



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGAWASAN PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN
DALAM REKSA DANA**

(STUDI KASUS REKSA DANA PT.ADI)

T E S I S

**DAVID SIAHAAN
0806477724**

**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM STUDI PASCASARJANA
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI
JAKARTA
JULI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGAWASAN PENERAPAN PRINSIP KETERBUKAAN
DALAM REKSA DANA**

(STUDI KASUS REKSA DANA PT.ADI)

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister

Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia

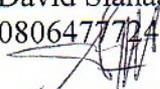
T E S I S

**DAVID SIAHAAN
0806477724**

**FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA
PROGRAM STUDI PASCASARJANA
HUKUM EKONOMI
JAKARTA
JULI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : David Siahaan
NPM : 0806477724
Tanda Tangan : 
Tanggal : 7 Juli 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis diajukan oleh :
Nama : David Siahaan
NPM : 0806477724
Program Studi : Ilmu Hukum Ekonomi
Judul Tesis : Pengawasan Penerapan Prinsip Keterbukaan
Dalam Reksa Dana
(Studi Kasus Reksa Dana PT.ADI)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Hukum pada Program Studi Ilmu Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr.Felix Oentoeng Soebagjo, S.H., LL.M. (.....)
Penguji : Dr. Nurul Elmiyah, S.H.,M.H. (.....)
Penguji : Dr. Zulkarnain Sitompul, S.H., LL.M. (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 7 Juli 2011

KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

“Bersukacitalah dalam pengharapan, Sabarlah dalam kesesakan, dan Bertekunlah dalam doa” (Roma 12:12) merupakan ayat yang selalu memberikan saya semangat dalam menjalani hidup termasuk untuk menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Hukum pada Program Studi Ilmu Hukum Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa tanpa bantuan, bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, sejak masa perkuliahan hingga penyusunan tesis ini, sangat sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu saya mengucapkan terima kasih yang setulusnya kepada pihak-pihak:

1. Bapak Prof. Dr. Felix Oentoeng Soebagyo, SH, LL.M, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini.
2. Papa (Alm) dan Mama yang memberikan dukungan dan semangat untuk melanjutkan pendidikan S2, Tesis ini saya persembahkan sebagai bakti saya kepada Papa dan Mama. Terima kasih juga kepada Bapak dan Ibu Mertua yang memberikan dukungan selama menyelesaikan tesis. Penulis juga mengucapkan terima kasih untuk yang Terkasih, Istriku, Meilany Mona Riska, MAcc, Ak dan buah hati cinta kasih kami.
3. Bapak Dr.Cris Kuntadi, CPA, Kepala Sub Auditorat II B.2 BPK-RI (2008-2010) yang telah memberikan izin belajar bagi saya. Demikian juga saya haturkan terima kasih kepada Bapak Hasby Ashidique, MBA. Kepala Sub Auditorat II B.2 BPK-RI (2010-saat ini) dan rekan-rekan kerja di Sub Auditorat II B.2 yang memberikan dukungan semangat menyelesaikan tesis.
4. Bapak Lutfi Zain Fuady, Kepala Bagian Hukum Pengelolaan Investasi, Bapak Tri Herdianto, Kepala Sub Bagian Penetapan Sanksi dan Keberatan Pengelolaan Investasi di Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum, dan Bapak Bernandus Budi Sulistio, Kepala Sub Bagian Pengembangan Produk Investasi Reksa Dana Biro Pengelolaan Investasi di Bapepam-LK yang banyak membantu saya dalam memahami peraturan pasar modal pada

umumnya dan Reksa Dana pada khususnya. Berkat bantuan merekalah, saya dapat memahami teori dan praktek dalam pasar modal yang tidak dapat saya peroleh dari bangku perkuliahan.

5. Hanardi Agung, Wahyu Nugroho, Heru, Andy, Andri yang sering menjadi teman diskusi dalam menulis tesis serta Kenneth, Decky dan Arifin, rekan seperjuangan matrikulasi serta seluruh teman-teman semasa kuliah yang tidak dapat disebutkan satu persatu pada program studi Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia 2009-2010 yang selalu memberikan dukungan, semangat dan warna dalam menjalani perkuliahan.

Saya telah berupaya menyelesaikan tesis ini dengan sebaik-baiknya, namun sebagaimana halnya manusia biasa, saya tidak luput dari kesalahan dan saya mengundang banyak pihak untuk memberikan saran dan masukan demi pencapaian penulisan tesis ini agar dapat dimanfaatkan bagi dunia pendidikan.

Jakarta, 7 Juli 2011

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

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

Nama : David Siahaan
NPM : 0806477724
Program Studi : Pasca Sarjana
Departemen : Hukum Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

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

Pengawasan Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam Reksa Dana
(Studi Kasus – PT.ADI)

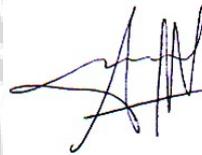
beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 7 Juli 2011

Yang Menyatakan



(David Siahaan)

ABSTRAK

Nama : David Siahaan
Program Studi : Ilmu Hukum Ekonomi
Judul : Pengawasan Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam Reksa Dana-Studi Studi Kasus Reksa Dana PT.ADI

Prinsip keterbukaan merupakan dasar kepercayaan dalam melakukan investasi di pasar modal. Munculnya kasus Reksa Dana PT.ADI pada tahun 2008 menjadi perhatian, mengingat kejadian tersebut berlangsung dalam waktu yang lama yakni sejak tahun 2001 sehingga banyak pihak yang mempertanyakan apakah pengaturan, penerapan dan pengawasan prinsip keterbukaan Reksa Dana telah berjalan dengan baik.

Berdasarkan kondisi tersebut, peneliti mencoba menganalisis apakah prinsip keterbukaan telah dijabarkan dalam peraturan baik dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, PP No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal maupun dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK dan PT.KSEI. Selanjutnya dilakukan analisis kasus dengan menggunakan peraturan yang ada untuk menilai apakah telah terjadi pelanggaran prinsip keterbukaan dari sudut peraturan pasar modal dan UU PT Tahun 2007. Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode penelitian hukum normatif yang bersifat deskriptif dengan menggunakan data sekunder.

Hasil analisis menunjukkan bahwa dalam kasus Reksa Dana PT.ADI menunjukkan walaupun aturan dalam menjamin prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana telah diatur dengan baik, namun penerapan dan pengawasan Bapepam-LK dan PT.KSEI belum berjalan dengan optimal. Hasil penelitian juga menunjukkan telah terjadi pelanggaran prinsip keterbukaan.

Berdasarkan permasalahan tersebut, peneliti menyarankan agar dilakukan revisi atas UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dengan memberikan kewenangan yang lebih besar kepada Bapepam-LK, meningkatkan penerapan prinsip keterbukaan dengan mempublikasikan kinerja Reksa Dana sebagai bentuk prinsip keterbukaan, mengembangkan skema perlindungan investor dan memberikan *investor education* lebih gencar melalui media massa, media internet atau lewat berbagai organisasi dan melakukan pengawasan terpadu antara Bapepam-LK, PT.KSEI dan Bank Indonesia.

Kata kunci : Prinsip Keterbukaan dan Reksa Dana

ABSTRACT

Name : David Siahaan
Study Program : Economic Law Science
Title : The Surveillance of Implementing the Disclosure Principle in Mutual Fund – The Case Study of PT. ADI Mutual Fund

Disclosure principle is the basic trust in investing in capital market. The emerge of PT. ADI Mutual Fund case in early 2008 became the center of attention to public, considering the incident had occurred in quite some time since 2001 thus many parties' questioning whether the management, implementation, and surveillance of Mutual Fund disclosure principle had run well.

Based on the condition, the writer is trying to analyze whether the disclosure principle has been regulated in our rules and regulations, such as in Act No. 8 Year 2005 regarding Capital Market, Government Regulation No. 46 Year 1995 regarding Rites in Examination/Investigation in Capital Market, and also Rules of Bapepam Chairman-LK and PT. KSEI. Furthermore, the writer is also analyzing the case by applying the existing rules and regulations of capital market and act of limited corporation year 2007 to assess whether the disclosure principle had been breached so far. In this research, the writer is using the descriptive normative law research method by applying secondary data.

The analysis result shows that PT. ADI Mutual Fund indicates, even though the rules and regulations that ensure the disclosure principle had been regulated well, the implementation and surveillance of Bapepam-LK and PT. KSEI have not been optimally enforced. The other analysis result also indicates the breach of disclosure principle had occurred.

Based on those problems, the writer is suggesting to revise the Act No. 8 Year 1995 regarding Capital Market by giving more authority to Bapepam-LK, enhancing the implementation of disclosure principle by publicizing the Mutual Fund performance as one the media for disclosure principle, developing investor protection scheme , providing investor education more often through mass media, internet, or many organizations, and also having integrated surveillance among Bapepam-LK, PT. KSEI, and Bank Indonesia.

Keywords: Disclosure Principle and Mutual Fund.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	I
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	Ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	Iii
KATA PENGANTAR.....	Iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK.....	Vii
DAFTAR ISI.....	Ix
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	12
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	12
1.4 Metode Penelitian	13
1.5 Kerangka Teori dan Konseptual	16
1.6 Sistematika Penulisan	22
BAB 2 REKSA DANA	25
2.1 Pengertian Reksa Dana	25
2.2 Aspek Hukum Reksa Dana.....	27
2.2.1 Pendirian Reksa Dana.....	27
2.2.2 Bentuk Kepemilikan Reksa Dana.....	32
2.3 Perlindungan Dana Investor.....	34
2.4 Pemilihan Investasi Reksa Dana.....	35
2.5 Perkembangan Reksa Dana.....	40
2.6 Pengaturan Keterbukaan Dalam Reksa Dana.....	43
BAB 3 PRINSIP KETERBUKAAN DALAM REKSA DANA	49
3.1 Hakekat Prinsip Keterbukaan.....	49
3.1.1 Definisi Prinsip Keterbukaan.....	50
3.1.2 Pengaturan Prinsip Keterbukaan.....	53
3.2 Prinsip Keterbukaan Sebagai Implementasi GCG.....	55
3.3 Tujuan Prinsip Keterbukaan.....	61
3.4 Batasan Dan Kendala Dalam Menerapkan Prinsip Keterbukaan.....	65
3.5 Penelitian Prinsip Keterbukaan Dalam Reksa Dana.....	68
BAB 4 PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PEMBINAAN DAN PENGAWASAN REKSA DANA	71
4.1. Peran Bapepam-LK.....	72
4.2. Peran PT.KSEI.....	74
4.3. Kasus posisi PT.ADI.....	76
4.4. Analisis Pengawasan Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam PT.ADI	77

BAB 5	KESIMPULAN DAN SARAN	93
5.1	Kesimpulan	93
5.2	Saran	94
DAFTAR REFERENSI.....		97



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1.Latar Belakang

Pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek¹. Pasar modal merupakan salah satu alternatif sumber pembiayaan dan investasi dalam memperoleh dana atau menginvestasikan dana selain bank². Berdasarkan penjelasan umum UU Pasar Modal 1995, pasar modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan. Adapun pasar keuangan terdiri atas beberapa bagian yakni pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital market*), lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*),

¹Indonesia, Undang-Undang Tentang Pasar Modal, UU No 8 Tahun 1995 (UU Pasar Modal 1995), Lembaran Negara (LN) No. 64 Tahun 1995, Tambahan Lembaran Negara (TLN) No. 3608, Pasal 1 angka 13.

²Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkan kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan/atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak. Bank terdiri atas dua jenis yakni; *Pertama*, Bank Umum yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional dan atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Kepemilikan bank umum meliputi bank Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Bank Campuran, Bank Asing, Bank Pembangunan Daerah (BPD). *Kedua*, Bank Perkreditan Rakyat (BPR) adalah bank yang melaksanakan kegiatan usaha secara konvensional atau berdasarkan prinsip syariah yang dalam kegiatannya tidak memberikan jasa dalam lalu lintas pembayaran. Undang-Undang No.10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang No.7 Tahun 1992 tentang Perbankan, LN No.182 Tahun 1998, TLN No.3790 Tahun 1998, Pasal 1 angka 2,3,4.

anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*) dan kartu kredit³. Pasar modal dapat memainkan peranan penting dalam suatu perkembangan ekonomi di suatu negara, suatu pasar modal memiliki banyak fungsi, antara lain⁴:

1. Sebagai sarana menghimpun dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif;
2. Sebagai sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia dan pembangunan nasional;
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja;
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi;
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme *financial market*⁵ dalam menata sistem moneter⁶, karena pasar modal dapat menjadi sarana “*open market operation*”⁷ sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral;
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu “*rate*” yang *reasonable*

Investasi di bidang pasar modal menjadi salah satu primadona alternatif investasi bagi investor dalam menanamkan dana. Berbagai kelebihan yang diperoleh investor dari menanamkan investasi di bidang pasar modal antara lain adalah: *Pertama*, likuiditas investasi, investor dapat membeli atau menjual setiap

³ Frank Fabozzi, et.al., *Foundation of Financial Markets and Institutions*, Third Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2002. hlm.11.

⁴ Munir Fuady, SH, M.H, LL.M., *Pasar Modal Modern* (Tinjauan Hukum), Cet. II, (Bandung: PT.Citra Aditya Bakti, 2001), hlm. 11-12.

⁵ Pasar keuangan (*financial market*) merupakan sarana pengaliran dana atau tempat mempertemukan pihak yang kelebihan dana dan pihak yang mengalami kekurangan dana dan terbentuk untuk memudahkan pertukaran uang antara penabung dan peminjam. 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. Frank Fabozzi, *Loc.cit*.

⁶ Secara kelembagaan, sistem moneter terdiri dari Otoritas Moneter (Bank Indonesia) yang mencetak, mengedarkan uang dan mencapai dan memelihara kestabilan nilai rupiah, bank atau lembaga lain yang menjalankan fungsi moneter. Suseno, Piter Abdullah, *Sistem dan Kebijakan Perbankan di Indonesia*, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan, (Bank Indonesia, 2003), hlm.8.

⁷ Operasi Moneter adalah pelaksanaan kebijakan moneter oleh Bank Indonesia dalam rangka pengendalian moneter melalui Operasi Pasar Terbuka (*open market operation*) dan Koridor Suku Bunga (*Standing Facilities*). Operasi Pasar Terbuka yang selanjutnya disebut OPT adalah kegiatan transaksi di pasar uang yang dilakukan oleh Bank Indonesia dengan bank dan/atau pihak lain dalam rangka operasi moneter. Peraturan Bank Indonesia No.10/2/PBI/2008 *tentang Scripless Securities Settlement System*. LN No.11 DPM Tahun 2008, TLN No. 4809, Pasal 1 angka 1 dan 2.

saat produk yang dijual di pasar modal antara lain saham, obligasi, Reksa Dana, derivatif keuangan berupa kontrak opsi saham, kontrak berjangka indeks⁸. *Kedua*, keuntungan, dengan berinvestasi di pasar modal memberikan keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi dalam produk perbankan seperti tabungan dan deposito⁹.

Sebagaimana investasi lainnya yang mengandung resiko, investasi di bidang pasar modal memiliki resiko bahwa dana yang diinvestasikan dalam berbagai produk instrumen pasar modal berkurang atau bahkan tidak dapat kembali. Untuk mengurangi resiko tersebut, investor menerapkan diversifikasi investasi dan salah satu yang dapat dilakukan adalah melakukan investasi di Reksa Dana¹⁰. Investor banyak melakukan investasi di Reksa Dana karena memiliki beberapa manfaat, antara lain¹¹: *Pertama*, pemodal walaupun tidak memiliki dana yang cukup besar dapat melakukan diversifikasi investasi, sehingga dapat memperkecil risiko, sebagai contoh, seorang pemodal dengan dana terbatas dapat memiliki portofolio obligasi yang tidak mungkin dilakukan jika tidak memiliki dana besar¹². Dengan Reksa Dana, maka akan terkumpul dana dalam jumlah yang besar sehingga akan memudahkan diversifikasi baik untuk instrumen di pasar modal maupun pasar uang, artinya investasi dilakukan pada berbagai jenis instrumen seperti deposito, saham, obligasi dan mata uang asing.

Kedua, Reksa Dana mempermudah pemodal untuk melakukan investasi di pasar modal. Hal ini disebabkan dalam menentukan saham-saham yang baik untuk dibeli bukanlah pekerjaan yang mudah, namun memerlukan pengetahuan dan keahlian tersendiri, dan tidak semua pemodal memiliki pengetahuan tersebut. Hal ini mempermudah bagi para investor baru yang ingin berusaha di pasar modal¹³. *Ketiga*, efisiensi waktu, dengan melakukan investasi pada Reksa Dana dimana

⁸Produk yang diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia, <http://www.idx.co.id/mainmenu/tentangBEI/ourproduct/MutualFunds/tabid/141/lang/id-id/language/id-id/default.aspx>, diakses pada tanggal 19 Juli 2010

⁹*Ibid.*

¹⁰Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi, UU Pasar Modal 1995, *op.cit.*, Pasal 1 angka 27.

¹¹Produk yang diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia, *op.cit.*

¹²*Ibid.*

¹³*Ibid.*

dana tersebut dikelola oleh manajer investasi profesional, maka pemodal tidak perlu repot-repot untuk memantau kinerja investasinya karena hal tersebut telah dialihkan kepada manajer investasi tersebut¹⁴.

Investasi di bidang pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain; faktor internal di pasar modal, yakni kemudahan dalam melakukan investasi dan peraturan yang dengan jelas mengatur kegiatan transaksi di pasar modal. Selain itu, faktor eksternal di luar pasar modal juga mempengaruhi seperti tingkat pertumbuhan ekonomi yang baik, iklim usaha yang kondusif dan stabilitas politik. Jika Pemerintah tidak menangani pasar modal dengan baik, maka kepercayaan investor dapat berkurang dan bahkan dapat menarik dan memindahkan dananya dari Indonesia. Kondisi tersebut terlihat pada tahun 1997 dan 1998 dimana Indonesia selain mengalami krisis moneter juga mengalami krisis politik yang sangat berpengaruh dalam pasar modal. Hal tersebut mengakibatkan investor menarik dananya sehingga pasar modal berada pada titik terendah sejak diaktifkannya kembali pasar modal¹⁵ antara lain anjloknya kapitalisasi pasar modal¹⁶, banyaknya perusahaan sekuritas yang tutup dan anjloknya harga saham perusahaan yang dicatat dan diperdagangkan di pasar modal¹⁷.

Pada tahun 2008, industri pasar modal Indonesia mengalami guncangan krisis keuangan untuk kedua kalinya setelah tahun 1997 dan 1998 sebagai dampak dari

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ Tanggal 10 Agustus 1977, Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Bursa Efek tersebut dinamakan Bursa Efek Jakarta yang dijalankan dibawah Bapepam. Selanjutnya tanggal 10 Agustus diperingati sebagai hari ulang tahun Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan *go public* PT.Semen Cibinong sebagai emiten pertama, <http://www.idx.co.id/mainmenu/tentangBEI/history/tabid/61/lang-id-id/language/id-id/default.aspx>, diakses pada tanggal 16 Juli 2010.

¹⁶ Kapitalisasi pasar modal adalah total seluruh saham yang tercatat di bursa dikalikan dengan harga penutupan tiap-tiap saham. Kapitalisasi pasar menggambarkan kemampuan pasar modal dalam menghimpun dana masyarakat bagi pembiayaan investasi jangka panjang. Nilai kapitalisasi pasar berubah-ubah sesuai dengan pergerakan harga saham serta tercatatnya saham-saham baru di Bursa Efek. www.bapepam.go.id/old/others/kamus/index.htm, diakses pada tanggal 20 Juli 2010.

¹⁷ Laporan Tahunan Bapepam-LK Departemen Keuangan Tahun 1998, hlm. 2. Hal tersebut ditandai dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Jakarta (BEJ) anjlok ke titik terendah, 292,12 poin, pada 15 September 1998, dari 467,339 pada awal krisis 1 Juli 1997. Sementara kapitalisasi pasar menciut drastis dari Rp 226 triliun menjadi Rp 196 triliun pada awal Juli 1998, <http://elisabethwantik.blogspot.com/2010/05/krisis-ekonomi-1998-tragedi-tak.html>, diakses pada tanggal 10 Juli 2010.

krisis keuangan dan ekonomi global yang dimulai dengan adanya krisis perbankan dan pasar modal di Amerika Serikat yang dipicu oleh munculnya krisis *Subprime Mortgage*¹⁸ yang kemudian merambah ke Indonesia. Kondisi tersebut terlihat pada siaran pers Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK)¹⁹ pada tanggal 31 Desember 2008 yang menyatakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun sebesar 50,64% dari 2.745,83 poin pada tahun 2007 menjadi posisi 1.355,41 poin pada tahun 2008. Penurunan juga terjadi pada Kapitalisasi Pasar sebesar 46,42% dari Rp1.988,33 triliun pada tahun 2007 menjadi Rp1.076,50 triliun pada tahun 2008²⁰.

Selain diterpa dengan imbasan guncangan krisis dari krisis ekonomi dunia, pada tahun 2008 dan awal tahun 2009, industri pasar modal mengalami kasus besar terkait dengan Reksa Dana yang hingga saat ini belum ada penyelesaian yakni kasus dana investor yang tidak dapat ditarik atas investasi pada Reksa Dana yang dijual oleh PT.Antaboga Deltasekuritas Indonesia (PT.ADI) melalui PT.Bank Century.Tbk (Bank Century).Reksa Dana yang dijual PT.ADI antara lain dalam bentuk portofolio yakni Reksa Dana Berlian, Reksa Dana Berlian Plus dan Reksa Dana Berlian Terproteksi²¹.Reksa Dana tersebut selain dijual langsung oleh

¹⁸*Subprime mortgage* adalah kredit perumahan yang diberikan oleh perusahaan *mortgage broker* di Amerika Serikat, dengan bunga yang rendah di awalnya (2-5 tahun), namun di tahun berikutnya, bisa naik sampai 1 1/2 kali lipat. Dan kalau macet, kredit ini dijual ke bank, dan bank yang akan membereskan kredit tersebut. Karena Bank Sentral Amerika menaikkan suku bunga berkali-kali, hingga mencapai 5,25%, akhirnya kredit sektor perumahan dari *sub prime mortgage* ini akhirnya banyak yang macet, dan bank membutuhkan likuiditas yang cukup banyak untuk menutupi kredit tersebut. Investor di sektor ini akhirnya banyak yang menarik dana untuk mendapatkan likuiditas, dalam bentuk dollar Amerika di berbagai portofolio-nya, hal ini kemudian mengakibatkan penarikan dana dari pasar modal dan bank sehingga pada akhirnya mengakibatkan krisis di Amerika Serikat, <http://www.wikimu.com/news/displaynews.aspx?id=3394>, diakses pada tanggal 7 Juli 2010.

¹⁹ Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan (KMK) No.606/KMK.01/2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tanggal 30 Desember 2005, Badan Pengawas Pasar Modal dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan digabungkan menjadi satu, yaitu menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK).

²⁰ Ringkasan Siaran Pers Akhir Tahun 2008 Bapepam-LK.<http://bapepam.go.id>, diakses pada tanggal 30 Juni 2010.

²¹ Pengawasan Produk Investasi Bodong Menjadi Prioritas Catatan Akhir Tahun 2008. <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20822/s>, diakses pada tanggal 7 Juli 2010.

PT.ADI, juga dipasarkan melalui Bank Century yang dimiliki oleh Robert Tantular sejak tahun 2001²².

Kisruh Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI bermula ketika Bank Century dinyatakan kalah kliring²³ pada tanggal 13 November 2008 oleh Bank Indonesia. Pemerintah dan Bank Indonesia kemudian mengumumkan bahwa Bank Century tidak sehat, dan melalui Komite Stabilitas Sistem Keuangan (KSSK) memutuskan mengambil alih Bank Century pada tanggal 21 November 2008 yang diumumkan dalam Siaran Pers Bersama tentang Pengambilalihan Bank Century oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) yang ditandatangani oleh Kepala Eksekutif LPS dan Direktur Perencanaan Strategis dan Hubungan Masyarakat Bank Indonesia.²⁴

Berdasarkan informasi tersebut, investor bermaksud mengambil dana yang diinvestasikan dalam Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI yang dibeli melalui Bank Century karena khawatir tidak dapat menarik dananya, namun hal ini tidak dapat dilakukan. Dalam pernyataan yang disampaikan Direktur Treasury Bank Century, menegaskan bahwa Bank Century tidak pernah terikat kontrak apa pun termasuk agensi penjualan produk Reksa Dana dengan PT.ADI dan dengan demikian menyatakan tidak bertanggung jawab atas dana investor yang diinvestasikan dalam Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI.²⁵

Investor yang telah menginvestasikan dananya kemudian melaporkan PT.ADI kepada Bapepam-LK dan menuntut agar dananya dikembalikan, namun PT.ADI menyatakan tidak mampu mengembalikan dana investor. Berdasarkan kondisi tersebut, Bapepam-LK melakukan penyidikan terhadap PT.ADI untuk mengumpulkan informasi tentang jumlah dana yang telah dihimpun, kemana dana

²²Reksa Dana Tak Berizin PT.ADI sudah beredar sejak 2001. <http://www.detikfinance.com/read/2008/12/10/162023/1051465/6/reksa-dana-tak-berizin-PT.ADI-sudah-beredar-sejak-2001>, diakses pada tanggal 10 Mei 2010.

²³ Kalah kliring (*net debit*) adalah adalah hasil perhitungan Kliring Debet secara nasional yang menunjukkan total kewajiban bank lebih besar daripada total tagihan bank. Peraturan Bank Indonesia No.7/18/PBI/2005 tentang Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia, LN No.65 Tahun 2005, TLN No.4516.

²⁴Siaran Pers Bank Indonesia tentang Pengambilalihan Bank Century oleh LPS, http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Siaran+Pers/spb_211108.htm, diakses tanggal 5 Agustus 2010.

²⁵Bank Century Tidak Terkait PT.ADI, <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2008/12/02/brk,20081202-149244,id.html>, diakses tanggal 6 Maret 2010.

tersebut di investasikan dan asset mana saja yang dimiliki²⁶. Selain penyidikan yang dilakukan oleh Bapepam-LK, LPS²⁷ juga melakukan inventarisasi jumlah dana investor pada Reksa Dana PT.ADI yang dijual melalui Bank Century dan menyatakan bahwa jumlah dana yang mengalir ke Bank Century sebanyak Rp1,3 triliun²⁸. Dalam pernyataan pers tanggal 3 Desember 2008 Kepala Eksekutif LPS, Firdaus Djaelani menyatakan LPS tidak dapat mengganti dana investor PT.ADI dengan alasan dalam Undang-Undang No.24 Tahun 2004 tentang Lembaga Penjamin Simpanan (UU LPS 2004), yang dijamin adalah simpanan dana pihak ketiga perbankan, sedangkan, Reksa Dana yang diterbitkan oleh PT.ADI adalah produk Reksa Dana yang dikeluarkan oleh perusahaan sekuritas bukan oleh Bank Century walaupun Reksa Dana tersebut dijual di Bank Century²⁹.

Timbulnya kasus tersebut membawa dampak negatif bagi banyak pihak, karena selama ini investasi dalam Reksa Dana dianggap investor sebagai investasi yang aman. Bagi investor lama yang sudah melakukan investasi di Reksa Dana, merasa terpukul karena sebelumnya yakin dengan investasi Reksa Dana karena dikelola oleh para manajer investasi yang profesional sehingga dianggap aman, dana dapat ditarik sesuai kebutuhan investor dan memberikan keuntungan besar bagi investor. Sedangkan bagi para investor baru yang berniat melakukan investasi di pasar modal menjadi ragu apakah investasi yang akan dilakukan di Reksa Dana aman, mengingat kasus ini dilaksanakan oleh perusahaan berskala usaha besar dan memiliki reputasi baik di pasar modal.

Keraguan investor disebabkan kekhawatiran akan menjadi korban yang mengalami kerugian karena tidak dapat menarik dananya, bahkan mungkin kehilangan dananya. Kasus ini juga menimbulkan pertanyaan dan keraguan bagi banyak pihak apakah produk hukum di bidang pasar modal yang mengatur tentang

²⁶PT.ADI Kumpulan Dana Lebih Dari 1 triliun, <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2008/12/04/brk,20081204-149691,id.html>, diakses tanggal 5 Mei 2010.

