleh Bapepam dalam sebuah peraturan baru yaitu Peraturan V.G.6 tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual. Pengelolaan portofolio efek ini dapat dilakukan dalam satu portofolio untuk satu nasabah individual atau satu portofolio untuk sekelompok nasabah.¹²⁵

2.5.2 Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual

2.5.2.1 Sebelum adanya Peraturan Bapepam dan LK

Pada awalnya tidak ada istilah pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual, dalam hal ini disamaratakan dengan sebutan kontrak pengelolaan dana (*discretionary fund*). Kontrak pengelolaan dana tersebut pada dasarnya terbagi atas Kontrak Pengelolaan Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif yang dilakukan dengan melakukan penawaran umum terlebih dahulu, atau dalam bentuk Reksa Dana, dan kontrak pengelolaan dana, berbentuk Kontrak investasi kolektif non penawaran umum (ditawarkan tidak lebih dari 100 orang pihak dan atau dimiliki tidak lebih dari 50 pihak) dan kontrak berbentuk *one on one contract* yaitu kontrak yang hanya melibatkan manajer investasi dengan seorang investor (dilakukan sebagai bentuk kontrak bilateral).¹²⁶

Sebagai suatu kontrak, maka jasa pelayanan investasi dari manajer investasi ini harus mengikuti ketentuan dalam KUH Perdata, tepatnya mengenai syarat sahnya suatu perjanjian. Dalam Pasal 1320 KUH Perdata, syarat sahnya perjanjian terdiri dari:¹²⁷

¹²⁵ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-112 /BI/2010* Peraturan Nomor V.G.6, Angka 2 jo. Angka 3 butir 1.

¹²⁶ Rinto Teguh Santoso, *loc.cit.*

1. sepakat mereka yang mengikatkan dirinya

Artinya kedua belah pihak harus ada kehendak bebas untuk mengikatkan diri pada yang lainnya dan kehendak ini harus nyata dan dipahami oleh pihak lain. Kehendak ini dapat dinyatakan secara tegas atau diam- diam. Kehendak bebas disini artinya tidak mengandung unsur kekeliruan, paksaan, dan penipuan.

2. kecakapan untuk membuat suatu perikatan

Disini terdapat dua pengertian yaitu *onbekwam* dimana seseorang berdasarkan ketentuan undang- undang tak dapat berbuat sesuatu yang menimbulkan akibat hukum. Yang kedua adalah *onbevoegheid* dimana seseorang yang pada umumnya cakap tetapi untuk beberapa perbuatan hukum dia tidak diperkenankan, bila tanpa kuasa orang lain.

3. suatu hal tertentu

Prestasi dimana seseorang mengikatkan diri itu harus mengenai hal tertentu. Hal tersebut tidak perlu disebutkan secara individual, tetapi cukup disebutkan umumnya saja.

4. suatu sebab yang halal

Merupakan suatu hal- hal yang diperkenankan(*causa*) yaitu suatu yang dituju oleh pihak – pihak atau tujuan dari suatu perjanjian.

Definisi perjanjian sendiri dalam Pasal 1313 KUH Perdata adalah suatu perbuatan dimana seorang atau beberapa orang mengikatkan diri untuk sesuatu hal terhadap seseorang beberapa orang lainnya. Sehubungan dengan itu, R. Setiawan menguraikan definisi yang lebih baik sehingga nantinya tidak timbul rumusan yang tidak lengkap atau terlalu luas, yaitu:

- 1) perbuatan harus diartikan sebagai perbuatan hukum, yaitu perbuatan yang bertujuan untuk menimbulkan akibat hukum.
- 2) Menambahkan perkataan “ atau saling mengikatkan dirinya” dalam Pasal 1313.¹²⁸

Sebagai sebuah kontrak, bentuk pengelolaan investasi ini tidak diatur secara khusus dalam Undang- undang Pasar Modal. Kalau kita memperhatikan

¹²⁷ Mashudi dan Moch. Chaidir Ali, *op.cit.*, hal. 107- 115.

¹²⁸ R. Setiawan, *Pokok- Pokok Hukum Perikatan*, (Bandung: Binacipta, 1979), hal. 49.

memorie van toelichting Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995, terlihat jelas bahwa pembuat undang- undang hanya mengatur Reksa Dana. Bahwa tidak diaturnya kontrak investasi ini didasarkan pada pemikiran bahwa kontrak pengelolaan dana (*one on one contract*) merupakan perjanjian antara investor dengan manajer investasi, sehingga dalam hal terjadi perselisihan, maka penyelesaiannya diselesaikan secara perdata oleh para pihak. Bahwa sebagai suatu kontrak perdata, UUPM menyerahkan pengaturannya berdasarkan kesepakatan para pihak, dimana para pihak tersebut dapat mencantumkan isi kontrak sesuai kesepakatan diantara mereka (asas kebebasan berkontrak Pasal 1338 KUH Perdata) sepanjang kontrak tersebut tidak melanggar Pasal 1320 KUH Perdata.¹²⁹

Terdapat beberapa hal yang kiranya menjadi daya tarik investor untuk menginvestasikan dananya dalam bentuk kontrak pengelolaan dana yang bersifat bilateral:¹³⁰

- a. Sifatnya lebih eksklusif
- b. Lebih efisien
- c. Kemungkinan diperolehnya *return* lebih tinggi sesuai keinginan investor karena adanya kesepakatan antara investor dan manajer investasi
- d. Kebebasan menentukan *fee* kelolaan
- e. Kebebasan menentukan isi kontrak

Sebelum adanya peraturan Bapepam tidak ada suatu kepastian hukum terhadap kegiatan jasa investasi yang ditawarkan oleh manajer investasi ini. *Discretionary fund* atau kontrak pengelolaan dana pada waktu itu dapat diterapkan pada semua jenis instrumen investasi tanpa batasan. Selain itu, mengenai kewajiban untuk menyimpan aset investor di bank kustodian juga belum diatur. Hal ini mengakibatkan manajer investasi selaku pihak yang dipercaya oleh investor untuk mengelola dana milik mereka dapat menyimpan dana tersebut pada rekening perusahaannya sendiri. Sebab seperti diketahui dalam Pasal 43 ayat (1) Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995 disebutkan adanya lembaga perusahaan efek sebagai salah satu pihak yang dapat melakukan kegiatan kustodian dalam

¹²⁹ R. Rinto Teguh Santoso, *op.cit.*, hal. 5.

¹³⁰ *Ibid.*

pasar modal. Terkesan terdapat suatu pertentangan dalam tubuh Undang-undang Pasar Modal yang mengatur tentang Kustodian. Ternyata pertentangan tersebut dapat dihilangkan setelah memperhatikan penjelasan dalam Undang-undang Pasar Modal pada pasal yang sama. Dalam penjelasan dapat dilihat bahwa izin untuk dapat menjalankan kegiatan kustodian bagi perusahaan efek tidak diperlukan, karena izin yang telah diberikan Bapepam kepada Perusahaan Efek di dalamnya sudah termasuk kegiatan kustodian.¹³¹ Hal lain yang juga menjadi daya tarik dari *discretionary fund* sebelum adanya peraturan Bapepam adalah tidak adanya kewajiban untuk melakukan pernyataan pendaftaran, serta tidak ada batasan minimal dana awal setoran.

Dalam perkembangannya *Discretionary fund* yang tidak diatur secara khusus dalam peraturan perundang-undangan bidang pasar modal, telah menyisakan permasalahan tersendiri berupa terjadinya perselisihan antara investor dan manajer investasi. Perselisihan antara investor dengan manajer investasi dalam kaitannya dengan kontrak pengelolaan dana umumnya dikarenakan investor merasa dirugikan karena hilangnya potensi keuntungan investasi dan atau timbulnya kerugian dalam bentuk berkurangnya atau bahkan "raibnya" nilai pokok investasi terkait pengelolaan kontrak pengelolaan dana yang dilakukan oleh manajer investasi, yang disebabkan *mismanagement* dan atau tindak pidana penipuan (*fraud*) atau penggelapan.

Berkurangnya atau bahkan raibnya harta kekayaan (dana atau efek) tersebut umumnya terjadi karena tidak adanya pemisahan harta kekayaan yang tegas antara harta kekayaan manajer investasi dengan harta kekayaan kontrak pengelolaan dana dimana kondisi ini sangat berpotensi menimbulkan masalah karena manajer investasi dapat secara leluasa menggunakan harta kekayaan pengelolaan dana untuk kepentingan di luar tujuan kepentingan investor.¹³²

¹³¹ Irfan Iskandar, *op. cit.*, hal. 53.

¹³² R.Rinto Teguh Santoso, *loc.cit.*

2.5.2.2 Sesudah adanya Peraturan Bapepam dan LK

Pada tanggal 16 April 2010 akhirnya dikeluarkan Peraturan Bapepam terbaru yang dimaksudkan untuk memberikan kepastian hukum bagi kegiatan kontrak pengelolaan dana, Peraturan tersebut adalah Peraturan Bapepam Nomor V.G.6 Tentang Pengelolaan Portofolio Efek untuk Kepentingan Nasabah secara Individual. Berdasarkan Angka 1 Peraturan Bapepam Nomor V.G.6, pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual adalah:

“ jasa pengelolaan dana yang dilakukan Manajer Investasi kepada satu nasabah tertentu dimana berdasarkan perjanjian tentang pengelolaan Portofolio Efek, Manajer Investasi diberi wewenang penuh oleh nasabah untuk melakukan pengelolaan Portofolio Efek berdasarkan perjanjian dimaksud.”

Pembeda pertama pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual sebelum dan sesudah adanya peraturan Bapepam yaitu bentuk dana investasi yang terbatas, yakni portofolio Efek berupa:¹³³

- a. Efek yang diterbitkan dan/atau tercatat di Bursa Efek di dalam negeri; dan/atau;
- b. Efek luar negeri sepanjang:
 - 1) Efek tersebut telah memperoleh pernyataan efektif, izin, persetujuan, pendaftaran, atau pernyataan legalitas dari regulator di bidang Pasar Modal dari negara dimana Efek tersebut diterbitkan; dan/atau
 - 2) Efek tersebut diperdagangkan di Bursa Efek di luar negeri yang informasinya dapat diakses melalui media massa atau fasilitas internet yang tersedia.

Selain Portofolio Efek, Manajer Investasi dapat berinvestasi pada:¹³⁴

- a. Sertifikat deposito paling banyak 25% (dua puluh lima persen) dari dana kelolaan untuk setiap nasabah; namun jumlah investasi dapat melampaui nilai tersebut, sepanjang dikarenakan:
 - 1) penempatan dana yang bersifat sementara; dan/atau

¹³³ *Ibid.*, Angka. 2.

¹³⁴ *Ibid.*, Angka 4.

- 2) penurunan nilai Portofolio Efek karena pergerakan harga pasar
- b. Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif dan/atau saham Reksa Dana yang diterbitkan oleh Manajer Investasi yang sama dengan Manajer Investasi yang melakukan pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual, sepanjang dimuat di dalam perjanjian.

Selanjutnya, mengenai pendaftaran ke Bapepam, sebelumnya tidak ada kewajiban untuk itu, namun kini Manajer Investasi yang akan membentuk Portofolio Efek dengan Efek wajib terlebih dahulu mendaftarkan Efek dimaksud kepada Bapepam dan LK dengan cara menyampaikan dokumen yang memuat informasi paling kurang sebagai berikut:¹³⁵

- a. Jenis Efek;
- b. Nama dan alamat penerbit Efek termasuk tetapi tidak terbatas pada nomor telepon, faksimili, email dari penerbit Efek dimaksud;
- c. Nama dan alamat regulator Pasar Modal dari negara dimana Efek tersebut diterbitkan, termasuk tetapi tidak terbatas pada nomor telepon, faksimili, email dari regulator dimaksud; dan
- d. Nama dan alamat Bursa Efek dimana Efek tersebut dicatatkan termasuk tetapi tidak terbatas pada nomor telepon, faksimili, email dari Bursa Efek dimaksud (jika Efek tersebut dicatatkan di Bursa Efek).

Jumlah dana kelolaan awal untuk setiap nasabah pada pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual juga kini telah ditentukan yaitu paling kurang sepuluh miliar rupiah atau kurang dari itu sepanjang penurunan dimaksud terjadi karena pergerakan harga pasar atas Portofolio Efek.¹³⁶ Nasabah dalam pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual dapat berupa nasabah orang-perseorangan atau badan hukum.

¹³⁵ *Ibid.*, Angka 3.

¹³⁶ *Ibid.*, Angka 6 jo. Angka 7.

Dana dan/atau Efek nasabah wajib disimpan atas nama masing-masing nasabah pada:¹³⁷

- 1) Bank Kustodian; atau
- 2) Kustodian dari Perusahaan Efek yang memenuhi persyaratan khusus yang ditetapkan dengan Peraturan Bapepam dan LK.

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek atau harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.¹³⁸

Perjanjian Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual kini juga sudah memiliki ketentuan minimal yang harus dicantumkan dalam perjanjian, yaitu wajib paling kurang memuat:¹³⁹

- a. identitas Manajer Investasi, Bank Kustodian, dan nasabah yang terlibat dalam perjanjian;
- b. tugas dan tanggung jawab Manajer Investasi;
- c. kewajiban Manajer Investasi untuk menyimpan dana dan/atau Efek nasabah pada Bank Kustodian;
- d. hak-hak nasabah;
- e. penyampaian laporan berkala kepada nasabah tentang perkembangan dana dan/atau Efek yang dikelola;
- f. tujuan investasi;
- g. kebijakan investasi;
- h. biaya-biaya;
- i. gambaran risiko investasi;
- j. metode penilaian Efek yang diterapkan;
- k. jangka waktu perjanjian;
- l. penunjukan Lembaga Peradilan, Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI), atau lembaga penyelesaian sengketa alternatif lainnya sebagai

¹³⁷ *Ibid.*, Angka 8.

¹³⁸ Irfan Iskandar, *op. cit.*, hal. 16.

¹³⁹ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual, op.cit.*, Angka 16.

lembaga untuk menyelesaikan perselisihan dan sengketa perdata antar para Pihak; dan
 m. ketentuan pengakhiran perjanjian.

2.5.2.3 Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual

Perusahaan efek merupakan tulang punggung aktivitas transaksi di lantai bursa, oleh sebab itu perusahaan efek menjadi indikator sehat atau tidaknya transaksi efek yang ada di pasar modal suatu Negara. Kelangsungan industri pasar modal sangat ditentukan bagaimana keberadaan dan kepatuhan perusahaan efek untuk menjalankan segala ketentuan hukum pasar modal. Transparansi, kewajaran dan efisiensi adalah prinsip-prinsip dasar yang harus melekat dalam standar operasional suatu perusahaan efek.¹⁴⁰

Dalam rangka menjalankan kewenangan pengawasan preventif, Bapepam berhak untuk menghentikan sementara kegiatan perusahaan efek dan memberikan persetujuan atas perubahan kepemilikan dan pengurus perusahaan efek. Namun setiap pengambilan keputusan dan tindakan oleh Bapepam tersebut tetap harus berlandaskan kepastian hukum. Di dalam industri pasar modal yang sifatnya global dan universal, sistem hukum yang dikembangkan harus selalu memberikan kepastian perlindungan hukum pada investor dari praktek curang atau kejahatan pasar modal. Perusahaan efek adalah entitas terdepan yang berhubungan dengan segala kepentingan investor di pasar modal.¹⁴¹

Dalam Pasal 1 ayat 11 Undang-undang Pasar Modal diuraikan bahwa yang dinamakan manajer investasi adalah:

“ pihak yang kegiatan usahanya mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah.”

¹⁴⁰ Indra Safitri, *op.cit.*, hal.192

¹⁴¹ *Ibid.*, hal.193.

Para investor yang memanfaatkan jasa Manajer Investasi untuk mengelola dana mereka dikategorikan sebagai investor pasif, karena mempercayakan analisis mengenai efek serta melakukan order jual beli kepada manajer investasi. Berbeda halnya dengan investor yang melakukan jual beli efek melalui perantara pedagang efek yang melakukan analisis serta pengambilan keputusan sendiri, dikategorikan sebagai investor aktif.¹⁴²

Para pemilik dana menyerahkan kepercayaan kepada Manajer Investasi untuk mengelola dana mereka. Meskipun demikian, pengelolaan dana tersebut baik dana perorangan, institusi, maupun dana sekelompok nasabah semuanya berdasarkan kontrak. Kontrak tersebut diperlukan untuk mengetahui arah investasi (pembentukan portofolio efek) yang akan dilakukan oleh Manajer Investasi, dan hal-hal lain yang merupakan hak dan kewajiban masing-masing pihak.¹⁴³

Perusahaan Efek diharapkan mampu mengembangkan sistem jasa pendukung kegiatan seperti sistem teknologi informasi dan *sistem back office* untuk meningkatkan kualitas pelayanan dengan cara:¹⁴⁴

1. Meningkatkan kualitas jasa industri efek
2. Mengembangkan teknologi informasi dan *sistem back office* perusahaan efek.
3. Meneliti dan mengembangkan produk dan jasa- jasa industri efek
4. Mengembangkan kode etik perusahaan efek.

Keberhasilan suatu manajer investasi dapat diindikasikan dari banyaknya dana yang dipercayakan kepadanya. Semakin besar dana nasabah yang dikelola berarti semakin tinggi kepercayaan nasabah terhadap keahlian serta integritas manajer investasi tersebut.¹⁴⁵

¹⁴² Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana dan Pembiayaan Investasi*, (Bandung; Alumni, 2005), hal.166.

¹⁴³Badan Pengawas Pasar Modal, *Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep- 22/ PM/ 1996 tanggal 17 Januari 1996, diubah dengan No. Kep.- 03/PM/ 2004 tanggal 9 Februari 2004*, Peraturan Nomor IV.B.1.

¹⁴⁴ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal.88.

¹⁴⁵ Jusuf Anwar, *op.cit.*, hal.167.