²⁷LPS adalah lembaga yang dibentuk pemerintah yang berfungsi sebagai lembaga yang menjamin simpanan nasabah penyimpan di bank dan turut aktif dalam memelihara stabilitas sistem perbankan sesuai dengan kewenangannya. Lihat Undang-Undang tentang Lembaga Penjamin Simpanan, Undang-Undang No.24 Tahun 2004, LN.No.96 Tahun 2004.TLN No. 4420, Pasal 4.

²⁸LPS Mengaku Dana Rp 1,3 triliun di PT.ADI Mengalir ke Bank Century, <http://www.vivanews.com>, diakses tanggal 5 Mei 2010.

²⁹LPS Tidak Jamin Reksa Dana PT.ADI. http://www.lps.go.id/v2/home.php?link=news&news_id=100, diakses tanggal 10 Mei 2010.

perdagangan dan pengawasan di pasar modal khususnya pada produk Reksa Danatelah menjamin perlindungan bagi investor yang menjadi domain tanggungjawab Bapepam-LK.I nvestor juga mempertanyakan efektivitas pengawasan yang dilaksanakan oleh lembaga yang mengawasikegiatan transaksi sehari-hari di pasar modal yakni PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT.KSEI) dalam memberikan jaminan kepastian hukum dalam berinvestasi mengingat bahwa Reksadana PT.ADI terdaftar sebagai anggota di pasar modal dimana dana yang diperoleh dari Reksa Dana PT.ADI disimpan dalam bank kustodian yang merupakan salah satu fungsi pengawasan PT.KSEI. Selain investor, kasus Reksa Dana PT.ADI juga menjadi perhatian masyarakat umum, akademisi, praktisi perbankan dan pasar modal. Hal ini dapat terlihat dari banyaknya pemberitaan atas kasus Reksa Dana PT.ADI yang dimuat di berbagai media massa.

Keraguan investor sebagaimana telah diungkapkan, pada hakekatnya mempertanyakan hal yang menjadi dasar kepercayaan dalam melakukan investasi di pasar modal yakni prinsip keterbukaan³⁰, sebuah prinsip yang wajib dipegang teguh dan dilaksanakan dalam melakukan usaha di bidang pasar modal dan dijadikan pedoman untuk terciptanya prinsip kepercayaan. Pemerintah menyadari akan pentingnya prinsip keterbukaan dalam mendorong pertumbuhan usaha di bidang pasar modal sehingga dalam UU Pasar Modal 1995 secara khusus mengatur tentang Pelaporan dan Keterbukaan Informasi³¹.

Penelitian terkait dengan prinsip keterbukaan sebelumnya, dilaksanakan oleh Bismar Nasution dengan judul 'Keterbukaan Dalam Pasar Modal'. Dalam penelitian tersebut dihasilkan empat kesimpulan yakni³²:

1. Hasil penelitian menunjukkan prinsip keterbukaan belum cukup diatur dalam pasar modal di Indonesia. Dalam arti beberapa hal yang perlu dicantumkan,

³⁰Prinsip keterbukaan adalah 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 mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut. UU Pasar Modal 1995, op.cit.,Pasal 1 angka 25.

³¹Pengaturan tentang prinsip keterbukaan dinyatakan dalam UU Pasar Modal 1995Bab I Pasal 1 tentang Ketentuan Umum, Bab X Pasal 85 sampai dengan Pasal 89 tentang Pelaporan dan Keterbukaan Informasi

³² Bismar Nasution,*Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, Cetakan 1, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana,2001), hlm.311-312.

umpamanya, di dalam prospektus, seperti anggaran yang dialokasikan untuk pencegahan pencemaran lingkungan, perlindungan tenaga kerja dan perlindungan konsumen sampai dengan informasi yang diperlukan untuk suatu penawaran tender. Ketiadaan pengaturan yang terperinci mengenai hal-hal tersebut dapat mengakibatkan perlindungan bagi investor belum optimal. Di samping itu, keadaan demikian akhirnya akan merugikan emiten sendiri, karena investor akan berpaling kepada perusahaan-perusahaan lain yang memberikan informasi yang *comprehensive*.

2. Oleh karena belum lengkapnya pengaturan dalam UU Pasar Modal 1995 dibandingkan dengan peraturan pasar modal Amerika Serikat yakni *Securities Act 1933* dan *Securities Exchange Act 1934*, maka pelaksanaan prinsip keterbukaan tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya. Hal ini akan merugikan perkembangan pasar modal Indonesia sendiri. Perkembangan menjadi terhambat, antara lain karena investor merasa ragu untuk memutuskan membeli saham-saham dari perusahaan yang *go public* di Indonesia, karena kurangnya informasi yang menentukan keputusan mereka mengadakan investasi. Informasi yang diperoleh dari prospektus tidak seluruhnya dapat digunakan investor karena beberapa hal yakni; informasi yang tersedia masih memerlukan interpretasi dan analisis agar dapat digunakan, informasi masih bersifat kualitatif, informasi yang bersifat data historis dan kondisi makro ekonomi berbeda antara saat prospektus disusun dengan kondisi pada saat investor akan melakukan investasi.
3. Penentuan fakta materiel³³ belum cukup jelas dalam peraturan pasar modal di Indonesia. Hal ini menjadi salah satu hambatan bagi pelaksanaan prinsip keterbukaan. Walaupun Indonesia merupakan *civil law country* yang menekankan kepada peraturan perundang-undangan sebagai sumber hukum, namun sebenarnya putusan-putusan pengadilan dapat menyumbang kepada penentuan fakta materiel. Akan tetapi sangat disayangkan, hasil penelitian

³³Penetapan fakta materiel meliputi tiga hal; *pertama*, esensi pengungkapan informasi apabila disampaikan kepada publik, dapat mengakibatkan fluktuasi harga saham. *Kedua*, informasi yang dapat diprediksi oleh pengguna melalui keahliannya dalam memahami informasi yang dapat mempengaruhi keputusan untuk berinvestasi. *Ketiga*, fakta materiel tidak hanya terbatas pada sesuatu informasi yang mengandung fakta-fakta materiel yang dapat memberi dampak bagi perusahaan di masa mendatang dan dapat memberi akibat yang mempengaruhi keinginan investor untuk membeli atau menjual saham. Bismar Nasution, op.cit., hlm.310.

menunjukkan belum ada sengketa-sengketa mengenai fakta materiel yang dibawa ke pengadilan. Berdasarkan Peraturan Ketua Bapepam No.X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Disampaikan Kepada Publik menyatakan bahwa perusahaan publik atau emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif harus menyampaikan informasi atau fakta materiel paling lambat akhir hari kerja ke 2 (dua) kepada publik. Batas waktu tersebut membuka peluang terjadinya penyalahgunaan bila dibandingkan dengan fakta bahwa pergerakan harga saham berubah setiap saat dan sangat dipengaruhi oleh fakta materiel.

4. Bila diperbandingkan hukum pasar modal Indonesia dengan hukum pasar modal di Amerika Serikat maka peraturan pasar modal di Indonesia tentang perbuatan yang menyesatkan belum cukup memadai. Hal itu menciptakan kemungkinan tidak terjangkaunya perbuatan yang menyesatkan itu oleh hukum. Beberapa hal yang memerlukan perbaikan dalam rangka mencegah perbuatan yang menyesatkan meliputi; pengaturan atas *tender offer* (rencana pengambilalihan dengan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan)³⁴ yang harus dinilai oleh pihak independen untuk menentukan apakah hal tersebut dapat merugikan investor baru karena beberapa *tender offer* dilakukan dalam rangka menaikkan harga saham demi keuntungan pemegang saham lama, selain itu pengaturan atas *insider trading*³⁵ juga masih belum memadai. Dalam hal ini sebenarnya, jika cukup banyak sengketa tentang perbuatan yang menyesatkan, maka hakim dapat menyumbang kepada perkembangan hukum pasar modal di Indonesia.
5. Harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak hanya ditentukan oleh faktor keterbukaan. Perkembangan politik dalam dan luar negeri, perubahan ekonomi dalam negeri dan luar negeri, serta kepastian hukum dalam banyak hal menentukan naik turunnya harga saham. Oleh karenanya stabilitas politik di

³⁴UU Pasar Modal 1995. op.cit., Pasal 83 menyatakan bahwa setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam

³⁵ UU Pasar Modal 1995 Pasal 95, 96 dan 97 telah mengatur tentang larangan *insider trading* dan ketentuan yang berkenaan dengan insider atau penerima informasi. Namun pengaturan tersebut tidak cukup untuk menentukan penerima informasi (*tippee*) sebagai *insider* dan ketidakcukupan pengaturan ketentuan “pihak lain yang menerima informasi tidak langsung dari *insider*, tetapi informasi diterima dari *tippee* yang lain” sebagai kategori insider. Bismar Nasution, op.cit., hlm.98.

dalam negeri, kemantapan perkembangan ekonomi internal dan kepastian hukum merupakan hal yang perlu dicapai pemerintah, sehingga pasar modal dapat berkembang. Namun demikian karena BEI sudah terkait dengan pasar global, maka perkembangan ekonomi internasional menentukan juga perkembangan pasar modal Indonesia.

Dalam penelitian yang dilakukan Bismar Nasution, fokus pembahasan penelitian cakupannya luas terkait dengan pasar modal secara keseluruhan dan membahas pengaruh “Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal” dalam membentuk pasar yang likuid dan efisien yang tercermin dari volume transaksi perdagangan yang stabil dan harga saham yang wajar di pasar modal.

Penulis berupaya mengembangkan kesimpulan atas “Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal” yang disusun oleh Bismar Nasution dalam penelitian ini, namun dengan fokus pembahasan yang lebih sempit yakni “Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam Reksa Dana”. Berdasarkan pemahaman tersebut penulis berupaya melakukan penelitian akan pentingnya pengaturan dan penerapan prinsip keterbukaan dalam mencegah penyalahgunaan dalam Reksa Dana yang dilakukan oleh para manajer investasi dan/atau direksi perusahaan Reksa Dana dengan mengambil kasus pada PT.ADI.

Pembahasan atas Reksa Dana, karena menurut penulis keberadaan akan bisnis Reksa Dana dianggap penting sehingga diatur khusus dalam UU Pasar Modal 1995 yang menunjukkan bahwa Reksa Dana merupakan salah satu lembaga penunjang pasar modal yang dianggap penting dan mendapat pengaturan khusus oleh Bapepam-LK³⁶.

Selain melakukan penelitian atas pengaturan prinsip keterbukaan dalam pengelolaan dan pelaporan investasi Reksa Dana, penulis juga menyajikan analisis peran Bapepam-LK dan PT.KSEI melakukan pengawasan atas penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana. Selain itu, penulis juga akan melakukan membahas tanggung jawab manajer investasi dan/atau direksi perusahaan PT.ADI

³⁶ UU Pasar Modal 1995. *op.cit.*, Bab IV khusus mengatur tentang Reksa Dana, meliputi Pasal 18 sampai dengan Pasal 20 yang mengatur tentang bentuk hukum dan perizinan, Pasal 21 sampai dengan Pasal 29 mengatur tentang pengelolaan.

dalam mematuhi peraturan yang ditetapkan dan dalam menjalankan perusahaan. Untuk itu, penelitian ini juga akan mengulas tanggung jawab direksi dan/atau manajer investasi dilihat dari sudut pandang Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU Perseroan Terbatas 2007) dan prinsip *good corporate governance* (GCG)³⁷.

Berdasarkan kondisi tersebut, penulis terdorong untuk melakukan penelitian dengan mengambil kasus atas Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI untuk kemudian dijadikan penelitian sebagai bahan Tesis dengan judul:

“Pengawasan Penerapan Prinsip Keterbukaan Dalam Reksa Dana
-Studi Kasus Reksa Dana PT.ADI”

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mencoba mengangkat pokok-pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Apa yang dimaksud dengan prinsip keterbukaan dan bagaimana pengaturan dan penerapan prinsip keterbukaan dilakukan pada Reksa Dana?
2. Apakah telah terjadi pelanggaran prinsip keterbukaan atas Reksa Dana yang dijual PT.ADI?
3. Bagaimana efektivitas pembinaan, pengaturan dan pengawasan Bapepam-LK dan PT.KSEI atas penerapan prinsip keterbukaan?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Penelitian ini bertujuan:

1. Menilai apakah prinsip keterbukaan diatur dengan jelas dan diterapkan dalam Reksa Dana sesuai ketentuan yang berlaku.

³⁷ *Corporate Governance refers to that blend of law, regulation and appropriate voluntary private sector practices which enable the corporation to attract financial and human capital, perform efficiently, and thereby perpetuate itself by generating long-term economic value for its shareholders, while respecting the interests of stakeholders and society as a whole.* Lihat H. Jusuf Anwar, SH., MA, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan*, Cet. 1, (Bandung: PT.ALUMNI, 2005), hlm. 194

2. Melakukan analisis atas pelanggaran yang terjadi pada kasus Reksa Dana PT.ADI dengan mengacu pada peraturan yang mengatur akan prinsip keterbukaan.
3. Membuat rumusan akan upaya perbaikan yang perlu dilakukan dalam mencegah kasus PT.ADI ter-ulang dalam rangka memberikan kepercayaan kepada investor sebagai bentuk jaminan akan kepastian hukum di Reksa Dana.

Sedangkan manfaat yang penulis harapkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat praktis

Memberikan manfaat dan kegunaan bagi pihak-pihak yang berminat untuk menggunakan, membahas, dan melakukan analisis atas penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana, baik dari sudut akademis maupun dari sudut praktik sehari-hari di pasar modal.

2. Manfaat teoritis

Memberikan masukan terhadap wacana yang sedang berkembang terhadap peraturan-peraturan di bidang pasar modal khususnya Reksa Dana.

1.4. Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan logika yang menjadi dasar suatu penelitian ilmiah, studi terhadap prosedur dan teknik penelitian, suatu sistem dari prosedur dan teknik penelitian.³⁸ Metode penelitian memberikan pedoman, tentang cara-cara seorang ilmuwan mempelajari, menganalisa dan memahami lingkungan yang dihadapinya³⁹. Pada umumnya penelitian hukum membedakan bentuk penelitian yang terbagi atas penelitian hukum normatif dan penelitian hukum empiris. Untuk memahami penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana sebagai salah satu bentuk perlindungan hukum, dalam penelitian ini penulis menggunakan satu metode penelitian hukum normatif⁴⁰ yang bersifat deskriptif⁴¹. Dalam

³⁸ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Cet ke-3., (Jakarta: UI Press, 1986) hlm. 5 – 6.

³⁹ Ibid.

⁴⁰ Dikemukakan bahwa penelitian hukum normatif atau kepastian tersebut mencakup : (i) penelitian terhadap azas-azas hukum; (ii) penelitian terhadap sistematika hukum; (iii) penelitian terhadap taraf sinkronisasi vertikal dan horizontal; (iv) perbandingan hukum; dan (v) sejarah hukum. Lihat Soerjono dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif – Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: PT. Radja Grafindo Persada, 2007), hlm. 14.

mengumpulkan data untuk penelitian, penulis menggunakan data sekunder atau dikenal pula dengan penelitian hukum kepustakaan melalui studi kepustakaan. Dalam melakukan penelitian, studi kepustakaan dilakukan pada perpustakaan pasar modal di Bapepam-LK, perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia di Depok dan perpustakaan Fakultas Hukum Program Pascasarjana Universitas Indonesia di Salemba. Studi kepustakaan ini dimaksudkan untuk mengumpulkan dokumen-dokumen sebagai sumber data sekunder sebagai berikut⁴²:

1. Bahan hukum *primer*, yaitu berupa sumber-sumber materiil hukum, antara lain;
 - a. Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
 - b. Undang-Undang No.40 Tahun 2007 tentang Perubahan atas Undang-Undang No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas;
 - c. Peraturan Pemerintah No.12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;
 - d. Peraturan Pemerintah No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal;
 - e. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.01/1995 tentang Pemilikan Saham Atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing
 - f. Keputusan Ketua Bapepam-LK yang mengatur khusus tentang Reksa Dana yakni Peraturan Bapepam-LK:
 - 1) No.II. F.4 tentang Pemeriksaan Reksa Dana;
 - 2) No.II. F. 14 tentang Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana;
 - 3) No.IV.A.1 tentang Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan;
 - 4) No.IV. A. 3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan;

⁴¹Suatu penelitian bersifat deskriptif, dimaksudkan untuk memberikan data yang seteliti mungkin tentang manusia, keadaan atau gejala-gejala lainnya. Maksudnya adalah terutama untuk mempertegas hipotesa-hipotesa, agar dapat membantu di dalam memperkuat teori-teori lama, atau di dalam menyusun teori-teori baru. Soerjono Soekanto, *op.cit.*, hlm 10.

⁴²Soerjono Soekanto, *op.cit.*, hlm.9.

- 5) No.IV. A. 4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan;
 - 6) No.IV. A. 5 tentang Pedoman Kontrak Penyimpanan kekayaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan;
 - 7) No.IV. B. 1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - 8) No.IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif;
 - 9) No.IV.C.4 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Jaminan, dan Reksa Dana Indeks;
 - 10) No.V.B.3 tentang Pendaftaran Agen Penjual Efek Reksa Dana;
 - 11) No.V.G.1. tentang Perilaku Yang Dilarang Bagi Manajer Investasi;
 - 12) No.IX. C.6 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana;
 - 13) No. X. D. 1 tentang Laporan Reksa Dana;
 - 14) No.X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.
2. Bahan hukum *sekunder*, yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer berupa buku-buku dan jurnal hasil karya kalangan hukum yang membahas aspek hukum di bidang pasar modal dan Reksa Dana
 3. Bahan hukum *tertier*, yakni bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder berupa kamus umum Bahasa Indonesia, *Black's Law Dictionary*, ensiklopedia, artikel yang dimuat di koran dan media *on-line*.

Selanjutnya penelitian ini bersifat “deskriptif”⁴³ yaitu dengan tujuan untuk menggambarkan atau menguraikan secara jelas tentang prinsip keterbukaan informasi dalam Reksa Dana.

Dalam melakukan analisis data dilakukan dengan metode atau pendekatan kualitatif⁴⁴ yakni analisis data yang dilakukan berdasarkan kualitas data untuk memperoleh gambaran permasalahan secara mendalam dan komprehensif.

⁴³*Ibid.*, hlm. 10.

1.5. Kerangka Teori dan Konseptual

Hukum berfungsi sebagai alat untuk melindungi hak dan kewajiban setiap orang, sehingga keadilan hukum dapat dirasakan. Pelaksanaan hukum dapat berlangsung secara normal, damai, tetapi dapat juga terjadi berbagai pelanggaran terhadap hukum. Dalam hal ini hukum harus ditegakkan, penegakan hukum merupakan suatu keharusan untuk mewujudkan suatu perlindungan dan kepastian hukum. Melalui penegakan hukum inilah hukum itu menjadi suatu kenyataan yang hidup di dalam masyarakat.

Dalam penulisan ini, penulis mencoba melakukan analisis atas prinsip keterbukaan informasi dalam Reksa Dana dengan menggunakan dua teori:

1. Teori kewajiban sistem keterbukaan (*a mandatory disclosure system*) yang dikemukakan oleh *John C. Coffe, Jr* untuk menjelaskan pentingnya kebutuhan akan prinsip keterbukaan. Menurut John C. Coffe, Jr, sebagaimana dinyatakan oleh Bismar Nasution, untuk lebih memahami prinsip keterbukaan dibutuhkan suatu sistem keterbukaan dalam pasar modal karena beberapa hal⁴⁵:
 - a. Informasi memiliki berbagai karakteristik dari suatu barang umum, maka penelitian cenderung kurang tersedia. Kurangnya ketersediaan tersebut berarti bahwa informasi yang diberikan emiten tidak dapat diverifikasi secara optimal dan bahwa kurangnya upaya yang dilakukan terhadap pencarian informasi material dari sumber emiten. Sistem keterbukaan wajib dilihat sebagai suatu strategi untuk mengurangi biaya atas penyampaian informasi yang material.
 - b. Ketidakefisienan yang lebih besar akan terjadi tanpa sistem keterbukaan yang wajib karena biaya sosial yang berlebih akan dikeluarkan investor untuk mengejar laba.

⁴⁴Pendekatan kualitatif perhatiannya pada prinsip-prinsip umum yang mendasari perwujudan satuan-satuan gejala yang ada dalam kehidupan manusia, atau pola-pola yang dianalisis gejala-gejala sosial budaya dengan menggunakan kebudayaan dari masyarakat yang bersangkutan untuk memperoleh gambaran mengenai pola-pola yang berlaku. Lihat Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, Cet. IV, (Jakarta: Penerbit Rineka Cipta, 2004), hlm. 20-21.

⁴⁵ John C, Coffee, Jr, 1, "*Market Failure and the Economic Case for A Mandatory Disclosure System*" dalam Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, *op.cit.*, hlm.28.

- c. Dalam suatu pasar modal yang efisien, masih ada informasi lain yang dibutuhkan investor rasional untuk mengoptimalkan portofolio sahamnya yang hanya dapat diperoleh melalui sistem keterbukaan informasi.

Menurut John C. Coffe, Jr, mempertahankan sistem keterbukaan wajib dijadikan sebagai dasar penerapan keterbukaan bagi emiten atau perusahaan publik untuk mengantisipasi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material atau tidak meratanya informasi bagi investor disebabkan adanya informasi yang tidak disampaikan dan bias karena informasi disampaikan kepada orang-orang tertentu, seperti kepada seseorang atau kelompok investor lainnya.⁴⁶

2. Teori sistem hukum (*legal system*) yang dikemukakan oleh Lawrence M. Friedman.

Penulis menggunakan teori sistem hukum karena dengan adanya peraturan pasar modal yang mengatur akan keterbukaan informasi, pengawasan dan penegakan hukum yang dilaksanakan dengan baik akan mendorong kepercayaan investor. Untuk itu, dalam penelitian ini akan melihat penerapan teori yang dikemukakan Friedman dalam pasar modal khususnya dalam Reksa Dana. Sebagaimana dinyatakan oleh Friedman, bahwa sistem hukum terdiri dari tiga elemen yaitu struktur (*structure*), substansi (*substance*) dan budaya hukum (*legal culture*)⁴⁷:

Aspek struktur (*structure*)⁴⁸ memberikan perlindungan hukum bagi para investor Reksa Dana. Perlindungan hukum ini meliputi peran dan fungsi Bapepam-LK sebagai lembaga yang melakukan pengawasan dan penegakan hukum atas pelanggaran di Reksa Dana. Di sisi lain, peranan PT.KSEI diperlukan dalam mengatur dan mengawasi kegiatan bank kustodian sebagai bank tempat penyimpanan dana investor Reksa Dana. Dalam penelitian ini, akan dibahas peran

⁴⁶*Ibid.* hlm. 30.

⁴⁷Lawrence M. Friedman, *American Law*, (New York: W. W. Norton & Company, 1984), hlm. 5.

⁴⁸ Friedman merumuskan aspek struktur (*structure*) sebagai berikut: "*the structure of legal system consists of elements of this kind: the member and size of courts; the jurisdiction (that is, what kind of cases they hear and how and why), and modes of appeal from one court to another. Structure also means how the legislature is organized, how many members sit on Federal Trade Commission, what a president can (legally) do or not do, what procedures the police department follows, and so on.*" *Ibid.*

Bapepam-LK dan PT.KSEI dalam memastikan pelaksanaan dan pengawasan atas prinsip keterbukaan di Reksa Dana.

Substansi hukum (*substance*)⁴⁹ dalam hal ini adalah aturan perundang-undangan yang mengatur ketentuan atas prinsip keterbukaan di Reksa Dana telah diatur dengan baik yakni pengaturan dalam pendirian dan pemberian izin Reksa Dana, pengelolaan Reksa Dana dan pelaporan Reksa Dana oleh Bapepam-LK serta aturan atas penyimpanan dan pengelolaan bank kustodian oleh PT.KSEI.

Sedangkan budaya hukum (*legal culture*)⁵⁰ yang melatarbelakangi analisis ini adalah bagaimana sikap masyarakat terhadap hukum yang mengatur akan investasi di Reksa Dana. Masyarakat yang dimaksud adalah para pihak yang terlibat dalam kegiatan Reksa Dana antara lain manajer investasi, bank kustodian, agen penjual Reksa Dana dalam merespon aturan yang ditetapkan Bapepam-LK. Investor juga merupakan bagian dari sikap masyarakat terhadap budaya hukum, terkait dengan bagaimana kesadaran investor untuk memahami peraturan yang mengatur Reksa Dana. Semakin tinggi kesadaran investor maka kebutuhan akan pelaksanaan dan pengawasan sistem hukum yang baik menjadi prioritas dalam mendorong investasi di Reksa Dana.

Menurut Friedman, unsur yang hilang yang memberikan kehidupan dalam sistem hukum adalah ‘budaya hukum’. Budaya hukum mengacu pada sikap, nilai, dan opini dalam masyarakat dengan penekanan pada hukum, sistem hukum serta beberapa bagian hukum. Budaya hukum merupakan bagian dari budaya umum-kebiasaan, opini, cara bekerja dan berpikir yang mengikat masyarakat untuk mendekat atau menjauh dari hukum dengan cara khusus. Dari ketiga komponen di atas, budaya hukum merupakan komponen yang paling penting.⁵¹

⁴⁹ Sementara yang dimaksud dengan substansi hukum (*substance*) menurut Friedman adalah sebagai berikut: “*by this is meant the actual rules, norms, and behaviour patterns of people inside the system. This is, first of all, “the law” in the popular sense of the term – the fact that the speed limit is fifty-five miles an hour, that burglars can be sent to prison, that “by law” a pickle maker has to list his ingredients on the label of the jar.*” *Ibid.*, hlm.6.

⁵⁰ Sedangkan yang dimaksud oleh Friedman dengan budaya hukum (*legal culture*) adalah: “*By this we mean people’s attitude toward law and the legal system – their beliefs, values, ideas, and expectations. In other words, it is that part of general culture which concerns the legal system.*” *Ibid.*, hlm. 6.

⁵¹ *Ibid.*

Budaya hukum menentukan kapan, mengapa dan di mana orang menggunakan hukum, lembaga hukum atau proses hukum atau kapan mereka menggunakan lembaga lain atau tanpa melakukan upaya hukum. Dengan kata lain, faktor budaya merupakan ramuan penting untuk mengubah struktur statis dan koleksi norma statis menjadi badan hukum yang hidup. Menambahkan budaya hukum ke dalam gambar ibarat memutar jam atau menyalakan mesin. Budaya hukum membuat segalanya bergerak.⁵²

Dalam menggambarkan bagaimana budaya hukum dapat menggerakkan sistem hukum, Friedman menjelaskan hubungan antara ketiga elemen sistem hukum tersebut dengan membuat ilustrasi yang menggambarkan sistem hukum sebagai suatu "proses produksi" dengan menempatkan mesin sebagai "struktur", kemudian produk yang dihasilkan sebagai "substansi hukum", kemudian bagaimana mesin ini digunakan merupakan representasi dari elemen "budaya hukum".⁵³

Pemerintah telah berupaya untuk membuat sistem hukum di bidang pasar modal dengan baik, antara lain membentuk lembaga pemerintah yakni Bapepam-LK yang merupakan badan yang berada dalam wewenang Departemen Keuangan dan mempunyai tugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.⁵⁴

Selain itu, pemerintah juga membentuk lembaga yang menjadi wadah untuk melaksanakan pengawasan transaksi sehari-hari yakni PT.KSEI yang menjalankan fungsinya sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian di pasar modal dengan

⁵²*Ibid.*

⁵³ Friedman merumuskan ilustrasi *legal system* sebagai berikut: "Another way to visualize the three elements of law is to imagine legal "structure" as a kind of machine. "substance" is what the machine manufactures or does. The "legal culture" is whatever or whoever decides to turn the machine on and off, and determines how it will be used." *Ibid.*, hlm.7.

⁵⁴Peraturan Menteri Keuangan (PMK) No.100/PMK.01/2008 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Departemen Keuangan, Pasal 1482.

menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien⁵⁵;

Pemerintah juga berupaya menjamin adanya substansi hukum dengan menyusun berbagai aturan untuk memberikan kerangka hukum dalam bertransaksi di pasar modal. Salah satu wujud substansi hukum yang memberikan kepastian hukum dan kepercayaan adalah prinsip keterbukaan yang ditetapkan dalam UU Pasar Modal 1995. Pelaku pasar modal menyakini bahwa keterbukaan informasi memberi kepastian hukum bagi investor karena investor memperoleh laporan atas informasi yang transparan dan akurat akan jumlah dana yang diinvestasikan, kemana dana diinvestasikan dan pertanggungjawaban atas pengelolaan dana. Untuk menjamin prinsip keterbukaan dilaksanakan, maka emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib⁵⁶:

1. Menyampaikan laporan berkala kepada Bapepam-LK dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan
2. Menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (dua) setelah terjadinya peristiwa tersebut.

Pengaturan tersebut dilakukan untuk mengawasi kegiatan perusahaan di pasar modal sekaligus untuk memberikan kepercayaan pada investor atas perlindungan hukum.

Untuk menghindari perbedaan pengertian tentang berbagai istilah, dalam penelitian ini penulis menggunakan definisi operasional dari istilah-istilah tersebut adalah sebagai berikut:

⁵⁵Sekilas KSEI, <http://www.ksei.co.id/content.asp?id=2&no=1&bhs=I>, diakses pada tanggal 30 Juli 2010.

⁵⁶ UU Pasar Modal 1995. op.cit., Pasal 86 ayat (1) dan ayat (2).

1. *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 mereka⁵⁷;
2. *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 efek⁵⁸;
3. *Emiten* adalah pihak yang melakukan penawaran umum⁵⁹;
4. *Informasi* adalah 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 tersebut⁶⁰;
5. *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 nasabahnya⁶¹;
6. *Lembaga Kliring dan Penjaminan* adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa⁶²;
7. *Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian* adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain⁶³;
8. *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 pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku⁶⁴;

⁵⁷*Ibid.*Pasal 1.

⁵⁸*Ibid.*

⁵⁹*Ibid.*

⁶⁰*Ibid.*

⁶¹*Ibid.*

⁶²*Ibid.*

⁶³*Ibid.*

⁶⁴*Ibid.*

9. *Penawaran umum* adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal 1995 dan peraturan pelaksanaannya;⁶⁵
10. *Penasihat Investasi* adalah pihak yang memberikan nasihat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa;⁶⁶
11. *Perseroan Terbatas* yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya⁶⁷;
12. *Perusahaan Efek* adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan atau manajer investasi;⁶⁸
13. *Perusahaan Publik* adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah⁶⁹.
14. *Pihak* adalah orang perseroangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisir
15. *Portofolio Efek* adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh pihak⁷⁰;
16. *Prospektus* adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek⁷¹;

1.6.Sistematika Penulisan

Hasil penelitian mengenai pengawasan penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Danadengan mengambil studi kasus PT.ADI disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut.

⁶⁵*Ibid.*

⁶⁶*Ibid.*

⁶⁷Indonesia, Undang-Undang Perseroan Terbatas, UU No. 40 Tahun 2007, LN No.106 Tahun 2007, TLN No. 4756 Tahun 2007. Pasal 1 angka 1.

⁶⁸UU Pasar Modal 1995. op.cit. Pasal 1.

⁶⁹*Ibid.*

⁷⁰*Ibid.*

⁷¹*Ibid.*

Bab pertama, merupakan pendahuluan yang menerangkan mengenai latar belakang perlunya dilakukan penelitian, permasalahan yang ada dan yang ingin dipecahkan melalui penelitian, tujuan dan manfaat penelitian, metode penelitian, kerangka teori dan konsep, definisi operasional, dan sistematika penulisan.

Bab kedua, menerangkan tinjauan secara umum apa yang dimaksud dengan Reksa Dana dan karakteristiknya, aspek hukum Reksa Dana yang meliputi bentuk hukum Reksa Dana dan pendirian Reksa Dana. Dalam bab ini juga diuraikan bagaimana perlindungan dana investor diatur dalam UU Pasar Modal 1995 serta bagaimana memilih investasi Reksa Dana dengan mempertimbangkan beberapa aspek. Selain itu, juga diuraikan perkembangan Reksa Dana baik dari jenisnya maupun tingkat pertumbuhan Reksa Dana untuk menggambarkan peningkatan investasi di Reksa Dana hingga tahun 2010 dan bagaimana pengaturan atas prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana berdasarkan UU Pasar Modal 1995.

Bab ketiga, menguraikan hakekat prinsip keterbukaan yang meliputi penjelasan kebutuhan prinsip keterbukaan di pasar modal, definisi atas prinsip keterbukaan berdasarkan berbagai literatur dan bagaimana pengaturannya dalam UU Pasar Modal 1995. Dalam bab ini juga dibahas tentang penerapan prinsip keterbukaan sebagai implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) dan tujuan penerapan prinsip keterbukaan. Selanjutnya, diuraikan juga batasan dan kendala dalam menerapkan prinsip keterbukaan dan terakhir dalam bab ini menguraikan hasil penelitian yang pernah dilakukan atas prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana untuk menggambarkan beberapa permasalahan yang perlu mendapatkan perhatian.

Bab keempat, menguraikan prinsip keterbukaan dalam pembinaan dan pengawasan Reksa Dana. Dalam bab ini akan diuraikan peran Bapepam-LK dan PT.KSEI dalam melakukan pengawasan dan penegakan hukum. Selanjutnya akan disajikan kasus posisi PT.ADI sebagai latar belakang permasalahan yang kemudian akan dianalisis atas pengawasan penerapan prinsip keterbukaan dalam PT.ADI dengan menggunakan kerangka teori *Mandatory Disclosure System* yang dikemukakan John C.Coffe, Jr untuk memperoleh gambaran apakah telah terjadi pelanggaran atas prinsip keterbukaan. Selain itu, juga akan menggunakan

kerangka teori *Legal System* yang dikemukakan Lawrence M. Friedman untuk menjelaskan apakah peran pembinaan, pengaturan dan pengawasan Bapepam-LK dan PT.KSEI telah berjalan efektif dalam mengawasi penerapan prinsip keterbukaan di Reksa Dana.

Bab kelima, berupa simpulan hasil penelitian dan saran-saran yang dapat diberikan terkait dengan permasalahan yang diteliti.



BAB 2

REKSA DANA

2.1. Pengertian Reksa Dana

Sebagai salah satu bentuk investasi, Reksa Dana mempunyai ciri-ciri yang unik dibandingkan dengan jenis-jenis investasi lainnya. Dalam Reksa Dana para investor membeli penyertaan atas kumpulan-kumpulan efek yang dikelola manajer investasi yang sudah berpengalaman, sedangkan manajer investasi diberikan kewenangan menginvestasikan dana dalam pasar modal dan pasar uang dengan tujuan memberikan keuntungan bagi investor.

Menurut UU Pasar Modal 1995, Pasal 1 angka 27 mendefinisikan Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh manajer investasi.

Reksa Dana (*mutual fund*) berasal dari kata *fund*, yang oleh Giles, M.S., Alexeeva didefinisikan sebagai “*Fund is a pool of money contributed by a range of investor who may be individuals or companies or other organizations, which is managed and invested as a whole, on behalf of those investors*”⁷².

Menurut Adler Haymans Manurung, Reksa Dana mempunyai beberapa karakteristik yakni:

- a. Reksa Dana terdiri atas kumpulan dana dan pemilik, dimana pemilik Reksa Dana adalah berbagai pihak yang menginvestasikan atau memasukkan dananya ke Reksa Dana dengan berbagai variasi⁷³. Artinya investor Reksa Dana dapat dilakukan secara perorangan dan lembaga;
- b. Reksa Dana diinvestasikan ke berbagai instrument investasi antara lain deposito, surat utang jangka pendek yang dikenal dengan *commercial paper/promissory notes*, obligasi, saham, maupun investasi kepada efek yang

⁷² Manurung, Adler Haymans, *Reksa Dana Investasiku*, (Jakarta: PT.Kompas Media Nusantara, 2008), hlm.1.

⁷³ *Ibid.* hlm.2.

- berisiko tinggi seperti *opsi*⁷⁴, *future*⁷⁵. Manajer investasi melakukan investasi pada masing-masing instrumen investasi (disebut alokasi) sesuai dengan jenis Reksa Dana yang dibeli investor⁷⁶;
- c. Reksa Dana di kelola oleh manajer investasi, yang meliputi manajer investasi pada Reksa Dana berbentuk perseroan terbatas maupun manajer investasi pada Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK)⁷⁷;
 - d. Reksa Dana merupakan instrument investasi jangka menengah dan panjang. Dengan konsep karakteristik ini maka Reksa Dana tidak dapat dianggap sebagai saingan dari deposito produk perbankan⁷⁸;
 - e. Reksa Dana merupakan produk investasi yang berisiko. Berisikonya Reksa Dana karena beragamnya instrument investasi yang dilakukan yang berimplikasi harga investasi berubah setiap waktu seiring dengan perkembangan di pasar modal⁷⁹.

Reksa Dana terkait erat dengan manajer investasi sebagai pihak yang mengelola dana investor. UU Pasar Modal 1995, Pasal 1 angka 11 mendefinisikan 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 pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Adapun portofolio efek yang dimaksud adalah kumpulan efek yang dimiliki oleh pihak yang terdiri atas orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Efek tersebut meliputi surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham,

⁷⁴ *Option* adalah kontrak resmi yang memberikan hak (tanpa adanya kewajiban) untuk membeli atau menjual sebuah asset pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Option pertama kali secara resmi diperdagangkan melalui Chicago Board Exchange (CBOE) pada tahun 1973. *Option* terdiri atas *call option* dan *put option*. *Call Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk membeli sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut. Sebaliknya, *Put Option* memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegang opsi (*taker*) untuk menjual sejumlah tertentu dari sebuah instrumen yang menjadi dasar kontrak tersebut. [http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/Trading Mechanism/Derivative/tabid/83/language/id-ID/Default.aspx](http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/Trading_Mechanism/Derivative/tabid/83/language/id-ID/Default.aspx). diakses pada tanggal 7 April 2011.

⁷⁵ Kontrak Berjangka atau Future adalah kontrak untuk membeli atau menjual suatu *underlying* (dapat berupa indeks, saham, obligasi, dll) di masa mendatang. Kontrak indeks merupakan kontrak berjangka yang menggunakan *underlying* berupa indeks saham. *Ibid*.

⁷⁶ Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku Op.cit.*, hlm.3.

⁷⁷ *Ibid*.

⁷⁸ *Ibid*.hlm.4

⁷⁹ *Ibid*.hlm.4

obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan KIK, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek⁸⁰.

2.2.Aspek Hukum Reksa Dana

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya. Reksa Dana di Indonesia mempunyai dua bentuk. yaitu Reksa Dana berbentuk Perseroan dan Reksa Dana berbentuk KIK. Kedua jenis Reksa Dana tersebut mempunyai perbedaan pengaturan mengenai bentuk hukum, pendirian dan perlindungan dana investor yang dapat dijelaskan dalam uraian sebagai berikut:

2.2.1 *Pendirian Reksa Dana*

1. Reksa Dana Perseroan

Berdasarkan Pasal 18 ayat (3) UU Pasar Modal 1995 menyatakan: “Yang dapat menjalankan usaha Reksa Dana berbentuk perseroan merupakan suatu perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK”. Pengaturan atas pemberian izin usaha dalam Pasal 18 ayat (5) menyebutkan bahwa “Persyaratan dan tata cara perizinan Reksa Dana perseroan diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah yang meliputi izin usaha, ketentuan yang wajib diatur dalam anggaran dasar, kepengurusan dan permodalan”.

Pengaturan mengenai permohonan untuk memperoleh izin usaha Reksa Dana perseroan kepada Bapepam-LK disertai dengan dokumen dan keterangan sebagai berikut⁸¹:

“Akta pendirian perseroan yang telah disahkan oleh menteri kehakiman; nama dan alamat pendiri reksa dana; nama dan alamat anggota direksi reksa dana; nama dan alamat manajer investasi dan bank kustodian; kontrak pengelolaan reksa dana; kontrak mengenai jasa kustodian atas kekayaan reksa dana; penunjukkan profesi penunjang pasar modal; dan dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan izin usaha reksa dana yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam-LK.”

⁸⁰ UU Pasar Modal 1995. op.cit, Pasal 1.

⁸¹Peraturan Pemerintah (PP) No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, LN No.86 Tahun 1995, TLN No.3617, Pasal 24.

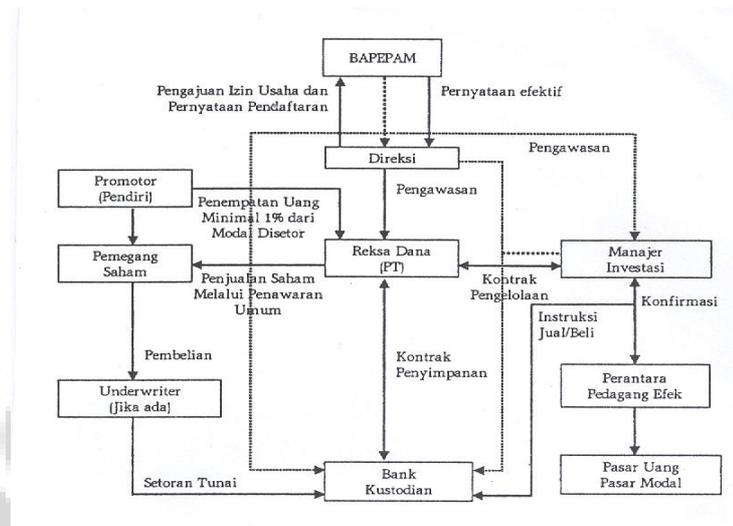
Menurut peraturan Bapepam No.IV.A.1 mengenai Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan, permohonan izin usaha sebagai Reksa Dana berbentuk perseroan dilakukan dengan cara sebagai berikut:

- a. Mengisi formulir permohonan izin usaha yang bentuk dan isinya sesuai dengan formulir No. IV.A.1 Lampiran 1 peraturan ini;
- b. Menyertakan dokumen sebagai berikut:
 - Anggaran dasar Reksa Dana yang telah mendapat pengesahan dan persetujuan Menteri Kehakiman;
 - Kontrak pengelolaan Reksa Dana;
 - Kontrak antara Reksa Dana dengan bank kustodian;
 - Penunjukkan konsultan hukum;
 - Penunjukkan akuntan.
- c. Menyertakan dokumen tentang anggota direksi Reksa Dana;
- d. Menyertakan dokumen tentang manajer investasi;
- e. Menyertakan dokumen tentang bank kustodian;
- f. Menyertakan neraca pembukuan:

Mekanisme kegiatan Reksa Dana berbentuk perseroan dapat dijelaskan sebagai berikut. Pertama, pendiri menempatkan uang sebesar minimal 1% dari modal disetor PT sehingga ia disebut sebagai pemegang saham awal PT. Kemudian direksi PT melakukan pengajuan izin usaha dan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk mendapat pernyataan efektif. Setelah itu, PT yang diwakili direksi melakukan kontrak penyimpanan harta dengan bank kustodian. Dengan dibuatnya kontrak tersebut, maka direksi hanya berfungsi sebagai pengawas saja. Setelah melakukan kontrak, PT melakukan penawaran umum kepada publik dan investor yang membeli saham PT akan menjadi pemegang saham PT. Pemegang saham yang melakukan pembelian membayar dana tersebut kepada *underwriter* (penjamin dana) jika ada atau membayar ke bank kustodian. Dana yang diperoleh dari investor dikelola manajer investasi dalam bentuk pasar uang dan pasar modal melalui perantara pedagang efek (*broker*). Adapun mekanisme tersebut dapat dilihat dalam skema 1⁸².

⁸²Gunawan Widjaja, Almira Prajana Ramaniya. Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009.hlm 72.

Skema 1



Reksa Dana berbentuk perseroan walaupun berdiri sebagai suatu perseroan terbatas (PT), mempunyai perbedaan dengan PT biasa. Jika PT biasa memiliki organ direksi dan komisaris, Reksa Dana berbentuk perseroan mempunyai direksi namun tidak terdapat komisaris. Direksi dalam PT biasa berperan sebagai pengelola asset/aktiva PT tersebut, namun dalam Reksa Dana berbentuk perseroan direksi hanya sebagai pengawas. Direksi berperan mengawasi manajer investasi dalam mengelola dana dan kekayaan Reksa dana. Selanjutnya, atas pengelolaan Reksa Dana dilakukan oleh manajer investasi berdasarkan kontrak yang dibuat antara direksi dengan manajer investasi.⁸³ Dengan demikian, direksi Reksa Dana berbentuk perseroan tetap bertanggung jawab kepada pemegang unit penyertaan atas kelangsungan dan pengelolaan investasi Reksa Dana karena Direksi adalah pihak yang menunjuk manajer investasi untuk mengelola dana yang diperoleh dari investor.

2. Reksa Dana KIK

Reksa Dana KIK adalah Reksa Dana yang dibentuk berdasarkan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian⁸⁴. Reksa Dana KIK menghimpun dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang

⁸³ UU Pasar Modal 1995, op.cit. Pasal 21 ayat (1) dan (2).

⁸⁴ UU Pasar Modal 1995, op.cit. Pasal 21 ayat (3).

diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang⁸⁵. Dengan demikian. Reksa Dana KIK adalah wadah dimana pemodal dapat ikut serta mengadakan investasi dalam suatu portofolio efek milik bersama yang dikelola manajer investasi yang telah mendapat lisensi dari Bapepam-LK. memperoleh jasa penyimpanan dan pencatatan atas harta bersama dari bank umum yang telah mendapat izin usaha sebagai kustodian dari Bapepam-LK serta berhak atas informasi nilai aktiva bersih dari harta bersama secara harian.

Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No.IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk KIK bahwa Kontrak Reksa Dana berbentuk KIK sekurang-kurangnya memuat hal-hal sebagai berikut:

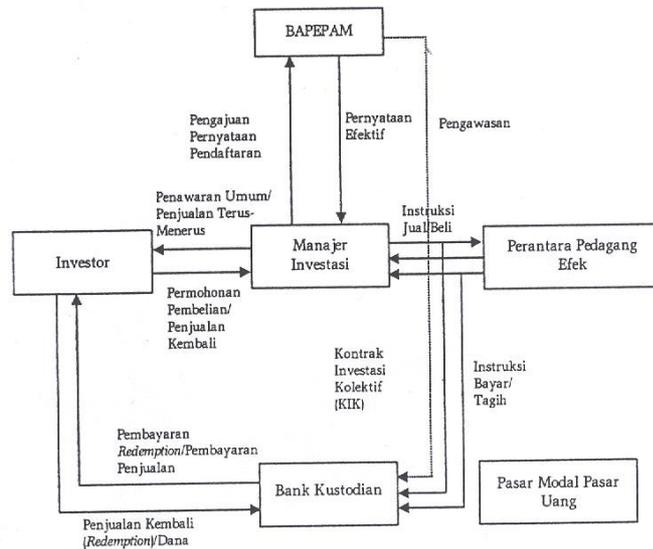
“Nama dan alamat manajer investasi; nama dan alamat bank kustodian; komposisi diversifikasi portofolio di pasar uang dan pasar modal; alokasi biaya yang menjadi beban manajer investasi. bank kustodian dan pemodal; kebijakan mengenai pembagian hasil secara berkala kepada pemegang unit penyertaan; keadaan-keadaan yang memperbolehkan manajer investasi menolak pembelian kembali (pelunasan); tindakan-tindakan yang dilarang bagi reksa dana; kewajiban dan tanggung jawab manajer investasi; kewajiban dan tanggung jawab bank kustodian; hak pemegang unit penyertaan; tata cara penjualan kembali (pelunasan) unit penyertaan; nilai aktiva bersih awal reksa dana; penyampaian laporan keuangan tahunan reksa dana; pembubaran dan likuidasi reksa dana; beban biaya atas reksa dana yang dibubarkan dan dilikuidasi.”

Reksa Dana berbentuk KIK didirikan berdasarkan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian. Manajer investasi untuk dapat melakukan pengelolaan harta Reksa Dana terlebih dahulu harus mengajukan pernyataan pendaftaran dan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK. Kemudian manajer investasi akan melakukan penawaran umum pertama kali dan selanjutnya penjualan terus menerus unit penyertaan kepada investor. Investor yang berminat untuk membeli unit penyertaan mengajukan permohonan kepada manajer investasi dan membayarkan kepada bank kustodian. Dana hasil penawaran umum dan penjualan terus menerus akan dikelola manajer investasi dan diinvestasikan dalam pasar uang dan pasar modal melalui perantara pedagang efek. Investor dapat melakukan penjualan kembali unit penyertaan kepada manajer investasi,

⁸⁵ Gunawan Widjaja, Almira Prajana Ramaniya. op.cit.hlm.73.

selanjutnya manajer investasi menginstruksikan bank kustodian melakukan pembayaran. Mekanisme tersebut dapat dilihat pada skema sebagai berikut ini⁸⁶.

Skema 2



Reksa Dana KIK mengambil bentuk hukum suatu persekutuan khusus bila dibandingkan dengan suatu persekutuan. Dalam persekutuan, pendirian berdasarkan perjanjian para sekutu dan pengurusan dilakukan oleh sekutu, sedangkan Reksa Dana KIK didirikan berdasarkan perjanjian manajer investasi dan bank kustodian, pengurusan dilakukan manajer investasi dan bank kustodian sebagai lembaga penerima titipan kolektif dan investor hanya sekutu diam⁸⁷.

2.2.2 Bentuk Kepemilikan Reksa Dana

Reksa Dana dapat berbentuk perseroan atau berbentuk KIK yang dapat dijelaskan sebagai berikut; *Pertama*, Reksa Dana berbentuk perseroan adalah emiten yang kegiatan usahanya menghimpun dana dengan menjual saham, dan selanjutnya dana dari penjualan saham tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal dan pasar uang⁸⁸. Dalam kegiatan operasional, Reksa Dana berbentuk perseroan dapat bersifat Reksa Dana

⁸⁶ Gunawan Widjaja, Almira Prajana Ramaniya.op.cit. hlm. 76

⁸⁷ *Ibid.* hlm.84

⁸⁸ UU Pasar Modal 1995., *op.cit.* Pasal 18 ayat (1)

terbuka (*open-end fund*) sering juga dikenal dengan istilah *mutual fund* dan Reksa Dana tertutup (*closed-end fund*)⁸⁹.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal (PP Penyelenggaraan Kegiatan Pasar Modal 1995), ada dua jenis Reksa Dana berbentuk perseroan yang ditetapkan oleh Bapepam LK, yaitu Reksa Dana Tertutup dan Reksa Dana Terbuka. Reksa Dana Tertutup adalah Reksa Dana yang transaksi perdagangan unit penyertaan dilakukan melalui Bursa Saham⁹⁰. Investor yang melakukan investasi ke Reksa Dana akan mendapatkan bukti atas pembelian Reksa Dana yang dikenal dengan unit penyertaan. Unit penyertaan tersebut merupakan bukti penyertaan yang akan diterima investor paling cepat 1 (satu) hari setelah melakukan investasi dan paling lama 7 (tujuh) hari kerja. Bila investor tidak ingin memegang lagi Reksa Dana dapat menjual unit penyertaan.

Reksa Dana Terbuka yaitu Reksa Dana dimana pemegang saham menjual unitnya langsung kepada manajer investasi. Manajer investasi wajib membeli unit penyertaan yang dijual kembali oleh investor.⁹¹ Reksa Dana berbentuk perseroan (Reksa Dana Tertutup dan Terbuka) sudah tidak ada lagi di Indonesia, sebelumnya hanya ada 1 (satu) yakni Reksa Dana Bank Dagang Negara Indonesia (BDNI) yang telah dibubarkan⁹².

Kedua, Reksa Dana berbentuk KIK menghimpun dana dengan menerbitkan unit penyertaan kepada masyarakat pemodal dan selanjutnya dana tersebut diinvestasikan pada berbagai jenis Efek yang diperdagangkan di Pasar Modal dan di pasar uang⁹³. Reksa Dana KIK adalah kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan, manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif⁹⁴.

⁸⁹Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, (Surabaya: Penerbit Erlangga, 2006), hlm.34.

⁹⁰ Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku. op. cit.* hlm.5.

⁹¹ *Ibid.* hlm.6.

⁹² Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku. op. cit.* hlm.5.

⁹³ *Ibid.* Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf b.

⁹⁴ *Ibid.* Penjelasan 18 ayat (1) b

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa bentuk kepemilikan Reksa Dana dapat berbentuk saham atau unit penyertaan sesuai dengan bentuk Reksa Dana yang digunakan. Bila investor melakukan investasi pada Reksa Dana berbentuk perseroan maka bentuk kepemilikan adalah saham, sedangkan pada Reksa Dana berbentuk KIK maka bentuk kepemilikannya adalah unit penyertaan. Saham menurut KUH Perdata Pasal 511 butir 4 merupakan benda bergerak yang tidak berwujud⁹⁵ yang merupakan milik bersama yang bebas, sehingga para pemegang saham Reksa Dana terbuka berbentuk Perseroan, dapat menjual kembali sahamnya kepada Reksa Dana yang bersangkutan⁹⁶. Begitu juga dalam hal Reksa Dana tertutup di mana pemegang saham dapat menjual kembali sahamnya namun tidak kepada Reksa Dana yang bersangkutan tetapi melalui bursa.⁹⁷

Bentuk kepemilikan pada Reksa Dana berbentuk KIK adalah unit penyertaan.⁹⁸ Unit penyertaan merupakan suatu tanda bukti satuan kepemilikan investor atas Reksa Dana tertentu. Menurut ketentuan Peraturan Bapepam-LK No.IV.B.2 angka 8. menyatakan bahwa “NAB Reksa Dana awal untuk setiap unit penyertaan dari Reksa Dana wajib ditetapkan sebesar Rp1.000,00 (seribu rupiah)”. Adapun nilai tersebut ditetapkan pada hari pertama penawaran dan selanjutnya selalu berubah setiap hari bursa sesuai perubahan kinerja Reksa Dana. Dalam hal pemegang unit penyertaan melakukan penjualan kembali manajer investasi wajib membeli kembali unit penyertaan tersebut.

Dana yang dikelola dari investor Reksa Dana baik yang berbentuk perseroan dan KIK menjadi tanggung jawab manajer investasi. Penyimpanan kekayaan Reksa Dana yang berbentuk perseroan atau berbentuk KIK dibuat berdasarkan kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian. Untuk menjamin adanya transparansi dan pencegahan penyalahgunaan dana investor oleh manajer investasi

⁹⁵ *Ibid.* hlm.77

⁹⁶ UU Pasar Modal 1995. op.cit, Pasal 19 ayat (2) menyatakan bahwa dalam hal pemegang saham melakukan penjualan kembali, Reksa Dana terbuka wajib membeli kembali saham-saham tersebut.

⁹⁷ *Ibid.*

⁹⁸ *Ibid.* Pasal 1 angka 30 menyatakan bahwa, unit penyertaan adalah satuan ukuran yang menunjukkan bagian kepentingan setiap pihak dalam portofolio investasi kolektif.

maka Bapepam-LK menetapkan aturan bahwa bank kustodian dilarang terafiliasi dengan manajer investasi.⁹⁹

2.3. Perlindungan dana investor

Dalam Reksa Dana, dana yang diinvestasikan oleh Investor tidak dikuasai oleh manajer investasi melainkan dititipkan kepada bank kustodian. Berdasarkan Pasal 43 ayat 1 UU Pasar Modal 1995 yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai bank kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek atau Bank Umum yang telah memperoleh persetujuan dari Bapepam. Dalam pelaksanaannya, tata cara memperoleh persetujuan bank umum untuk menjadi bank kustodian diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. VI.A.1.

Dalam rangka menjaga pelaksanaan kegiatan kustodian (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian Perusahaan Efek atau Bank Umum). Bapepam-LK menetapkan aturan sebagai berikut:

a. Pedoman perilaku sebagai berikut:

- Kustodian hanya dapat mengeluarkan Efek atau dana yang tercatat pada rekening Efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau pihak yang diberi wewenang untuk bertindak atas namanya¹⁰⁰
- Kustodian atau Pihak terafiliasinya dilarang memberikan keterangan mengenai rekening Efek nasabah kepada Pihak manapun, kecuali kepada pihak-pihak yang diperbolehkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku¹⁰¹

b. Tanggung jawab kustodian

Kustodian wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang rekening atas setiap kerugian yang timbul akibat kesalahannya¹⁰²

c. Pengelolaan Rekening efek pada kustodian

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa dana investor disimpan dalam kustodian yang dapat diselenggarakan oleh lembaga penyimpanan dan penyelesaian, perusahaan efek atau bank umum yang mendapat izin dari

⁹⁹ *Ibid.* Pasal 25.