Jenis dan komposisi efek yang membentuk portofolio akan berubah sesuai dengan instruksi Manajer Investasi. Pemilik dana akan memperoleh bagian di dalam portofolio yang dibentuk. Naik turunnya portofolio merupakan keuntungan atau kerugian proporsional bagi setiap pemilik unit penyertaan. Manajer investasi kemudian menerima *fee* yang telah disepakati bersama dengan pemilik dana dengan nilai *fixed*, yang ditetapkan dalam presentase tertentu dari jumlah dana yang dikelola tanpa dipengaruhi naik turunnya nilai portofolio. Manajer investasi tidak melakukan investasi dalam bentuk uang, yang dipertaruhkan disini adalah reputasinya.¹⁴⁶

Berikut adalah kewajiban- kewajiban yang harus dilakukan oleh Manajer Investasi dalam pengelolaan portofolio efek bagi kepentingan nasabah individual:

1. Manajer Investasi wajib menyampaikan informasi kepada nasabah tentang gambaran risiko investasi.¹⁴⁷
2. Manajer Investasi wajib menerapkan metode penilaian atas Efek dengan ketentuan sebagai berikut:¹⁴⁸
 - a. untuk penilaian atas Efek yang tercatat di Bursa Efek, wajib menggunakan ketentuan sebagaimana diatur pada Peraturan Nomor IV.C.2 tentang Nilai Pasar Wajar; dan
 - b. untuk penilaian atas Efek yang tidak tercatat di Bursa Efek, wajib menggunakan metode penilaian yang telah disepakati dalam perjanjian antara nasabah dengan Manajer Investasi secara konsisten.
3. Manajer investasi wajib menyampaikan Perjanjian pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual beserta perubahannya kepada Bapepam dan LK paling lambat 10 (sepuluh) hari kerja sejak tanggal ditandatanganinya perjanjian. Dalam hal batas waktu penyampaian laporan

¹⁴⁶ *Ibid.*, hal. 168- 169.

¹⁴⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-112 /Bl/2010* Peraturan Nomor V.G.6, Angka 12.

¹⁴⁸ *Ibid*, Angka 13.

jatuh pada hari libur, maka laporan dimaksud wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK pada hari kerja pertama setelah hari libur dimaksud.

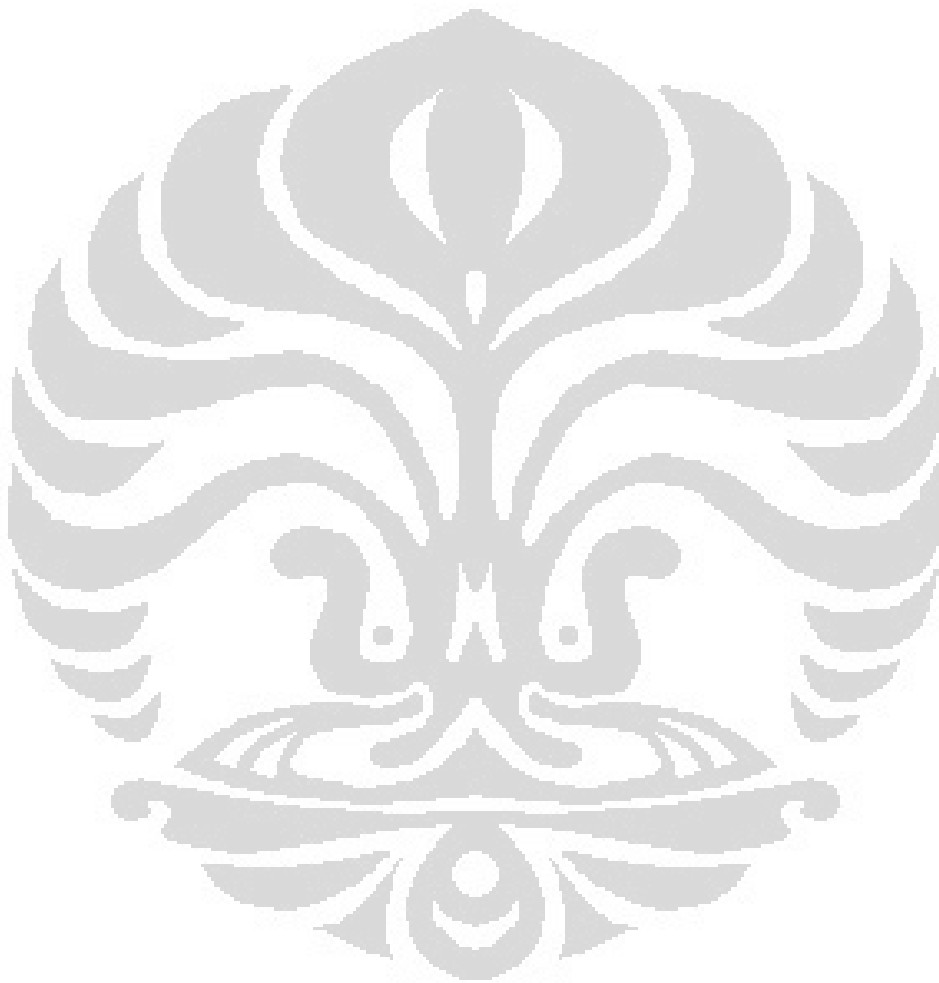
4. Dalam Perjanjian pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual, tugas dan tanggung jawab Manajer Investasi paling kurang memuat: ¹⁴⁹
 - a. pengelolaan dana dan/atau Efek nasabah sesuai dengan perjanjian Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual;
 - b. pemisahan rekening penyimpanan dana dan/atau Efek untuk setiap nasabah dengan rekening Manajer Investasi maupun rekening lainnya;
 - c. penyelenggaraan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabah;
 - d. penggambaran risiko investasi yang dilakukan oleh Manajer Investasi kepada nasabah; dan
 - e. penggunaan metode penilaian Efek sebagai berikut:
 - 1) untuk penilaian atas Efek yang tercatat di Bursa Efek, wajib menggunakan ketentuan sebagaimana diatur pada Peraturan Nomor IV.C.2 tentang Nilai Pasar Wajar; dan/atau
 - 2) untuk penilaian atas Efek yang tidak tercatat di Bursa Efek, wajib menggunakan metode penilaian yang telah disepakati dalam perjanjian antara nasabah dengan Manajer Investasi secara konsisten.
5. Manajer Investasi dilarang memiliki hubungan Afiliasi dengan Bank Kustodian, kecuali hubungan afiliasi tersebut terjadi karena kepemilikan atau penyertaan modal oleh Pemerintah dan dalam Pengelolaan Portofolio Efek untuk kepentingan nasabah secara individual, Manajer Investasi juga dilarang: ¹⁵⁰
 - 1) berinvestasi pada selain Efek;
 - 2) melakukan transaksi di luar Bursa Efek atas Efek yang merupakan Portofolio Kontrak Investasi Kolektif yang dikelola oleh Manajer Investasi itu sendiri;

¹⁴⁹ *Ibid*, Angka 17.

¹⁵⁰ *Ibid*, Angka 18.

- 3) menggunakan agen untuk menawarkan jasa Pengelolaan Dana Nasabah kepada calon nasabah.

Dengan adanya peraturan Bapepam mengenai pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual ini, diharapkan dapat mengembalikan kepercayaan investor terhadap pasar modal terutama manajer investasi dengan berbagai bentuk jasa investasinya.



BAB 3

KEJAHATAN DAN PELANGGARAN PASAR MODAL SERTA KETERKAITANNYA DENGAN PRINSIP KETERBUKAAN

3.1 Pengertian Tindak Pidana

Istilah peristiwa pidana atau tindak pidana adalah sebagai terjemahan dari istilah Belanda *strafbaar feit*. Kadang-kadang juga *delict* yang berasal dari bahasa Latin *delictum*.¹⁵³ *Strafbaar feit* memiliki arti sebagai suatu kelakuan yang diancam dengan pidana, yang bersifat melawan hukum.¹⁵⁴

Moeljatno berpendapat bahwa perbuatan pidana adalah perbuatan yang dilarang oleh suatu aturan hukum, larangan mana disertai ancaman (sanksi) berupa pidana tertentu bagi barangsiapa yang melanggar larangan tersebut.¹⁵⁵ Suatu keadaan atau kejadian tidak dapat dilarang jika bukan orang yang menimbulkan keadaan atau kejadian tersebut dan orang tidak dapat diancam pidana jika tidak karena keadaan atau kejadian yang ditimbulkan olehnya. Moeljatno tidak menyamakan perbuatan pidana dan *strafbaar feit*. Dengan mengutip pendapat van Hammel dan Simmons, Moeljatno menunjukkan perbedaan antara pengertian perbuatan pidana dan *strafbaar feit* terletak pada ada tidaknya kelakuan, akibat dan kesalahan di dalamnya.¹⁵⁶ Van Hammel memberikan pengertian *strafbaar feit* sebagai kelakuan orang yang dirumuskan dalam *wet*, yang bersifat melawan hukum dan patut dipidana dan dilakukan dengan kesalahan. Sedangkan Simmons memberikan pengertian *strafbaar feit* dengan menyebutnya sebagai suatu perbuatan yang oleh hukum diancam dengan hukuman, bertentangan dengan hukum, dilakukan oleh orang bersalah dan orang itu dapat bertanggung jawab atas perbuatannya.¹⁵⁷

¹⁵³ Andi Hamzah, *Asas- asas Hukum Pidana*, (Jakarta: Rineka Cipta, 1991), hal. 64.

¹⁵⁴ *Ibid.*, hal. 66.

¹⁵⁵ Moeljatno, *Asas- asas Hukum Pidana, Cetakan V*, (Jakarta: PT Rineka Cipta, 1993), hal. 56.

¹⁵⁶ *Ibid.*

Berbeda dengan Moeljatno, Wirjono Prodjodikoro dan Utrecht masing-masing telah menerjemahkan kata *strafbaar feit* dengan kata tindak pidana dan peristiwa pidana. Wirjono Prodjodikoro memberikan pengertian tindak pidana sebagai suatu perbuatan yang pelakunya dapat dikenakan hukum pidana.¹⁵⁸ Sedangkan Utrecht tidak memberikan pengertian sendiri selain mengutip pendapat- pendapat para sarjana tentang pengertian *strafbaar feit* tersebut termasuk di antaranya pendapat van Hammel dan Simmons di atas.¹⁵⁹

Dalam pembahasan hukum pidana di Indonesia selalu tidak terlepas dari Kitab undang- undang Hukum Pidana, yang merupakan hukum pidana umum yang berlaku di Indonesia yang telah ada jauh sebelum kegiatan pasar modal di Indonesia dimulai (diawali dengan pendirian *Vereniging voor de Effectenhandel* di Batavia sebagai cabang *Amsterdamse Effectenbueur* pada 14 Desember 1912.¹⁶⁰

3.2 Tindak Pidana dalam Pasar Modal

Kejahatan di bidang pasar modal adalah kejahatan yang khas dilakukan oleh pelaku pasar modal dalam kegiatan pasar modal. Secara internasional, kasus-kasus kejahatan di bidang pasar modal bermodus tidak jauh berbeda.¹⁶¹ Tindak pidana dan aktivitas di pasar modal telah semakin kompleks yang dilakukan oleh pihak- pihak tertentu, dimana tindak pidana di pasar modal seringkali dianggap sebagai tindak pidana ekonomi.

¹⁵⁷ E. Utrecht, *Rangkaian Sari Kuliah Hukum Pidana I*, (Surabaya: Pusaka Tinta Mas, 1994), hal. 256.

¹⁵⁸ Wirjono Prodjodikoro, *Asas- asas Hukum Pidana, Edisi II, Cetakan VI*, (Bandung: Eresco, 1989), hal. 55.

¹⁵⁹ E. Utrecht, *op.cit.*, hal. 251.

¹⁶⁰ Jakarta stock exchange, *Profil Profesi Penunjang Pasar Modal*, (Jakarta: BEJ, 1999), hal .29.

¹⁶¹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 257.

Tindak pidana ekonomi adalah seluruh tindak pidana di bidang perekonomian di luar undang- undang tentang pengusutan, penuntutan, dan peradilan tindak pidana ekonomi.¹⁶² Tindak pidana ekonomi memiliki definisi dan ruang lingkup sebagai kejahatan di lingkungan bisnis (yang berkembang dari pergerakan dunia perdagangan) yakni bila pengetahuan khusus tentang bisnis diperlukan untuk menilai kasus yang terjadi, dengan batasan- batasan berupa setiap perbuatan yang dilakukan oleh orang dan atau badan hukum, mengandung unsur- unsur penipuan, memberikan gambaran salah, penggelapan, manipulasi, melanggar kepercayaan, akal- akalan atau pengelakan peraturan sehingga tindak pidana ekonomi juga adalah *business crime*.¹⁶³ Tindak pidana ekonomi paling tidak memiliki unsur- unsur sebagai berikut:¹⁶⁴

- a. Perbuatan dilakukan dalam kerangka kegiatan ekonomi yang pada dasarnya bersifat normal dan sah
- b. Perbuatan tersebut melanggar atau merugikan kepentingan Negara atau masyarakat secara umum, tidak hanya kepentingan individual.
- c. Perbuatan itu mencakup pula perbuatan di lingkungan bisnis yang merugikan perusahaan lain atau individu lain.

Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khas yaitu antara lain adalah “barang” yang menjadi objek dari tindak pidana yaitu “ informasi”, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian atau perampokan mobil, tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Karakteristik lain adalah pembuktiannya cenderung sulit dan dampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas.¹⁶⁵

¹⁶² Loebby Loqman, *Kapita Selektta Tindak Pidana di Bidang Perekonomian, Edisi I*, (Jakarta: Datacom, 2002), hal. 3.

¹⁶³ Muladi dan Barda Nawawi Arief, *Bunga Rampai Hukum Pidana, Cetakan I*, (Bandung: Alumni, 1992), hal. 19.

¹⁶⁴ *Ibid.*, hal. 20.

UU Pasar Modal memilah tindak pidana pasar modal menjadi dua kelompok yaitu pelanggaran (mencakup Pasal 103 ayat (2), Pasal 105 dan Pasal 109) dan kejahatan (mencakup Pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 106 dan Pasal 107). Menurut Hazewinkel- Suringa, sesungguhnya tidak ada perbedaan kualitatif antara kedua jenis tindak pidana ini. Yang ada hanya perbedaan kuantitatif, yakni pada umumnya kejahatan (*overtrading*) diancam dengan sanksi pidana yang lebih berat dibandingkan dengan pelanggaran (*misdriff*).¹⁶⁶

Kejahatan pasar modal tergolong sebagai *white collar crime*. Mengapa orang memilih terminologi *white collar crime*, bukan *economic crime* misalnya. Ini erat sekali dengan kemampuan dan persyaratan dari pelaku kejahatan itu sendiri. Kesuksesan untuk mendapatkan dan melakukannya adalah sangat ditentukan oleh intelegensia (kemampuan memandang dan menerobos celah-celah hukum), korporasi (kerjasama untuk membagi dan mendapatkan keuntungan), *smart scheme* (menciptakan strategi dan menerapkan transaksi-transaksi yang bila dilihat sekilas benar dan *fair*), pelaku adalah *policy maker*, (eksekutif puncak golongan *yuppies*) dan yang terakhir memiliki akses penting di birokrat.¹⁶⁷

3.2.1 Bentuk – bentuk Tindak Pidana dalam Pasar Modal

Di dalam Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal disebut beberapa tindakan atau praktek pelaku pasar yang dapat digolongkan sebagai praktek curang dan tidak etis serta tidak bermoral, antara lain memberikan informasi yang menyesatkan (*miss leading information*), beserta kejahatan pasar seperti perdagangan orang dalam (*insider trading*), penipuan (*fraud*), dan

¹⁶⁵ *Ibid*, hal 260.

¹⁶⁶ Firoz Gaffar, “Civil Remedy: Denda Efetif Bagi Pelanggar Hukum di Bursa?”, *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, VolumeII, (Edisi 3 April- Juli 2006), hal.22.

¹⁶⁷ Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*, (Jakarta:Go Global Book, 1998), hal. 169-170.

manipulasi pasar (*market manipulation*), yang modus operandinya tergolong dapat mengganggu kepentingan pemodal.¹⁶⁸

3.2.1.1 Penipuan

Pasal 90 Undang- undang Pasar Modal menyatakan bahwa, dalam melaksanakan kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun;
- b. turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- c. membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.

Yang dimaksud dengan “kegiatan perdagangan Efek” dalam Pasal ini adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan Efek yang terjadi dalam rangka Penawaran Umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan Efek di luar Bursa Efek atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik.

Penipuan dalam pasar modal lebih punya potensi untuk menimbulkan kekacauan ekonomi secara luas dan hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap perekonomian suatu negara. Penipuan sebagaimana dijelaskan dalam Undang-undang Pasar Modal meliputi penipuan yang dilakukan melalui prospektus atau kegiatan di bursa maupun kegiatan perdagangan efek di luar bursa.

Dalam ayat 3 Pasal 90 mengatur mengenai membuat pernyataan tidak benar atau tidak mengungkapkan fakta material, hal ini dimaksudkan untuk

¹⁶⁸ *Ibid.*, hal. 202.

menjamin setiap informasi dan fakta material yang disampaikan memang benar dan tidak menyesatkan.

Pada waktu penawaran umum, penipuan dapat terjadi melalui sarana prospektus baik menyangkut laporan keuangan, laporan penilai, atau hal-hal lain yang merupakan isi dari prospektus.¹⁶⁹

Kepentingan untuk mendapatkan keuntungan yang sebesar-besarnya dari transaksi ekonomi sehingga dapat mendorong setiap individu atau pelaku ekonomi melewati batas-batas hukum, atau etika bisnis. Sehingga wajar kiranya bila fokus perhatian atas kejahatan ekonomi bersarang pada pusat-pusat kegiatan ekonomi baik skala lokal maupun internasional.

Setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana penipuan dapat dikenakan pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda maksimal lima belas miliar rupiah. Hal ini berbeda dengan acaman hukuman terhadap penipuan yang diatur dalam Pasal 378 KUHP yaitu pidana penjara paling lama empat tahun.

Dalam Kitab Undang-undang Hukum Pidana (KUHP) Pasal 378, disebutkan bahwa penipuan yaitu tindakan untuk menguntungkan diri sendiri atau orang lain dengan cara:

1. Melawan hukum
2. Memakai nama palsu atau martabat palsu
3. Tipu muslihat
4. Rangkaian kebohongan
5. Membujuk orang lain untuk menyerahkan barang sesuatu kepadanya, atau supaya memberi utang atau menghapuskan utang

3.2.1.2 Manipulasi Pasar

Menurut Pasal 91 UUPM manipulasi pasar adalah tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak secara langsung maupun tidak dengan maksud untuk

¹⁶⁹ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal.459- 461.

menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek.

Beberapa pola manipulasi pasar adalah:

- a. Menyebarluaskan informasi palsu mengenai emiten dengan tujuan untuk memengaruhi harga efek perusahaan yang dimaksud di bursa efek (*false information*). Misalnya, suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A akan segera dilikuidasi, pasar merespon yang menyebabkan harga efeknya jatuh tajam di bursa.
- b. Menyebarluaskan informasi yang menyesatkan atau informasi yang tidak lengkap (*misinformation*). Misalnya suatu pihak menyebarkan rumor bahwa emiten A tidak termasuk perusahaan yang akan dilikuidasi oleh pemerintah, padahal emiten A termasuk yang diambil alih oleh Pemerintah.
- c. Kegiatan transaksi yang bertujuan untuk memberikan kesan bahwa efek perusahaan tertentu aktif diperdagangkan (*wash trading*). Pola ini dipergunakan sebagai sarana untuk memodifikasi (biasanya menaikkan) harga efek pada level tertentu yang dikehendaki pelaku. Misalnya: Direksi emiten A memerintahkan agar seseorang melakukan pembelian dan penjualan sekaligus, agar efek perusahaannya dianggap likuid. Dalam transaksi tersebut tidak ada perubahan kepemilikan secara absolut, karena skenario telah disusun oleh pihak- pihak yang terlibat.¹⁷⁰

Menurut Munir Fuady beberapa tindakan yang dapat digolongkan tindak pidana manipulasi pasar versi UU Pasar Modal adalah sebagai berikut:¹⁷¹

1. Menciptakan gambaran pasar modal semu, dengan jalan:
 - a. Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan
 - b. Melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, sedangkan pihak lain yang merupakan persengkokolannya juga melakukan

¹⁷⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 262- 263.

¹⁷¹ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 48.

penawaran beli atau penawaran jual pada harga yang lebih kurang sama (lihat Pasal 91 UUPM)

2. Melakukan dua atau lebih transaksi efek di Bursa Efek, sehingga menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun, dengan tujuan agar pihak lain terpengaruh untuk membeli, menjual atau menahan efek tersebut. Akibatnya, harga efek tersebut tidak berdasarkan pada permintaan jual atau beli yang sesungguhnya (Pasal 92 UUPM)
3. Membuat pernyataan atau memberi keterangan yang secara materiil tidak benar, yang dapat mempengaruhi harga efek atau dengan tujuan untuk mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek

Dalam praktik perdagangan efek internasional dikenal beberapa kegiatan yang dapat digolongkan sebagai manipulasi pasar yaitu:

a. Teknik manipulasi harga¹⁷²

1. *Hype and dump*

“ *talking up*” harga suatu saham dengan menggunakan laporan/rekomendasi broker yang dilebih- lebihkan. Ketika harga naik, saham tersebut dijatuhkan. Hal yang bertentangan tersebut dapat dikenal sebagai *slur* and *slurp* (menyatakan sesuatu hal dengan tidak jelas untuk memancing pihak lain dan kemudian “memakannya), dan terjadi ketika harga saham tersebut di *talked down* sehingga manipulator dapat membeli saham dengan harga murah.

2. *Pump and dump*

Transaksi dilakukan secara beruntun pada yang tinggi, memberikan kesan suatu aktivitas yang seolah- olah nyata dilakukan oleh investor, kemudian mendump nya pada harga yang tinggi pula. Teknik ini dapat terjadi sebagai suatu manipulasi sisi *supply*.

3. *Ramping*

Marking up harga penutupan, dengan memasang order beli atau melakukan transaksi beli menjelang penutupan (order beli seringkali jatuh

¹⁷² Sihol Siagian, “Misleading Information, Manipulation and Insider Trading”, dalam *Prosiding* (Jakarta: Mahkamah Agung RI, 2004), hal. 342.

pada pagi hari berikutnya, atau melakukan transaksi beli menjelang penutupan (order beli seringkali jatuh pada pagi hari berikutnya, atau pada hari order beli tersebut digunakan).

4. *Window dressing*

Teknik *ramping* yang dilakukan oleh investor institusional untuk menyetarakan harga saham dengan valuasi yang diinginkan.

b. Teknik manipulasi volume

1. *Chain letter rally*

Terjadi ketika spekulator memasuki pasar, maka dengan demikian secara tanpa disadari membantu manipulator, dengan pergerakan- pergerakan volume dan harga yang meningkat.

2. *Churning*

Manipulator memiliki sekumpulan saham, dan kemudian melakukan pemasangan pada sisi beli dan jual melalui satu atau beberapa broker untuk menciptakan kesan *turnover* yang besar. Order- order ini biasanya ditempatkan pada harga yang lebih tinggi secara bertahap.

3. *Short squeeze*

Pembelian sejumlah saham secara signifikan, yaitu membeli *cornering* pasar untuk mendorong para *short seller* membeli saham untuk mengcover posisi *short* mereka pada harga yang lebih tinggi.

4. *Matched orders*

Teknik yang memfasilitas *pre arranged trade* dimana pihak yang terkait melakukan transaksi atas order tertentu yang telah disetujui dengan pihak lainnya.

5. *Run*

Suatu *run* yang melibatkan suatu kelompok orang yang menciptakan aktivitas pada saham, baik melalui transaksi beli atau jual mereka, atau dengan menyebarkan rumor untuk menyebabkan kenaikan harga saham yang signifikan. Seringkali, *dealer*, perusahaan- perusahaan dan direktur- direkturnya terlibat dalam “ run” dan mendasarkan diri pada inside information untuk menaikkan harga. Ketika harga saham telah naik secara

Universitas Indonesia

signifikan, pembuat run akan menjual saham yang dimilikinya kemudian lari.

6. *Pools*

Pools merupakan penghimpunan dana dalam jumlah besar oleh sekelompok investor dimana dana tersebut dikelola oleh broker atau seseorang yang memahami kondisi pasar. Manajer dari *pools* tersebut membeli saham suatu perusahaan dan menjualnya kepada anggota kelompok investor tersebut untuk mendorong frekuensi jual beli efek sehingga dapat meningkatkan harga efek tersebut.

7. *Wash sales*

Order beli dan order jual antara anggota asosiasi dilakukan pada saat yang sama dimana tidak terjadi perubahan kepemilikan manfaat atas efek.

c. Teknik manipulasi pasar lainnya

1. *Warehousing atau parking*

Menjual sejumlah saham kepada *warehouse* untuk menyamarkan jalur dari penjual aslinya terhadap pembeli alternatif. Juga disebut *parking*. Teknik ini seringkali digunakan untuk menyamarkan pemilikan pada situasi *take over*.

2. *Failure to disclose*

Setiap kegagalan untuk *disclose* kontrol atau hubungan dari pembeli dan penjual saham yang ditetapkan menurut undang-undang. *Disclosure* yang kurang atau langka dapat memfasilitasi manipulator untuk menyampaikan informasi yang salah ke pasar tentang *demand* dan *supply* dari suatu saham murni.

3. *Churning and burning*

Transaksi yang terlampau besar dari suatu rekening oleh broker *churning* untuk tujuan mendapatkan komisi atau *fee* sebesar-besarnya tanpa menghiraukan kebutuhan dan tujuan kliennya.

4. *Guarantee or payments*

Hal ini terjadi ketika perantara jasa keuangan lainnya menjamin pembelian dari kerugian.

5. *Use of nominee accounts*

Untuk memberikan penampilan transaksi yang independen, market manipulator biasanya menyusun dan mengontrol banyak rekening *nominee* yang disebar di beberapa perusahaan broker. Market manipulator menciptakan kesan palsu atas transaksi publik yang independen dengan menggunakan beberapa rekening *nominee* di beberapa perusahaan broker tersebut.

Selain itu juga terdapat teknik manipulasi lain, diantaranya:¹⁷³

1. *Marking the close*

Merupakan kegiatan merekayasa harga permintaan atau penawaran efek pada saat atau mendekati saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya.

2. *Painting the tape*

Yaitu kegiatan perdagangan antara rekening efek dengan rekening efek lain yang masih berada dalam penguasaan satu pihak atau mempunyai keterkaitan sedemikian rupa sehingga tercipta perdagangan semu. *Painting the tape* mirip dengan *marking the close* namun dapat dilakukan setiap saat.

3. Pembentukan harga berkaitan dengan merger, konsolidasi, dan akuisisi

Pemegang saham yang tidak menyetujui rencana merger, konsolidasi, atau akuisisi sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 55 UUPT berhak meminta kepada perseroan untuk membeli saham dengan harga yang wajar. Hal inilah yang dapat dimanfaatkan para pemegang saham tersebut untuk melakukan manipulasi pasar.

¹⁷³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 265- 268.

3.2.1.3 Perdagangan orang dalam

Kejahatan ini adalah yang paling terkenal, yaitu kejahatan yang hanya dapat dilakukan oleh orang-orang tertentu yaitu mereka yang berada dalam organisasi perusahaan. Perdagangan orang dalam memang berbeda dengan tindak pidana pasar modal lainnya, karena kalau tindak pidana pasar modal lainnya sedikit banyak mempunyai persamaan dengan tindak pidana umum lainnya, sedangkan perdagangan orang dalam merupakan ciri khas kejahatan yang hanya terjadi dalam pasar modal.

Informasi merupakan hal yang sangat penting dalam kegiatan investasi, karena dengan hal tersebut, investor dapat memutuskan apakah akan membeli, menjual, atau menahan saham. Karena pentingnya informasi tersebut, maka dalam industri sekuritas menjadi salah satu pilar penting menjamin tersedianya informasi ke banyak investor pada waktu secepatnya melalui penerapan prinsip keterbukaan. Berdasarkan hal tersebut, maka memang diharamkan penggunaan informasi orang dalam (*insider information*), karena dengan hal tersebut dapat diunggulkannya pihak tertentu secara finansial.¹⁷⁴

Dalam penjelasan pasal 95 Undang-undang Pasar Modal dinyatakan bahwa informasi orang dalam adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum. Larangan informasi orang dalam lebih disebabkan karena tindakan tersebut merupakan tindakan yang kurang *fair* terhadap orang lain, yang sama sekali tidak mengetahui informasi tersebut. Larangan tersebut juga dimaksudkan agar informasi yang keluar dari perusahaan dapat sampai kepada semua orang (pemodal dan calon pemodal) secara bersamaan dan merata. Pihak yang memiliki informasi orang dalam ini tidak beda dengan seorang pencuri, karena pihak lain yang tidak mengetahui informasi orang dalam tersebut (apabila dia mengetahui informasi orang dalam tersebut) mungkin

¹⁷⁴ Hamud M. Balfas, *op.cit.*, hal. 437- 438.

tidak akan menjual sahamnya tersebut (jika dia mengetahui bahwa informasi tersebut dapat menyebabkan kenaikan harga),¹⁷⁵

Perdagangan efek dapat digolongkan sebagai praktik *insider trading* apabila memenuhi minimal tiga unsur yaitu:

1. Adanya orang dalam
2. Informasi material yang belum tersedia bagi masyarakat atau belum *disclosure*
3. Melakukan transaksi karena informasi material

Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau data tersebut. Contoh informasi atau data material tersebut seperti informasi penggabungan perusahaan, pemecahan saham, dan perolehan kontrak penting.¹⁷⁶

Adalah fakta bahwa sangat sulit untuk membuktikan telah terjadi suatu *insider trading*. Mengetahui kapan mulai terjadinya *insider trading* dalam sejarah pasar modal juga bukan sesuatu yang mudah dilakukan. Hal ini tidak mengejutkan karena memang sulit diketahui berapa banyak transaksi yang benar-benar terjadi dan berapa besar pula kerusakan yang ditimbulkannya. Data yang akurat tidak ada atau setidaknya sulit diperoleh. Pada tahun 1990- 1991 pasar modal Amerika Serikat mulai mengintensifkan tuntutan-tuntutan bagi kasus *insider trading*.¹⁷⁷

Berdasarkan informasi material tersebut, terdapat tiga teori yang dikenal dalam praktik perdagangan orang dalam di pasar modal, yaitu:¹⁷⁸

¹⁷⁵ *Ibid.*, hal. 441.

¹⁷⁶ Yulfasni, *op.cit.*, hal 109- 110.

¹⁷⁷ Jusuf Anwar, *op.cit.*, hal. 108- 109.

¹⁷⁸ Yulfasni, *op.cit.*, hal. 111- 112.

1. *Disclose or Abstain Theory*

Orang yang memiliki hubungan pekerjaan (orang dalam) dengan emiten dilarang melakukan perdagangan terhadap sekuritas dari emiten tersebut karena adanya informasi yang belum terbuka kepada masyarakat investor. Berdasarkan informasi yang dimilikinya maka orang dalam terhadap masalah tersebut dapat menentukan pilihannya yaitu membuka informasi tersebut (*disclose*) kepada pedagang atau investor lain atau tidak membuka informasi material tetapi juga tidak boleh melakukan transaksi perdagangan kepada pihak lain untuk melakukan transaksi di bursa terhadap sekuritas perusahaan.

2. *Fiduciary Theory*

Teori ini didasarkan pada doktrin hukum *common law* yang menegaskan bahwa setiap orang mempunyai *fiduciary duty* atau hubungan lain yang berdasarkan kepercayaan dengan perusahaan. Sehingga siapa saja yang dibayar oleh perusahaan untuk melaksanakan tugas yang diberikan, maka dia mempunyai *duty* kepada perusahaan untuk menjalankan hal- hal tersebut sebaik- baiknya dengan ukuran etis dan ekonomi yang tinggi. Orang dalam yang mempunyai informasi material tetapi tidak membuka kepada publik dengan alasan apabila informasi tersebut dibuka dapat merugikan perusahaan dan berarti harus bertanggung jawab kepada perusahaan karena melanggar *breach of fiduciary duty* maka itu harus menahan atau tidak melakukan transaksi.

3. *Misappropriation theory*

Merupakan teori mengenai transaksi yang dilakukan oleh orang luar perusahaan secara tidak sengaja berdasarkan informasi yang belum tersedia bagi masyarakat maka dianggap sama dengan telah melakukan *insider trading*. Teori ini sangat komprehensif, artinya teori tersebut mampu menjangkau praktik transaksi efek yang dilakukan oleh seseorang berdasarkan informasi secara tidak langsung atau dengan kata lain teori tersebut dapat diterapkan terhadap orang yang mendapat tip dari orang dalam.

3.2.1.4 Tindakan Lain yang Dikategorikan Tindak Pidana di Bidang Pasar Modal¹⁷⁹

1. Setiap pihak yang tanpa izin, persetujuan atau pendaftaran melakukan kegiatan di bidang pasar modal sebagai:
 - a. Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
 - b. Perseroan Reksa Dana
 - c. Perusahaan efek
 - d. Penasihat investasi
 - e. Penyelenggara jasa kustodian
 - f. Biro administrasi efek
 - g. Wali amanat
 - h. Profesi penunjang Pasar modal dan profesi lain yang ditetapkan pemerintah.
2. Manajer investasi dan pihak terafiliasi yang menerima imbalan dari pihak lain dalam bentuk apapun, langsung atau tidak untuk melakukan pembelian atau penjualan efek
3. Emiten atau perusahaan publik melakukan penawaran umum namun tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran atau pernyataan pendaftarannya belum dinyatakan efektif oleh Bapepam (Pasal 70 UUPM).
4. Siapa saja yang melakukan penipuan, menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam (Pasal 107 UUPM).
5. Pihak yang langsung atau tidak mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pelanggaran pasal- pasal UUPM diancam pidana seperti ditentukan Pasal 103, 104, 105, 106, 107 (Pasal 108).

¹⁷⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 271- 272.

3.3 Pelanggaran di Bidang Pasar Modal

Pelanggaran di bidang pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis dan administratif. Ada tiga pola pelanggaran yang lazim terjadi yaitu:

- a. Pelanggaran yang dilakukan secara individual
- b. Pelanggaran yang dilakukan secara berkelompok
- c. Pelanggaran yang dilakukan langsung atau berdasarkan perintah atau pengaruh pihak lain¹⁸⁰

Akibat yang ditimbulkan dari kasus pelanggaran di bidang pasar modal tentunya dapat menimbulkan efek yang meluas, karena kerugian tidak hanya terbatas pada investor atau emiten melainkan dapat berlanjut hingga ke perusahaan yang efeknya diperdagangkan. Jika pelanggaran tersebut terus terjadi tanpa adanya penanggulangan secara hukum dan sarana, maka pasar modal bisa mendapatkan nilai negatif. Akibatnya investor tidak mau masuk dan yang sudah di dalam akan keluar. Tidak sampai disitu, Bapepam sebagai lembaga pengawas dianggap kurang *credible*.¹⁸¹

Pelanggaran di bidang pasar modal dapat dibagi dalam dua kelompok:¹⁸²

1. Dilihat dari sifat administratif

Mulai dari pasal 25 sampai dengan 89 Undang- undang Pasar Modal berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam dan atau masyarakat. Menurut Peraturan X. K.1 laporan yang dimaksud adalah laporan berkala yang berisikan informasi atau fakta material yang penting dan relevan mengenai peristiwa atau kejadian yang dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

¹⁸⁰ Freddy Saragih, "Pelanggaran di Bidang Pasar Modal", makalah disampaikan pada acara Lokakarya Pasar Modal, Jakarta, 24 Maret 1998, h.1.

¹⁸¹ *Ibid*, hal. 2.

¹⁸² M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *op.cit.*, hal. 273-274.

2. Dilihat dari sifat teknis

Menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran di Bapepam.

Yang termasuk pelanggaran adalah:

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

Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.

Sanksi administratif dapat berupa:¹⁸³

- a. peringatan tertulis;
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. pembatasan kegiatan usaha;
- d. pembekuan kegiatan usaha;
- e. pencabutan izin usaha;
- f. pembatalan persetujuan; dan
- g. pembatalan pendaftaran.