¹⁰⁰ UU Pasar Modal 1995, op.cit. Pasal 45.

¹⁰¹ *Ibid.* Pasal 47 ayat 1.

¹⁰² *Ibid.* Pasal 46.

Bapepam-LK. Dana investor disebut dengan bukti kepemilikan manfaat atas efek, yang wajib diberikan oleh kustodian kepada pemegang rekening efek dalam bentuk konfirmasi tertulis. Hak dan kewajiban pemegang rekening ditentukan dalam kontrak pembukaan rekening yang dibuat secara tertulis antara pemegang rekening dan kustodian¹⁰³.

Berdasarkan aturan tersebut, dapat dilihat bahwa pengaturan kustodian dalam menyimpan dana investor telah diatur dengan baik oleh Bapepam-LK.

2.4. Pemilihan Investasi Reksa Dana

Dalam melaksanakan investasi di Reksa Dana ada beberapa hal yang menjadi pertimbangan investor:

1. Memahami jenis dan resiko Reksa Dana dengan baik

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa dalam pasar modal Indonesia, terdapat dua jenis Reksa Dana yakni Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana KIK. Reksa Dana Perseroan, dalam perkembangannya kurang diminati karena kinerja Reksa Dana ditentukan oleh kinerja perusahaan baik yang berbentuk Reksa Dana Terbuka maupun Reksa Dana Tertutup. Unit penyertaan Reksa Dana tertutup sama seperti saham, oleh karenanya pemegang saham Reksa Dana tertutup harus menjual ke bursa melalui *broker*¹⁰⁴ untuk mendapatkan dananya. Jumlah saham Reksa Dana Tertutup, tidak berubah-ubah dari waktu ke waktu, dan harga saham biasanya lebih rendah daripada nilai aktiva bersih¹⁰⁵ karena adanya biaya transaksi yang harus dibayar ke *broker*. Dalam unit penyertaan Reksa Dana terbuka, investor hanya dapat menjual penyertaannya ke manajer investasi dan harga unit penyertaan ditentukan oleh harga penutupan perdagangan pada hari bersangkutan, sehingga investor tidak tahu harga jual atau

¹⁰³ Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV A.3 tentang Rekening Efek Pada Kustodian, angka 1, 2, 6 dan 10.

¹⁰⁴ *Broker* adalah pihak yang melakukan jual beli efek yang terdaftar di bursa efek. Pialang memperoleh balas jasa dari layanan yang ia berikan kepada investor. Layanan tersebut berupa informasi yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan dalam pengelolaan keuangan (*financial management*). Kamus pasar modal, <http://peni.staff.gunadarma.ac.id/Downloads/files/9313/PsrModal+Trasnp.pdf>, diakses pada tanggal 10 Januari 2011.

¹⁰⁵ Nilai Aktiva Bersih (NAB) adalah nilai pasar dari suatu efek dan kekayaan lain dari Reksa Dana dikurangi seluruh kewajibannya. UU Pasar Modal 1995, op.cit., penjelasan Pasal 23.

beli dari unit penyertaan untuk hari selanjutnya. Hal tersebut membuat investor kurang tertarik dengan Reksa Dana Perseroan dan beralih melakukan investasi pada Reksa Dana KIK.

Dalam Reksa Dana KIK kinerja Reksa Dana ditentukan oleh kemampuan manajer investasi dalam mengelola portofolio investasi, sehingga pengambilan keputusan pengelolaan investasi tergantung pada keahlian dan pengalaman manajer investasi. Hal ini berbeda dengan Reksa Dana Perseroan, dimana manajer investasi dalam mengelola portofolio investasi dapat dipengaruhi oleh Direksi atau pemilik perusahaan. Reksa Dana KIK dapat juga diklasifikasikan berdasarkan jenis investasi yang dilakukan yakni¹⁰⁶:

- a. Reksa Dana Pasar Uang adalah Reksa Dana yang hanya melakukan investasi pada efek bersifat utang dengan jangka waktu tempo kurang dari 1 (satu) tahun;
- b. Reksa Dana Pendapatan Tetap adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat utang;
- c. Reksa Dana Saham adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari aktivasinya dalam bentuk efek bersifat ekuitas;
- d. Reksa Dana Campuran adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek bersifat ekuitas dan efek bersifat utang yang perbandingannya tidak termasuk Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Pasar Uang dan Reksa Dana Saham.

Berdasarkan resiko, Reksa Dana KIK pada dasarnya dapat dibagi menjadi beberapa kategori berdasarkan tingkat risikonya, diantaranya¹⁰⁷: *Pertama*, Reksa Dana dengan risiko rendah seperti Reksa Dana Pasar Uang; *Kedua*, Reksa Dana risiko rendah hingga menengah seperti Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Campuran dengan alokasi saham tertentu; *Ketiga*, Reksa Dana risiko menengah hingga tinggi seperti Reksa Dana campuran dengan orientasi saham yang cukup besar; *Keempat*, Reksa Dana dengan risiko tinggi

¹⁰⁶ Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Reksa Dana

¹⁰⁷ Jenis Reksa Dana, [http://www.bapepam.go.id/Reksa Dana/faq.asp](http://www.bapepam.go.id/Reksa%20Dana/faq.asp), diakses pada tanggal 27 Februari 2011

seperti Reksa Dana saham. Semakin besar potensi risiko suatu Reksa Dana maka semakin besar potensi imbal hasil keuntungan yang bisa diharapkan.

Reksa Dana Pasar Uang memiliki risiko yang rendah, karena portofolio investasinya terdiri dari surat hutang seperti deposito atau obligasi yang berjangka pendek (kurang dari satu tahun) dan tidak diperbolehkan berinvestasi pada saham (0%). Reksa Dana pasar uang bisa menjadi pelengkap untuk tujuan investasi jangka pendek (kurang dari 1 tahun atau hingga 1 tahun) bagi investor selain deposito.

Reksa Dana Pendapatan Tetap, memiliki risiko menengah karena umumnya mayoritas portofolionya terdiri dari efek hutang obligasi (diterbitkan oleh pemerintah dan/atau perusahaan). Reksa Dana ini umumnya digunakan untuk tujuan investasi jangka menengah (diatas 1 tahun hingga 3 atau 5 tahun). Untuk investor tertentu bisa juga untuk investasi jangka panjang di atas 5 tahun.¹⁰⁸

Reksa Dana Saham, memiliki resiko tinggi karena sebagian besar investasinya berupa saham yang mengalami fluktuasi harga sepanjang hari dan dipengaruhi oleh banyak faktor seperti kemampuan keuangan perusahaan, rumor yang beredar atau kebijakan pemerintah. Di sisi lain, investasi ini memiliki 2 keuntungan, yang pertama keuntungan dari memperoleh dividen atau pembagian keuntungan perusahaan dan kedua, keuntungan dari kenaikan harga saham yang dibeli.¹⁰⁹

Reksa Dana Campuran, bisa terdiri dari beberapa kategori risiko, rendah hingga menengah atau menengah hingga tinggi, umumnya tergantung dari komposisi saham yang berada dalam portofolionya serta fleksibilitas perpindahan dari efek hutang ke saham dan sebaliknya. Makin besar komposisi sahamnya makin besar risikonya. Reksa Dana campuran umumnya digunakan untuk tujuan investasi jangka menengah hingga panjang (3 tahun atau lebih).¹¹⁰

2. *Jangka waktu investasi*

Selain resiko, hal lain yang juga perlu dipertimbangkan investor adalah jangka waktu investasi. Jangka waktu yang diinginkan investor dalam berinvestasi dapat

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ *Ibid.*

¹¹⁰ *Ibid.*

mempengaruhi jenis Reksa Dana yang dipilihnya, hal ini dapat dilihat dalam tabel berikut¹¹¹:

Jenis Reksa Dana	Tingkat Risiko	Jangka Waktu
Pasar Uang	Rendah	Pendek
Pendapatan Tetap	Menengah	Menengah
Campuran	Menengah-Tinggi	Menengah-Panjang
Saham	Tinggi	Panjang

Seperti terlihat pada tabel di atas, investor yang memiliki jangka waktu investasi pendek akan lebih tepat apabila memilih produk Reksa Dana Pasar Uang, sedangkan investor yang memiliki jangka waktu investasi panjang lebih tepat untuk memilih produk Reksa Dana Saham. Namun demikian, hal ini tidak bersifat kaku (*rigid*) karena juga terdapat faktor-faktor lain yang menentukan penentuan jenis produk Reksa Dana, seperti tujuan investasi, nilai investasi, tingkat risiko yang siap ditanggung dan tingkat pengetahuan pemodal tentang industri pasar modal ataupun industri Reksa Dana secara khusus.

Berinvestasi di Reksa Dana bukanlah *risk free*, beberapa risiko yang mungkin timbul apabila kita memutuskan untuk membeli Reksa Dana diantaranya ialah:

- a. Risiko menurunnya NAB (Nilai Aktiva Bersih) unit penyertaan. Penurunan ini disebabkan oleh harga pasar dari instrumen investasi yang dimasukkan dalam portofolio Reksa Dana tersebut mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal¹¹². Penyebab penurunan harga pasar portofolio investasi Reksa Dana bisa disebabkan oleh banyak hal, di antaranya akibat kinerja bursa saham yang memburuk, terjadinya kinerja emiten yang memburuk, situasi politik dan ekonomi yang tidak menentu, dan masih banyak penyebab fundamental lainnya.
- b. Risiko Likuiditas, hal terjadi apabila pemegang unit penyertaan Reksa Dana pada salah satu manajer investasi tertentu ternyata melakukan penarikan dana dalam jumlah yang besar pada hari dan waktu yang sama¹¹³. Manajer investasi

¹¹¹ Studi Tipologi Investor Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia, Bapepam-LK Tahun Anggaran 2007, hlm.23.

¹¹²Hikmah Dari Persoalan Reksadana Bodong PT.ADI, <http://equityservice.typepad.com/blog/2009/11/hikmah-dari-persoalan-reksadana-bodong-PT.ADI.html>, diakses pada tanggal 7 Maret 2011.

¹¹³ *Ibid*

dapat mengalami *rush* (penarikan dana secara besar-besaran) atas unit penyertaan Reksa Dana. Hal ini dapat terjadi apabila ada faktor negatif yang luar biasa sehingga mempengaruhi investor Reksa Dana untuk melakukan penjualan kembali unit penyertaan reksadana tersebut. Faktor luar biasa tersebut di antaranya berupa situasi politik dan ekonomi yang memburuk, terjadinya penutupan atau kebangkrutan beberapa emiten publik yang saham atau obligasinya menjadi portofolio Reksa Dana tersebut, serta dilikuidasinya perusahaan manajer investasi sebagai pengelola Reksadana tersebut.

- c. Risiko Pasar adalah situasi ketika harga instrumen investasi mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastis¹¹⁴. Istilah lainnya adalah pasar sedang mengalami kondisi *bearish*, yaitu harga-harga saham atau instrumen investasi lainnya mengalami penurunan harga yang sangat drastis. Risiko pasar yang terjadi secara tidak langsung akan mengakibatkan NAB yang ada pada unit penyertaan Reksa Dana akan mengalami penurunan juga. Dalam membeli jenis Reksa Dana tertentu, Investor harus bisa memperhatikan tren pasar dari instrumen portofolio Reksa Dana itu sendiri untuk melihat peluang kenaikan nilai investasi.
- d. Risiko *Default*, terjadi jika pihak manajer investasi tersebut membeli obligasi milik emiten yang mengalami kesulitan keuangan padahal sebelumnya kinerja keuangan perusahaan tersebut masih baik-baik saja sehingga pihak emiten tersebut terpaksa tidak membayar kewajibannya¹¹⁵. Risiko ini hendaknya dihindari dengan cara memilih manajer investasi yang menerapkan strategi pembelian portofolio investasi secara ketat

3. Peraturan yang mengatur Reksa Dana

Bapepam-LK sebagai regulator, pembina dan pengawas pasar modal termasuk Reksa Dana telah mengeluarkan berbagai aturan untuk memberikan pedoman dalam melaksanakan usaha Reksa Dana. Seiring dengan tingginya minat investor dalam berinvestasi di Reksa Dana KIK, maka jumlah aturan yang diterbitkan untuk Reksa Dana KIK lebih banyak diatur dibandingkan dengan Reksa Dana Perseroan yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

¹¹⁴ *Ibid.*

¹¹⁵ *Ibid.*

a. Reksa Dana berbentuk Perseroan

- IV.A.1 tentang Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan
- IV.A.2 tentang Pedoman Anggaran Dasar Reksa Dana Berbentuk Perseroan
- IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan
- IV.A.4 tentang Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan
- IV.A.5 tentang Kontrak Penyimpanan Kekayaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan

b. Reksa Dana berbentuk KIK

- IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk KIK
- IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk KIK
- IV.B.3 tentang Reksa Dana Berbentuk KIK yang Unit Penyertaannya Diperdagangkan di Bursa Efek
- IV.C.4 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Jaminan, dan Reksa Dana Indeks
- IV.C.5 tentang Reksa Dana Berbentuk KIK Penyertaan Terbatas

Aturan di Reksa Dana KIK lebih banyak dikarenakan kompleksitas transaksi antara lain kontrak investor dengan manajer investasi atas pengelolaan investasi, kontrak antara manajer investasi dengan bank kustodian untuk penyimpanan dana investor. Selain itu, berkembangnya jenis-jenis Reksa Dana KIK memerlukan pengaturan yang lebih khusus dibandingkan dengan Reksa Dana Perseroan.

2.5 Perkembangan Reksa Dana

Reksa Dana mulai diperkenalkan di Indonesia ketika PT. Danareksa didirikan pada tahun 1976 dimana perusahaan ini dapat menerbitkan sertifikat yang dikenal dengan sertifikat Danareksa I dan II. Setiap hari harga dari unit Danareksa diumumkan dan didengar melalui siaran radio bersamaan dengan harga sembilan bahan pokok. Kemudian pada tahun 1996 berdiri sebuah Reksa Dana Perusahaan

Tertutup yaitu PT. BDNI Reksa Dana dengan menawarkan 600 juta saham dengan nilai satu saham Rp500 sehingga terkumpul dana sebesar Rp300 Milyar¹¹⁶.

Berdirinya Reksa Dana ini merupakan cikal bakal berkembangnya Reksa Dana di Indonesia. Pendirian Reksa Dana terus berkembang dimana pada tahun 1996 berdiri sebanyak 25 Reksa Dana terbuka yang dikelola 12 manajer investasi. Total aset sebanyak 25 Reksa Dana yang dikelola pada tahun 1996 sebesar Rp2,8 triliun dan kemudian berkembang menjadi Rp8 triliun pada Juni 1997¹¹⁷. Peningkatan dana yang dikelola terkait dengan semakin meningkatnya ketertarikan masyarakat untuk melakukan investasi melalui Reksa Dana yang dapat dilihat dalam table berikut:

Tabel 1
Perkembangan Reksa Dana di Indonesia¹¹⁸

Tahun	Jumlah Reksa Dana	NAB (Rp)	Jumlah Unit Penyertaan
2002	131	2.072.816.238.364.55	1.905.697.135
2003	186	53.969.869.681.516.32	46.789.545.086
2004	246	87.532.612.773.907.51	71.992.786.819
2005	331	28.385.380.192.847.40	20.795.838.961
2006	355	50.869.192.576.389.85	38.242.502.919
2007	469	91.153.774.240.971.75	53.278.235.813
2008	602	73.354.465.056.330.48	60.837.794.472
2009	673	114.204.006.926.621.40	69.708.203.359
2010	714	146.684.002.000.729.97	81.464.549.864

Berdasarkan tabel tersebut dapat dilihat perkembangan Reksa Dana yang semakin meningkat dari hanya sebesar Rp2.072.816.238.364.55 menjadi sebesar Rp146.684.002.000.729.97 atau naik sebesar 69,77% dalam 9 tahun. selain pertambahan nilai Reksa Dana, juga meliputi pertambahan jenis Reksa Dana. Pada tahun 2005, berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK No.Kep-08/PM/2005 tanggal 29 Juli 2005 Bapepam-LK menerbitkan aturan tentang Reksa Dana Terstruktur, selain Reksa Dana konvensional. Sebelumnya Reksa Dana konvensional meliputi Reksa Dana Pasar Uang, Reksa Dana Pendapatan Tetap, Reksa Dana Saham, Reksa Dana Campuran.

¹¹⁶ Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana Investasiku. op. cit.* hlm.10.

¹¹⁷ *Ibid.*

¹¹⁸ Statistik NAB Reksa Dana 2002 s/d 2010, <http://www.bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=statistik-NAB-rd>, diakses pada tanggal 11 Maret 2010.

Reksa Dana Terstruktur merupakan Reksa Dana yang hanya dapat dibeli atau dijual kembali oleh investor pada saat tertentu saja yang ditentukan oleh manajer investasi yang meliputi:

- Reksa Dana Terproteksi

Reksa Dana Terproteksi (*Capital-Protected Funds*) adalah Reksa Dana yang memberikan perlindungan/proteksi atas investasi awal investor melalui mekanisme pengelolaan portofolio.¹¹⁹ Reksa Dana wajib melakukan investasi hanya pada efek bersifat utang yang masuk dalam kategori Layak Investasi (*Investment Grade*) sehingga nilai efek hutang tersebut pada saat jatuh tempo sekurang-kurangnya dapat menutup jumlah nilai yang diproteksi. Reksa Dana Terproteksi, memiliki fitur khusus adanya proteksi (namun bukan jaminan) terhadap nilai pokok investasi awal, jika tidak terjadi wanprestasi (gagal bayar) dari instrumen atau emiten penerbit surat hutang yang digunakan atau pihak yang terlibat dalam portofolio investasi produk ini. Reksa Dana terproteksi umumnya dikategorikan sebagai investasi risiko rendah hingga menengah dan umumnya digunakan untuk tujuan investasi jangka menengah. Dalam berinvestasi di Reksa Dana Terproteksi, umumnya investor harus berkomitmen untuk suatu jangka waktu investasi tertentu untuk mendapatkan manfaat proteksinya misalnya 2 atau 3 tahun tergantung fitur produk yang bersangkutan.¹²⁰

- Reksa Dana Dengan Jaminan

Reksa Dana Dengan Jaminan adalah Reksa Dana yang memberikan jaminan tertentu kepada investor sepanjang memenuhi persyaratan tertentu¹²¹. Pemberian jaminan tersebut dilakukan dengan penunjukkan penjamin (*guarantor*), bisa merupakan manajer investasi yang mengelola Reksa Dana tersebut, atau dengan institusi lain, dapat berupa Bank atau Perusahaan Sekuritas. Reksa Dana ini menjamin bahwa dalam periode tertentu, misalnya minimal tiga sampai lima tahun, investor akan dapat mencairkan sekurang-kurangnya nilai investasi awal yang telah ditanamkan, bahkan terdapat Reksa Dana tertentu yang

¹¹⁹ Djoni Gunawan, SE, MM, Jenis dan karakter Reksa Dana, http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Pratama_Capital_Assets_Management_Djoni_Gunawan.pdf.hlm.5, diakses pada tanggal 14 Mei 2011.

¹²⁰ Jenis Reksa Dana, op.cit.

¹²¹ Djoni Gunawan, SE, MM. op.cit.

memberikan jaminan bahwa investor dapat mencairkan nilai investasi awal disertai dengan tingkat pengembalian tertentu yang telah disepakati

- Reksa Dana Indeks

Reksa Dana yang portofolionya terdiri atas saham-saham penyusun indeks tertentu. Proporsi kepemilikan saham oleh reksa dana indeks sebisa mungkin disamakan dengan komposisi indeks acuan tersebut sehingga diharapkan kinerjanya akan menyamai kinerja indeks acuan. Reksa Dana ini mengacu pada investasi pada produk yang banyak diminati dan diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia yang disebut dengan indeks LQ-45 sebagai indeks patokan¹²².

Besarnya minat masyarakat atas investasi pada Reksa Dana Terstruktur, disebabkan besarnya *return* atau keuntungan yang dihasilkan Reksa Dana Terstruktur. Untuk lebih jelasnya perkembangan Reksa Dana Terstruktur yang aktif sejak tahun 2008 dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 2
Perkembangan Reksa Dana Terstruktur¹²³

Jenis Reksa Dana	Tahun		
	2008	2009	2010
Reksa Dana Pasar Uang	2.064.054.596.960,20	5.195.450.808.482,97	7.721.833.241.567,92
Reksa Dana Pendapatan Tetap	7.942.398.512.439,62	17.184.409.183.077,40	22.990.592.427.629,70
Reksa Dana Saham	19.430.343.516.221,50	36.190.773.538.381,60	46.700.521.667.640,80
Reksa Dana Campuran	7.891.170.143.621,65	15.006.905.086.930,40	24.367.006.274.038,90
Reksa Dana Terproteksi	16.626.967.715.836,60	26.217.074.854.356,40	39.875.614.744.879,60
Reksa Dana Dengan Jaminan	0,00	0,00	0,00
Reksa Dana Indeks	6.156.950.540,79	290.187.296.597,08	261.061.350.548,76

Dari table tersebut dapat dilihat bahwa perkembangan Reksa Dana Terstruktur yakni Reksa Dana Terproteksi dan Reksa Dana Indeks mengalami peningkatan yang pesat dalam 3 tahun.

2.6 Pengaturan Keterbukaan Dalam Reksa Dana

1. Penyampaian informasi dalam prospektus Reksa Dana

Reksa Dana juga diharuskan memenuhi keterbukaan informasinya sejak akan melakukan penawaran sebagaimana tertuang dalam prospektusnya. Hal ini sangat

¹²² *Ibid.*

¹²³ Komposisi NAB Reksa Dana Tahun 2008, 2009 dan 2010, <http://www.Bapepam.go.id/reksadana/statistik.asp?page=komposisi-NAB>, diakses pada tanggal 16 Maret 2011.

penting karena prospektus dapat menjadi dasar pertimbangan investor untuk melakukan investasi. Pedoman mengenai bentuk dan isi atas prospektus penawaran Reksa Dana telah diatur dalam peraturan Bapepam No. IX.C.6 yang mencakup rincian dan fakta material mengenai Reksa Dana yang dapat mempengaruhi keputusan pemodal yang diketahui atau layak diketahui oleh manajer investasi atau direksi Reksa Dana.

Sebelum memulai investasi Reksa Dana, pengenalan atas jenis-jenis Reksa Dana dan isi yang termuat dalam prospektus merupakan bacaan wajib yang perlu dipahami dan dijadikan acuan sebelum investor melakukan investasi di Reksa Dana. Biasanya prospektus mendeskripsikan satu jenis Reksa Dana, namun kadang mendeskripsikan juga beberapa Reksa Dana sekaligus yang dikelola oleh perusahaan pengelola Reksa Dana yang sama. Periode perhitungan Reksa Dana biasanya dimulai 1 Januari berakhir 31 Desember. Pada tiap periode tersebut biasanya prospektus diterbitkan oleh perusahaan pengelola Reksa Dana.

Sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 78 UU Pasar Modal 1995 tentang Prospektus dan Pengumuman bahwa “Suatu prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan”. Bagi manajer investasi yang menawarkan lebih dari satu Reksa Dana, prospektus dapat memuat lebih dari satu Reksa Dana.

Beberapa hal penting lain perlu dicantumkan dalam prospektus Reksa Dana di Indonesia untuk dapat lebih menggambarkan karakter khusus atau risiko spesifik dari suatu Reksa Dana dan untuk lebih memudahkan investor membandingkan kinerja suatu Reksa Dana dengan Reksa Dana lain yang sejenis sebagai berikut:

a. Strategi investasi dan *investment style*

Dalam peraturan Bapepam No. IX.C.6 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana khususnya poin 1.g tentang Tujuan dan Kebijakan Investasi telah diatur bahwa prospektus harus memuat uraian kebijakan investasi yang memuat kebijakan umum yang akan

diambil oleh manajer investasi untuk mencapai tujuan investasi. Uraian ini wajib mencakup kebijakan yang mendasar termasuk jenis efek yang akan menjadi portofolio Reksa Dana dan jenis efek yang akan menjadi penekanan utama portofolio. Uraian ini oleh manajer investasi tidak memperoleh perhatian khusus sehingga pada praktiknya prospektus Reksa Dana yang ada hanya menjelaskan bahwa Reksa Dana tersebut hanya berinvestasi di saham atau obligasi tanpa lebih menjelaskan lebih rinci lagi saham atau obligasi jenis apa yang menjadi portofolio. Hal ini selain tidak memberikan gambaran risiko yang sesungguhnya juga berakibat investor tidak dapat membandingkan secara *apple to apple* suatu Reksa Dana saham satu dengan Reksa Dana saham lain atau Reksa Dana pendapatan tetap satu dengan Reksa Dana pendapatan tetap lain dikarenakan karakter risiko yang berbeda dari masing-masing jenis Reksa Dana saham atau Reksa Dana pendapatan tetap tersebut.

b. *Portfolio turnover rate*

Portfolio turnover rate adalah tingkat seberapa sering portofolio dari suatu Reksa Dana diperjualbelikan dengan memperhatikan *redemption*¹²⁴ dan *subscription* yang terjadi serta perubahan dari nilai aktiva bersih Reksa Dana tersebut¹²⁵. Dengan *portfolio turnover rate* ini investor dapat memperoleh gambaran strategi investasi yang digunakan oleh manajer investasi apakah aktif atau pasif. Apabila aktif, investor dapat menilai seberapa aktif portofolio Reksa Dana tersebut diperdagangkan dan apakah cukup pantas nilai aktiva bersih Reksa Dana yang ada dibandingkan dengan perputaran portofolio yang terjadi. Disamping itu, perlu juga penjelasan singkat mengenai efek dari *portfolio turnover* atas biaya dan kinerja Reksa Dana.

c. Prospektus Ringkas

Sesuai dengan namanya, prospektus ringkas adalah ringkasan dari prospektus lengkap yang disampaikan kepada lembaga pengawas serta kepada investor.

¹²⁴ *Redemption* merupakan penjualan kembali atau pencairan investasi Reksa Dana. Dalam hal investor berniat menjual kembali investasinya kepada manajer investasi maka dikenakan biaya penjualan kembali. *Subscription* merupakan pembelian Reksa Dana. Dalam hal investor membeli Reksa Dana maka dikenakan biaya. <http://rudiyanto.blog.kontan.co.id/2010/11/01/subscription-dan-redemption-Reksa-Dana>, diakses pada tanggal 15 Januari 2011.

¹²⁵ Laporan Studi Keterbukaan Reksa Dana, Op.Cit.Hlm.20.

Dalam prospektus ringkas ini, informasi yang disajikan adalah informasi kunci mengenai Reksa Dana dan informasi tersebut disajikan dalam bahasa yang sederhana dengan susunan yang telah distandarisasi.

Informasi kunci yang terdapat di prospektus singkat umumnya memuat tujuan investasi, biaya-biaya yang ada termasuk di dalamnya *portofolio turnover rate*, strategi investasi secara spesifik, risiko, kinerja Reksa Dana, manajer investasi, informasi singkat mengenai pembelian, penjualan dan pajak serta kompensasi perantara keuangan seperti *broker* atau jasa transaksi perbankan¹²⁶.

2. Pengelolaan Reksa Dana

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa Reksa Dana berbentuk perseroan sesuai dengan perjanjian pengelolaan Reksa Dana antara perseroan dengan manajer investasi dan perjanjian penitipan dengan bank kustodian. Jasa yang diberikan oleh manajer investasi adalah melaksanakan kegiatan administrasi yang diperlukan untuk menunjang fungsinya sebagai manajer investasi. Dalam melaksanakan tugasnya sebagai pengurus dan perwakilan, seorang manajer investasi dan bank kustodian pada Reksa Dana berbentuk perseroan memiliki kewajiban sebagai berikut:

- Manajer investasi wajib menyampaikan kepada direksi semua laporan, catatan dan informasi material dan relevan lainnya, serta wajib memberikan informasi lain yang berhubungan dengan pengelolaan Reksa Dana yang diminta oleh direksi untuk menilai kontrak pengelolaan Reksa Dana;¹²⁷
- Manajer investasi wajib memelihara semua catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Reksa Dana sebagaimana ditetapkan oleh Bapepam-LK¹²⁸;
- Bank kustodian wajib mengadministrasikan efek dan dana dari Reksa Dana, memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek, serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, hak-hak lain dan

¹²⁶ *Ibid.* hlm.21

¹²⁷ Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV.A. 3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan angka 1.