Sanksi perdata juga dapat dikenakan pada para pihak dalam pasar modal, sanksi tersebut didasarkan pada Undang- undang Perseroan Terbatas dan Undang-undang Pasar Modal. Gugatan perdata dilakukan berdasarkan:

1. Perbuatan melawan hukum (Pasal 1365 KUH Perdata)

Dalam Undang- undang Pasar Modal pasal 111 dinyatakan bahwa setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-

¹⁸³ Indonesia, *Undang- undang Tentang Pasar Modal, op.cit.*, Ps. 102 ayat 2.

Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

2. Adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian
Gugatan timbul jika terjadi adanya pelanggaran terhadap pasal- pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak baik lisan maupun tulisan, wanprestasi terdiri dari:
 - a. Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya
 - b. Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan
 - c. Melakukan apa yang dijanjikan tetapi terlambat
 - d. Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan¹⁸⁴
3. Undang- undang Perseroan Terbatas Pasal 97 ayat 3 untuk direksi dan Pasal 114 ayat 3 Dewan Komisaris

Dalam beberapa kasus, pelanggaran dapat dilakukan oleh pengelola perusahaan, yaitu direksi dan komisaris. Undang- undang Perseroan Terbatas yang terbaru yaitu Undang- undang Nomor 40 Tahun 2007 menyatakan bahwadireksi dan komisaris jika terbukti melakukan pelanggaran dapat dijatuhkan sanksi.

3.4 Penegakan Hukum di Pasar Modal

Proses penegakan hukum memiliki keterkaitan dengan bangunan hukum yang ada dalam industri pasar modal yaitu bangunan hukum yang harus mengacu kepada tiga prinsip utama yaitu:¹⁸⁵

1. *The protection of investors*
2. *Ensuring the market are fair, efficient, and transparent*
3. *The reduction of systemic risk.*

Di dalam menegakkan hukum ada tiga hal yang harus diperhatikan, diantaranya:¹⁸⁶

¹⁸⁴ Subekti, Pokok- pokok Hukum Perdata Cet. 31, (Jakarta: Internusa, 2005), hal. 147.

¹⁸⁵ Indra Safitri, Penegakan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia, *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, volume II (Edisi 3 April- Juli 2006), hal 7- 8.

1. Kepastian hukum (*rechtssicherheit*)

Kepastian hukum merupakan suatu perlindungan yustisiabel terhadap tindakan sewenang-wenang, yang berarti bahwa seseorang akan dapat memperoleh sesuatu yang diharapkan dalam keadaan tertentu. Masyarakat mengharapkan adanya kepastian hukum, dimana dengan kepastian hukum masyarakat akan lebih tertib.

2. Kemanfaatan (*zweckmassigkeit*)

Sebaliknya juga masyarakat mengharapkan manfaat dalam pelaksanaan atau penegakan hukum. Hukum adalah diciptakan untuk mengatur manusia, maka pelaksanaan hukum atau penegakan hukum harus memberi manfaat atau kegunaan bagi masyarakat. Jangan sampai justru hukumnya dilaksanakan atau ditegakkan timbul keresahan dalam masyarakat.

3. Keadilan (*gerechtigheit*)

Keadilan juga sangat berperan penting dalam pelaksanaan dan penegakan hukum di masyarakat. Jangan ada keberpihakan hukum terhadap salah satu kepentingan selain kepentingan bersama yang hidup dalam masyarakat.

Penegakan hukum pidana yang rasional terdiri dari tiga tahap yaitu:¹⁸⁷

1. Tahap formulasi, adalah tahap penegakan hukum pidana *in abstracto* oleh badan pembentuk undang-undang. Dalam tahap ini pembentuk undang-undang melakukan kegiatan memilih nilai-nilai yang sesuai dengan keadaan dan situasi masa kini dan masa yang akan datang, kemudian merumuskannya dalam bentuk peraturan perundang-undangan pidana untuk mencapai hasil perundang-undangan yang paling baik, dalam arti memenuhi syarat keadilan dan daya guna. Tahap pertama ini disebut tahap legislatif.
2. Tahap aplikasi, adalah tahap penegakan hukum pidana oleh aparat-aparat penegak hukum mulai dari kepolisian, kejaksaan hingga pengadilan. Dalam

¹⁸⁶ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*, (Yogyakarta: Liberty, 1985), hal. 145.

¹⁸⁷ Muladi dan Barda Nawawi Arief, *Teori-teori dan Kebijakan Hukum Pidana*, (Bandung: Alumni, 1993), hal. 173.

tahap ini aparat penegak hukum menegakkan serta menerapkan peraturan perundang- undangan pidana yang telah dibuat oleh badan pembentuk undang- undang. Dalam melaksanakan tugas ini, aparat harus memegang nilai keadilan dan daya guna. Tahap kedua ini disebut tahap kebijakan yudikatif.

3. Tahap eksekusi yaitu tahap penegakan (pelaksanaan) hukum pidana secara konkret oleh aparat pelaksana pidana. Dalam tahap ini aparat pelaksana pidana bertugas menegakkan peraturan pidana yang telah dibuat oleh pembentuk undang- undang melalui penerapan pidana yang telah ditetapkan oleh pengadilan. Aparat pelaksana dalam menjalankan tugasnya haru berpedoman pada peraturan yang telah dibuat dan nilai keadilan.

3.4.1 Kewenangan Bapepam dalam Melakukan Penegakan Hukum dalam Pasar Modal

Bapepam secara struktural merupakan lembaga yang berada di bawah Departemen Keuangan Republik Indonesia. Pelaksana dan pengawas perdagangan efek dipegang oleh otoritas bursa efek, yaitu Bursa Efek Indonesia.

Mengenai struktur organisasi Bapepam telah mengalami beberapa perubahan struktur, struktur terakhir berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor: 2/ KMK.01/ 2001 tanggal 3 Januari 2001 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan.

Tugas dan tanggung jawab masing- masing adalah:¹⁸⁸

1. Tugas Sekretaris Bapepam, yang utama adalah memberikan pelayanan teknis dan administratif demi kelancaran tugas Bapepam.
2. Tugas Biro Perundang- undangan dan Bantuan Hukum adalah bertanggung jawab menyusun peraturan perundang- undangan di bidang pasar modal, menetapkan sanksi atas pelanggaran peraturan pasar modal, memberikan saran dan pendapat dari segi hukum atas masalah yang

¹⁸⁸ Suta, *op.cit.*, hal. 183.

berkaitan dengan pasar modal, serta melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap para profesi hukum pasar modal.

3. Biro Pemeriksaan dan Penyidikan bertanggung jawab untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan terhadap emiten atau perusahaan publik, lembaga pengelolaan investasi, transaksi efek, serta pihak lain yang diduga melakukan pelanggaran terhadap pasar modal. Selain itu, biro ini juga memiliki kewenangan menangani kerjasama pemeriksaan dan penyidikan internasional.
4. Biro Pengelolaan Investasi dan Riset, bertugas melakukan pembinaan dan pengawasan kepada manajer investasi, wakil manajer investasi, agen penjual reksa dana dan lembaga pemeringkat efek dan melakukan penelaahan pada aspek hukum, keterbukaan dan akuntansi atas pernyataan pendaftaran emiten reksadana, serta bertanggung jawab atas kegiatan riset untuk memajukan pasar modal.
5. Biro Transaksi dan Lembaga Efek, bertugas melakukan pembinaan dan pengawasan terhadap perusahaan efek, wakil perusahaan efek, bursa efek, lembaga kliring dan penyelesaian, lembaga penyimpanan dan penjamin, kustodian, biro administrasi efek, serta transaksi.
6. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa, bertugas dan bertanggung jawab dalam pembinaa, pengawasan serta penelaahan aspek hukum, keterbukaan atas pernyataan pendaftaran emiten atau perusahaan publik yang bergerak di bidang jasa, perbankan, asuransi, kecuali yang bergerak di bidang reksa dana dan penyelenggara jasa jalan tol.
7. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil, bertugas dalam pembinaan dan keterbukaan atas pernyataan pendafataran emiten atau perusahaan public yang brgerak di bidang produksi barang, baik pabrikan maupun non termasuk penyelenggara jasa jalan tol.
8. Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan, bertugas menyusun dan mengembangkan standar akuntansi dan pemeriksaan serta pemeriksaan di bidang akuntansi.

Dalam Pasal 100 ayat 2 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, Badan Pengawas Pasar Modal memiliki kewenangan untuk memeriksa setiap pihak yang melakukan pelanggaran:

Dalam rangka pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), Bapepam mempunyai wewenang untuk:

- a. meminta keterangan dan atau konfirmasi dari Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau Pihak lain apabila dianggap perlu;
- b. mewajibkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
- c. memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik Pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau
- d. menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Selanjutnya Bapepam juga berwenang untuk melakukan penyelesaian perkara berupa penetapan sanksi administratif ataupun pidana.

3.5 Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal

Keterbukaan adalah:

*“The act of process of making known something that was previously unknown; a revelation facts”*¹⁸⁹

¹⁸⁹ Bryan A. Garner ed, *Black's Law Dictionary 7th Edition*, (St.Paul, Minnesota : West Publishing Co., 1999), hal. 477.

Pengertian Prinsip Keterbukaan dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995 Pasal 1 angka 25 yaitu :

“Pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material sebagai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.”

Dari pengertian yang tertera dalam Undang-Undang tersebut diatas dapat disimpulkan beberapa aspek Prinsip Keterbukaan, batasan Prinsip Keterbukaan baik menurut waktu penyampaiannya maupun menurut jenis informasi yang disampaikan.¹⁹⁰

1. *Sifat Prinsip Keterbukaan*

Meskipun dalam definisi Undang-Undang Pasar Modal tidak menyatakan secara jelas bahwa Prinsip Keterbukaan bersifat wajib, namun dengan adanya kalimat “*pedoman yang mensyaratkan...*” yang terdapat pada awal kalimat maka dapat dikatakan bahwa sifat Prinsip Keterbukaan adalah wajib.

Dengan kata lain kewajiban bagi Emiten, Perusahaan Publik, dan pihak lain untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut.

2. *Para Pihak yang Tunduk Kepada Prinsip Keterbukaan*

Para pihak yang wajib melaksanakan Prinsip Keterbukaan sesuai dengan definisi Undang-Undang adalah sebagai berikut : emiten, perusahaan publik,

¹⁹⁰ Hotman Sitorus, *Perlindungan Bagi Pemodal Melalui Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal Indonesia*, (Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta: 1997), hal.63- 67.

dan pihak-pihak lain yang tunduk pada Undang-Undang ini. Dengan kata lain tidak terkecuali ditujukan pada semua pihak yang terkait baik langsung maupun tidak langsung terhadap Pasar Modal. Hubungan keterbukaan dapat diklasifikasikan sebagai berikut:

- a. Antara Bapepam dengan semua pelaku pasar modal khususnya emiten dan perusahaan publik
- b. Antara pemodal dengan semua pelaku pasar modal yang mencakup pemodal dengan pemodal, pemodal dengan emiten, pemodal dengan perusahaan efek ataupun reksadana.
- c. Antara bursa dengan perusahaan efek

3. *Batasan Prinsip Keterbukaan Menurut Waktu*

Dalam Undang-Undang Pasar Modal terdapat kalimat “.....dalam waktu yang tepat.....”, alasannya adalah karena yang dimaksud dalam waktu yang tepat bagi pemodal. Pengaturan secara limitatif diatur dalam berbagai keputusan Bapepam, sehingga batasan Prinsip Keterbukaan menurut waktu mudah disesuaikan dengan perkembangan keadaan karena untuk mengubah keputusan Ketua Bapepam tidak sulit untuk mengadakan perubahan pada Undang-Undang.

4. *Batasan Prinsip Keterbukaan Menurut Jenis Informasi*

Yang dimaksud disini adalah menentukan jenis informasi yang wajib atau tidak untuk di informasikan. Informasi yang wajib diinformasikan adalah seluruh Informasi Material mengenal usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga efek tersebut.

Secara *a contrario* dapat ditafsirkan sebagai informasi yang tidak perlu diungkapkan adalah “informasi yang tidak mengenal usahanya atau efeknya atau informasi yang tidak berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau harga efek”. Sehingga dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa prinsip keterbukaan di dalam UUPM tidak mengenal kerahasiaan perusahaan sesuatu

Universitas Indonesia

yang sangat dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk dapat tumbuh dan berkembang.

Salah satu manfaat dari pelaksanaan prinsip keterbukaan adalah untuk mencegah penipuan (*fraud*). Adanya keterbukaan dapat menghindarkan dilakukannya penyalahgunaan dan kesalahan dalam penyelenggaraan kegiatan Pasar Modal. Untuk memaksimalkan fungsinya, banyak pihak yang berpendapat agar Prinsip Keterbukaan diterapkan sebagai kewajiban, antara lain berdasarkan:¹⁹¹

- a. Informasi tentang suatu efek, sebagai barang umum, memiliki barang karakteristik. Kurang tersedianya informasi dapat menyebabkan informasi yang diberikan oleh emiten tidaklah dapat diverifikasi dengan optimal. Kurang tersedianya informasi juga menyebabkan pemodal sulit memperoleh informasi juga menyebabkan pemodal sulit memperoleh informasi material yang akurat dan aktual dari sumber emiten. Penerapan Prinsip Keterbukaan sebagai kewajiban akan meningkatkan efisiensi Pasar Modal sehingga Pasar Modal dapat menjadi indikasi perekonomian yang lebih produktif.
- b. Penerapan Prinsip Keterbukaan tidak sebagai kewajiban dapat menimbulkan ketidakefisienan kegiatan Pasar Modal. Pemodal akan mencari hingga mendetail tentang informasi atas suatu efek yang diminatinya walaupun harus mengeluarkan biaya ekstra, dengan informasi material, biaya ekstra tersebut dapat dihindari.
- c. Penerapan Prinsip Keterbukaan tidak sebagai kewajiban dapat mengakibatkan pengabaian signifikan kontrol perusahaan. Hal tersebut akan memberikan kemungkinan bagi manajemen emiten untuk tidak jujur dalam menyediakan informasi. Sehingga dapat merugikan pemodal karena mengambil langkah investasi yang salah berdasarkan informasi yang telah dikeluarkan oleh emiten.

¹⁹¹ John C. Coffe, Jr., "Market Failure and The Economuc Case for A Mandatory Disclosure System," *Virginia Law Review*, (Vol.79, 1984), p.721-722

- d. Dalam Pasar Modal yang efisien terdapat informasi-informasi lain yang dibutuhkan pemodal untuk mengoptimalkan portofolio efeknya. Penyediaan informasi tersebut akan tersedianya dengan baik apabila penerapan Prinsip Keterbukaan itu merupakan hal yang wajib bagi emiten.

Pengertian dari informasi atau fakta materiil berdasarkan Pasal 1 butir 7 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 adalah:¹⁹²

“Informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.”

Pada dasarnya ada tiga jenis informasi utama yang perlu diketahui oleh para perantara pedagang efek, pedagang efek dan pemodal yaitu: 1) informasi yang bersifat fundamental, 2) informasi yang berhubungan dengan faktor- faktor teknis dan 3) informasi yang berkaitan dengan faktor lingkungan.¹⁹³

Dalam pasar modal terdapat suatu dilema dimana di satu pihak hukum terus mengejar dengan memperinci sedetil- detilnya tentang hal- hal apa saja yang mesti diinformasikan oleh pihak- pihak penyandang kewajiban *disclosure*. Akan tetapi di lain pihak hukum juga harus melindungi kepentingan- kepentingan tertentu dari pihak yang diwajibkan membuka informasi tersebut. Misalkan kepentingan suatu emiten untuk membuka mengenai informasi yang tergolong sebagai rahasia perusahaan. Maka dalam hal ini, sektor hukum harus jeli mempertimbangkan dan menyeleraskan kepentingan investor dan pasar terhadap suatu keterbukaan informasi dengan kepentingan emiten atau pihak- pihak pemilik informasi tersebut.

Keselarasan di antara dua kepentingan yang kontradiktif tersebut tercermin dalam prinsip yuridis yang menyatakan bahwa suatu keterbukaan di pasar modal

¹⁹² Indonesia, Undang- undang tentang Pasar Modal, *op.cit.*, Ps. 1 angka 7.

¹⁹³ Marzuki Usman, et. al., *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1994), hal. 166.

tidaklah semata-mata harus “*full*” tetapi juga harus “*fair*” seperti yang tersimpul dalam istilah *full dan fair disclosure*.

Doktrin hukum mengenai kewajiban keterbukaan bagi suatu perusahaan mempunyai karakteristik yuridis sebagai berikut:

1. Prinsip ketinggian derajat akurasi informasi
2. Prinsip ketinggian derajat kelengkapan informasi
3. Prinsip equilibrium antara efek negatif kepada emiten di satu pihak dengan pihak lain efek positif kepada public jika dibukanya informasi tersebut.

Di samping itu, beberapa hal yang seringkali dilarang dalam hal keterbukaan informasi adalah sebagai berikut:

- a. Memberikan informasi yang salah sama sekali
- b. Memberikan informasi yang setengah benar
- c. Memberikan informasi yang tidak lengkap
- d. Sama sekali diam terhadap fakta/ informasi material.

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena oleh hukum dianggap dapat menimbulkan *misleading* bagi investor dalam memberikan *misjudgement* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek.

Alasan utama mengapa suatu *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek.¹⁹⁴

Pada dasarnya pelaksanaan keterbukaan informasi di pasar modal dilakukan melalui tiga tahap, yaitu:¹⁹⁵

- a. Keterbukaan informasi pada saat melakukan penawaran umum (*primary market level*), yang didahului dengan pengajuan pernyataan emisi umum,

¹⁹⁴ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Cetakan kedua, (Jakarta: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 77- 79.