¹²⁸ *Ibid.* angka 11.

menyelesaikan transaksi efek¹²⁹. Dalam hal ini manajer investasi berkewajiban mengawasi bank kustodian agar melaksanakan tugasnya dengan baik;

- Bank kustodian wajib melaksanakan pencatatan, balik nama dalam pemilikan efek, pembagian hak yang berkaitan dengan saham Reksa Dana¹³⁰.

Dalam Reksa Dana berbentuk KIK wajib menetapkan hak dan tanggung jawab dari pihak-pihak dalam kontrak, yaitu antara manajer investasi dan bank kustodian yang mengikat pemegang unit penyertaan sebagai berikut¹³¹:

a. Manajer investasi wajib:

- Mengelola portofolio efek Reksa Dana menurut kebijakan investasi yang dicantumkan dalam kontrak dan Prospektus serta memenuhi kebijakan investasinya selambat-lambatnya dalam waktu 1 (satu) tahun setelah efektifnya pernyataan pendaftaran;
- Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian paling lambat pada akhir hari kerja berikutnya;
- Melakukan pembelian kembali (pelunasan) Unit Penyertaan;
- Menyimpan semua kekayaan Reksa Dana pada bank kustodian;
- Menyimpan dan memelihara semua pembukuan dan catatan penting yang berkaitan dengan laporan keuangan dan pengelolaan Reksa Dana sebagaimana ditetapkan Bapepam dan LK serta memisahkan pembukuan dan catatan tersebut dari pembukuan dan catatan manajer investasi sebagai perusahaan efek dan atau nasabah lain dari manajer investasi;
- Memberitahukan secara tertulis kepada bank kustodian setiap ada perubahan anggota direksi dan komisaris serta pemegang saham pengendali manajer investasi; dan
- Menyampaikan kepada Bapepam dan LK dan mengumumkan kepada publik melalui satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional paling lambat 30 (tiga puluh) hari kerja bursa setelah pernyataan pendaftaran Reksa Dana menjadi efektif, kecuali bagi Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Penjaminan dan Reksa Dana Indeks dengan masa penawaran umum yang bersifat terbatas dapat dilakukan paling lambat 90 (sembilan puluh) hari bursa setelah pernyataan pendaftaran Reksa Dana menjadi efektif serta menyediakan kepada para pemegang unit penyertaan atas rencana dan perubahan KIK dan atau prospektus Reksa Dana.

b. Bank kustodian wajib:

- Memberikan jasa penitipan kolektif dan kustodian sehubungan dengan kekayaan Reksa Dana;
- Menghitung NAB Reksa Dana setiap hari bursa;

¹²⁹ Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV.A.5 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan angka 4.

¹³⁰ Ibid. angka 7

¹³¹ Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk KIK angka 8.

- Membayar biaya-biaya yang berkaitan dengan Reksa Dana atas perintah manajer investasi;
- Menyimpan dan memelihara catatan secara terpisah yang menunjukkan semua perubahan dalam jumlah unit penyertaan yang dimiliki setiap pemegang unit penyertaan dan identitas berupa nama, kewarganegaraan, alamat dan identitas lain dari para pemegang unit penyertaan;

3. Pelaporan Reksa Dana

Dalam rangka meningkatkan kualitas keterbukaan dan efektifitas pembinaan industri Reksa Dana, Bapepam-LK mengeluarkan aturan terkait dengan kewajiban pelaporan. Hal ini dimaksudkan agar dapat memantau perkembangan Reksa Dana yang dikelola oleh manajer investasi dan bank kustodian untuk mengantisipasi transaksi yang tidak wajar. Berdasarkan Peraturan No. X.N.1 tentang Laporan Kegiatan Bulanan manajer investasi maka manajer investasi menyampaikan laporan yang memuat investor dan jumlah dana yang dikelola setiap bulan kepada Bapepam-LK paling lambat pada tanggal 12 bulan berikutnya dan dilengkapi dengan bank kustodian yang menyimpan dana nasabah. Sedangkan bank kustodian berdasarkan Peraturan No. X.D.1 tentang Laporan Reksa Dana, wajib menyampaikan laporan yang memperlihatkan posisi keuangan dari masing-masing Reksa Dana kepada Bapepam-LK antara lain laporan aktiva dan kewajiban Reksa Dana, laporan operasi Reksa Dana, laporan perubahan aktiva bersih Reksa Dana, portofolio Reksa Dana. Laporan tersebut wajib disampaikan setiap hari selambat-lambatnya pukul 10.00 Waktu Indonesia Barat (WIB) pada hari kerja berikutnya.

BAB 3

PRINSIP KETERBUKAAN DALAM REKSA DANA

3.1. Hakekat Prinsip Keterbukaan

Keterbukaan informasi merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam mendorong pertumbuhan di industri pasar modal. Dengan semakin terbukanya informasi menyangkut kondisi perusahaan, maka investor akan merasa yakin bahwa pilihan investasinya tepat dan aman. Selain itu dengan adanya prinsip keterbukaan maka akan memberikan pemahaman yang lebih baik bagi investor sebelum memutuskan menginvestasikan dananya. Berbeda dengan sektor perbankan yang memegang prinsip kerahasiaan bank sebagai hal yang mutlak untuk ditaati, sektor pasar modal menerapkan hal sebaliknya dimana *disclosure* atau keterbukaan merupakan hal yang mutlak diprasyarakatkan sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal 1995.

Selain memberikan perlindungan bagi investor, prinsip keterbukaan juga mutlak diperlukan karena dengan banyaknya pihak yang terlibat di Reksa Dana, sehingga diperlukan penerapan prinsip keterbukaan untuk menjaga tingkat kepercayaan bagi investor. Reksa Dana terkait dengan kegiatan pasar modal, oleh karena itu, pihak yang terlibat dalam Reksa Dana juga memiliki hubungan dengan pelaku di pasar modal, antara lain¹³²;

- a. Pihak regulator dan pengawas pasar modal yang dilaksanakan oleh Bapepam-LK;
- b. Pihak yang mengawasi pelaksanaan kegiatan transaksi sehari-hari yakni PT.KSEI sebagai pihak yang mengawasi penyimpanan kekayaan reksa dana pada bank kustodian;
- c. Perusahaan efek yang terdiri dari *underwriter* atau penjamin emisi efek, broker atau perantara pedagang efek dan manajer investasi;

¹³²M. Irsan Nasarudin, SH.-Indra Surya SH., LL.M., Ivan Yustiavandana, SH., LL.M., Arman Nefi, SH., MM.-Adiwarman, SH. S.Sos. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*.(Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2004), hlm. 114.

- d. Lembaga penunjang pasar modal yang meliputi kustodian, biro administrasi efek, wali amanat, pemeringkat efek;
- e. Profesi penunjang pasar modal yang meliputi akuntan, konsultan hukum, penilai, notaris;
- f. Investor sebagai pihak yang memiliki dana yang terdiri atas investor perorangan dan investor institusi;

3.1.1 Definisi Prinsip Keterbukaan

Terdapat beberapa definisi yang terkait dengan prinsip keterbukaan sebagai berikut:

Bila merujuk pada ketentuan Pasar Modal 1995, prinsip keterbukaan didefinisikan sebagai:

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 mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dari efek tersebut¹³³.

William H. Beaver dalam tulisannya yang berjudul *The Nature of Mandated Disclosure*, mendefinisikan prinsip keterbukaan sebagai:

*A principle holding that an entity must provide a complete reporting of all facts important enough to influence the judgement of an informed user if financial information*¹³⁴

Sedangkan Richard W. Oliver mendefinisikan *transparency* sebagai:

*Transparency is letting the truth be available for other to see if they so choose, or perhaps think to look, or have the time, means, and skills to look. This implies a passive posture or motivation on the part of the individual or organization under consideration. In today's broader public context, however, transparency is taking on whole new meaning: active disclosure*¹³⁵

¹³³UU Pasar Modal 1995. op.cit, Pasal 1 butir 25.

¹³⁴ Richard A. Poster and Keneth E. Scott (ed.) *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980), hlm.317.

¹³⁵ Richard W. Oliver, *What is Transparency?* (McGraw-Hill Companies, 1 st Edition, 2004), hlm.3.

Selanjutnya, Bismar Nasution mendefinisikan transparansi atau keterbukaan yaitu berusaha menyediakan informasi perusahaan yang dibutuhkan investor, termasuk informasi teknis. Tujuan transparansi atau keterbukaan adalah membuka ketertutupan informasi, agar tidak menimbulkan ketidakpastian bagi investor. Ketidakpastian dapat mengakibatkan investor sulit mengambil keputusannya untuk berinvestasi.¹³⁶

Definisi atas prinsip keterbukaan yang lebih rinci terdapat dalam tinjauan yang disampaikan Fuady Munir yang menyatakan pelaksanaan prinsip keterbukaan memiliki karakteristik sebagai berikut:¹³⁷

- a. Memiliki keakuratan informasi;
- b. Memiliki kelengkapan informasi;
- c. Memiliki prinsip equilibrium antara efek negatif kepada emiten di suatu pihak, dengan di pihak lain efek positif kepada publik jika dibukanya informasi tersebut.

Menurut Fuady Munir ada beberapa hal lain yang dilarang dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, yakni:

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

Keempat model pelanggaran ini dilarang karena dianggap dapat menimbulkan salah paham bagi investor dalam memberikan keputusannya untuk melakukan atau tidak melakukan investasi.

Sedangkan menurut Richard W. Oliver, agar dapat dilaksanakan dengan baik maka beberapa prinsip berikut diperlukan agar perusahaan menjalankan transparansi (*transparency*)¹³⁸:

¹³⁶ Bismar Nasution, *Prinsip Keterbukaan, Pengelolaan Perusahaan Yang Baik dan Persyaratan Hukum di Pasar Modal*, <http://www.bismar.wordpress.com>. diakses pada tanggal 8 Agustus 2010.

¹³⁷ Fuady, Munir., *Pasar Modal Modern, op., cit.*, hlm.79.

- a. *Leadership commitment.* An organization's leader are committed to the principles and spirit of transparency;
- b. *Formalized process.* Transparency requires frequent, abundant, and accurate information;
- c. *Training program.* Top management's commitment to transparency is enhanced by comprehensive training programs that communicate this commitment and demonstrate avenues available to pursue it, including independent channel to report fraud.
- d. *Communication with stakeholders.* Today, transparency goes beyond just allowing interested stakeholders a look inside the company. Transparency demands active disclosure including communicating essential information in timely and convenient fashion and providing fast, easy, and inexpensive means of getting feedback. Feedback from stakeholders (employee, customers, constituents, shareholders, community leader) tell the organization what it is doing well and what it needs to work on.

Selain itu, definisi keterbukaan (*disclosure*) dalam *Black Laws Dictionary*, dinyatakan sebagai “*The act or process of making known something that was previously unknown; a revelation of facts of lawyer's disclosure of a conflict of interest*”¹³⁹

Dalam *Black Laws Dictionary*, terdapat definisi atas berbagai jenis *disclosure* antara lain:

- a. *Full disclosure*, yang di definisikan sebagai “*A complete revelation of all material facts*”¹⁴⁰,
- b. *Public disclosure of private facts*, di definisikan sebagai “*The public revelation of some aspect of a person's private life without a legitimate publik purpose. The disclosure is actionable in tort if the disclosure would be highly objectionable to a reasonable person*”¹⁴¹,
- c. *Voluntary disclosure of offense*, di definisikan sebagai “*A person's uncoerced admission to an undiscovered crime*”

Bila merujuk pada kamus umum Bahasa Indonesia, kata keterbukaan memiliki keterkaitan arti dengan kata “transparan”. Transparan berarti tembus pandang, tembus sinar, jernih atau bening¹⁴². Sesuatu dikatakan transparan ketika bagian-

¹³⁸ Richard W. Oliver, *op.cit.*, hlm. 34-35.

¹³⁹ Henry Campbell Black's, *Black Law Dictionary, Eighth Edition*, (St. Paul Minn: West Publishing Co, 2004), hlm. 497.

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ *Ibid.*

¹⁴² J.S. Badudu dan Sutan Mohammad Zein, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, cet.I, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1994), hlm.45.

bagiannya dapat dilihat dengan mudah tanpa ada yang tersembunyi¹⁴³. Keterkaitan antara kata “keterbukaan” dan “transparan” karena transparan dapat ditimbulkan dengan keterbukaan. Dalam keterbukaan terdapat perbuatan aktif untuk menjadikan sesuatu dapat diketahui dengan mudah, sedangkan transparan adalah keadaan dimana segala sesuatu dapat diketahui dengan mudah.

3.1.2 Pengaturan Prinsip Keterbukaan

Norma-norma yang terdapat dalam UU Pasar Modal 1995 menginginkan adanya penerapan atas prinsip keterbukaan. Pengaturan atas prinsip keterbukaan meliputi :

- a. Pengaturan bagi Bapepam-LK yakni mengenai tatacara penyampaian pernyataan pendaftaran sebagaimana diatur dalam Pasal 75 ayat 1 yang mengatur bahwa Bapepam-LK wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan pendaftaran memenuhi prinsip keterbukaan;
- b. Pengaturan pedoman perilaku sebagaimana diatur dalam Bab V Bagian Keempat, yang meliputi:
 - 1) Pasal 35 yang menyatakan bahwa:
Perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang untuk menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah, mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya;
 - 2) Pasal 40 yang menyatakan bahwa:
Perusahaan efek yang bertindak sebagai penjamin emisi efek harus mengungkapkan dalam prospektus adanya hubungan afiliasi atau hubungan lain yang bersifat material antara perusahaan efek dengan emiten
- c. Pada saat pernyataan pendaftaran emiten dan perusahaan publik, maka berdasarkan Pasal 72 ayat (3) penjamin pelaksana emisi efek dan emiten bertanggung jawab atas kebenaran dan kelengkapan Pernyataan Pendaftaran yang disampaikan kepada Bapepam-LK;

¹⁴³ *Ibid.*

- d. Penyampaian dan pengumuman prospektus, Pasal 78 ayat (1) menyatakan bahwa:

Setiap prospektus dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat keterangan yang benar tentang fakta material yang diperlukan agar prospektus tidak memberikan gambaran yang menyesatkan

- e. Pengumuman dalam media masa, Pasal 79 menyatakan bahwa :

Setiap pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu penawaran umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang fakta material dan atau tidak memuat pernyataan tentang fakta material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan;

- f. Tanggung jawab atas informasi yang tidak benar atau menyesatkan, antara lain dinyatakan dalam Pasal 81 ayat (1), yang menyatakan bahwa:

Setiap pihak yang menawarkan atau menjual efek dengan menggunakan prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

- g. Pengenaan sanksi

Prinsip keterbukaan merupakan suatu bentuk perlindungan kepada masyarakat investor. Bila dilihat dari segi substansi, prinsip keterbukaan memungkinkan publik untuk mendapatkan akses informasi penting yang berkaitan dengan perusahaan. Suatu pasar dikatakan *fair* dan efisien apabila semua pemodal memperoleh informasi dalam waktu yang bersamaan disertai kualitas informasi yang sama. Dari sisi yuridis, transparansi merupakan jaminan bagi hak publik untuk terus mendapatkan akses penting dengan sanksi untuk hambatan atau kelalaian yang dilakukan perusahaan. Pengenaan sanksi atas setiap pelanggaran terhadap ketentuan mengenai prinsip keterbukaan menjadikan investor terlindungi secara hukum dari praktik-praktik manipulasi dalam perusahaan publik. Bapepam-LK dapat mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran yang dilakukan setiap pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam-LK berupa¹⁴⁴:

Peringatan tertulis, denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, pembatasan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, pembatalan pendaftaran

¹⁴⁴UU Pasar Modal 1995, op.cit., Pasal 102 ayat (1) dan (2) tentang Sanksi Administratif.

Selain sanksi administratif, setiap pihak yang melanggar akan ketentuan prinsip keterbukaan dalam UU Pasar Modal 1995 dapat dikenakan sanksi ganti rugi dan atau ancaman pidana sebagaimana diatur dalam Bab XV tentang Ketentuan Pidana khususnya dalam Pasal 107 yang menyatakan bahwa:

Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam-LK, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk emiten dan perusahaan publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

3.2.Prinsip Keterbukaan Sebagai Implementasi GCG

Sektor pasar modal tidak saja merupakan bidang ekonomi, tetapi juga merupakan bidang yang membutuhkan dukungan positif dari bidang hukum dan politik sebagai tiga pilar pembangunan yang akan menyangga pasar modal sebagaimana dinyatakan dalam Garis-garis Besar Haluan Negara (GBHN), khususnya Bab IV Bagian Ekonomi, angka 8 yang menyatakan bahwa arah kebijakan di sektor pasar modal adalah mengembangkan pasar modal yang sehat, transparan, efisien, dan meningkatkan penerapan peraturan perundangan sesuai dengan standar internasional dan diawasi oleh lembaga independen¹⁴⁵.

Untuk mewujudkan arah kebijakan tersebut, dalam UU Pasar Modal 1995 memasukkan semangat GCG yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* berdasarkan Surat Keputusan Bersama (SKB) Menteri Ekonomi, Keuangan dan Industri Nomor Kep-10/M.EKUI/08/1999 pada tanggal 19 Agustus 1999.¹⁴⁶ Sebagaimana telah dijelaskan pada Bab I, definisi GCG selain yang dikemukakan oleh Bank Dunia (*World Bank*), juga terdapat beberapa institusi lain yang mendefinisikan GCG, antara lain, adalah pengertian yang dikemukakan oleh *Organisation for Economic Co-Operation and Development (OECD) Council* mendefinisikan sebagai berikut:

¹⁴⁵Dr. H. Jusuf Anwar, SH., MA, Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan, op.cit., hlm. 194.

¹⁴⁶*Ibid.* hlm.195.

*Corporate governance is only part of the larger economics context in which firms operate, which includes, for example, macroeconomic policies and the degree of competition in product and factor markets. The corporate governance framework also depends on the legal, regulatory, and institutional environment. In addition, factors such as business ethics and corporate awareness of the environment and societal interest of the communities in which it operates can also have an impact on the reputation and the long-term success of a company*¹⁴⁷.

Prinsip GCG Indonesia juga terdapat dalam Pedoman Umum GCG Indonesia yang disusun oleh Komite Nasional Kebijakan *Governance* sebagaimana terakhir direvisi pada tahun 2006. Adapun maksud disusunnya pedoman tersebut agar mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dengan prinsip GCG diharapkan mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan¹⁴⁸.

Secara umum, GCG bertumpu pada *RAFT principles*¹⁴⁹ yang kemudian dikembangkan dalam berbagai versi oleh lembaga atau pihak. *RAFT principles* meliputi *responsibilities, accountability, fairness, dan transparency*¹⁵⁰ yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Prinsip *responsibilities*, merupakan “prinsip yang berkenaan dengan tanggung jawab direksi dan para pemegang saham dalam suatu perusahaan”¹⁵¹.
- b. Prinsip *accountability* sebagai “*imperative to make public officials answerable for government behavior and responsive to the entity from which they derive their authority*”¹⁵².

¹⁴⁷*Ibid.*, hlm. 189.

¹⁴⁸GCG Indonesia, Komite Nasional Kebijakan *Governance* 2006, hlm.2.

¹⁴⁹*RAFT principles*, merupakan prinsip yang menjadi dasar pengembangan GCG. Konsep ini dikemukakan oleh Organization for Economic Co-Operation and Development (OECD) Council yang kemudian berkembang menjadi prinsip GCG. Lihat http://www.oecd.org/document/49/0,3343,en_2649_34813_31530865_1_1_1_1,00.html, diakses tanggal 7 November 2010.

¹⁵⁰Dr. H. Jusuf Anwar, SH., MA, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan*, *op.cit.*, hlm.189.

¹⁵¹*Ibid.*

¹⁵²*Ibid.*, hlm.190

- c. Prinsip *fairness* merupakan “*one key factor determining access to global capital markets rest on investors’ confidence that their asset will be protected from expropriation through adequate capital-market regulations and a judiciary that enforces those regulations. Developing clear rights of ownership encourages investmenst and minimize the risk of managerial misuse of assets, fraud and controlling shareholder self-dealing*¹⁵³”.
- d. *Transparency* adalah “sebuah perusahaan harus memberikan informasi yang cukup atau memadai, akurat dan tepat kepada para pemegang saham dan public untuk hal-hal yang berkaitan dengan kinerja keuangan, kewajiban, kepemilikan dan isu *corporate governance*¹⁵⁴”.

Penyusunan GCG Indonesia mengacu ke OECD yang mengeluarkan *Principles of Corporate Governance* pada tahun 2004. Tuntutan akan penerapan GCG semakin menguat ketika kasus WorldCom dan Enron muncul di Amerika Serikat yang mengakibatkan perubahan fundamental peraturan perundang-undangan di bidang audit dan pasar modal.¹⁵⁵ Pedoman GCG ini dikeluarkan bagi semua perusahaan di Indonesia termasuk perusahaan yang beroperasi atas dasar prinsip syariah.

Berdasarkan GCG Indonesia, asas yang harus dipastikan diterapkan dalam setiap aspek bisnis meliputi 5 hal yakni¹⁵⁶;

1. *Transparansi /Transparency*, untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur dan pemangku kepentingan lainnya.
2. *Akuntabilitas/Accountability*, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus

¹⁵³*Ibid.*, hlm.191

¹⁵⁴*Ibid.*

¹⁵⁵*Ibid.*

¹⁵⁶*Ibid.*, hlm 5-6.

dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. *Responsibilitas/Responsibility*, perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang.
4. *Independensi/Independency*, untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.
5. *Kewajaran dan Kesetaraan/Fairness*, dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

Penerapan prinsip GCG dalam UU Pasar Modal 1995 bertujuan untuk melindungi kepentingan investor dari transaksi yang merugikan sebagai wujud memberikan perlindungan hukum. Adapun prinsip GCG yang diterapkan meliputi;

1. Hak dasar pemegang saham, antara lain pada saat:¹⁵⁷
 - a. Memperoleh metode yang aman dalam pendaftaran pemilikan dan pengalihan sahamnya. Hal ini memungkinkan pemegang saham memperoleh kenyamanan dan keamanan dalam mendaftarkan sahamnya dengan memperbolehkan perusahaan melimpahkan wewenang pengadministrasian, pemindahan kepemilikan, penyerahan atau penerimaan efek kepada Biro Administrasi Efek (BAE);
 - b. Mendapatkan informasi yang relevan tentang perseroan tepat waktu dan mudah. Hal ini mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memberikan informasi kepada publik/pemegang saham mengenai keadaan

¹⁵⁷I Nyoman Tjager, “Corporate Governance Dalam Pasar Modal”, Newsletter No.37, Juni 1999.hlm.6

perseroan baik secara berkala maupun insidental dalam hal terjadi peristiwa material yang menyangkut perusahaan;

- c. Partisipasi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan penggunaan hak suara. Dalam aturan tersebut menetapkan bahwa pemegang saham berhak memperoleh kesempatan untuk berpartisipasi dan menggunakan hak suara dalam RUPS.
2. Pengurusan Perseroan, direksi dan komisaris harus menjalankan tugasnya dengan penuh tanggungjawab demi kepentingan perseroan¹⁵⁸.

Prinsip GCG memiliki beberapa tujuan yakni; *Pertama*, untuk memisahkan fungsi dan kepentingan diantara para pihak (*stakeholder*) dalam suatu perusahaan, yaitu pihak yang menyediakan modal atau pemegang saham, pengawas dan pelaksana sehari-hari usaha perusahaan dan masyarakat luas. Dengan pemisahan tersebut perusahaan akan lebih efisien¹⁵⁹. *Kedua*, GCG mengandung prinsip-prinsip yang melindungi kepentingan perusahaan, pemegang saham, manajemen, dewan direksi dan investor yakni prinsip *transparency, accountability, responsibility, independency dan fairness*.¹⁶⁰ *Ketiga*, memberdayakan pemegang saham minoritas dalam melindungi kepentingannya dalam kaitannya dengan perbuatan pengelola perusahaan.¹⁶¹

Untuk melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari kemungkinan adanya penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi yang dilakukan oleh emiten disebabkan oleh adanya benturan kepentingan antara pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama, Bapepam-LK dapat mewajibkan emiten untuk terlebih dahulu memperoleh persetujuan mayoritas dari pemegang saham independen.¹⁶²

¹⁵⁸*Ibid.* Lihat juga UU Pasar Modal 1995 mengatur bahwa direksi dan komisaris wajib memuat informasi yang benar tentang fakta material (Pasal 80) dan wajib melaporkan atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikan atas saham perusahaan (Pasal 87).

¹⁵⁹*Ibid.*

¹⁶⁰*Ibid.*

¹⁶¹*Ibid.*

¹⁶²Bapepam-LK dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen apabila emiten atau perusahaan publik tersebut melakukan transaksi di mana kepentingan ekonomis emiten atau perusahaan publik tersebut berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau

Perusahaan yang melakukan transaksi di pasar modal, merupakan perusahaan yang sudah berstatus perseroan terbuka¹⁶³. Perseroan terbuka artinya kepemilikan sahamnya tidak saja dimiliki oleh pemilik perusahaan namun telah melibatkan para pemegang saham. Dengan keterlibatan pemegang saham yang beragam membawa konsekuensi atas terjaminnya manajemen yang profesional dan transparan, dengan hal-hal diharapkan dapat melindungi kepentingan investor. Untuk memenuhi harapan tersebut, maka pengelolaan perusahaan terbuka harus memenuhi prinsip-prinsip GCG¹⁶⁴.

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa dalam prinsip GCG memiliki hubungan dengan UU Pasar Modal 1995. Selain itu, prinsip GCG juga termuat dalam Penjelasan UU Perseroan Terbatas 2007, Bagian I tentang Penjelasan Umum yang menyatakan bahwa:

....., Namun, dalam perkembangannya ketentuan dalam undang-undang tersebut dipandang tidak lagi memenuhi perkembangan hukum dan kebutuhan masyarakat karena keadaan ekonomi serta kemajuan ilmu pengetahuan, teknologi, dan informasi sudah berkembang begitu pesat khususnya pada era globalisasi. Di samping itu, meningkatnya tuntutan masyarakat akan layanan yang cepat, kepastian hukum, serta tuntutan akan pengembangan dunia usaha yang sesuai dengan prinsip GCG menuntut penyempurnaan UU Perseroan Terbatas 1995.

Selain memuat prinsip GCG UU Perseroan Terbatas 2007 juga menyatakan akan prinsip keterbukaan sebagaimana dinyatakan dalam Bab IV Pasal 68 tentang Laporan Tahunan:

Ayat (1), direksi wajib menyerahkan laporan keuangan Perseroan kepada akuntan publik untuk diaudit apabila:

- a. Kegiatan usaha Perseroan adalah menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat;
- b. Perseroan menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat;
- c. Perseroan merupakan Perseroan Terbuka;
- d. Perseroan merupakan persero;

pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik dimaksud. UU Pasar Modal 1995. op.cit., Pasal 82 ayat (2).

¹⁶³Perseroan Terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. UU Perseroan Terbatas 2007, Pasal 1 angka 7.

¹⁶⁴Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan, Dr. H. Jusuf Anwar, SH., MA, op.cit., hlm. 197.

- e. Perseroan mempunyai aset dan/atau jumlah peredaran usaha dengan jumlah nilai palingsedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah); atau
- f. diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan.

Ayat (2), yang menyatakan bahwa:

Dalam hal kewajiban sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak dipenuhi, laporan keuangan tidak disahkan oleh RUPS.

Ayat (3), yang menyatakan bahwa:

Laporan atas hasil audit akuntan publik sebagaimana dimaksud pada ayat (1) disampaikan secara tertulis kepada RUPS melalui direksi.

Ayat (4), yang menyatakan bahwa:

Neraca dan laporan laba rugi dari laporan keuangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf a, huruf b, dan huruf c setelah mendapat pengesahan RUPS diumumkan dalam 1 (satu) surat kabar.

Ayat (5), yang menyatakan bahwa:

Pengumuman neraca dan laporan laba rugi sebagaimana dimaksud pada ayat (4) dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari setelah mendapat pengesahan RUPS.