¹⁹⁵ Firmansah, “Prinsip Keterbukaan Informasi (Disclosure) dan Pelaksanaan Good Corporate Governance dalam Proses Akuisisi Perusahaan di Pasar Modal,” (Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2006), hal. 21- 22.

yang didahului dengan pengajuan pernyataan pendaftaran emisi ke Bapepam dengan menyertakan semua dokumen penting yang dipersyaratkan dalam Peraturan Bapepam nomor XI.C.1. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran antara lain: prospektus, laporan keuangan yang telah diaudit akuntan publik, perjanjian emisi, legal audit dan legal opinion, dan sebagainya;

- b. Keterbukaan informasi setelah emiten mencatat dan memperdagangkan efeknya di bursa (*secondary market level*). Dalam hal ini emiten wajib menyampaikan laporan keuangan secara berkala dan terus- menerus kepada Bapepam dan bursa, termasuk laporan keuangan berkala yang diatur dalam peraturan Bapepam Nomor X.K.2;
- c. Keterbukaan informasi pada saat terjadi peristiwa dan kejadian penting yang laporannya disampaikan secara tepat waktu (*timely disclosure*), yakni pada peristiwa yang dirinci dalam Peraturan Bapepam Nomor X.K.1.

Prinsip keterbukaan tepatnya *fair disclosure* pasar modal Indonesia juga tampak dalam tindakan pelaporan yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal.¹⁹⁶ Peraturan tentang pelaporan yang terkait dengan skripsi ini diantaranya adalah Peraturan Bapepam Nomor X.N.1 Lampiran Kep- 83/ PM 1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Laporan kegiatan bulanan manajer investasi. Penyampaian laporan selambat- lambatnnya pada hari kedua belas setelah akhir bulan bersangkutan. Serta Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 Lampiran Kep- 86/ PM/ 1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang Keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik. Laporan ini harus disampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat akhir hari kerja kedua setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta materiil yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Mengenai tidak dilakukannya tindakan seperti yang diuraikan di atas, maka Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 menjadikannya sebagai bentuk

¹⁹⁶ Indonesia, Undang- undang Pasar Modal, *op.cit.*, Ps. 85.

pelanggaran sebagaimana diatur dalam Pasal 63 dan 64. Sedangkan jika ketidak terbukaan dilakukan dengan sengaja untuk menipu, menyesatkan Bapepam, memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin dari Bapepam, diancam dengan pidana penjara paling lama 3 tahun dan denda lima miliar rupiah sebagaimana diatur dalam Pasal 107 Undang- undang Pasar Modal.

Dari pemahaman mengenai bentuk kejahatan dan pelanggaran dalam pasar modal, serta pelaksanaan prinsip keterbukaan, selanjutnya Penulis akan menganalisis kasus dugaan penggelapan dana nasabah PT Optima Kharya Capital Management dari sudut pandang tersebut pada bab berikutnya.



BAB 4

ANALISIS TERHADAP KASUS DUGAAN PENGGELAPAN DAN PENGALIHAN KONTRAK PENGELOLAAN DANA YANG DILAKUKAN PT OPTIMA KHARYA CAPITAL MANAGEMENT

4.1 Profil Perusahaan Efek

PT Optima Kharya Capital Securities (OKCS) dengan kode perdagangan “CM“, semula didirikan dengan nama PT Sun Hung Kai Securities pada Desember 1989, kemudian nama Perusahaan berubah menjadi PT Ciptamahardhika Mandiri Sekuritas pada September 1997. Dan akhirnya menjadi PT Optima Kharya Capital Securities pada April 2006, yang telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C-06288 HT.01.04.TH.2006 tertanggal 6 Maret 2006.¹⁹⁷ PT Optima Kharya Capital Securities berkantor di kawasan Jakarta Selatan dan merupakan kepemilikan nasional. Perusahaan ini memiliki modal dasar Rp400.000.000.000,00 (empat ratus miliar rupiah) dengan modal disetor Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah). Izin usaha yang dimiliki sebagai sebuah perusahaan efek terdiri dari:

1. Perantara Pedagang Efek melalui Surat Keputusan Nomor KEP-94/PM/1992 tertanggal 29 Februari 1992;
2. Penjamin Emisi Efek melalui Surat Keputusan Nomor KEP-95/PM/1992 tertanggal 29 Februari 1992;
3. Manajer Investasi melalui Surat Keputusan Nomor KEP-14/PM-MI/92 tertanggal 30 April 1992.

Dari seratus miliar rupiah dana yang disetor, sembilan puluh sembilan miliar rupiah merupakan saham milik PT Optima Kharya Mulia, sedangkan satu miliar rupiah lagi merupakan saham milik Direktur Utama PT Optima Kharya Securities, yaitu Harjono Kesuma. Jabatan direktur lainnya dipegang oleh Lanny

¹⁹⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, “Profil Manajer Manajer Investasi,” <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi&kod =OCS01>, diunduh pada tanggal 29 Agustus 2010.

Veronica Tarulli dan Edi Timbul Hardiyanto. Komisaris perusahaan diduduki oleh Ackmal Husin dan Susatio Soedigno.¹⁹⁸

PT Optima Kharya Capital Securities ini kemudian memiliki anak perusahaan yang bergerak pula sebagai perusahaan efek yaitu PT Optima Kharya Capital Management yang memiliki modal dasar sebesar Rp100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah) dengan modal disetor sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah). Sebagai suatu perusahaan efek, PT Optima Kharya Capital Management hanya mengantungi izin sebagai manajer investasi dengan Surat Keputusan Nomor KEP-08/PM/MI/2000 tertanggal 30 November 2000. Pemegang saham mayoritas dari perusahaan ini tentu saja induk perusahaannya yaitu PT Optima Kharya Capital Securities sebanyak Rp24.750.000.000,00 (dua puluh empat miliar tujuh ratus lima puluh juta rupiah) sedangkan satu persen sahamnya lagi dipegang oleh Harjono Kesuma sebesar Rp250.000.000,00 (dua ratus lima puluh juta rupiah).

PT Optima Kharya Capital Management (PT OKCM) memiliki Antonius Torang P. Siahaan selaku Direktur Utama dan Asri Saraswati selaku direktur. Perusahaan efek ini menawarkan beberapa produk reksadana diantaranya optima saham yang disimpan pada PT Bank Permata Tbk selaku bank kustodian, Optima Flexi dan Optima Seimbang yang dititipkan pada BCA Kustodian, serta Optima Pasar Uang Reksa Dana Optima Likuid Reksa Dana Optima Stabil Reksadana Optima Obligasi yang disimpan pada PT Bank CIMB Niaga Tbk.¹⁹⁹

Namun saat ini kedua perusahaan efek yang tergabung dalam Group Optima tersebut sedang tidak melakukan kegiatan seperti biasanya di lantai bursa dikarenakan keduanya sedang dalam tahap pemeriksaan oleh Biro Pemeriksaan dan Penyidikan atas adanya dugaan penggelapan dana nasabah.

Selanjutnya manajer investasi yang direncanakan oleh PT Optima Kharya Capital Management untuk menjadi tempat pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) yaitu PT AIM Trust didirikan pada tanggal 19 Mei 2005, dan telah

¹⁹⁸Badan Pengawas Pasar Modal, “Profil Manajer Manajer Investasi,” <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi&kode=OPT02>, diunduh pada tanggal 29 Agustus 2010.

¹⁹⁹ *Ibid.*

mendapatkan izin usaha sebagai manajer investasi dari Bapepam dan LK berdasarkan Surat Keputusan Nomor Kep- 02/ PM/ MI/ 2006 tanggal 10 Februari 2006.

Pemegang saham perusahaan efek ini adalah Jepang (*Aim Securities* dan *Aim Holding*) dan Indonesia Aim Trust. Perusahaan yang khusus memberikan jasa di bidang penasihat keuangan. Perusahaan ini turut melaksanakan berbagai transaksi antara lain restrukturisasi keuangan perusahaan dengan membeli 70 % sampai dengan 100 % pada surat hutang dan berbagai jasa konsultasi keuangan lainnya, serta mempunyai database investor lebih dari 10.000 investor didukung oleh tenaga profesional yang berpengalaman di bidang pasar modal dan *corporate finance*. Modal dasar perusahaan ini adalah 30 miliar rupiah sedangkan modal disetornya sebesar 25 miliar rupiah.²⁰⁰

4.2 Kasus Posisi: Dugaan Penggelapan Dana Nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management

Berdasarkan hasil wawancara Penulis dengan Kepala Bagian Biro Pemeriksaan dan Penyidikan III Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) Kementerian Keuangan Republik Indonesia, diketahui kasus dugaan penggelapan dana nasabah PT Optima Kharya Capital Management bermula dari adanya laporan dari PT AJB Bumiputera 1912 yang memiliki reksadana optima stabil serta sejumlah kontrak pengelolaan dana senilai kurang lebih 300 Miliar di PT Optima Kharya Capital Management. Dugaan penggelapan dana tersebut timbul setelah permintaan *redemption* yang diajukan tanggal 13 April 2009 oleh PT AJB Bumi Putera 1912 belum dapat direalisasikan oleh Optima tanpa penjelasan atau konfirmasi hingga tanggal 24 April 2009. Untuk itulah, karena tidak kunjung direalisasikan, perusahaan asuransi itu mengajukan laporan terhadap Optima Kharya Capital Management ke Badan Reserse dan Kriminal (Bareskrim) Mabes Polri pada tanggal 24 April 2009.

²⁰⁰Badan Pengawas Pasar Modal, “Profil Manajer Manajer Investasi,” <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi&kode=ATR02>, diunduh pada tanggal 29 Agustus 2010.

Mengingat pelaku yang dituduhkan melakukan tindak pidana umum adalah salah satu pelaku pasar modal yaitu sebuah perusahaan efek, maka melalui Surat Direktur II Ekonomi dan Khusus, Bareskrim Mabes Polri Nomor R/ 397/ VI/2009/ Dit II/ Eksus tanggal 4 Juni 2009 perihal Pelimpahan Laporan Polisi No. Pol: LP/ 221/IV/ 2009/ Siaga- I tanggal 24 April 2009 Bareskrim Mabes Polri melimpahkan kasus Optima Kharya Capital Management tersebut kepada Bapepam untuk diperiksa. Hingga saat wawancara, diketahui bahwa Bapepam dan LK masih melakukan pemeriksaan terhadap PT Optima Kharya Capital Management. Pemeriksaan dilakukan terhadap pencatatan laporan keuangan dari Optima Kharya Capital Management hingga pemeriksaan direksi dari perusahaan efek. Bapepam dan LK sendiri akhirnya membatasi kegiatan usaha PT Optima Kharya Capital Management melalui Surat Ketua Bapepam dan LK Nomor S-6069/ BL/ 2009 tanggal 15 Juli 2009 perihal perubahan Komisaris dan Pembatasan Kegiatan Usaha.

PT Optima Kharya Capital Management diketahui memang melakukan pelaporan atas keuangan perusahaan terutama yang terkait dengan Kontrak Pengelolaan Dana kepada Bapepam dan LK, namun laporannya hanya sebatas jumlah dana yang diinvestasikan oleh nasabah. Mengenai pencatatan atas penggunaan dana KPD hanya ditemukan beberapa saja, atau dapat dikatakan bahwa tidak semua transaksi efek yang timbul dari penggunaan dana KPD nasabah dicatat secara tertib oleh PT Optima Kharya Capital Management. Pada beberapa catatan diketahui bahwa sejumlah dana nasabah PT Optima Kharya Capital Management dikelola untuk dibelikan efek milik PT Optima Kharya Capital Securities. Belakangan disinyalir bahwa OKCM, terhadap sebagian dana KPD, telah mengadakan Perjanjian Repurchase Agreement (REPO) dengan PT Optima Kharya Capital Securities. PT OKCM memberikan dananya kepada OKCS dan sebagai jaminannya OKCS memberikan portofolio saham milik beberapa nasabah OKCS. Pada saat krisis global melanda tahun 2008, OKCS mengalami kerugian besar. Dan pada saat jatuh tempo pihak OKCS tidak dapat mengembalikan dana milik OKCM, yang berimbas pada kegagalan OKCM untuk mengembalikan dana investasi KPD.²⁰¹

Fakta lain yang juga ditemukan bahwa ternyata dana nasabah yang diinvestasikan untuk dikelola oleh PT Optima Kharya Capital Management dalam bentuk kontrak pengelolaan dana tidak disimpan dalam kustodian.

PT Optima Kharya Capital Management sebelum memiliki Antonius Torang P. Siahaan sebagai Direktur Utama, ternyata juga sempat dipimpin oleh Harjono Kesuma yang kini telah ditetapkan sebagai tersangka penggelapan uang oleh Kepolisian Republik Indonesia (Polri). Dari hasil pemeriksaan dan penyidikan yang juga dilakukan oleh nasabah diketahui bahwa Harjono Kesuma ketika menjabat sebagai direktur PT Optima Kharya Capital Management menggunakan dana nasabah yang diinvestasikan melalui Kontrak Pengelolaan Dana untuk kepentingan pribadi serta untuk melakukan transaksi margin.²⁰²

Namun sayang, tidak lama berselang setelah PT Optima Kharya Capital Management diperiksa oleh polisi dan Bapepam LK, PT Optima Kharya Capital Securities juga mengalami permasalahan serupa. Uraian singkat mengenai kasus PT OKCS diumumkan dalam *press release* yang dilakukan Bursa Efek Indonesia pada tanggal 1 Juni 2010.

Jika dilihat, maka kasus penggelapan dana nasabah PT Optima Kharya Capital Management dengan kasus penggunaan dana nasabah secara ilegal oleh PT Optima Kharya Capital Securities memang saling terkait. Ketika dana yang tersisa di PT Optima Kharya Capital Management hanya bersisa 20 miliar rupiah, para nasabah Optima yang semakin khawatir dengan uang yang mereka investasikan, terus mengejar dan meminta pertanggungjawaban dari perusahaan efek tersebut. Para nasabah juga melakukan pengaduan kepada Bapepam dan meminta institusi tersebut untuk memfasilitasi pertemuan dengan pihak manajemen Optima Kharya Capital Management guna menemukan solusi bagi masalah tersebut.

Pada tanggal 10 dan 11 Februari 2010, PT Optima Kharya Capital Management bersama dengan PT Optima Kharya Capital Securities mengadakan

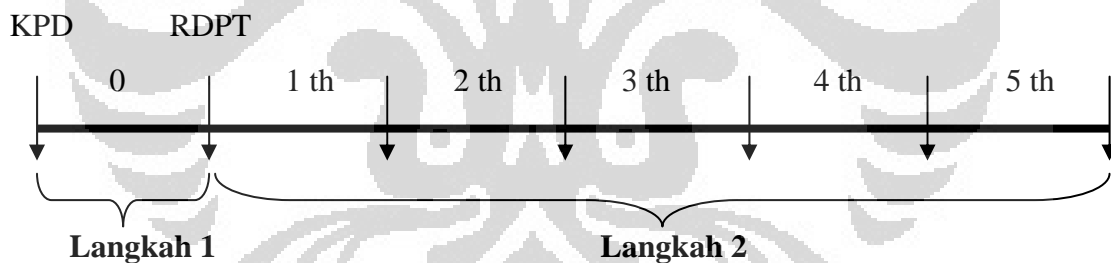
²⁰¹ Ratu Aminah Handayani, "Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Perjanjian Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) pada Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus PT Optima Kharya Capital Management dan PT Kereta Api Indonesia)," (Skripsi Sarjana Universitas Indonesia, Jakarta, 2010), hal. 72.

²⁰² Atam Mustopa, wawancara personal, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 20 Agustus 2010 pukul 14.30 WIB.

sebuah pertemuan dengan para nasabah untuk memberikan penawaran penyelesaian dana nasabah yang belum dapat dikembalikan melalui opsi berupa pengalihan produk investasi KPD menjadi Reksa Dana Penyertaan Terbatas (RDPT) milik PT AIM Trust.

Restrukturisasi ini ditawarkan oleh Optima Kharya Capital Management dengan alasan bahwa dana yang ditanamkan investor melalui kontrak pengelolaan dana telah dipergunakan untuk mengelola beberapa efek yang terdapat pada PT Optima Kharya Capital Securities, sedangkan PT Optima Kharya Capital Securities sendiri saat itu dibekukan sementara karena sedang mengalami kasus hukum yang terkait pula dengan penggelapan dana nasabah. Sebagai bentuk itikad baik, maka Optima Kharya Capital Management meminta manajer investasi lain untuk membantu menyelesaikan pembayaran uang nasabah yang kontrak pengelolaan dananya tersangkut.

Gambar 4.1.
Skema penyelesaian KPD yang ditawarkan



Langkah 1

Proses novasi dari KPD ke RDPT akan diselesaikan pada minggu terakhir bulan Februari 2010.

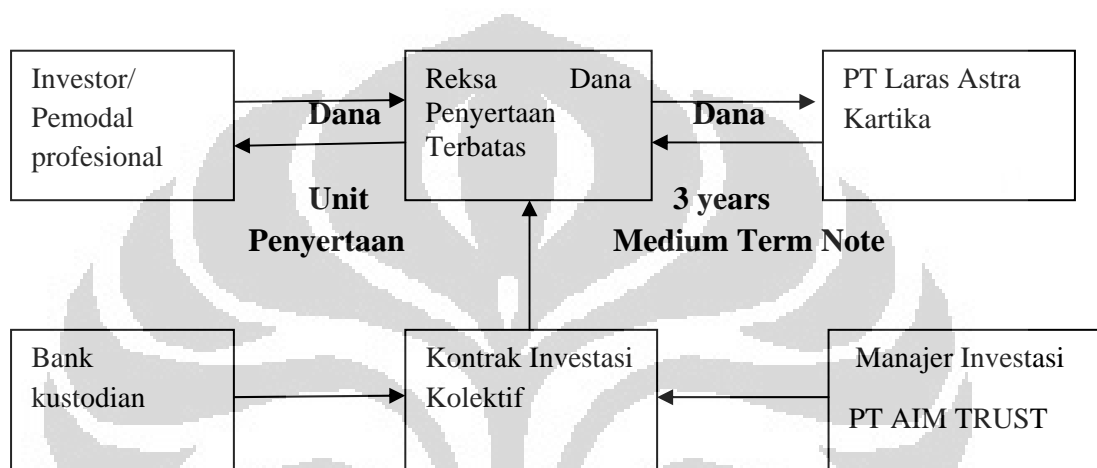
Langkah 2

1. Optimalisasi produksi kelapa sawit dan produksi pabrik kelapa sawit
2. Akuisisi dua perusahaan kelapa sawit dan pabrik pengolahan sawit
3. IPO/ *Strategic Salles* dan akhir tahun 1 sampai tahun ke 3 penggunaan dana sebagian untuk pelunasan RDPT dan modal kerja

4. Obligasi/*right issue*, atau pinjaman Bank untuk tahun ke 3 atau ke 4.
Penggunaan dana sebagian untuk Modal kerja

Sumber: Presentasi Penyelesaian KPD Melalui Penawaran Investasi Reksa Dana Penyertaan Terbatas, disampaikan pada tanggal 10 dan 11 Februari 2010, hal. 2.