Selanjutnya dalam penjelasan atas Pasal 68 ayat (4), menyatakan bahwa maksud pengumuman tersebut adalah dalam rangka akuntabilitas dan keterbukaan kepada masyarakat.

Berdasarkan aturan yang telah disampaikan, dapat disimpulkan secara umum bahwa prinsip keterbukaan merupakan implementasi GCG sebagaimana dinyatakan dalam beberapa pasal pada UU Perseroan Terbatas 2007 khususnya terkait dengan penyampaian laporan.

3.3. Tujuan Prinsip Keterbukaan

Menurut Bismar Nasution, prinsip keterbukaan memiliki tiga fungsi dalam pasar modal. *Pertama*, prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar.¹⁶⁵ Tidak adanya keterbukaan dalam pasar modal membuat investor tidak percaya terhadap mekanisme pasar. Sebab prinsip keterbukaan mempunyai peranan penting bagi investor sebelum melakukan

¹⁶⁵ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. op.cit., hlm. 9

investasi karena melalui keterbukaan bias terbentuk suatu penilaian/judgement terhadap investasi, sehingga investor secara optimal dapat menentukan pilihan terhadap portofolio mereka. Makin jelas informasi perusahaan, maka keinginan investor untuk melakukan investasi makin tinggi, sebaliknya ketiadaan atau kekurangan serta tertutupnya informasi dapat menimbulkan ketidakpastian bagi investor, dan konsekuensinya menimbulkan ketidakpercayaan investor dalam melakukan investasi melalui pasar modal.

Kedua, prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Filosofi ini didasarkan pada konstruksi pemberian informasi secara penuh sehingga menciptakan pasar modal yang efisien, yaitu harga saham sepenuhnya merupakan refleksi dari seluruh informasi yang tersedia. Dengan demikian, prinsip keterbukaan dapat berperan dalam meningkatkan informasi yang benar agar dapat ditetapkan harga pasar yang akurat. *Ketiga*, prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).

Menurut Bismar Nasution, substansi UU Pasar Modal 1995 dalam banyak hal mirip dengan *Securities Act 1933* dan *Securities Act 1934* yang kemudian diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia sebagai UU Pasar Modal 1995, misalnya antara lain istilah "*disclosure*" diterjemahkan "keterbukaan", "*prospectus*" diterjemahkan "propektus", "*material fact*" diterjemahkan "fakta material", dan "*misleading*" diterjemahkan "menyesatkan"¹⁶⁶.

Menurut Bismar Nasution, untuk menentukan apakah suatu informasi adalah fakta material atau bukan tergantung kepada beberapa pandangan. *Pertama*, suatu informasi diklasifikasikan sebagai fakta material bila informasi yang sifatnya tidak publik tersebut—menurut pemegang saham yang berakal sehat, adalah penting bagi para pemegang saham, bukan semata-mata apa yang ingin mereka ketahui. Bila fakta yang dihilangkan atau pernyataan yang tidak benar secara substantive mungkin berarti penting mengubah informasi yang menjadi milik masyarakat, maka fakta tersebut adalah material¹⁶⁷.

¹⁶⁶*Ibid*

¹⁶⁷*Ibid.*

Kedua, penafsiran tentang fakta material berkembang kepada apa yang dimaksud dengan informasi “*firm specific*”¹⁶⁸. Standarnya adalah informasi yang spesifik untuk perusahaan yang bersangkutan. Standar informasi yang bersifat “*firm specific*” ini merupakan standar baru, suatu terobosan terhadap standar fakta material sebagaimana lazimnya diatur oleh *federal securities laws*. Berdasarkan standar baru ini, kewajiban penyampaian informasi lahir berdasarkan informasi spesifik. *Ketiga*, di Indonesia ada pula yang berpendapat suatu informasi merupakan fakta material bila informasi tersebut dapat mempengaruhi turun naiknya harga saham¹⁶⁹.

Selain itu, menurut Indra Surya, prinsip keterbukaan dapat mencegah terjadinya transaksi benturan kepentingan sebagai berikut:

1. Keterbukaan atas informasi material dalam suatu penawaran umum dianggap telah memadai ketika penawaran umum tersebut sudah selesai dilakukan. Sebaliknya, potensi transaksi benturan kepentingan antara perusahaan dengan pengendali perusahaan akan selalu ada. Oleh sebab itu, setelah perusahaan menjadi perusahaan terbuka atau perusahaan publik, prinsip keterbukaan menjadi kewajiban yang selalu harus dipenuhi perusahaan sepanjang berkaitan dengan informasi yang penting untuk diketahui publik¹⁷⁰;
2. Pelaksanaan prinsip keterbukaan menimbulkan kewajiban menyampaikan informasi secara lengkap, akurat, tepat waktu, sehingga dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan pemegang saham. Prinsip keterbukaan akan mendorong terlaksananya prinsip kewajaran dalam melaksanakan transaksi. Tanpa keterbukaan dan kewajaran, pemegang saham, direktur, komisaris yang melakukan transaksi benturan kepentingan dengan perusahaan, dapat saja menggunakan sumber daya perusahaan demi kepentingan ekonomis pribadinya dengan beban biaya yang ditanggung oleh perusahaan dan atau

¹⁶⁸ *Ibid.*

¹⁶⁹ *Ibid.*

¹⁷⁰ Indra Surya. *Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal Indonesia*. (Jakarta: Lembaga Studi Hukum Universitas Indonesia, 2009), hlm. 27.

para pemegang saham lain yang memiliki kedudukan minoritas atau pihak yang tidak memiliki kepentingan.¹⁷¹

3. Memaksimalkan fungsi dan peran pengadilan untuk dapat membatalkan suatu transaksi benturan kepentingan yang dilakukan berdasarkan itikad buruk atau kelalaian yang menyebabkan kerugian bagi perusahaan.¹⁷².

Menurut Indra Surya, penerapan keterbukaan dalam pasar modal wajib dilaksanakan oleh perusahaan yang terdaftar untuk menghindari 2 (dua) benturan transaksi kepentingan dalam rangka melindungi kepentingan investor. Adapun benturan kepentingan tersebut antara lain meliputi transaksi *afiliasi*¹⁷³ dan transaksi yang mengandung benturan kepentingan¹⁷⁴ dimaksudkan untuk mengembalikan keseimbangan akses informasi, yang sebelumnya bersifat *asimetric* atau tidak seimbang antara para pihak yang mempunyai benturan kepentingan dengan pihak

¹⁷¹*Ibid.*

¹⁷²*Ibid.* hlm. 29.

¹⁷³Afiliasi adalah hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, hubungan antara pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris, hubungan antara 2 (dua) perusahaan dimana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama, hubungan antara perusahaan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut, hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung oleh pihak yang sama, hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama. UU Pasar Modal 1995. *op.cit.*, Pasal 1 butir 1.

Sebagai bahan perbandingan, lihat juga definisi afiliasi yang terdapat dalam UU Perseroan Terbatas 2007, dalam penjelasan Pasal 34 menyatakan afiliasi adalah:

- a. Hubungan keluarga karena perkawinan atau keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal dengan pegawai, anggota direksi, dewan komisaris, atau pemegang saham dari Perseroan;
- b. Hubungan dengan Perseroan karena adanya kesamaan satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris;
- c. Hubungan pengendalian dengan Perseroan baik langsung maupun tidak langsung; dan/atau
- d. Saham dalam Perseroan sebesar 20% (dua puluh persen) atau lebih.

Lihat juga definisi afiliasi dalam UU Nomor 10 Tahun 1998 tentang perubahan atas UU Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan Pasal 1 butir 22 yang menyatakan bahwa pihak Terafiliasi adalah:

- a. Anggota dewan komisaris, pengawas, direksi, atau kuasanya, pejabat, atau karyawan bank;
- b. Anggota pengurus, pengawas, pengelola, atau kuasanya, pejabat, atau karyawan bank, khusus bagi bank yang berbentuk hukum koperasi sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- c. Pihak yang memberikan jasanya kepada bank, antara lain, akuntan publik, penilai, konsultan hukum, dan konsultan lainnya;
- d. Pihak yang menurut penilaian Bank Indonesia turut serta mempengaruhi pengelolaan bank, antara lain, pemegang saham dan keluarganya, keluarga komisaris, keluarga pengawas, keluarga direksi, keluarga pengurus.

¹⁷⁴Transaksi benturan kepentingan hanya mencakup pemegang saham utama, dewan komisaris, dan atau direksi perusahaan. Indra Surya. *Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal Indonesia. op.cit.*, hlm.2.

independen. Informasi lengkap dan akurat harus disampaikan ke semua pihak atau dapat diakses semua pihak dengan mudah¹⁷⁵.

Selanjutnya Indra Surya menyatakan bahwa keuntungan dalam melaksanakan prinsip keterbukaan dalam transaksi benturan kepentingan adalah:

1. Investor perorangan terlindungi dari pernyataan yang menyesatkan dan penghilangan fakta material oleh perusahaan. Semua investor dan pemegang saham mendapatkan informasi dalam kualitas dan kuantitas yang sama tanpa terkecuali. Aksesibilitas menjadi kunci ketersediaan informasi bagi semua pihak¹⁷⁶;
2. Dalam pasar modal yang sedang berkembang, investor perorangan diproteksi oleh nilai saham berdasarkan harga pasar wajar (*fair price*) yang merefleksikan semua informasi tersedia untuk masyarakat dan dapat menggantikan evaluasi perorangan dalam pengambilan keputusan. Dengan informasi yang lengkap dan akurat, nilai saham yang terbentuk mempersempit ketimpangan (*gap*) antara nilai saham dengan harga yang sesungguhnya;¹⁷⁷
3. Penyebaran informasi yang relevan memberdayakan pasar yang aktif untuk melakukan pengendalian perusahaan yang merupakan inti dari struktur pemantauan oleh pihak luar (*an outside-control regime*). Keterbukaan informasi mendorong terjadinya aktivitas pengendalian perusahaan oleh siapapun.¹⁷⁸

3.4. Batasan dan Kendala Dalam Menerapkan Prinsip Keterbukaan

Investor sebagai pihak yang memiliki kepentingan untuk memastikan investasi yang dilakukan aman menginginkan perusahaan untuk seluruhnya menerapkan prinsip keterbukaan (*full disclosure*). Di lain pihak, perusahaan publik atau emiten yang ingin sahamnya dibeli oleh para investor haruslah membuka diri dan menerapkan prinsip keterbukaan dengan memberikan informasi yang akurat,

¹⁷⁵ *Ibid.* hlm.93.

¹⁷⁶ *Ibid.*

¹⁷⁷ *Ibid.* hlm.94

¹⁷⁸ *Ibid.*

lengkap, tepat waktu dan memadai untuk pengambilan keputusan investor. Dalam melaksanakan prinsip keterbukaan, terdapat perbedaan kepentingan antara Investor dengan perusahaan publik atau emiten yang mengakibatkan batasan dan kendala yang meliputi hal-hal sebagai berikut:¹⁷⁹

1. Investor menginginkan emiten menerapkan prinsip keterbukaan yang sifatnya *full disclosure* dalam mendapatkan informasi mengenai emiten, sementara emiten hanya bersedia membuka informasi hingga batasan tertentu yang dianggap bagi perusahaan tidak akan mempengaruhi kepentingan perusahaan. Hal ini dilakukan karena adanya kekhawatiran emiten bahwa informasi yang disampaikan diketahui oleh para perusahaan pesaing yang dapat mempengaruhi kemampuan operasi perusahaan;
2. Investor menginginkan informasi yang tepat waktu, sementara emiten berusaha menahan informasi untuk beberapa waktu dengan alasan pengurangan biaya penyebaran dan penerbitan laporan. Hal ini dilakukan karena bila perubahan signifikan dalam perusahaan disampaikan berkali-kali akan menimbulkan biaya pengumuman yang lebih besar dibandingkan bila perubahan signifikan itu disampaikan bersamaan pada waktu tertentu;
3. Investor menginginkan untuk memperoleh data yang rinci dan akurat sementara emiten hanya bersedia memberikan informasi yang bersifat umum.

Perbedaan kepentingan yang muncul antara investor dan emiten, merupakan suatu hal yang sulit, berdasarkan UU Pasar Modal 1995 emiten dituntut untuk menerapkan prinsip keterbukaan di dalam menyampaikan informasi yang berhubungan dengan perusahaan, tetapi di sisi lain emiten perlu mempertimbangkan secara matang mengenai hal-hal apa saja yang bisa diungkapkan kepada publik. Akibat yang mungkin terjadi atas pengungkapan tersebut adalah para perusahaan pesaing mengetahui informasi penting emiten yang dapat digunakan untuk kepentingan bisnis yang mungkin dapat

¹⁷⁹M. Irsan Nasarudin, SH, op.cit., hlm.227.

mempengaruhi daya saing emiten dan hak emiten adalah memperoleh perlindungan hukum untuk membatasi informasi yang dapat diungkapkan.

Dalam rangka memberikan perlindungan hukum kepada investor dan emiten dan juga kepada Bapepam-LK sebagai pihak yang melakukan fungsi Pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal¹⁸⁰ Bapepam-LK telah menerbitkan Peraturan Ketua Bapepam-LK No. II A.1 tentang Dokumen yang terbuka dan tidak terbuka untuk umum yang mengatur atas hal-hal sebagai berikut:

1. Dokumen yang terbuka untuk umum yang tersedia di Pusat Referensi Pasar Modal yang meliputi:
 - a. Peraturan yang mengatur pasar modal, antara lain:
 - UU Pasar Modal 1995
 - Peraturan Pemerintah (PP), antara lain PP No.45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, PP No.46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
 - KMK No.645/KMK.01/1995 tentang Pasar Modal
 - Peraturan Ketua Bapepam-LK
 - b. Pernyataan pendaftaran, laporan, permohonan yang telah memperoleh izin, persetujuan dan pendaftaran termasuk penolakan dan penangguhan dari Bapepam-LK
2. Dokumen yang tidak terbuka untuk umum dan yang tidak tersedia di Pusat Referensi Pasar modal, antara lain; peraturan operasional Bapepam-LK, dokumen mengenai pemeriksaan dan penyidikan
3. Dokumen emiten dan perusahaan publik, yang terdiri atas:
 - a. Dokumen mengenai pernyataan pendaftaran;
 - b. Dokumen pernyataan penawaran tender;
 - c. Dokumen tentang laporan berkala;
4. Dokumen peraturan mengenai PT. Bursa Efek Indonesia (PT.BEI), PT.KSEI, dan PT.Kliring Penjamin Efek Indonesia (PT.KPEI);

¹⁸⁰ UU Pasar Modal 1995. *op. cit.* Pasal 3.

5. Dokumen peraturan mengenai perusahaan efek
6. Dokumen peraturan mengenai lembaga penunjang pasar modal;
7. Dokumen peraturan mengenai profesi penunjang pasar modal.

3.5. Penelitian Prinsip Keterbukaan Dalam Reksa Dana

Reksa Dana pada dasarnya adalah produk investasi kolektif yang sifatnya terstandar dan tidak bersifat sesuai dengan kesepakatan investor dan pengelolaan Reksa Dana. Reksa Dana dikatakan sifatnya tidak terstandar, karena Reksa Dana yang diterbitkan satu perusahaan dapat berbeda dengan Reksa Dana yang diterbitkan perusahaan lain, tergantung dari jenis portofolio dana yang akan diinvestasikan. Calon investor telah diberitahu sejak awal, melalui prospektus, strategi investasi apa yang akan diterapkan dalam Reksa Dana tersebut serta tujuan spesifik apa yang akan dicapai. Investor ini dalam pengambilan keputusan investasinya harus paham keseluruhan dimensi dari risiko, termasuk di dalamnya hubungan antara risiko dan return. Dan investor menyadari bahwa memang mereka harus menerima risiko tertentu untuk mencapai keuntungan (*return*) jangka panjang yang mereka inginkan.

Untuk dapat memberikan pemahaman yang menyeluruh akan resiko dari suatu Reksa Dana, maka di dalam prospektus Reksa Dana dicantumkan sejumlah hal untuk memberikan gambaran risiko, seperti tujuan dan kebijakan investasi, manfaat investasi dan faktor risiko utama dalam investasi, serta juga hal lain seperti perpajakan, biaya dan imbalan jasa serta pembubaran dan likuidasi. Oleh karena itu, bilamana investor ingin melakukan investasi di Reksa Dana harus memahami prospektus dari Reksa Dana yang akan dibeli untuk mengetahui keuntungan atau resiko yang akan dihadapi.

Dalam upaya memberikan panduan atas prospektus Reksa Dana dan menjamin pelaksanaan prinsip keterbukaan atas prospektus, maka Bapepam-LK mengeluarkan Peraturan Ketua Bapepam-LK no.IX.C.6 tentang Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana¹⁸¹. Namun

¹⁸¹Dalam rangka meningkatkan kualitas keterbukaan dalam penawaran umum Reksa Dana, maka Bapepam menerbitkan Peraturan Ketua Bapepam No.IX.C.6 tentang Pedoman Bentuk dan

demikian, apa yang diatur dalam peraturan tersebut belum sepenuhnya memberikan gambaran risiko atau karakter dari Reksa Dana yang ditawarkan kepada publik, khususnya untuk Reksa Dana Saham dan Reksa Dana Pendapatan Tetap.

Bapepam-LK pernah melakukan penelitian atas penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana pada tahun 2009 dengan melakukan fokus pada 3 hal yakni mengkaji sejauh mana prospektus berperan dalam pengambilan keputusan investasi investor Reksa Dana, mengkaji aspek keterbukaan lain yang diperlukan dalam prospektus Reksa Dana dan memberikan usulan atau rekomendasi dalam memanfaatkan dan peningkatan kualitas propektus¹⁸². Hasil penelitian atas penerapan prinsip keterbukaan dalam prospektus Reksa Dana menunjukkan bahwa:

1. Masih terdapatnya investor Reksa Dana yang tidak membaca prospektus mendorong perlunya peningkatan penyebaran informasi ke masyarakat luas, pada umumnya, dan calon pemodal Reksa Dana, pada khususnya, mengenai pentingnya membaca prospektus Reksa Dana¹⁸³. Disamping itu, sebagaimana ketentuan peraturan Bapepam-LK IV.B.1 angka 11 yang mengatur bahwa manajer investasi dan atau agen penjual Reksa Dana wajib memastikan pembeli unit penyertaan untuk membaca terlebih dahulu prospektus Reksa Dana, maka peran manajer investasi maupun agen penjual Reksa Dana dalam memberikan informasi kepada calon nasabahnya mengenai pentingnya prospektus perlu lebih ditingkatkan.

Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana. Bapepam-LK mengatur isi prospektus Reksa Dana sekurang-kurangnya memuat informasi sebagai berikut: Informasi yang wajib disajikan (diungkapkan) pada bagian luar kulit muka prospectus, Daftar Isi, Istilah dan definisi, Informasi mengenai Reksa Dana, Informasi mengenai manajer investasi, Informasi mengenai bank kustodian, Tujuan dan kebijakan investasi, Metode penghitungan nilai pasar wajar dari efek dalam portofolio Reksa Dana, Perpajakan, Manfaat investasi dan faktor-faktor resiko yang utama, Alokasi biaya dan imbalan jasa, Hak-hak pemodal, Pendapat hukum dari Konsultan Hukum yang terdaftar di Bapepam, Laporan Keuangan Reksa Dana yang telah diaudit Akuntan yang terdaftar di Bapepam, Persyaratan dan tata cara pembelian unit penyertaan, Persyaratan dan tata cara penjualan kembali saham atau unit penyertaan Reksa Dana Terbuka, Informasi mengenai penyebarluasan prospektus dan formulir pemesanan saham atau pembelian unit penyertaan, Skema pembelian dan penjualan kembali (pelunasan) Reksa Dana, Pembubaran dan likuidasi

¹⁸²Laporan Studi Keterbukaan Reksa Dana, disusun oleh Tim Studi Keterbukaan Reksa Dana Bapepam-LK, 2009, hlm.8.

¹⁸³Ibid, hlm. 41-42.

2. Perlunya ketentuan yang mengatur suatu standar pengungkapan kebijakan investasi atas isi portofolio Reksa Dana maupun tingkat aktifitas suatu Reksa Dana dalam berinvestasi sehingga dapat meningkatkan keterbukaan informasi kepada pemodal dalam menilai risiko suatu Reksa Dana¹⁸⁴.



¹⁸⁴ Ibid

BAB 4

PRINSIP KETERBUKAAN DALAM PEMBINAAN DAN PENGAWASAN REKSA DANA

Pasar modal yang kuat dapat mendorong pertumbuhan ekonomi dengan menyediakan pembiayaan modal bagi perusahaan, hal ini dimungkinkan mengingat pasar modal mendorong perusahaan agar lebih bergantung pada perolehan dana melalui penerbitan saham atau transaksi di bursa efek dibandingkan dengan melakukan pinjaman di bank. Secara umum, perlindungan investor dari perilaku-perilaku curang dan penipuan di pasar modal dapat dilakukan dengan tiga pendekatan yang saling terkait yakni¹⁸⁵;

1. *On-going supervision*; pendekatan tahap pertama perlindungan investor adalah adanya pemberian izin dan pengawasan pasar modal yang memadai. Selain itu, perlu adanya *framework* yang dapat memastikan para pelaku pasar memiliki prinsip kehati-hatian dan memenuhi kode etik yang telah disepakati bersama;
2. *Enforcement and remedial action*; pendekatan tahap kedua yakni tersedianya mekanisme *enforcement* yang efektif dan efisien atas perilaku yang curang, dan yang penting adalah kemampuan investor yang dirugikan untuk mendapatkan kompensasi atas kerugian yang dialami dari pihak yang melakukan pelanggaran.
3. *Investor education*; pendekatan tahap ketiga adalah memberikan *investor education* melalui media massa, media internet atau lewat berbagai organisasi. Untuk mewujudkan hal tersebut, maka otoritas pasar modal memiliki peranan penting untuk menyebarluaskan pengetahuan akan pelanggaran di pasar modal.

Dalam pengawasan Reksa Dana, pendekatan perlindungan investor Reksa Dana sebagaimana telah diungkapkan dilaksanakan oleh Bapepam-LK dan PT.KSEI. Bapepam-LK terkait dengan pengawasan atas kegiatan Reksa Dana

¹⁸⁵Indra Surya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance-Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha* (Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2006), hlm. 48.

sedangkan pengawasan PT.KSEI terkait dengan pengawasan atas penyimpanan dana Reksa Dana yang disimpan dalam bank kustodian. Untuk dapat lebih memahami peranan kedua lembaga tersebut dapat dilihat dalam uraian berikut:

4.1.Peran Bapepam-LK

Bapepam-LK mempunyai tugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku¹⁸⁶. Dalam pengawasan kegiatan sehari-hari, maka kegiatan Reksa Dana diawasi oleh Biro Pengelolaan Investasi (Biro PI) Bapepam-LK yang memiliki kewenangan membuat pengaturan pengelolaan investasi, memberikan permohonan izin usaha dan pembekuan izin perseorangan, pembinaan dan pengawasan pengelola investasi, manajer investasi, wakil manajer investasi, penasihat investasi, dan wakil pedagang Reksa Dana; menelaah aspek keterbukaan, hukum, dan akuntansi serta pernyataan pendaftaran Pengelola Investasi¹⁸⁷.

Pengawasan yang dilakukan Biro PI tersebut bersifat *on-going supervision*, dalam pengawasan atas penerapan keterbukaan dalam pengelolaan dan pelaporan, hal-hal yang menjadi perhatian, antara lain:

1. Memastikan kesesuaian antara kegiatan pengelolaan Reksa Dana dengan kontrak Reksa Dana sebagaimana diatur dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.A.4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan dan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif¹⁸⁸;
2. Memastikan manajer investasi memenuhi Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan, Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.B.1 tentang Pedoman

¹⁸⁶ PMK Nomor 100/PMK.01/2008 tahun 2008 op.cit., Pasal 1482 tentang Tugas dan Fungsi Bapepam-LK.

¹⁸⁷ *Ibid.*

¹⁸⁸ Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor II. F.14 tentang Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana

Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif¹⁸⁹;

3. Memastikan bank kustodian mempunyai izin dan tidak terafiliasi dengan manajer investasi¹⁹⁰;
4. Memastikan bank kustodian telah membuat rekening terpisah bagi kekayaan Reksa Dana dari bank kustodian¹⁹¹;
5. Memastikan bank kustodian telah mengirimkan laporan kepada manajer investasi baik laporan harian maupun laporan mingguan¹⁹²
6. Memastikan bank kustodian mengirimkan laporan harian kepada Bapepam-LK berupa Laporan Aktiva dan Kewajiban Reksa Dana, Laporan Operasi Reksa Dana, Portofolio Reksa Dana selambat-lambatnya pukul 10 WIB pada hari kerja berikutnya dan laporan informasi operasi dan rasio-rasio Reksa Dana serta laporan komitmen dan kontigensi Reksa Dana pada hari kerja ke 5 (lima) setiap bulan¹⁹³.

Pengawasan ini dilakukan setiap hari, dan bilamana ditemukan adanya pelanggaran maka dapat dilakukan penelahaan lebih lanjut dengan melakukan pemeriksaan. Dalam hal dilakukan pemeriksaan, maka perusahaan Reksa Dana, manajer investasi dan bank kustodian wajib memperlihatkan buku, catatan dan dokumen-dokumen kepada pemeriksa serta memberikan keterangan yang diperlukan¹⁹⁴.

Setelah dilakukan pemeriksaan, bilamana ditemukan pelanggaran pidana pasar modal maka dapat dilakukan penyidikan yang merupakan pendekatan tahap *Enforcement and remedial action*. Dalam hal dilakukan penyidikan, Biro PI menyampaikan dugaan pelanggaran pidana kepada Ketua Bapepam-LK untuk dilakukan penyidikan. Selanjutnya Ketua Bapepam-LK memerintahkan Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (Biro P2) untuk memulai proses penyidikan. Penyidikan dapat dilakukan dengan memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal. Selain itu, Biro P2 dapat

¹⁸⁹ *Ibid.*

¹⁹⁰ *Ibid.*

¹⁹¹ *Ibid.*

¹⁹² *Ibid.*

¹⁹³ *Ibid.*

¹⁹⁴ Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor II. F.4 tentang Pemeriksaan Reksa Dana

melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang pasar modal¹⁹⁵.

Bapepam-LK memiliki kewenangan penyidikan yang besar, antara lain memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal. Hasil penyidikan Bapepam-LK selanjutnya diserahkan kepada pihak penegak hukum. Dalam hal kerjasama dengan penyidikan, Bapepam-LK telah melaksanakan *Memory of Understanding* (MoU) dengan Kepolisian dan Kejaksaan dalam menindaklanjuti pelanggaran pidana di pasar modal termasuk Reksa Dana.

4.2.Peran PT.KSEI

PT.KSEI merupakan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia, yang didirikan di Jakarta, pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional pada tanggal 11 November 1998. Dalam kelembagaan Pasar Modal Indonesia, PT.KSEI merupakan salah satu *Self Regulatory Organization* (SRO) selain PT.BEI dan PT.KPEI yang dibentuk untuk mengawasi kegiatan pasar modal dalam sehari-hari. Berdasarkan ketentuan UU Pasar Modal 1995, PT.KSEI menjalankan fungsinya sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Pasar Modal Indonesia dengan menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi efek yang teratur, wajar dan efisien¹⁹⁶.

PT.KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional pada tanggal 9 Januari 1998, yaitu kegiatan penyelesaian transaksi Efek melalui warkat dengan mengambil alih fungsi sejenis dari PT.Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sebelumnya merupakan Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya sejak 17 Juli 2000 PT.KSEI bersama PT. BEI (hasil penggabungan antara PT.Bursa Efek Jakarta dengan PT.Bursa Efek Surabaya) dan PT. KPEI mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dan operasional Kustodian sentral di Pasar Modal Indonesia. Saham PT.KSEI dimiliki

¹⁹⁵ UU Pasar Modal 1995. Op.cit.Pasal 101

¹⁹⁶ UU Pasar Modal 1995. Op.cit.Pasal 14 ayat (2).

oleh para pemakai jasanya, yaitu: SRO (PT.BEI dan PT. KPEI), bank kustodian, perusahaan efek dan Biro Administrasi Efek (BAE)¹⁹⁷.