Gambar 4.2.
Skema Reksa Dana Penyertaan Terbatas



Reksa Dana Penyertaan Terbatas yang direncanakan tersebut memiliki keterangan sebagai berikut:

Emiten	: PT Laras Astra Kartika
Manajer investasi	: PT AIM Trust
Bank Kustodian	: PT Bank Mandiri Tbk.
Nama RDPT	: RPDPT Kelapa Sawit d/h JSPRO II
<i>Underlying</i>	: <i>Medium Term Note</i>
Jumlah Nominal	: Rp1.000.000.000,00
Tingkat deviden	: 12 % s/d 14 % per tahun
Satuan unit	: Rp5.000.000.000,00
1 Hak Suara	: untuk setiap pemegang unit penyertaan
Harga Penawaran	: 100% dari nilai RDPT
Jangka waktu	: 3 (tiga) tahun
Pembayaran bunga	: 6 bulanan

Sumber: Presentasi Penyelesaian KPD Melalui Penawaran Investasi Reksa Dana Penyertaan Terbatas, disampaikan pada tanggal 10 dan 11 Februari 2010, hal. 20.

4.3 Analisis Tindak Kejahatan dan Pelanggaran Yang Terjadi Pada Kasus Dugaan Penggelapan Dana Nasabah PT Optima Kharya Capital Management

Berdasarkan kasus posisi yang diuraikan sebelumnya, maka dapat ditemukan beberapa fakta hukum sebagai berikut:

1. PT Optima Kharya Capital Management tidak mampu membayar kewajiban atas permintaan *redemption* dana KPD dari PT AJB Bumiputera 1912 hingga telah melewati batas waktu yang ditentukan.
2. Dana Kontrak Pengelolaan Dana yang diinvestasikan nasabah dikelola oleh PT Optima Kharya Capital Management dengan membelikannya pada efek-efek milik perusahaan lain salah satunya milik PT Optima Kharya Capital Securities.
3. Dana KPD yang dikelola oleh PT Optima Kharya Capital Management hanya dicatat jumlah dana yang diinvestasikan oleh nasabah saja namun pencatatan penggunaan dana KPD tidak dilakukan secara baik, sehingga banyak dana KPD yang tidak diketahui alirannya kemana. Catatan laporan keuangan tersebut kemudian dilaporkan kepada Bapepam LK.
4. Dana KPD tidak disimpan dalam kustodian yang mengakibatkan harta perusahaan tercampur dengan harta nasabah, berdasarkan hasil pemeriksaan Polri dan investor mandiri dari nasabah PT OKCM diketahui bahwa Harjono Kesuma sempat menjabat sebagai direktur PT OKCM pada tahun 2008, dan pada saat itulah Harjono Kesuma diduga menggunakan dana KPD untuk kepentingan pribadi dan juga untuk melakukan transaksi margin.

Berdasarkan Peraturan Nomor X.N.1 tentang Laporan Kegiatan Bulanan Manajer Investasi dalam Lampiran Nomor X.N.1-1, dapat diketahui apa saja yang Bapepam wajibkan kepada Manajer Investasi untuk dilaporkan terkait dengan Kontrak Pengelolaan Dana (KPD).

Universitas Indonesia

Gambar 4.3.
Form laporan kegiatan bulanan manajer investasi untuk
Kontrak Pengelolaan Dana

NASABAH		NASABAH NASIONAL		NASABAH ASING		NAMA KUSTODIAN
		Jumlah	Dana Kelolaan (Rp)	Jumlah	Dana Kelolaan (Rp)	
Perorangan						
Lembaga						
1	Dana Pensiun					
2	Asuransi					
3	Bank					
4	Perusahaan swasta/ patungan					
5	Perusahaan Negara					
6	Yayasan					
7	Koperasi					
8	Lainnya, sebutkan					
	a.					
	b.					
Total Lembaga						
Total perorangan, dan lembaga						
Investasi DN (%)						
Investasi LN (%)						

Sumber: Lampiran Peraturan Nomor X.N.1-1

Berdasarkan fakta tersebut, Penulis menganalisis bahwa terdapat informasi materiil yang seharusnya dilaporkan terkait dengan Kontrak Pengelolaan Dana namun tidak menjadi kewajiban untuk dilaporkan ketika Bapepam dan LK melalui Peraturan Nomor X.N.1 memerintahkan hal tersebut. Hal yang dimaksud Penulis adalah informasi mengenai penggunaan aliran dana KPD atau pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah individual. Dikatakan informasi materiil karena laporan keuangan mengenai aliran dana KPD merupakan fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi tersebut. Karena tentunya jika sejak awal Bapepam dan LK mewajibkan pelaporan mengenai hal tersebut tidak akan terjadi penggelapan dana seperti yang diduga dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management. Dalam kondisi ini, maka PT Optima Kharya Capital sehingga tidak dapat dipersalahkan.

Universitas Indonesia

Namun selanjutnya ada hal lain yang perlu juga dianalisis berkaitan dengan Laporan Bulanan terkait Kontrak Pengelolaan Dana di atas yaitu tentang kewajiban melaporkan nama kustodian tempat menyimpan uang nasabah yang telah mereka percayakan kepada manajer investasi untuk dikelola dalam bentuk efek. Dalam hasil wawancara, diketahui bahwa PT Optima Kharya Capital Management tidak menyimpan dana nasabah dalam suatu bank kustodian. Menurut Penulis, hal ini dapat terjadi mengingat kondisi pada saat itu belum ada Peraturan Bapepam dan LK yang mengatur secara tegas mengenai KPD. Tetapi jika kita kembali kepada peraturan dasar yang terdapat dalam Pasar Modal yaitu Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, tepatnya Pasal 37 dikatakan bahwa :

“Perusahaan Efek yang menerima Efek dari nasabahnya wajib:

- a. menyimpan Efek tersebut dalam rekening yang terpisah dari rekening Perusahaan Efek; dan
- b. menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabah dan menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta nasabahnya, sesuai dengan tata cara yang ditetapkan oleh Bapepam.”

Dari pasal tersebut dapat diuraikan bahwa PT Optima Kharya Capital Management merupakan perusahaan efek yang menerima efek dari nasabah melalui Kontrak Pengelolaan Dana namun ia tidak melakukan pemisahan harta perusahaan dan harta nasabah. Sehingga menurut Penulis PT Optima Kharya Capital Management dapat dikenakan sanksi administratif karena telah melanggar ketentuan Pasal 37 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995.

Sebelum adanya Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.G.6, isi perjanjian antara nasabah dan manajer investasi memang tidak memiliki standar baku. Untuk itu, guna menganalisis dapat atau tidaknya PT Optima Kharya Capital Management dikenakan sanksi pidana, Penulis menyatakan bahwa jika dalam perjanjian terdapat klausul yang menyebutkan tentang salah satu kewajiban manajer investasi adalah memberikan laporan keuangan secara berkala kepada nasabah, maka PT Optima Kharya Capital Management dapat diduga melakukan tindak pidana penipuan dalam pasar modal. Sebab berdasarkan fakta yang didapat Penulis dari hasil wawancara dengan Kepala Bagian Biro Pemeriksaan dan Penyidikan III Bapepam dan LK, diketahui bahwa PT Optima Kharya Capital Management tidak memberikan laporan keuangan secara berkala kepada nasabah,

Universitas Indonesia

termasuk tidak memberikan informasi materiil mengenai aliran dana KPD sebagaimana dibahas sebelumnya oleh Penulis.

Tindak pidana penipuan dalam pasar modal sendiri diatur dalam pasal 90 Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 yang menyebutkan:

“Dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap Pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apa pun;
- b. Turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- c. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli atau menjual Efek.”

Sesuai dengan sistem pembuktian pidana dimana suatu kejahatan atau tindak pidana dapat terbukti jika memenuhi unsur-unsur pidana, selain itu mengingat jika dikaji maka pasal ini merupakan delik materiil maka perlu untuk dijelaskan unsur-unsur pidana yang terkandung dalam pasal 90 Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tersebut. Menurut hemat penulis maka tindakan yang dilakukan PT Optima Kharya Capital Management dapat dikenakan Pasal 90 huruf c UUPM, yang unsur- unsurnya diuraikan sebagai berikut:

1. *Unsur Kegiatan Perdagangan Efek*

Dalam penjelasan pasal 90 dikatakan bahwa yang dimaksud dengan “kegiatan perdagangan Efek” dalam pasal ini adalah kegiatan yang meliputi kegiatan penawaran, pembelian, dan atau penjualan Efek yang terjadi dalam rangka Penawaran Umum, atau terjadi di Bursa Efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan Efek di luar Bursa Efek atas Efek Emiten atau Perusahaan Publik.

Unsur kegiatan perdagangan efek yang terjadi dalam kasus PT Optima Kharya Capital Management adalah kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan Efek di Bursa Efek, yang berupa pengelolaan dana nasabah untuk kemudian dipergunakan membeli efek melalui jasa Kontrak Pengelolaan Dana

(KPD) yang saat ini dikenal dengan sebutan pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual. Dengan demikian unsur kegiatan perdagangan efek telah terbukti.

2. *Unsur Setiap Pihak*

Yang dimaksud dengan pihak dalam undang-undang pasar modal khususnya pasal 1 angka 23 yakni orang perseorangan, perusahaan usaha bersama, asosiasi atau kelompok terorganisasi.

Unsur setiap pihak yang dimaksudkan dalam kasus ini yakni PT Optima Kharya Capital Management sebagai perusahaan, dengan demikian unsur setiap pihak telah terbukti.

3. *Unsur secara langsung tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat*

Dalam hal ini PT Optima Kharya Capital Management secara langsung (tanpa perantara) tidak mengungkapkan fakta material berupa laporan keuangannya terutama mengenai penggunaan aliran dana dari Kontrak Pengelolaan Dana secara mendetail kepada nasabah. Hal ini tentunya bertentangan dengan prinsip *full and fair disclosure* sebagaimana dianut oleh peraturan pasar modal di Indonesia. Dengan demikian unsur secara langsung tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan telah terbukti.

4. *Unsur dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau Pihak lain*

Tindakan PT Optima Kharya Capital Management untuk tidak melaporkan dan mengungkapkan informasi aliran dana KPD dengan maksud untuk menutupi kenyataan bahwa sejumlah dana telah digunakan secara ilegal oleh direktur perusahaan dan sekaligus juga menutupi kondisi keuangan PT Optima Kharya Capital Management yang mungkin sudah sejak lama bermasalah. Akibat dari tindakan PT Optima Kharya Capital Management tersebut, pada

akhirnya membuat para nasabahnya tidak awas dengan situasi yang sebenarnya terjadi, sampai akhirnya uang mereka perlahan- lahan raib. Dengan demikian unsur dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain telah terbukti.

Ancaman hukuman yang dapat dikenakan adalah pidana penjara paling lama sepuluh tahun dan denda maksimal lima belas miliar rupiah sebagaimana diatur dalam Pasal 104 Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995.

Dalam kasus di atas kontrak pengelolaan dana dapat diduga dijadikan semacam *vehicle* oleh oknum manajer investasi untuk menggalang dana investor dimana selanjutnya dana tersebut tidak diinvestasikan sesuai tujuan investasinya tetapi dipindahtangankan secara tidak sah oleh oknum manajer investasi ke dalam rekening pribadi (pemegang saham dan atau pengurus Manajer investasi).²⁰³

Dalam hal diketahui terdapat dugaan pelanggaran atas perundang- undangan di bidang pasar modal termasuk ketentuan yang terkait dengan perilaku manajer investasi maka upaya penegakan hukum dilakukan dengan mekanisme sebagaimana diatur dalam perundang- undangan di bidang pasar modal. Begitupun dalam hal terjadi dugaan tindak pidana umum (misalnya penggelapan), penyelesaiannya dilakukan sesuai mekanisme peraturan perundang- undangan yang berlaku yang mengatur tindak pidana umum.²⁰⁴ Dari kasus PT Optima Kharya Capital Management ini, Harjono Kesuma selaku pihak yang sempat menjabat sebagai Direktur Utama perusahaan efek tersebut telah ditetapkan sebagai tersangka karena diduga telah melanggar ketentuan tindak pidana umum yaitu tindak pidana penggelapan sebagaimana diatur dalam Pasal 374 KUHP.

Tindak pidana penggelapan adalah suatu tindakan yang dengan sengaja dan melawan hukum memiliki barang sesuatu yang seluruhnya atau sebagian adalah kepunyaan orang lain, tetapi yang ada dalam kekuasaannya.²⁰⁵ Harjono

²⁰³ R. Rinto Teguh Santoso, *op.cit.*, hal.5.

²⁰⁴ *Ibid.*

Kesuma dapat dikenakan Pasal 374 KUHP dengan dasar bahwa penggelapan yang ia lakukan terjadi karena adanya hubungan kerja atau pencaharian terhadap barang yang dikuasai. Dalam hal ini, Harjono Kesuma selaku Direktur Utama PT Optima Kharya Capital Management telah dengan sengaja memiliki sebagian dana KPD yang dipercayakan nasabah untuk dikelola oleh perusahaan efek yang dipimpinnya. Sedangkan dana KPD merupakan dana milik para nasabah PT Optima Kharya Capital Management yang selanjutnya dipergunakan demi kepentingan pribadi Harjono.

Dari analisis di atas, dapat dilihat beberapa hal yang menjadi penyebab kasus ini muncul. Pertama adalah pelaporan sebagai bentuk dari pelaksanaan prinsip keterbukaan ternyata belum berjalan dengan baik. Tidak adanya laporan penggunaan aliran dana KPD kepada Bapepam dalam Peraturan Nomor X.N.1 pada saat itu ditambah lagi dengan adanya hasil wawancara yang diperoleh Penulis dari Pihak Bapepam dan LK yang menyatakan bahwa pelaporan pada saat itu belum efektif karena belum adanya peraturan serta mengingat KPD sebagai kontrak bersifat perdata bukan publik sehingga tidak dapat diawasi secara menyeluruh, menurut Penulis telah jelas menunjukkan bahwa pengawasan yang dilakukan Bapepam dan LK dalam kegiatan pasar modal Indonesia masih kurang. Seharusnya ketika KPD sedang marak dalam kegiatan pasar modal Bapepam dan LK segera membuat aturan terhadapnya bukan segera membuat peraturan setelah terjadi banyak kasus terkait KPD. Hendaknya Bapepam dan LK juga telah memahami bahwa informasi mengenai penggunaan aliran dana KPD yang tidak disampaikan tersebut sebagai suatu informasi materiil yang sangat berpengaruh bagi para pemodal maupun calon pemodal, sehingga sangat perlu dilaporkan.

Penyebab selanjutnya adalah tidak dimaksimalkannya penggunaan kustodian sebagai lembaga penunjang pasar modal. Dengan tidak dipisahkannya harta kekayaan KPD dengan harta manajer investasi tentu sangat berpotensi besar dana KPD digunakan oleh manajer investasi untuk kepentingan pribadi. Poin penting inilah yang kemudian diperbaiki untuk dimasukkan dalam Peraturan Nomor

²⁰⁵ *Kitab Undang-undang Hukum Pidana [Wetboek van Strafrecht]*, diterjemahkan oleh Moelyatno, (Jakarta Pradnya Paramita, 1976), Ps. 372.

V.G.6 Tentang Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual tepatnya angka 8 peraturan tersebut. Kini dana KPD atau dana pengelolaan portofolio itu diwajibkan untuk disimpan dalam kustodian agar penggelapan dana dapat dicegah.

Didasarkan pada pemikiran yang menyatakan bahwa Bapepam dan LK sebagai sebuah badan pengawas memang hendaknya badan ini benar-benar menjunjung tinggi fungsi utamanya sebagaimana tercantum dalam Pasal 4 Undang- undang Pasar Modal yakni melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan terhadap kegiatan sehari- hari pasar modal dengan tujuan mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Maka penyebab- penyebab sebelumnya timbul karena masih kurangnya pengawasan Bapepam. Seharusnya, walaupun tanpa adanya suatu peraturan terlebih dahulu mengenai kontrak pengelolaan dana, hendaknya Badan Pengawas Pasar Modal tetap dapat melakukan pembinaan dan pengawasan secara baik demi rasa keadilan dan sebagai bentuk dari perwujudan pelaksanaan dasar hukum yang telah ada yaitu Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995. Sebab bagaimanapun, kegiatan pengelolaan efek melalui kontrak pengelolaan dana merupakan bentuk kegiatan dalam pasar modal yang menjadi objek utama pengawasan dari Bapepam dan LK. Selain itu, pendapat penulis juga didasarkan pada salah satu cara berhukum yang dikenal dengan sebutan hukum progresif, yaitu suatu cara menguji batas kemampuan hukum. Kalau dikatakan bahwa menjalankan hukum itu adalah menciptakan keadilan dalam masyarakat, maka berhukum adalah upaya untuk mewujudkan keadilan tersebut. Berhukum dengan teks semata tidak otomatis menciptakan keadilan. Dengan demikian maka berhukum itu tidak persis sama dengan menerapkan undang- undang, melainkan suatu usaha memunculkan keadilan yang tersimpan di dalamnya.²⁰⁶ Sehingga jika memang Bapepam dan LK sebagai suatu lembaga yang menjalankan hukum, hendaknya ia tidak mencari keadilan semata- mata berdasar pada sudah atau belum adanya peraturan tentang Kontrak Pengelolaan Dana tersebut. Melainkan berdasarkan adanya keinginan untuk memperoleh keadilan bagi para pihak yang

²⁰⁶ Satya Arinanto dan Ninuk Triyanti, *Memahami Hukum dari Konstruksi sampai Implementasi*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2009), hal. 4.

terlibat dalam Kontrak Pengelolaan Dana seharusnya Bapepam dan LK dapat tetap melakukan pengawasan secara maksimal walaupun belum ada peraturan pada saat itu sehingga dugaan penggelapan dana nasabah tidak akan terjadi.