Sesuai fungsinya, PT.KSEI memberikan layanan jasa yang meliputi: penyimpanan efek dalam bentuk elektronik, administrasi rekening efek, penyelesaian transaksi efek, distribusi hasil *corporate action* dan jasa-jasa terkait lainnya, seperti penyediaan laporan-laporan jasa kustodian sentral. Saat ini PT.KSEI telah melakukan penyimpanan atas berbagai jenis efek, seperti: saham, waran, unit penyertaan Reksa Dana penyertaan terbatas, obligasi korporasi, obligasi pemerintah, sukuk, sertifikat bank indonesia, surat berharga syariah negara dan efek beragun aset¹⁹⁸. Untuk menjamin keamanan dan kenyamanan para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, seluruh kegiatan PT.KSEI dioperasikan melalui sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi Efek secara pemindahbukuan berteknologi tinggi, yang dinamakan *The Central Depository and Book Entry Settlement System* atau dikenal dengan sebutan C-BEST¹⁹⁹.

Dalam memberikan layanan jasa penyelesaian transaksi efek secara pemindahbukuan, PT.KSEI menunjuk 4 (empat) bank pembayaran untuk periode tahun 2009 sampai dengan 2011, yaitu: PT Bank Central Asia Tbk, PT Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT Bank CIMB Niaga Tbk dan Bank Permata Tbk. Jalanan kerja sama antara PT.KSEI dan bank pembayaran dilakukan mengingat PT.KSEI sebagai lembaga non perbankan tidak dapat menjalankan fungsi pemindahbukuan dana, terutama pembayaran dana kepada pemakai jasa. Hal ini terkait juga persyaratan penempatan posisi dana pada rekening khusus di bank, sesuai Peraturan Ketua Bapepam-LK No. III.C.6 tentang Prosedur Operasi dan Pengendalian Intern Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian maka seluruh dana yang tercatat dalam rekening efek milik pemegang rekening akan ditempatkan oleh PT.KSEI pada bank pembayaran dalam rekening giro khusus²⁰⁰.

¹⁹⁷ Sekilas KSEI, <http://www.ksei.co.id/content.asp?id=2&no=1&bhs=I>, diakses pada tanggal 22 Januari 2011.

¹⁹⁸ *Ibid.*

¹⁹⁹ *Ibid.*

²⁰⁰ *Ibid.*

4.3. Kasus posisi PT.ADI

PT.ADI merupakan sebuah perusahaan sekuritas yang mendapatkan izin sebagai manajer investasi dari Bapepam-LK dengan izin nomor KEP-07/PM-MI/1992 tanggal 21 Maret 1992 yang beralamat di Jl. Wolter Monginsidi No. 88 Jakarta Selatan. PT.ADI dimiliki oleh dua perusahaan yakni PT.Aditya Reksautama (PT.AR) sebesar 82,18 persen dan PT. Mitrasejati Makmurabadi (PT.MM) sebesar 17,82 persen²⁰¹. Dalam pemeriksaan yang dilaksanakan Kepolisian, diketahui bahwa PT.AR dimiliki oleh Robert Tantular dan Hartawan Aluwi yang merupakan ipar Robert Tantular dan merupakan menantu Sukanta Tanudjaja dengan masing-masing kepemilikan sebesar 10,5 persen dan 42,13 persen.²⁰²

Perusahaan ini dipimpin oleh Hendro Wiyanto sebagai komisaris, Anton Tantular dan Rudy Wibawa sebagai direktur yang memperoleh izin sebagai Wakil Perusahaan Efek (WPE) sekaligus sebagai manajer investasi yang memiliki izin sebagai WAPERD²⁰³. Selain memperoleh ijin sebagai perusahaan sekuritas, PT.ADI memberikan jasa antara lain perantara pedagang ekuitas, bank investasi, dan manajemen aset untuk nasabah ritel, perusahaan, dan lembaga²⁰⁴.

PT.ADI menjadi bahan pemberitaan di media massa seiring dengan keterlibatannya dalam kasus di Bank Century terkait dengan penjualan produk Reksa Dana yang diterbitkan yakni Reksa Dana Berlian, Reksa Dana Berlian Plus dan Reksa Dana Berlian Terproteksi²⁰⁵ yang dipasarkan melalui Bank Century. Dana investor yang diperoleh dari Reksa Dana disimpan dalam bank kustodian yakni Bank Century. Kisruh bermula saat Bank Century dinyatakan dinyatakan tidak sehat dan diambil alih oleh Pemerintah melalui Bank Indonesia pada tanggal 21 November 2008. Berdasarkan informasi tersebut, investor bermaksud mengambil dana yang diinvestasikan dalam Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI karena mengetahui bahwa dana Reksa Dana yang dibeli disimpan dalam Bank

²⁰¹Data Manajer Investasi. <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi>. Diakses pada tanggal 22 Maret 2010.

²⁰²Polri Buru Direksi dan Komisaris Antaboga, <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20664/polri-buru-direksi-dan-komisaris-antaboga>. Diakses pada tanggal 14 Januari 2011.

²⁰³*Ibid.*

²⁰⁴*Ibid.*

²⁰⁵Pengawasan Produk Investasi Bodong Menjadi Prioritas Catatan Akhir Tahun 2008. <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20822/s>, Diakses pada tanggal 7 Juli 2010.

Century. Namun hal ini tidak dapat dilakukan, berdasarkan pernyataan yang disampaikan Direktur Treasury Bank Century menegaskan bahwa Bank Century tidak pernah terikat kontrak apa pun termasuk agensi penjualan produk Reksa Dana dengan PT.ADI dan menyatakan tidak bertanggung jawab atas dana nasabah yang diinvestasikan dalam Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI²⁰⁶.

Perusahaan yang berdiri sejak tahun 1989 ini kemudian diadukan para nasabah ke Bapepam-LK dan ke Kepolisian dengan dugaan penggelapan dana nasabah investor yang dilakukan oleh Komisaris dan Direktur perusahaan. Sebelum diambil alih per September 2008 PT.ADI merupakan pemilik 7,44 persen saham Bank Century dengan demikian kedua perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang terafiliasi dengan Bank Century.²⁰⁷ Selain itu, Direktur PT.ADI, Anton Tantular adalah adik kandung Robert Tantular.²⁰⁸

4.4. Analisis Pengawasan Penerapan Prinsip Keterbukaan dalam PT.ADI

Dalam hal kasus pelanggaran prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana oleh PT. ADI, penulis berupaya melakukan analisis dengan teori kewajiban sistem keterbukaan (*a mandatory disclosure system*) yang dikemukakan oleh John C. Coffe, Jr untuk menjelaskan pentingnya kebutuhan akan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana. Sebagaimana telah dikemukakan dalam Bab III, Bapepam-LK telah membuat berbagai aturan untuk memastikan bahwa prinsip keterbukaan dilaksanakan dalam Reksa Dana. Hal ini untuk memastikan bahwa investor merasa aman dalam berinvestasi karena Reksa Dana yang dibeli, diterbitkan oleh perusahaan yang terdaftar di Biro PI, produk yang dibeli aman karena telah mendapat persetujuan izin dari Biro PI, dana investor dikelola sesuai dengan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.A.4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan dan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif; Peraturan Nomor IV.A.3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa

²⁰⁶Bank Century Tidak Terkait Antaboga, Eko Nopiansyah, <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2008/12/02/brk,20081202-149244,id.html>, di akses tanggal 6 Maret 2010.

²⁰⁷ *Ibid.*

²⁰⁸ *Ibid.*

Dana Berbentuk Perseroan dan Peraturan Nomor IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Selanjutnya investor merasa aman karena Reksa Dana yang dibeli telah dilaporkan dan diawasi oleh Bapepam-LK dan PT.KSEI.

Dalam analisis juga digunakan teori sistem hukum (*legal system*) sebagaimana dikemukakan oleh *Lawrence M. Friedman* untuk menjelaskan apakah peran pembinaan, pengaturan dan pengawasan Bapepam-LK dan PT.KSEI telah berjalan efektif dalam mengawasi penerapan prinsip keterbukaan di Reksa Dana. Sebagaimana diungkapkan dalam teori sistem hukum, maka aspek yang mempengaruhi sistem hukum berjalan dengan baik meliputi segi struktur, substansi dan budaya hukum. Bila melihat kasus posisi, maka hal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Aspek struktur hukum (*legal structure*)

Bila dilihat dari struktur hukum, beberapa permasalahan yang perlu mendapatkan perhatian meliputi:

- a. Belum optimalnya pengawasan dari Bapepam-LK

Bila melihat kewenangan Bapepam-LK dalam melaksanakan pengawasan Reksa Dana telah diatur dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor II. F.4 tentang Pemeriksaan Reksa Dana dan Peraturan Nomor II. F.14 tentang Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana. Dalam peraturan tersebut telah secara khusus memberikan kewenangan bagi Bapepam-LK untuk melaksanakan pengawasan baik secara berkala maupun pengawasan dalam hal Bapepam-LK menduga terjadi pelanggaran. Bila melihat kasus Reksa Dana PT.ADI yang sudah ditawarkan kepada masyarakat sejak tahun 2001 hingga tahun 2008 dan sebagian ditawarkan melalui Bank Century, seharusnya kejadian tersebut sudah terdeteksi terjadi pelanggaran.

Bapepam-LK dalam hal ini Biro PI seharusnya dapat mendeteksi adanya pelanggaran PT.ADI yang tidak melaporkan menjual produk Reksa Dana melalui Bank Century dan tidak dilaporkan sebagai APERD. Hal ini dimungkinkan bila

merujuk pada tugas pokok dan fungsi Biro PI Bapepam-LK dalam PMK Nomor 100/PMK.01/2008 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan yang dapat melakukan pengawasan atas Reksa Dana dilihat dari aspek pengawasan terhadap pengembangan produk investasi dan manajer investasi sebagaimana uraian tugas unit kerja pada Biro PI sebagai berikut:

- Bagian Bina Manajer Investasi dan penasihat investasi mempunyai tugas memproses izin usaha manajer investasi, penasihat investasi, izin perseorangan, izin perseorangan wakil manajer investasi, penasihat investasi, dan wakil pedagang efek Reksa Dana penelaahan atas kode etik, penyusunan program pengembangan keahlian, serta melakukan pembinaan dan pengawasan kegiatan manajer investasi, penasihat investasi, wakil manajer investasi, penasihat investasi perorangan, dan wakil pedagang reksa dana, serta pelaksanaan urusan tata usaha biro²⁰⁹;
- Bagian Pengawasan Pengelolaan Investasi mempunyai tugas melaksanakan penyiapan bahan pembinaan dan pemrosesan permohonan izin usaha, penelaahan aspek keterbukaan, hukum, akuntansi, pernyataan pendaftaran, dan pengawasan kegiatan Reksa Dana Perseroan dan Reksa Dana Kontrak Investasi Kolektif²¹⁰;
- Bagian Kepatuhan Pengelolaan Investasi mempunyai tugas melakukan penyiapan bahan pengawasan dan pemeriksaan kepatuhan Manajer Investasi, Penasihat Investasi, Reksa Dana, Efek Beragun Aset, menyiapkan bahan pengawasan pemeriksaan atas administrasi dan laporan bank kustodian serta penyiapan bahan pengawasan dan pemeriksaan pelaksanaan kepatuhan pengelolaan kontrak investasi²¹¹.

Bila melihat dari uraian tugas tersebut, dapat dilihat bahwa pelanggaran atas penerapan prinsip keterbukaan Reksa Dana dari sisi pengelolaan dan pelaporan dapat diketahui. Namun dalam kenyataannya, fungsi pengawasan tidak berjalan dengan baik dan kondisi ini semakin buruk dengan kesadaran dan pengetahuan investor untuk mencari informasi apakah Reksa Dana yang dibeli memperoleh izin Bapepam-LK. Bapepam-LK juga belum optimal dalam memberikan sanksi

²⁰⁹ *Ibid.* Pasal 1584.

²¹⁰ *Ibid.* Pasal 1588.

²¹¹ *Ibid.* Pasal 1592.

kepada PT.ADI atas berbagai pelanggaran Reksa Dana yang terjadi. Hal terlihat dari Keputusan Ketua Bapepam-LK, No.Kep-01/BL/8E/5.5/2009 tanggal 31 Desember 2009 yang hanya memberikan sanksi administrasi berupa pencabutan pemberian izin usaha PT.ADI.²¹²

b. Belum optimalnya pengawasan PT.KSEI

Pengawasan PT.KSEI menjadi perhatian juga karena, PT.KSEI seharusnya mengetahui adanya transaksi yang mencurigakan dari PT.ADI saat menjual Reksa Dana dan kemudian menyimpannya dalam bank kustodian yang ditunjuk yakni Bank Century. PT.KSEI memiliki akses atas penerimaan dan pengeluaran dana PT.ADI mengingat PT.ADI merupakan anggota PT.KSEI yang melaksanakan transaksi di bursa efek.²¹³ Di sisi lain, PT.KSEI juga memiliki akses terhadap Bank Century sebagai bank kustodian, dengan demikian setiap pemindahan dana oleh bank kustodian seharusnya dapat diketahui oleh PT.KSEI.

Tindakan Direksi PT.ADI yang dengan sengaja memindahkan dana dari Bank Century sebagai bank kustodian tanpa melaporkan kepada PT.KSEI bertentangan dengan ketentuan Pasal 45 UU Pasar Modal 1995 yang mengatur bahwa bank kustodian hanya dapat mengeluarkan efek dan atau dana yang tercatat pada rekening efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau pihak yang diberi wewenang untuk bertindak atas nama pemegang rekening tersebut. Selanjutnya bagian Penjelasan dari Pasal 45 UU Pasar Modal 1995 menerangkan bahwa bentuk perintah tertulis dapat berupa surat yang ditandatangani atau bentuk perintah lainnya sesuai dengan kontrak yang dibuat antara kustodian dan pemegang rekening. Oleh karena itu tindakan PT.ADI sebagai anggota Bursa efek dan bank kustodian yang terdaftar di PT.KSEI telah melanggar sebagaimana dimaksud dalam Pasal 45 UU Pasar Modal 1995 dan dapat dikenakan pidana penjara dan denda sebagaimana dimaksud dalam Pasal 107 UU Pasar Modal 1995.

²¹² Press Release Penetapan Sanksi Administratif Berupa Pencabutan Izin Usaha Perusahaan Efek dan Izin Orang Perseorangan, Oktober 2010, http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/index.htm, diakses pada tanggal 3 Maret 2011.

²¹³ Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No.III.C.7 tentang Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Ayat (2) menyatakan bahwa setiap partisipan (perusahaan efek dan bank kustodian) yang mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib : (a) membuka sub rekening efek atas nama setiap nasabahnya pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian; (b) mencatat rekening efek nasabah dalam sub rekening efek.

2. Aspek substansi hukum (*legal substance*)

a. *Penjualan Reksa Dana lewat Bank Century yang tidak tercatat sebagai APERD*

Seiring dengan semakin besarnya minat investor dalam berinvestasi Reksa Dana membuat banyak bank yang menjalankan usaha untuk memasarkan Reksa Dana. Hal ini bisa dilihat dari tawaran bank umum yang telah menawarkan Reksa Dana selain produk tabungan, deposito dan valas. Besarnya keuntungan yang dapat diraih menjadi peluang penyalahgunaan, salah satunya adalah adanya suatu Reksa Dana ilegal. Namun dalam hal ini yang dimaksud dengan Reksa Dana ilegal adalah bukan bentuk reksadana yang diperjualbelikan secara ilegal. Namun lebih pada penggalangan dana masyarakatnya dilakukan oleh lembaga bank yang tidak memiliki ijin dalam melaksanakan kegiatan tersebut sesuai dengan ketentuan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor VB.3 tentang Pendaftaran Agen Penjual Efek Reksa Dana (APERD) dan Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor VB.4 tentang Perilaku Agen Penjual Efek Reksa Dana.

Untuk dapat menjual Reksa Dana, APERD wajib memperoleh surat tanda terdaftar sebagai APERD²¹⁴ dari Bapepam-LK dengan syarat berpengalaman dalam bidang penjualan efek Reksa Dana sekurang-kurangnya 3 tahun atau mempunyai keahlian perencanaan investasi bagi klien atau investor. APERD juga diwajibkan memiliki izin sebagai wakil APERD atau wakil perusahaan efek. Setelah terdaftar di Bapepam-LK, APERD hanya dapat melakukan kegiatan penjualan efek Reksa Dana melalui pegawai yang telah memperoleh izin sebagai wakil APERD dan pegawai dimaksud wajib mendapat penugasan secara khusus dari APERD.

Bila melihat kasus Reksa Dana PT.ADI yang dipasarkan melalui Bank Century menimbulkan persepsi bagi para nasabah Bank Century bahwa antara PT.ADI dan Bank Century ada ikatan penunjukan sebagai APERD. Hal ini tercermin dari pengakuan atas investasi yang dilakukan oleh Sri Gayatri, nasabah Bank Century di Jalan Kertajaya, Surabaya yang memiliki investasi pada Reksa Dana PT.ADI sebesar Rp68 Miliar, Adjie Chandra alias Go Djien Tjwan, nasabah

²¹⁴APERD adalah pihak yang melakukan penjualan efek Reksa Dana berdasarkan kontrak kerjasama dengan Manajer Investasi pengelola Reksa Dana. Lampiran Peraturan Nomor V.B.3 tentang Pendaftaran Agen Penjual Efek Reksa Dana butir (1).

Century di Solo dengan jumlah investasi Rp5 Miliar dan Boedi Sampoerna, Mantan Komisaris Utama PT.HM Sampoerna Tbk yang telah melakukan investasi sebesar Rp300 Miliar. Ketiga investor tersebut menginvestasikan dananya ke Reksa Dana PT. ADI karena ditawarkan oleh Kepala Cabang Bank Century dengan iming-iming tingkat pengembalian yang tinggi, dan menyatakan bahwa produk tersebut dijamin oleh pihak bank dan dijamin oleh Pemerintah sebagaimana tabungan bank pada umumnya. Pemasaran produk Reksa Dana tersebut ternyata dilaksanakan berdasarkan memo internal Direksi Bank Century ke seluruh cabang²¹⁵.

Lembaga bank yang tidak memiliki izin sebagai APERD dianggap telah melakukan tindakan penyimpangan terhadap UU Pasar Modal, yaitu meyakinkan masyarakat dan memberikan informasi kepada masyarakat untuk menanamkan (investasi) dana yang dimiliki ke dalam simpanan Reksa Dana melalui lembaga bank, dan lebih meyakinkan lagi bahwa dana tersebut disimpan dalam bentuk Reksa Dana yang dijamin oleh PT.ADI. Namun secara fakta bahwa Bank Century juga tidak terdaftar sebagai APERD seperti yang ditentukan dalam pasal 43 ayat (1) Undang Undang Pasar Modal.

Bila melihat kasus ini maka pelanggaran pasar modal dapat diklasifikasi menjadi 2 (dua) kelompok, yaitu bersifat teknis administratif dan pelanggaran pidana di bidang pasar modal. Bila dilihat dari sisi teknis administratif maka pelanggaran yang terjadi meliputi:

- Pelanggaran terhadap pasal 85 sampai dengan pasal 89 UU Pasar Modal 1995, yang pada intinya berkaitan dengan kewajiban untuk menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam-LK dan masyarakat. Laporan dimaksud mencakup segala jenis laporan atau dokumen, baik yang bersifat berkala maupun yang bersifat insidental. Dalam hal ini PT.ADI tidak menyampaikan laporan bulanan sebagaimana diatur dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor X.N.1 tentang Laporan Kegiatan Bulanan manajer investasi yakni paling lambat pada tanggal 12 bulan berikutnya dan dilengkapi dengan jumlah dana investor yang dikelola.

²¹⁵Pemasaran Reksa Dana PT. ADI Perintah dari Direksi Bank Century, <http://www.antaraneews.com/berita/1265965409/pemasaran-reksadana-antaboga-perintah-dari-direksi-century,di-akses-pada-tanggal-17-Februari-2011>.

- Pelanggaran terhadap masalah perijinan, persetujuan, dan pendaftaran di Bapepam. Secara tegas disebutkan dalam pasal 18 UU Pasar Modal 1995 bahwa setiap pihak yang menjalankan usaha Reksa Dana wajib mendapat izin dari Bapepam-LK. Walaupun sifat pelanggaran hanya bersifat teknis administratif, namun sanksi terhadap pelanggaran tersebut cukup berat. Hal ini mengingat seriusnya dampak dan akibat yang dapat ditimbulkan dari pelanggaran tersebut cukup berat yang tidak bersifat materiil-individual (kebendaan dan hanya menyangkut pihak-pihak tertentu). Tetapi juga mempunyai dampak psikologis terhadap pasar dan kepercayaan masyarakat.

Sedangkan yang termasuk kategori pidana di bidang pasar modal, bila melihat kasus PT.ADI maka dapat dikategorikan sebagai tindakan penipuan yang merupakan salah satu tindak pidana khusus pasar modal. Adapun pelanggaran pidana tersebut meliputi tindakan PT.ADI yang menjual Reksa Dana melalui Bank Century yang tidak mendapat izin dan terdaftar sebagai APERD dapat dianggap melanggar ketentuan yang telah digariskan dalam pasal 103 UU Pasar Modal 1995, yang dalam ayat (1) dan (2) antara lain menyatakan:

- (1) Setiap Pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa izin, persetujuan, atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50, dan Pasal 64 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
- (2) Setiap Pihak yang melakukan kegiatan tanpa memperoleh izin sebagaimana dimaksud dalam Pasal 32 diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

Adapun kegiatan Reksa Dana diatur dalam Pasal 18 sampai dengan 29 UU Pasar Modal 1995, sehingga dapat dikenakan sanksi sebagaimana diatas.

- b. *Menggunakan dana tidak sesuai dengan prospektus dan kontrak investasi yang ditawarkan*

Pengambilan dana nasabah Bank Century dilakukan sejak 2002. Saat itu, pegawai bank menawarkan produk investasi dana tetap dan investasi dana tetap terproteksi di cabang-cabang Bank Century di seluruh Indonesia. Produk berjangka 1 bulan berbunga 9 persen per tahun, dan untuk yang berjangka 3 bulan bunganya 10 persen per tahun. Lalu dana nasabah Bank Century sebesar Rp 103 miliar oleh pegawai bank ditransfer ke rekening PT.ADI bernomor

1022.0000.217573003 di Bank Century²¹⁶. Dana nasabah, seharusnya dipakai buat membeli unit penyertaan Reksa Dana untuk kemudian diinvestasikan ke efek pasar modal. Sebagian besar dana nasabah Bank Century malah ditarik melalui giro kosong tanpa tanggal, tanpa nama, tanpa nominal, dan tanpa sepengetahuan investor ke rekening Robert Tantular, Anton Tantular dan Hartawan Aluwi, dan sebagian untuk main valuta asing, tapi saat itu belum ada uang nasabah yang hilang²¹⁷.

Dalam perkembangannya modus penyalahgunaan berubah, pada Desember 2007, manajemen Bank Century menawarkan Reksa Dana di semua cabang bank itu. Bunganya 13 % per tahun untuk 3 bulan, dan 14 % per tahun untuk jangka waktu 6 bulan. Dana nasabah ditransfer ke dua rekening PT.ADI yakni nomor 1022.0000.272272004 dan 1022.0000.397636005 di Bank Century.²¹⁸ Alih-alih diinvestasikan ke saham atau surat utang negara, dana investor Reksa Dana PT.ADI di bank Century justru diambil Robert Tantular, Anton Tantular, dan Hartawan Aluwi dengan memakai giro atau cek. Dana lainnya dipindahbukukan lewat *real time gross settlement* ke beberapa perusahaan yang terafiliasi dengan Robert Tantular. Pengambilan dana nasabah Bank Century berlangsung terus sampai November 2008 hingga pada saat Bank Century dinyatakan dibekukan oleh pemerintah. Hal ini dimungkinkan, mengingat posisi Anton Tantular sebagai adik menjabat posisi direktur dan Hartawan Aluwi sebagai ipar menjabat komisaris PT.ADI, sedangkan Robert Tantular adalah pemegang saham Bank Century yang memiliki PT.AR, dan PT.AR memiliki PT.ADI. Dengan demikian pengendalian PT.ADI dimiliki Robert Tantular, Anton Tantular, dan Hartawan Aluwi dan dibantu oleh Rudy Wibawa sebagai direktur dan Hendro Wiyanto sebagai komisaris PT.ADI sehingga dapat melakukan transaksi pemindahan dana investor ke rekening mereka.

Bila melihat kasus ini, maka yang merupakan pelanggaran peraturan yang mengatur Reksa Dana antara lain pelanggaran atas penggunaan dana yang tidak sesuai dengan prospektus yang ditawarkan merupakan suatu tindakan

²¹⁶Operasi Rahasia dari lantai 21, Majalah Tempo, Edisi 31 Januari 2010, hlm.131-134.

²¹⁷ *Ibid.*

²¹⁸ *Ibid.*

penyalahgunaan dana nasabah yang merugikan investor yang telah melakukan investasi pada unit penyertaan Reksa Dana. Hal ini tentu saja sangat bertentangan dengan pasal 107 UU Pasar Modal 1995 yang secara jelas menyatakan bahwa:

Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).

Selain itu, hal tersebut juga bertentangan dengan kontrak investasi yang dibuat antara manajer investasi dengan Investor yang membeli unit penyertaan Reksa Dana sebagaimana diatur dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk KIK yang secara jelas mencatumkan tentang komposisi diversifikasi portofolio di pasar uang dan pasar modal dalam kontrak investasi kolektif. Dengan demikian investor dan manajer investasi secara pasti mengetahui komposisi diversifikasi investasi atas dana Reksa Dana yang seharusnya ditaati.

Hal ini juga sejalan dengan sanksi yang diberikan Bapepam-LK berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK, No.Kep-01/BL/8E/5.5/2009 tanggal 31 Desember 2009 sebagai perantara pedagang efek, manajer investasi dan penjamin emisi efek yang mencabut izin PT.ADI sebagai manajer investasi dengan pertimbangan bahwa sebagai manajer investasi telah menempatkan dana nasabah atas nama PT. ADI dan bukan atas nama nasabah yang bersangkutan. Bila ditinjau lebih lanjut, maka pengenaan sanksi tersebut sejalan dengan pengaturan atas penempatan dana dalam pasal 37 UU Pasar Modal 1995 yang menyatakan 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”

- c. *PT.ADI menempatkan dana di Bank Century yang merupakan bank kustodian terafiliasi.*

Sebagaimana telah dijelaskan bahwa pemegang saham terbesar PT.ADI adalah PT. AR sebesar 82,18 persen dan dimiliki oleh Robert Tantular dan Hartawan Aluwi yang merupakan ipar Robert Tantular, sedangkan Robert Tantular merupakan salah satu pemilik Bank Century. Sebagai pihak yang memegang kendali maka Robert Tantular dapat memindahkan dana dari nasabah Bank Century yang telah membeli unit penyertaan Reksa Dana dengan alasan melakukan investasi demi kepentingan investor. Hal ini melanggar pasal 25 UU Pasar Modal 1995 yang dengan jelas menetapkan bank kustodian dilarang terafiliasi dengan manajer investasi. Adapun tujuan pemisahan manajer investasi dan bank kustodian yang terafiliasi adalah menghindari pemindahan dana investor oleh manajer investasi yang tidak sesuai dengan perjanjian investasi.

- d. *Tidak melaporkan ke Bapepam atas produk Reksa Dana yang dijual*

Bila melihat kronologis peristiwa yang disajikan sebelumnya diketahui PT.ADI telah memasarkan produk Reksa Dana yakni Reksa Dana Berlian, Reksa Dana Berlian Plus dan Reksa Dana Berlian Terproteksi sejak tahun 2002 melalui Bank Century dengan dana yang diperoleh lebih dari Rp 1 Triliun, adapun Reksa Dana yang ditawarkan merupakan Reksa Dana berbentuk KIK. Saat itu, pegawai Bank Century menawarkan produk investasi dana tetap dan investasi dana tetap terproteksi di cabang-cabang Bank Century di seluruh Indonesia. Investor Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI kebanyakan merupakan nasabah Bank Century, hal ini dikarenakan nasabah Bank Century juga ditawarkan untuk melakukan investasi Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI dengan tingkat pengembalian keuntungan 10,5-13 persen.