4.4 Tinjauan Hukum Terhadap Opsi Pengalihan Kontrak Pengelolaan Dana Menjadi Reksa Dana Penyertaan Terbatas

Dari kasus posisi yang telah diuraikan sebelumnya, dapat kita lihat bahwa telah terjadi suatu tindakan hukum yang cukup menarik untuk ditelaah pada suatu hubungan perdata melalui Kontrak Pengelolaan Dana yaitu mengenai suatu opsi atau pilihan restrukturisasi dana nasabah melalui pengalihan produk investasi yang telah dibeli oleh nasabah. Selama ini berkaitan dengan penyelesaian permasalahan yang terjadi terkait dengan pengelolaan kontrak pengelolaan dana atau pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual, upaya penyelesaian masalah perdata dilakukan dalam bentuk mediasi guna mencapai kesepakatan (kembali) antara manajer investasi dengan investor. Disamping mediasi, penyelesaian masalah perdata juga dapat dilakukan dengan mekanisme pengadilan dimana pihak yang merasa dirugikan dapat mengajukan gugatan perdata ke pengadilan.²⁰⁷

Dalam kasus ini produk investasi yang hendak dialihkan adalah kontrak pengelolaan dana yang kini diberi istilah jasa pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual menurut Peraturan Nomor V.G.6 tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek untuk Kepentingan Nasabah secara Individual. Produk ini kemudian hendak diganti atau dialihkan menjadi produk Reksa Dana Penyertaan Terbatas.

Restrukturisasi sebagai suatu upaya untuk menyelesaikan perselisihan yang terjadi antara nasabah dan manajer investasi tentunya sangat tepat jika disepakati oleh kedua pihak yang berselisih. Jika kita melihat kondisi yang terjadi pada kontrak pengelolaan dana PT Optima Kharya Capital Management yang dibuat sebelum adanya Peraturan Nomor V.G.6. tentang Pedoman Pengelolaan

²⁰⁷ R. Rinto Teguh Santoso, *op.cit.*, hal.5.

Portofolio Efek untuk Kepentingan Nasabah secara Individual. Maka dapat diketahui bahwa tidak ada kewajiban untuk mencantumkan klausul penyelesaian tersebut. Berdasarkan hasil wawancara Penulis dengan Kepala Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan III Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, ternyata dalam isi kontrak pengelolaan dana antara PT Optima Kharya Capital Management dan nasabah tidak dimuat tentang klausul penyelesaian sengketa, namun hanya terdapat klausul perjanjian yang menyatakan bahwa PT Optima Kharya Capital Management melalui surat pernyataan akan menyanggupi untuk melakukan pembayaran jika terjadi kemacetan pembayaran.²⁰⁸

Hal yang terjadi di atas memang tidak dapat dipersalahkan sepenuhnya, sebab memang pada saat pembuatan perjanjian KPD tersebut belum ada pedoman baku yang dikeluarkan oleh Bapepam, serta mengingat kontrak investasi merupakan suatu perjanjian yang tunduk pada hukum perdata, dimana pencantuman suatu klausul ditentukan berdasar kesepakatan kedua pihak yang mengikuti ketentuan dalam Pasal 1320 KUH Perdata mengenai syarat sahnya perjanjian yang terdiri dari sepakat, cakap, sebab yang halal, serta hal tertentu.

Untuk itulah, saat ini telah dibuat Peraturan Nomor V.G.6 tepatnya angka 16 butir 1 yang menyatakan bahwa dalam suatu perjanjian pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual harus dicantumkan mengenai penunjukan lembaga penyelesaian sengketa sebagai lembaga untuk menyelesaikan perselisihan dan sengketa perdata antar para pihak. Hal ini dimaksudkan tidak lain untuk melindungi kepentingan nasabah, sehingga tidak dipermainkan oleh perusahaan efek.

Analisis selanjutnya ditekankan pada tindakan pengalihan. Pengalihan yang dimaksud dalam kasus ini adalah memindahkan bentuk dan pengelolaan dari produk investasi. Pengalihan bentuk yang dimaksud adalah mengalihkan dari bentuk kontrak pengelolaan dana menjadi reksadana penyertaan terbatas sedangkan pengalihan pengelolaan berpindah dari PT Optima Kharya Capital Management kepada PT AIM Trust.

²⁰⁸ Atam Mustopa, wawancara personal, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, 20 Agustus 2010 pukul 14.30 WIB.

Mengenai pengalihan bentuk kontrak pengelolaan dana menjadi reksa dana penyertaan terbatas, jika kita mengacu pada ketentuan perdata, mengingat kontrak pengelolaan dana merupakan perjanjian tertulis yang pengaturannya terdapat dalam KUH Perdata, maka pengalihan yang dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management dapat dikategorikan dalam tindakan novasi atau pembaharuan hutang. Dalam pasal 1413 KUH Perdata disebutkan bahwa pembaharuan hutang dapat dilakukan melalui tiga cara, yaitu:

1. Apabila seorang yang berutang membuat suatu perikatan utang baru dengan orang yang berpiutang agar dinyatakan hutangnya telah hapus.
2. Apabila seorang berutang baru ditunjuk untuk menggantikan orang berutang lama, sehingga si berpiutang membebaskan si berhutang lama dari perikatan.
3. Apabila sebagai akibat suatu perjanjian baru seorang berpiutang baru ditunjuk untuk menggantikan si berpiutang lama.

Melihat dari kondisi yang terjadi pada kasus, maka PT Optima Kharya Capital Management merupakan pihak yang berutang untuk mengembalikan uang nasabah, sedangkan nasabah merupakan pihak berpiutang yang berhak memperoleh pembayaran hutang dari PT OKCM. PT AIM Trust merupakan perusahaan efek yang ditunjuk oleh PT Optima Kharya Capital Management untuk menjadi si berhutang baru yang nantinya akan berupaya mengembalikan dana nasabah melalui RDPT Kelapa Sawit d/h JSPRO II. Dapat dikatakan jalan kedua yang disebutkan dalam Pasal 1413 KUH Perdata terpenuhi pada kasus ini. Dengan keadaan seperti itu, pada akhirnya membebaskan PT Optima Kharya Capital Management dari kewajiban melunasi hutangnya berupa uang kepada nasabah. Namun perlu diingat pembebasan kewajiban PT Optima Kharya Capital Management tersebut hanya dapat terjadi jika pihak berpiutang dalam hal ini nasabah secara tegas menyatakan bahwa ia bermaksud membebaskan si berhutang lama dari kewajibannya (Pasal 1417 KUH Perdata).

Jika melihat dari peraturan dalam pasar modal, baik sebelum maupun sesudah adanya Peraturan Nomor V.G.6 tentang Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual, memang tidak ada pengaturan yang menyatakan bahwa kontrak pengelolaan tidak dapat dialihkan. Namun jika kita menganalisis berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor IV.C.5 tentang Reksa

Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas tepatnya pada angka 2, disebutkan bahwa Unit Penyertaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas hanya ditawarkan kepada Pemodal Profesional dan dilarang ditawarkan melalui Penawaran Umum dan atau dilarang dimiliki oleh 50 (lima puluh) Pihak atau lebih. Sedangkan jumlah nasabah PT Optima Kharya Capital Management yang hendak memiliki RDPT Kelapa Sawit d/h JSPRO II yang dikeluarkan oleh PT AIM Trust berjumlah lebih dari 50 orang. Artinya pengalihan KPD menjadi RPDT dalam kasus ini tidak tepat untuk dilaksanakan. Berdasar data yang diperoleh dari Bapepam jumlah nasabah PT Optima Kharya Capital Management yang mengalami kerugian investasi adalah:

Gambar 4.4.
Data Jumlah Dana Kelolaan KPD PT Optima Kharya Capital Management

No	Nama	Jumlah Nasabah	Nilai Kelolaan (Rp)	Keterangan
PENGELOLAAN DANA NASABAH RETAIL				
1.	Discretionary Fund (DF)			Data Per 8 Februari 2010
	• Yang telah direstrukturisasi	258	131.217.845.589,00	
	• Yang belum jatuh tempo	241	158.209.111.365,00	
	• DF dalam USD (\$52.603)	1	526.030.000,00	
2.	KPD Optima Diamond			Data Per 20 September 2010
	• Optima Diamond Seri I	18	19.229.879.368,00	
	• Optima Diamond Seri II	15	8.723.320.213,00	
3.	KPD Optima Prime Sectoral Investment (OPSI)	20 Seri	428.310.079.964,00	Data Per 10 Juni 2010 1 Seri maks. 49 nasabah
Sub Total Pengelolaan Dana Nasabah retail			746.216.266.499,00	

No	Nama	Jumlah Kontrak	Nilai Kelolaan	
PENGELOLAAN DANA NASABAH INSTITUSI				
1.	PT A	3	13.000.000.000,00	
2.	PT B			
	- Dalam Rupiah	7	299.227.335.583,00	
	- Dalam USD (\$3 juta)	1	30.000.000.000,00	
3.	PT C	1	92.000.000.000,00	
Sub Total Pengelolaan Dana Nasabah Institusi			434.227.335.583,00	
TOTAL DANA KELOLAAN (RETAIL+INSTITUSI)			1.207.836.068.908,00	
TOTAL DANA KELOLAAN TANPA UNDERLYING ASSET			724.180.322.537,00	

Sumber: Data Bapepam dan LK

Selanjutnya analisis ditekankan pada para pihak yang terlibat dalam upaya restrukturisasi kontrak pengelolaan dana. Pertama adalah perusahaan efek yang hendak mengelola Reksa Dana Penyertaan Terbatas tersebut yaitu PT AIM Trust. Jika melihat dari profil perusahaan AIM Trust ada hal yang dirasa janggal. Hal tersebut mengenai kedudukan direksi dan komisaris perusahaan yang tidak jelas pada saat dilakukannya penawaran restrukturisasi pada nasabah PT OKCM. Menurut bagian 3 butir a Peraturan Bapepam Nomor V.A.3, manajer investasi wajib memiliki paling kurang 2 (dua) orang anggota direksi dan 2 (dua) orang anggota dewan komisaris, sedangkan PT AIM Trust pada saat penawaran restrukturisasi menjadi RDPT hanya memiliki suatu Komite investasi yang terdiri dari Ferry Andreas Parangin- angin selaku ketua komite, Drs. Rudolf A.S. Sinaga dan Gerard H. Halimarta selaku anggota, serta Febri Wibawa Parsa sebagai *fund*

manager dari komite investasi tersebut, tanpa diketahui secara jelas direksi dan komisarisnya.²⁰⁹

Berikutnya dari pihak PT Optima Kharya Capital Management, sebagai suatu perusahaan efek yang berperan sebagai manajer investasi, memang PT Optima Kharya Capital Management dapat melakukan kegiatan usaha berupa:²¹⁰

1. pengelolaan portofolio Efek untuk kepentingan nasabah tertentu berdasarkan perjanjian pengelolaan dana yang bersifat bilateral dan individual yang disusun sesuai peraturan Bapepam dan LK;
2. pengelolaan portofolio investasi kolektif untuk kepentingan sekelompok nasabah melalui wadah atau produk-produk yang diatur dalam peraturan Bapepam dan LK; dan/atau
3. kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam dan LK.

Pada kasus ini, memang tepat jika PT Optima Kharya Capital Management dapat melakukan kegiatan mengelola investasi dalam bentuk kontrak pengelolaan dana. Namun, ketika melihat yang dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management guna melakukan upaya restrukturisasi kontrak pengelolaan dana ada beberapa hal yang ternyata kurang sesuai dengan Peraturan Pasar Modal, seperti yang diuraikan sebelumnya. Selanjutnya dari susunan direksi dan komisaris berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor V.A.3 tepatnya bagian 3 butir a, manajer investasi wajib memiliki paling kurang 2 (dua) orang anggota direksi dan 2 (dua) orang anggota dewan komisaris. Namun berdasarkan fakta yang terjadi, direksi PT Optima Kharya Capital Management hanya tersisa 1 saja yakni Asri Saraswati, sedangkan Antonius Torang P. Siahaan telah ditetapkan sebagai tersangka pada kasus korupsi PT Kereta Api Indonesia.

Dari sisi nasabah yang uangnya tersangkut dalam Kontrak Pengelolaan Dana, mereka berpendapat bahwa proses restrukturisasi KPD yang ditawarkan

²⁰⁹ Optima Kharya Capital Management, Presentasi Penyelesaian KPD Melalui Penawaran Investasi Reksa Dana Penyertaan Terbatas, disampaikan pada tanggal 10 dan 11 Februari 2010, hal. 28.

²¹⁰ Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor:Kep- 479/Bl/2009, Peraturan Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Manajer Investasi*, Peraturan Nomor V.A.3, Angka 1 butir c.

oleh PT Optima Kharya Capital Management tidak memberikan gambaran yang jelas. Dalam presentasi yang dilakukan oleh PT Optima Kharya Capital Management, uang dari hasil penerbitan RDPT dimaksudkan untuk dipergunakan dalam kegiatan investasi kelapa sawit oleh PT Laras Astra Kartika. Perseroan ini kemudian juga berencana untuk mengakuisisi dua anak perusahaan kelapa sawit yaitu PT Sumber Wangi Alam dan PT Treekreasi Margamulia agar investasi kelapa sawit dapat berhasil dan memberikan *return* yang besar bagi investor RDPT²¹¹ Namun semua penjelasan tersebut tidak mendorong para nasabah untuk mengikuti proses yang ditawarkan, karena bagaimanapun nasabah lebih menginginkan uangnya kembali daripada memperoleh produk investasi lain yang belum jelas keberhasilan investasinya.

Untuk itu, kemudian Bapepam dan LK pun menangkap tindakan pengalihan produk investasi ini sebagai akal-akalan dari PT Optima agar para nasabah tidak tersulut emosi dan tetap berniat baik untuk saling berkoordinasi menemukan solusi atas tersangkutnya dana KPD atau yang sekarang disebut pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual.

Hal lain yang juga perlu diperhatikan disini adalah mengenai masalah keinginan PT Optima Securities yang memohon Bapepam agar mengembalikan izin usaha mereka yang telah dicabut dan dengan dilakukannya tindakan tersebut secara tidak langsung dana KPD milik nasabah PT Optima Kharya Capital Management dapat berangsur-angsur dikembalikan, karena sejumlah dana KPD yang sudah dipergunakan untuk mengelola efek milik PT Optima Kharya Capital Management dapat diperjualbelikan kembali dalam pasar modal. Pengembalian izin usaha Perusahaan Efek sebagai Manajer Investasi wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:²¹²

- 1) mengajukan surat permohonan pengembalian izin usaha Perusahaan Efek sebagai Manajer Investasi kepada Bapepam dan LK;

²¹¹ Optima Kharya Capital Management, Presentasi Penyelesaian KPD Melalui Penawaran Investasi Reksa Dana Penyertaan Terbatas, *op.cit.*, hal. 4- 5.

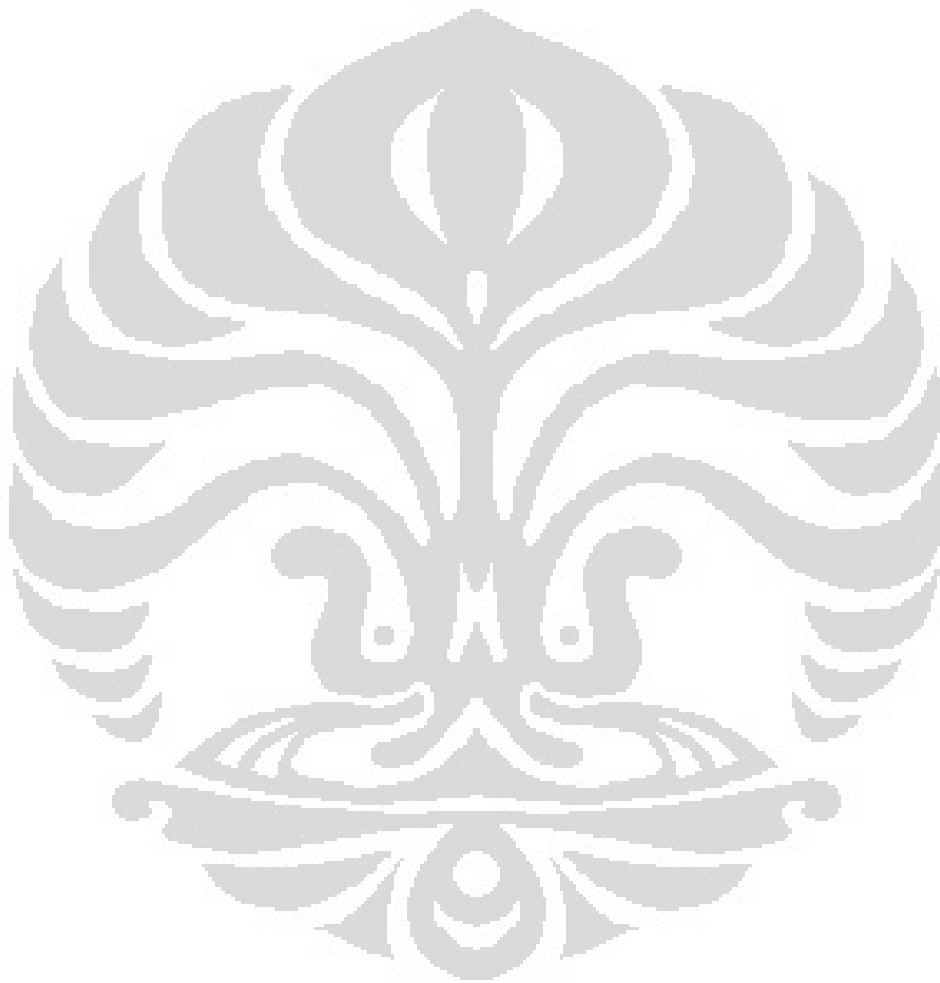
²¹² Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Manajer Investasi*, Peraturan Nomor V.A.3, bagian 7 butir b.

- 2) telah memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham atas rencana permohonan pengembalian izin usaha tersebut;
 - 3) telah mengumumkan rencana pengembalian izin usaha paling kurang pada satu surat kabar yang berperedaran nasional yang berisi antara lain pemberitahuan penyelesaian hak dan kewajiban; dan
 - 4) telah menyelesaikan hak dan kewajiban Manajer Investasi kepada nasabah.
- Pencabutan izin usaha dapat terjadi karena pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal yaitu:

- 1) Pelanggaran administratif termasuk tetapi tidak terbatas pada terpenuhinya kondisi sebagai berikut:
 - a. kantor Manajer Investasi tidak ditemukan;
 - b. kantor Manajer Investasi ditemukan, namun dalam jangka waktu 2 (dua) tahun berturut-turut Manajer Investasi tidak melakukan kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi;
 - c. Manajer Investasi tidak memiliki pegawai; dan/atau
 - d. Manajer Investasi tidak dapat memenuhi kekurangan yang dipersyaratkan sesuai dengan peraturan yang berlaku setelah kesempatan dan jangka waktu yang diberikan terlewati;
- 2) Perusahaan terbukti melakukan tindak pidana sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Bapepam dan LK hingga saat ini telah melakukan beberapa upaya penyelesaian terhadap kasus dugaan penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management yaitu pembatasan kegiatan usaha terhadap PT Optima Kharya Capital Management, pencekalan terhadap Harjono Kesuma dan direksi dari PT Optima Kharya Capital Management bekerja sama dengan Kementerian Imigrasi agar mereka tidak melarikan diri ke luar negeri, menutup rekening efek nasabah PT Optima Kharya Capital Management yang diketahui dan memindahkan efeknya ke perusahaan efek lain, serta melakukan verifikasi data nasabah.²¹³ Selain itu, Bapepam juga telah melakukan pemeriksaan terkait

dengan kasus sebagai bentuk dari pelaksanaan Pasal 100 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995. Dan hingga wawancara yang dilakukan Penulis dengan pihak Bapepam dan LK. Bapepam dan LK belum memasuki tahap penyidikan.



²¹³ Atam Mustopa, *op.cit.*

BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada Bab 1 sampai dengan Bab 5 dalam skripsi ini, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Peraturan Bapepam Nomor V.G.6 Tentang Pengelolaan Portofolio Efek untuk Kepentingan Nasabah Individual merupakan langkah pengaturan dan pengawasan Bapepam dan LK terhadap pelaksanaan jasa Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) oleh Manajer Investasi. Beberapa hal penting yang dapat dibedakan dalam KPD atau yang kini disebut sebagai pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah secara individual sebelum dan sesudah adanya Peraturan Nomor V.G.6 adalah:
 - a. Pembatasan jenis efek yang dapat dikelola
 - b. Penetapan jumlah minimal awal setoran
 - c. Kewajiban untuk melakukan pernyataan pendaftaran
 - d. Kewajiban manajer investasi untuk menyimpan dana nasabah di kustodian
 - e. Penetapan ketentuan minimal yang harus dicantumkan di dalam perjanjian pengelolaan portofolio efek untuk kepentingan nasabah individual

2. Berdasarkan analisis yang dilakukan terhadap kasus posisi yang diperoleh oleh Penulis, dapat dilihat bahwa terdapat suatu bentuk pelanggaran dan tindak pidana pasar modal dalam kasus ini, yaitu bagi PT Optima Kharya Capital Management (PT OKCM) dapat dikenakan sanksi administratif atas pelanggaran pasar modal terhadap Pasal 37 Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995 karena dana KPD Optima tidak disimpan dalam kustodian. Selain itu, jika terdapat klausul KPD yang mewajibkan manajer investasi tersebut memberikan laporan keuangan secara berkala, sedangkan fakta yang diperoleh Penulis, PT Optima Kharya Capital Management tidak memberikan laporan kepada nasabah dan terutama informasi mengenai penggunaan aliran dana KPD yang menurut pendapat Penulis dapat dikategorikan sebagai informasi

materiil maka ia dapat dikenakan tindak pidana penipuan sebagaimana diatur dalam Pasal 90 butir c Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995.

Bagi Direktur Utama pada PT Optima Kharya Capital Management yaitu Harjono Kesuma dapat dikenakan Pasal 374 KUHP yaitu penggelapan yang dilakukan karena adanya hubungan kerja.

Hingga skripsi ini dibuat Bapepam dan LK belum mengeluarkan hasil keputusan atas kasus dugaan penggelapan dana nasabah oleh PT Optima Kharya Capital Management.

3. Tindakan pengalihan KPD menjadi Reksadana Penyertaan Terbatas (RDPT) milik PT AIM Trust sebagai upaya restrukturisasi yang merupakan kegiatan novasi berdasar Pasal 1413 KUH Perdata, tidak tepat dan tidak efisien dilaksanakan baik dari sisi pasar modal maupun perlindungan investor,dimana:
 - a. Tindakan ini tidak memenuhi ketentuan Angka 2 Peraturan Bapepam dan LK Nomor IV.C.5 tentang Reksadana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas, yang menyebutkan bahwa Unit Penyertaan RDPT dilarang dimiliki oleh 50 (lima puluh) Pihak atau lebih. Serta berdasar bagian 3 butir a Peraturan Bapepam Nomor V.A.3 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang Melakukan Kegiatan Usaha sebagai Manajer Investasi, manajer investasi wajib memiliki paling kurang 2 (dua) orang anggota direksi dan 2 (dua) orang anggota dewan komisaris, sedangkan PT AIM Trust dan PT Optima Kharya Capital Management tidak memiliki hal tersebut.
 - b. Berdasarkan prinsip perlindungan investor, proses restrukturisasi KPD yang ditawarkan tidak memberikan gambaran yang jelas. Nasabah lebih menginginkan uangnya kembali daripada memperoleh produk investasi lain yang belum jelas keberhasilan investasinya. Bapepam dan LK juga menangkap tindakan ini sebagai akal- akalan dari PT Optima agar para nasabah tidak tersulut emosinya.

5.2 Saran

Beberapa saran yang dapat Penulis berikan terhadap apa yang dibahas dalam skripsi ini, adalah:

1. Bagi pihak Badan Pengawas Pasar Modal hendaknya dapat menjalankan fungsinya dengan baik yaitu melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sebagaimana diamanatkan dalam Pasal 4 Undang- undang Nomor 8 Tahun 1995. Jika hal tersebut dilakukan dengan maksimal tentu penggelapan dana nasabah ataupun kasus- kasus lain terkait dengan pasar modal tidak terjadi. Mengenai Peraturan Nomor V.G.6 tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual, menurut Penulis memang dirasa terlambat mengingat peraturan baru dibuat setelah berbagai kasus pasar modal muncul akibat kegiatan KPD. Namun keterlambatan lebih baik daripada tidak sama sekali, diharapkan Peraturan ini selanjutnya dapat diterapkan secara efektif dan efisien tahun ini dan seterusnya.
2. Peraturan Nomor X.N.1 tentang Laporan Kegiatan Bulanan Manajer Investasi sebaiknya diperbaharui dengan mewajibkan laporan penggunaan aliran dana KPD mengingat pentingnya informasi tersebut bagi para nasabah untuk menentukan akan melanjutkan investasinya atau tidak. Serta mengingat juga kini sudah hadir Peraturan Nomor V.G.6 yang mewajibkan laporan secara berkala.
3. Bagi manajer investasi sebaiknya dapat benar- benar melaksanakan kewajiban dan menjaga kepercayaan para nasabah yang sudah menitipkan uang maupun efeknya kepada mereka. Hal konkrit yang dapat dilakukan adalah dengan melaporkan kondisi keuangan secara rutin dan berkala baik kepada Bapepam dan LK, nasabah, maupun pihak terkait yang cukup dipengaruhi dengan adanya informasi tersebut.

4. Bagi nasabah, hendaknya dapat lebih berhati-hati sebelum menanamkan uangnya pada suatu manajer investasi. Terlebih dahulu harus dicari informasi selengkap-lengkapnyanya mengenai perusahaan efek yang hendak mengelola portofolio efek. Ketika membuat perjanjian pengelolaan portofolio efek, nasabah juga perlu untuk benar-benar memperhatikan klausul-klausul dalam perjanjian dimana klausul telah menekankan kewajiban manajer investasi bertanggungjawab atas segala kemungkinan kerugian akibat tindakannya. Dan ketika sudah berjalan jasa pengelolaan investasi ada baiknya terus memantau kegiatan, jika terdapat suatu kejanggalan misalnya tidak disampaikannya laporan keuangan pada nasabah, hendaknya nasabah segera bergerak cepat untuk mempertanyakan hal tersebut, sehingga dapat segera mengambil tindakan untuk mengamankan uangnya. Fasilitas Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes) KSEI yang baru-baru ini diperkenalkan, juga merupakan salah satu upaya untuk mengurangi ketidakterbukaan di pasar modal, dimana para investor dapat memantau secara *on-line* atas portofolio investasi berupa Efek atau Sekuritas yang disimpan dalam Sub Rekening Efek di KSEI.

DAFTAR REFERENSI

BUKU

- Abdurrahman, A. *Ensiklopedia Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta: PT Pradnya Paramita, 1991.
- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana dan Pembiayaan Investasi*. Bandung: Alumni, 2005.
- Arinanto Satya, dan Ninuk Triyanti, *Memahami Hukum dari Konstruksi sampai Impelementasi*. Jakarta: Rajawali Pers, 2009.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia cet. Pertama*. Jakarta: PT. Tatanusa, 2006.
- Darmadji, Tjiptono, dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Erawati, A. F. Elly, dan J.S. Badudu. *Kamus Hukum Ekonomi*. Jakarta: Proyek ELIPS, 1996.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Cetakan kedua. Jakarta: PT Citra Aditya Bakti, 2001.
- _____. *Pembiayaan Perusahaan Masa Kini*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1997.
- Garner Bryan A. ed. *Black's Law Dictionary 7th Edition*. St.Paul, Minnesota : West Publishing Co., 1999.
- Hamzah, Andi. *Asas- asas Hukum Pidana*. Jakarta: Rineka Cipta, 1991.
- Iskandar, Irfan. *Pengantar Hukum Pasar Modal Bidang Kustodian*. Jakarta: Djambatan, 2001.
- Jr., John C. Coffe. "Market Failure and The Economuc Case for A Mandatory Disclosure System," *Virginia Law Review*, (Vol.79, 1984), p.721-722
- Koetin, E.A. *Analisis Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002.
- Kriekhof, Valerine *et.al. Metode Penelitian hukum*. Depok: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indoensia, 2000.
- Loqman, Loebby. *Kapita Selekta Tindak Pidana di Bidang Perekonomian, Edisi I*. Jakarta: Datacom, 2002.

- Mamudji, Sri et.al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Mashudi dan Moch. Chaidir Ali. *Pengertian- pengertian Elementer Hukum Perjanjian Perdata*. Bandung: Mandar Maju, 2001.
- Mertokusumo, Sudikno. *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Liberty, 1985.
- Moeljatno. *Asas- asas Hukum Pidana, Cetakan V*. Jakarta: PT Rineka Cipta, 1993.
- Muladi dan Barda Nawawi Arief. *Bunga Rampai Hukum Pidana, Cetakan I*. Bandung: Alumni, 1992.
- _____. *Teori- teori dan Kebijakan Hukum Pidana*. Bandung: Alumni, 1993.
- Nasarudin , M.Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2007.
- Prodjodikoro, Wirjono. *Asas- asas Hukum Pidana, Edisi II, Cetakan VI*. Bandung: Eresco, 1989.
- Rahardjo, Sapto. *Panduan Investasi Reksa Dana*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004.
- Safitri, Indra. *Catatan Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book, 1998.
- Samsul, Mohammad. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: Erlangga, 2006.
- Saragih, Freddy. "Pelanggaran di Bidang Pasar Modal", makalah disampaikan pada acara Lokakarya Pasar Modal, Jakarta: 24 Maret 1998.
- Setiawan, R. *Pokok- Pokok Hukum Perikatan*. Bandung: Binacipta, 1979.
- Siagian, Sihol. "Misleading Information, Manipulation and Insider Trading", dalam *Prosiding*. Jakarta: Mahkamah Agung RI, 2004.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1996.
- Situmorang, Paulus. *Pengantar Pasar Modal, cet.I*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia, 1984.
- Subekti. *Pokok- pokok Hukum Perdata Cet. 31*. Jakarta: Internusa, 2005.

- Sulistiyastuti, Dyah Ratih. *Saham dan Obligasi Ringkasan Teori dan Soal Jawab*. Yogyakarta: Universitas Atmajaya, 2002.
- Suta, I Putu Gede Ary. *Menuju Pasar Modal Modern*. Ed. Adi Hidayat. Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.
- Tavinayati dan Yulia Qamariyanti. *Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- Usman, Marzuki et. al. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1994.
- Utrecht, E. *Rangkaian Sari Kuliah Hukum Pidana I*. Surabaya: Pusaka Tinta Mas, 1994.
- Widjaja, Gunawan dan Almira Prajna Ramaniya. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi dalam Pasar Modal*. Jakarta: Kencana, 2006.
- Winarto, Jasso. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1997.
- Yulfasni. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Badan Penerbit Alam, 2005.

PERUNDANG-UNDANGAN

- Badan Pengawas Pasar Modal, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep-112/BL/2010 Tentang Pedoman Pengelolaan Portofolio Efek Untuk Kepentingan Nasabah Secara Individual*. Peraturan Nomor V.G.6.
- _____, *Peraturan Bapepam Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: Kep- 03 /Pm/2004 Tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif*. Peraturan Nomor IV.B.1.
- _____, *Peraturan Bapepam Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP- 43/BL/2008 Tentang Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas*. Peraturan IV.C.5.
- _____, *Peraturan Bapepam Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep- 479/BL/2009, Peraturan*

Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Manajer Investasi. Peraturan Nomor V.A.3.

_____, *Peraturan Bapepam Salinan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor: Kep- 347/BL/2008, Peraturan Tentang Laporan Kegiatan Bulanan Manajer Investasi.* Peraturan Nomor X.N.1.

Indonesia, *Undang-undang tentang Pasar Modal.* UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608.

Kitab Undang- undang Hukum Pidana [Wetboek van Strafrecht]. Diterjemahkan oleh Moelyatno. Jakarta: Pradnya Paramita, 1976.

Kitab Undang-undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]. Diterjemahkan oleh Subekti. Jakarta: PT Pradnya Paramita. 1992.

KARYA ILMIAH

Sugianto. "Pengawasan Terhadap Manajemen Investasi Pada Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif." Skripsi Sarjana Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 1997.

Ismaeni, Fahrul. "Tinjauan Hukum Mengenai Reksa Dana dalam Kaitannya Dengan Hukum Perbankan dan Pasar Modal." Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 2006.

Sitorus, Hotman. "Perlindungan Bagi Pemodal Melalui Prinsip Keterbukaan dalam Kegiatan Pasar Modal Indonesia." Skripsi Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta, 1997.

Firmansah, "Prinsip Keterbukaan Informasi (*Disclosure*) dan Pelaksanaan Good Corporate Governance dalam Proses Akuisisi Perusahaan di Pasar Modal." Tesis Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Jakarta, 2006.

Handayani, Ratu Aminah. "Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Perjanjian Kontrak Pengelolaan Dana (KPD) pada Pasar Modal Indonesia (Studi Kasus PT Optima Kharya Capital Management dan PT Kereta Api Indonesia)." Skripsi Sarjana Universitas Indonesia. Jakarta, 2010.

Jakarta stock exchange. *Profil Profesi Penunjang Pasar Modal*. Jakarta: BEJ, 1999.

ARTIKEL JURNAL

Gaffar, Firoz. “Civil Remedy: Denda Efektif Bagi Pelanggar Hukum di Bursa?.” *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, Volume II. (Edisi 3 April- Juli 2006): .22.

“ Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks.” *Jurnal Hukum & Pasar Modal Edisi 2/Juli/2005*. (Jakarta: Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal): 144-145.

Kongah, Natsir. “Mengembangkan Rujak Gado- gado Rasa Saham.” *Tiras* (3 April 1997) : 14- 15.

Safitri, Indra. Penegakan Hukum Katalisator Perkembangan Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, volume II. (Edisi 3 April- Juli 2006): 7- 8.

Santoso, Rinto Teguh. “Kontrak Pengelolaan Dana (*Discretionary Fund*) Masalah dan Solusi”. *Warta Bapepam- LK*. (Oktober 2009): 4- 5.

HASIL WAWANCARA

Mustopa, Atam. Wawancara personal. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 20 Agustus 2010 pukul 14.30 WIB.

INTERNET

Badan Pengawas Pasar Modal. “Profil Manajer Manajer Investasi.” <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi&kode=OCS01>. Diunduh pada tanggal 29 Agustus 2010.

_____. “Profil Manajer Manajer Investasi.” <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi&kode=OPT02>. Diunduh pada tanggal 29 Agustus 2010.

_____. “Profil Manajer Manajer Investasi.”
<http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi&kode=ATR02>. Diunduh pada tanggal 29 Agustus 2010.

Firdaus, Ade Jun dan Abdul Wahid Fauzi, “ KAI dan AJB Restrukturisasi KPD Optima.” <http://www.kontan.co.id/index.php/investasi/news/20858/KAI-dan-AJB-Restrukturisasi-KPD-Optima>. Diunduh 9 Juni 2010.

Silitonga, Desmon. “Memilih Investasi Reksa Dana Tahun 2010”,
[http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Millenium Danatama Indonesia Desmon Silitonga.pdf](http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Millenium_Danatama_Indonesia_Desmon_Silitonga.pdf). Diunduh 15 Oktober 2010.

SU, Indro Bagus.“ Bapepam ASEAN Gelar Pertemuan 24 Maret Bahas Discretionary Fund.”
<http://www.detikfinance.com/read/2009/03/20/142039/1102573/6/bapepam-asean-gelar-pertemuan-24-maret-bahas-discretionary-fund>. Diunduh 15 Oktober 2010.

LAIN- LAIN

Optima Kharya Capital Management, Presentasi Penyelesaian KPD Melalui Penawaran Investasi Reksa Dana Penyertaan Terbatas, disampaikan pada tanggal 10 dan 11 Februari 2010.