Tindakan ini bertentangan dengan Peraturan Ketua Bapepam-LK No. IV.B.1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif pasal 2 yang menyatakan bahwa:

“Manajer investasi wajib menyampaikan laporan penghimpunan dana kelolaan Reksa Dana sebagaimana dimaksud dalam angka 18 peraturan ini kepada Bapepam dan LK dan mengumumkan kepada publik melalui paling

kurang satu surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, paling lambat 30 (tiga puluh) hari bursa setelah Pernyataan Pendaftaran Reksa Dana menjadi efektif, kecuali bagi Reksa Dana Terproteksi, Reksa Dana Dengan Penjaminan, dan Reksa Dana Indeks dengan masa Penawaran Umum yang bersifat terbatas dapat dilakukan paling lambat 90 (sembilan puluh) hari bursa setelah Pernyataan Pendaftaran Reksa Dana menjadi efektif.”

Bila merujuk pada Peraturan Ketua Bapepam-LK No. IV.B.1 maka pada kondisi Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI yakni Reksa Dana Berlian, Reksa Dana Berlian Plus dan Reksa Dana Berlian Terproteksi sejak tahun 2002 melalui Bank Century dapat disimpulkan telah terjadi pelanggaran atas prinsip keterbukaan. Pelanggaran tersebut meliputi pihak PT. ADI yang tidak segera melaporkan penghimpunan dana kelolaan melalui investor umum maupun melalui nasabah Bank Century kepada Bapepam-LK (Biro PI sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap Reksa Dana). Pelanggaran berikutnya adalah penghimpunan dana tersebut tidak diumumkan dalam surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional, sehingga nasabah yang berasal dari Bank Century hanya mengetahui bahwa Reksa Dana PT.ADI merupakan produk investasi dari Bank Century.

3. Aspek budaya hukum (*legal culture*)

Bila dilihat dari sisi aspek budaya hukum, maka kasus tersebut dapat dilihat dari sudut tanggung jawab direksi PT.ADI yakni Anton Tantular dan Rudy Wibawa serta Hendro Wiyanto sebagai Komisaris berdasarkan UU Perseroan Terbatas 2007. Antara UU Pasar Modal 1995 dan UU Perseroan Terbatas 2007 memiliki hubungan erat karena secara jelas dinyatakan ada keterkaitan transaksi di pasar modal dengan hukum perusahaan.²¹⁹ Sebelum membahas kepada pokok persoalan direksi, maka perlu kita pahami dahulu apa itu Perseroan Terbatas (PT).

Berdasarkan UU No.40 tahun 2007 pasal 1 (satu) ayat (1), PT adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi

²¹⁹UU Pasar Modal 1995. Op.cit. Dalam salah satu konsiderannya menyebutkan bahwa penyusunan UU Pasar Modal 1995 mengacu kepada Undang Dasar 1945 dan UU PT 1995. UU PT No.8 Tahun 1995 mengalami revisi menjadi UU PT Nomor 40 Tahun 2007.

dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan. Sebagai badan hukum, PT memiliki status, kedudukan dan kewenangan yang dapat dipersamakan dengan manusia sehingga disebut sebagai *artificial person*. Oleh karenanya PT ini merupakan subjek hukum yang menyangkut hak dan/atau kewajiban yang diakui oleh hukum. Sebagai *artificial person*, PT juga memiliki organ, sebagaimana layaknya manusia. Hanya saja organ PT cuma ada tiga, yaitu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), direksi dan dewan komisaris. Dalam penelitian ini hanya memfokuskan pada direksi, yang menurut UU PT didefinisikan sebagai organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Dalam melakukan analisis atas tanggung jawab direksi dan komisaris berdasarkan analisis Lawrence Friedman tentang aspek budaya hukum (*legal structure*), dalam penelitian ini menggunakan dua analisis yakni prinsip *Fiduciary Duty* dan *Doctrine of ultra vires* sebagai berikut:

a. Prinsip *Fiduciary Duty*

UU Perseroan Terbatas 2007 mendefinisikan direksi sebagai pihak berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar²²⁰.

Direksi perseroan terdiri atas 1 (satu) orang anggota direksi atau lebih, dalam hal Perseroan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat, Perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat, atau Perseroan Terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 (dua) orang anggota direksi²²¹. Dalam hal direksi terdiri atas 2 (dua) anggota direksi atau lebih, pembagian tugas dan wewenang pengurusan di antara anggota

²²⁰ UU Perseroan Terbatas 2007, Pasal 1 butir 5

²²¹ *Ibid.* Pasal 92

direksi ditetapkan berdasarkan keputusan RUPS dan bila tidak ditetapkan dalam RUPS, maka wewenang anggota direksi ditetapkan berdasarkan keputusan direksi.

Adapun direksi dipilih dan diangkat berdasarkan keputusan RUPS, sehingga dalam melaksanakan tugasnya direksi menjadi agen atau pengembalian amanat kepentingan pemegang saham. Walaupun diangkat melalui RUPS, direksi melaksanakan tugasnya demi kepentingan perseroan. Direksi kedudukannya sebagai *trustee* menjalankan tugasnya dengan prinsip *fiduciary duty* yang dilandasi oleh unsur kepercayaan (*trust*). Prinsip ini hanya bisa berjalan jika diikuti oleh prinsip-prinsip lainnya, antara lain *duty of care* (kewajiban untuk memelihara, berhati-hati dalam mengambil keputusan dan memperdulikan kondisi perseroan), *duty of good faith* (keharusan untuk mengurus perusahaan dengan itikad baik), *duty of loyalty* (kewajiban untuk mengambil kebijakan sesuai dengan visi, misi dan tujuan perusahaan)²²².

Berdasarkan UU Perseroan Terbatas 2007 Pasal 97 ayat (2) terdapat 2(dua) unsur yang harus diperhatikan direksi dalam menjalankan kepengurusan perusahaan yakni:

1. Kepentingan dan tujuan perusahaan
2. Itikad baik dan penuh tanggung jawab

Kedua unsur tersebut harus dipenuhi agar direksi dapat melaksanakan tugasnya dengan baik. Apabila hal tersebut tidak dilaksanakan, maka direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya.²²³

Demikian halnya dengan komisaris, berdasarkan UU Perseroan Terbatas 2007 Pasal 1 butir 6 bahwa Dewan Komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Dalam hal ini, Hendro Wiyanto sebagai komisaris tidak melaksanakan tugasnya dengan baik bahkan ikut terlibat dalam penyalahgunaan yang dilakukan Anton Tantular.

²²² Indra Surya, *Transaksi Benturan Kepentingan di Pasar Modal Indonesia.*, op.cit. hlm 56 dan 57. Lihat juga Suharnoko, SH.,MLI dalam *Hukum Perjanjian, Teori dan Analisa Kasus.* Kencana Prenada Media Group, cet. 6 tahun 2009.hlm.151 dan 152.

²²³ UU Perseroan Terbatas 2007, Pasal 97 ayat 3

Bila melihat pada Keputusan Ketua Bapepam-LK, No.Kep-01/BL/8E/5.5/2009 tanggal 31 Desember 2009 tentang Pencabutan sebagai Perantara Pedagang Efek, Manajer Investasi dan Penjamin Emisi efek yang mencabut izin Rudy Wibawa sebagai direksi PT.ADI yang juga memiliki izin sebagai wakil manajer investasi dan Hendro Wiyanto sebagai komisaris yang juga memiliki izin sebagai wakil manajer investasi dan wakil perantara pedagang efek, maka dapat dilihat bahwa pertimbangan memberikan hukuman dengan mencabut izin karena terbukti tidak mempunyai komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Berdasarkan kondisi tersebut dapat disimpulkan bahwa aspek budaya hukum dalam kasus ini terkait sikap Direksi PT.ADI dan Bank Century yang tidak mematuhi dan melaksanakan aturan yang ditetapkan Bapepam-LK. Direksi tersebut mengetahui semua aturan dan larangan, namun mengabaikannya demi kepentingan pribadi. Dalam hal ini, Direksi dapat bertanggung jawab secara pribadi karena tidak melaksanakan asas dalam prinsip *Fiduciary Duty* yakni tidak memenuhi kepercayaan (*trust*) yang diberikan investor pada saat melakukan kontrak investasi.

Bila dibandingkan dengan UU Pasar Modal 1995, Pasal 27 ayat (1) merupakan salah satu wujud *fiduciary duty* manajer investasi, yaitu wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas sebaik mungkin untuk kepentingan Reksa Dana. Bilamana manajer investasi tidak melaksanakan kewajibannya, maka bertanggung jawab atas segala kerugian yang timbul karena tindakannya.

Prinsip *fiduciary duty* juga terdapat dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV.B.1 angka 8 huruf (a) butir 1 dan 2 yang menyatakan bahwa manajer investasi wajib:

1. Mengelola portofolio termasuk menurut kebijakan investasi yang dicatumkan dalam kontrak dan prospektus;

2. Menyusun tata cara dan memastikan bahwa semua uang para calon pemegang unit penyertaan disampaikan kepada bank kustodian selambat-lambatnya pada akhir kerja berikutnya;

Penempatan dana nasabah Reksa Dana PT.ADI yang disimpan pada Bank Century juga melanggar prinsip *fiduciary duty* sebagaimana diatur dalam Peraturan Ketua Bapepam-LK No.IV.B.1 angka 13 yang menyebutkan bahwa “manajer investasi dilarang terafiliasi dengan bank kustodian”.

b. *Doctrine of ultra vires*

Selain tugas dan kewajiban yang telah diuraikan di atas, direksi dilarang melakukan kegiatan yang berada di luar kewenangannya atau yang disebut dengan kegiatan *ultra vires*. Hal inilah yang disebut dalam hukum perseroan (*corporation law*) sebagai *Doctrine of ultra vires*. UU PT Tahun 2007 juga mengadopsi doktrin ini, yang diakomodir pada pasal 1 angka (5) dan pasal 92 ayat (1) dan (2) yang menjelaskan tugas direksi yaitu Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.

Doctrine of ultra vires berdampak pada perikatan antara perseroan dengan pihak ketiga, dimana transaksi yang dilakukan bersifat *ultra vires*. Menurut Chatamarasjid Ais bahwa suatu transaksi *ultra vires* adalah tidak sah dan tidak dapat disahkan kemudian oleh RUPS²²⁴.

Fred B.G Tumbuan mengungkapkan bahwa batas-batas dimana perbuatan direksi itu merupakan perbuatan *ultra vires* apabila terpenuhi salah satu atau lebih kriteria sebagai berikut²²⁵:

1. Perbuatan hukum yang bersangkutan secara tegas dilarang oleh anggaran dasar;

²²⁴ Chatamarasyid Ais, Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan, 2004, (Bandung: Citra Aditya Abadi) hlm. 41

²²⁵ Fred B.G Tumbuan, Perseroan Terbatas dan Organ-organnya, (Surabaya: Makalah, 1998), hlm. 4

2. Dengan memperhatikan keadaan-keadaan khusus, perbuatan hukum yang bersangkutan tidak dapat dikatakan akan menunjang kegiatan-kegiatan yang disebut dalam anggaran dasar;
3. Dengan memperhatikan keadaan-keadaan khusus, perbuatan hukum yang bersangkutan tidak dapat diartikan sebagai tertuju kepada kepentingan perseroan terbatas

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam hal direksi dan komisaris yang bertindak atas nama pribadi menyalahgunakan dana investor maka secara jelas direksi telah melanggar prinsip *Doctrine of ultra vires*. Bila dikaitkan dengan prinsip GCG, maka dalam pengurusan perusahaan, tindakan direksi dan komisaris PT.ADI telah melanggar prinsip *transparency* yakni tidak memberikan informasi terbuka kepada nasabah bank Century yang menjadi investor Reksa Dana bahwa produk Reksa Dana bukan merupakan produk perbankan, tidak melaporkan ke Bapepam-LK atas Reksa Dana yang dijual melalui bank Century. Dari segi *accountability*, tindakan direksi dan komisaris yang memindahkan dana untuk kepentingan pribadi merupakan suatu pelanggaran, segi *responsibility* PT.ADI dengan secara jelas menyatakan tidak dapat mengganti kerugian investor

Aspek budaya yang dapat dilihat juga adalah dari sisi investor, karena investor seharusnya memiliki kepedulian (*awareness*) atas produk Reksa Dana yang dibelinya. Sebagaimana hasil penelitian atas prinsip keterbukaan yang dilakukan Bapepam-LK tahun 2009, bahwa banyak investor yang tidak membaca dan memahami prospektus sedangkan Bapepam-LK telah melakukan sosialisasi atas bagaimana berinvestasi dan memilih produk Reksa Dana yang aman sebagaimana dimuat dalam website Bapepam-LK atau melalui sosialisasi media massa, namun investor lebih terfokus pada *return* investasi yang tinggi yang dijanjikan PT.ADI. Bilamana kepedulian investor tinggi maka diharapkan investor mencari informasi mengenai produk yang dibelinya telah terdaftar dan mendapat izin Bapepam-LK.

BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Dari uraian bab-bab sebelumnya dengan menggunakan teori yang digunakan peneliti untuk melakukan analisis atas kasus Reksa Dana yang diterbitkan PT.ADI, akhirnya penelitian ini sampai pada beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana telah diatur dengan jelas namun penerapan dan pengawasan belum dilaksanakan dengan baik. Mengacu pada kasus yang terjadi dapat disimpulkan penerapan aturan yang ditetapkan Bapepam-LK dan PT.KSEI belum berjalan dengan baik. Penjualan Reksa Dana Berlian, Berlian Plus dan Dana Berlian Terproteksi sejak tahun 2001 yang tidak terdaftar dan memperoleh ijin sebagai APERD seharusnya dapat diketahui Bapepam-LK yang memiliki kewenangan dalam melakukan pengawasan atas penjualan produk Reksa Dana dan melakukan pemeriksaan secara langsung kepada perusahaan yakni PT.ADI. Pengelolaan hasil penjualan Reksa Dana yang harus disimpan dalam bank kustodian dan karenanya penggunaannya harus mendapat persetujuan investor dan diketahui oleh PT.KSEI seharusnya dapat memberikan perlindungan kepada investor.
2. Telah terjadi pelanggaran atas penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana dalam kasus PT.ADI. Hal ini terlihat, diantaranya dari penjualan Reksa Dana lewat Bank Century yang tidak tercatat sebagai APERD, menggunakan dana tidak sesuai dengan prospektus dan kontrak investasi yang ditawarkan, menempatkan dana di Bank Century yang merupakan bank kustodian terafiliasi, tidak melaporkan ke Bapepam-LK atas produk Reksa Dana yang dijual, serta penempatan dan penyalahgunaan dana investor PT.ADI yang disimpan di Bank Century tidak sesuai dengan prinsip *fiduciary duty* dalam melakukan pengurusan perusahaan dan melanggar prinsip *Doctrine of ultra vires* dalam memindahkan dana tanpa sepengetahuan investor.

3. Belum seluruhnya investor memahami investasi di Reksa Dana, masih terdapat investor yang tidak memahami kebijakan investasi dan portofolio Reksa Dana yang diungkapkan dalam prospektus sebagaimana diungkapkan dalam Laporan Studi Keterbukaan Reksa Dana yang disusun oleh Tim Studi Keterbukaan Reksa Dana Bapepam-LK, 2009. Bila mengacu pada Reksa Dana PT.ADI, dapat disimpulkan investor belum memahami bahwa Reksa Dana bukan produk bank yang diatur secara terpisah, walaupun ditawarkan melalui bank.

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan tersebut di atas, maka pada bagian akhir penelitian ini penulis mengemukakan beberapa saran, yaitu:

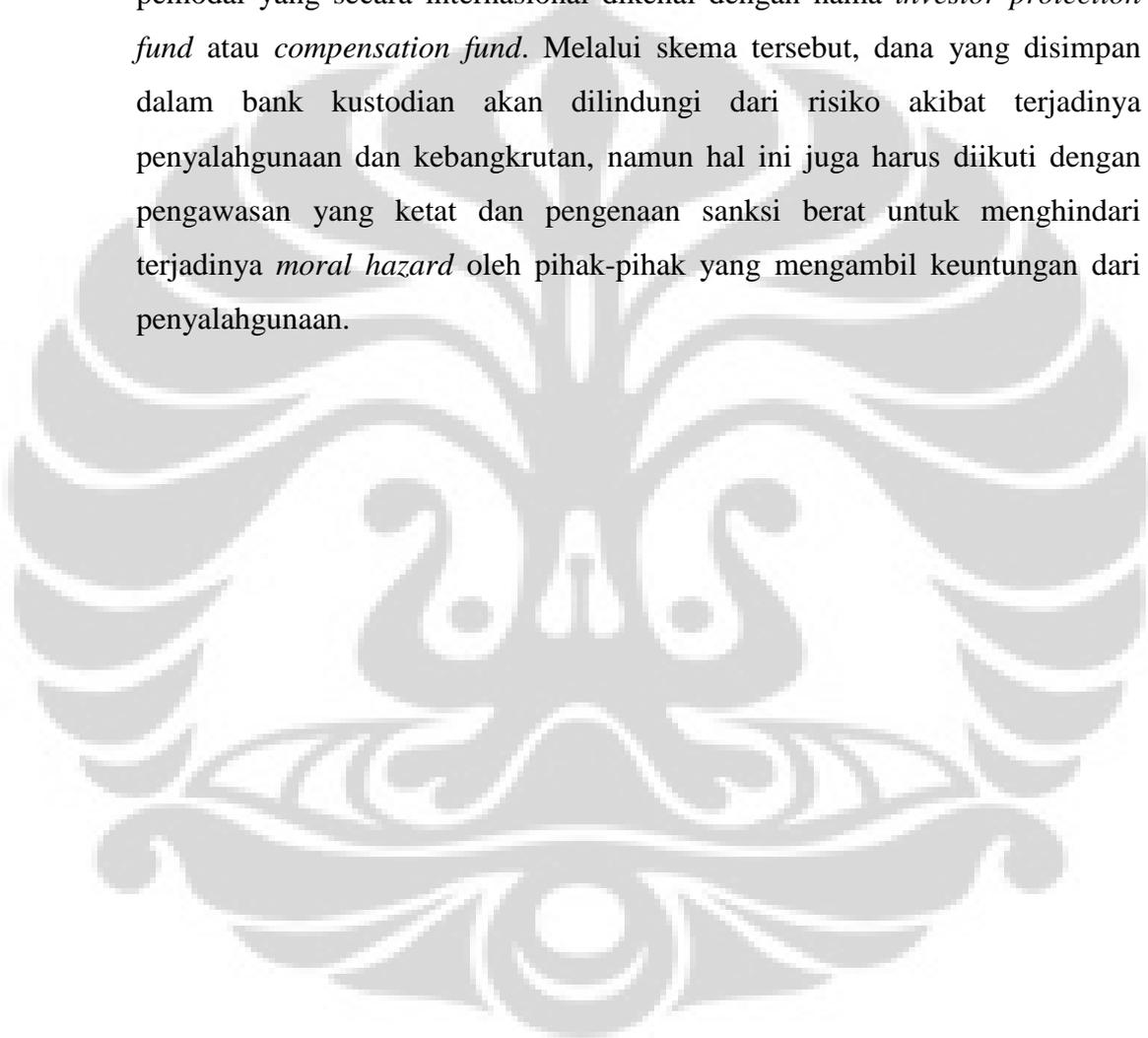
1. Meningkatkan pengawasan Reksa Dana dengan melakukan pengawasan terpadu Bapepam-LK dan PT.KSEI, diharapkan kedua lembaga pengawas tersebut mengoptimalkan kewenangan yang dimilikinya. Selain itu, diperlukan koordinasi pengawasan dengan Bank Indonesia (BI) dengan mempertimbangkan bank kustodian yang digunakan adalah bank umum yang berada dalam pengawasan BI. Mengacu pada kasus yang terjadi, dapat disimpulkan direksi PT.ADI, Robert Tantular, Anton Tantular dan Hartawan Aluwi memahami belum optimalnya pengawasan antara Bapepam-LK, PT.KSEI dan BI atas pengawasan penjualan Reksa Dana yang melalui bank dan bank kustodian yang menyimpan dana investor Reksa Dana. Dengan pengawasan yang lebih ketat, diharapkan dapat mempersempit peluang pelanggaran dan penyalahgunaan dana investor Reksa Dana.
2. Dalam rangka mendorong pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana, Bapepam-LK dan PT.KSEI diharapkan mempublikasikan daftar manajer investasi, APERD dan bank kustodian yang terdaftar dan mendapatkan izin. Selain itu diperlukan aturan yang mewajibkan manajer investasi untuk mempublikasikan kinerja Reksa Dana dan kinerja APERD sebagai bentuk prinsip keterbukaan di *website* Bapepam-LK yakni <http://www.bapepam.go.id/> dan laporan penyimpanan dana investor oleh bank kustodian di *website* PT. KSEI yakni <http://www.ksei.co.id/>. Dengan adanya

publikasi dan pemeringkatan terhadap Reksa Dana dapat memberikan gambaran bagaimana kinerja Reksa Dana dari sisi keuntungan dan risiko-risiko yang terkandung di dalamnya, sehingga dapat menjadi panduan bagi pemodal sebelum mengambil keputusan investasinya sekaligus memacu kinerja manajer investasi dan bank kustodian dalam melakukan pengelolaan dan penyimpanan Reksa Dana.

Dalam rangka memberikan efek jera atas penyalahgunaan dana investor, diperlukan revisi atas UU Pasar Modal 1995 antara lain dengan memberikan sanksi yang lebih berat pada pelanggaran pidana atas prinsip keterbukaan. Ketentuan atas pemberian sanksi pidana pelanggaran pasar modal sebagaimana diatur dalam Bab XV tentang Ketentuan Pidana Pasal 103 s/d 110 perlu ditinjau ulang besarnya sanksi yang diberikan mengingat jumlah denda yang ditetapkan sudah tidak relevan lagi dengan kondisi saat ini dengan mempertimbangkan bahwa UU Pasar Modal 1995 belum direvisi sejak tahun 1995. Bapepam-LK diharapkan memberikan sanksi yang lebih tegas atas pelanggaran prinsip keterbukaan dengan memberikan sanksi pidana selain sanksi administrasi berupa pencabutan izin usaha, bila mengacu kasus PT.ADI seharusnya dapat dikenakan sanksi pidana sebagai wujud penegakan hukum dan memberikan kepastian hukum.

3. Pengaturan atas penerapan prinsip keterbukaan masih memerlukan perbaikan antara lain standar pengungkapan kebijakan investasi dan kinerja atas alokasi portofolio Reksa Dana maupun tingkat aktifitas suatu Reksa Dana. Hal ini diperlukan agar tercapai keseragaman pengungkapan oleh manajer investasi, dengan demikian investor dapat lebih mudah membandingkan berbagai Reksa Dana yang ditawarkan untuk memilih yang sesuai kebutuhan investor. Selain itu, diperlukan pengaturan atas penjualan Reksa Dana yang ditawarkan melalui bank dengan mengungkapkan informasi bahwa produk Reksa Dana bukan merupakan produk bank melainkan suatu produk investasi yang diatur dengan ketentuan pasar modal. Satu hal penting yang perlu disampaikan kepada calon investor Reksa Dana yang membeli lewat bank adalah Reksa Dana tidak sama dengan simpanan dan deposito yang dijamin oleh LPS.

4. Mengembangkan skema perlindungan investor. Untuk memberikan rasa aman dan meningkatkan kepercayaan pemodal terhadap pasar modal, hal yang penting yang harus dilakukan adalah memberikan perlindungan dana dan efek pemodal yang disimpan pada perusahaan efek atau bank kustodian. Salah satu bentuk perlindungan pemodal adalah dengan membentuk dana perlindungan pemodal. Dana perlindungan pemodal merupakan suatu skema perlindungan pemodal yang secara internasional dikenal dengan nama *investor protection fund* atau *compensation fund*. Melalui skema tersebut, dana yang disimpan dalam bank kustodian akan dilindungi dari risiko akibat terjadinya penyalahgunaan dan kebangkrutan, namun hal ini juga harus diikuti dengan pengawasan yang ketat dan penerapan sanksi berat untuk menghindari terjadinya *moral hazard* oleh pihak-pihak yang mengambil keuntungan dari penyalahgunaan.



DAFTAR REFERENSI

A. BUKU

- Ana Rokhmatussadyah, Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: PT.Sinar Grafika, 2009.
- Burhan Ashshofa, *Metode Penelitian Hukum*, Cet. IV, Jakarta: Penerbit Rineka Cipta, 2004.
- Fuad Munir, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1998.
- Frank Fabozzi, et.al., *Foundation of Financial Markets and Institutions*, Third Edition, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey, USA, 2002.
- Gunawan Widjaja, Amira Prajna Ramaniya, Seri Pengetahuan Pasar Modal. *Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal*. Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009.
- H. Jusuf Anwar, SH., MA, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan*, Cet. 1, Bandung: PT.ALUMNI, 2005.
- Indra Safitri, *Catatan Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Go Global Book,1998.
- Indra Surya. *Transaksi Benturan Kepentingan Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:Lembaga Studi Hukum Universitas Indonesia, 2009.
- Indra Surya, Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance-Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa Demi Kelangsungan Usaha* Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2006.
- Irham Fahmi SE, MSi dan Yovi Lavianti Hadi, SS., MM, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: CV. Alfabeta, 2009.
- J.S. Badudu dan Sutan Mohammad Zein, *Kamus Umum Bahasa Indonesia*, cet.I, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1994.
- Lawrence M. Friedman, *American Law*, W.W. Norton & Company, copyright 1984.
- Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Surabaya: Penerbit Erlangga, 2006.
- M. Irsan Nasarudin, SH.-Indra Surya SH., LL.M., Ivan Yustiavandana, SH., LL.M., Arman Nefi, SH., MM.-Adiwarman, SH. S.Sos. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2004.

Munir Fuady, SH, M.H, LL.M., *Pasar Modal Modern* (Tinjauan Hukum), Cet. II, Bandung: PT.Citra Aditya Bakti, 2001.

Manurung, Adler Haymans, *Reksa Dana Investasiku*. Jakarta: PT Gramedia, Jakarta. 2008.

Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.

Richard W. Oliver, *What is Transparency?* (Mc Graw-Hill Companies, 1st Edition, 2004).

Richard A. Poster and Keneth E. Scott (ed.) *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980).

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: PT.Rajagrafindo Persada, 2006.

Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta: Universitas Indonesia (UI-PRESS), 2005.

Soekanto, Soerjono, *Ringkasan Metodologi Penelitian Hukum Empiris*, Jakarta : Ind-hil-co, 1990.

Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum, Suatu Pengantar* . Yogyakarta : Liberty, 1985.

Suseno, Piter Abdullah, *Sistem dan Kebijakan Perbankan di Indonesia*, Pusat Pendidikan dan Studi Kebanksentralan, (Bank Indonesia, 2003), hlm.8.

Usman, Marzuki; Riphath, Singgih dan Ika, Syahrir. *Peluang dan Tantangan Pasar Modal Menghadapi Era Perdagangan Bebas*. Jakarta: Institut Bankir Indonesia, 1997.

Studi Tipologi Investor Reksa Dana di Pasar Modal Indonesia, Bapepam-LK Departemen Keuangan Tahun 2007.

Laporan Tahunan Bapepam-LK, Departemen Keuangan Tahun 1998.

Laporan Studi Keterbukaan Reksa Dana, Tim Studi Keterbukaan Reksa Dana Bapepam-LK, 2009

B. ARTIKEL

Operasi Rahasia dari lantai 21, Majalah Tempo, Edisi 31 Januari 2010.

Patgulipat Robert di Century, Majalah Tempo, Edisi 1 November 2009.

I Nyoman Tjager, “*Corporate Governance Dalam Pasar Modal*”, *Newsletter* No.37, Juni 1999.

C. JURNAL

Marvin G. Pickholz and Edward B. Horahan III, “*The SEC’s Version of The Efficient Market Theory and Its Impact on Securities Law Liabilities*,” *Washington and Lee Law Review*, Vol. 39, 1982.

Ronald J. Gilson dan Reiner H. Kraakman, “*The Mechanisme of Market Efficiency*,” *Virginia Law Review*, Vol. 70, 1984.

Coffee, John C., Jr, “*Market Failure And The Economic Case For A Mandatory Disclosure System*.” *Virginia Law Review*, Vol.70. 1984.

D. PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

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

Indonesia, *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas*, LN No.106 Tahun 2007, TLN No. 4756.

Indonesia, *Undang-Undang No.10 Tahun 1998 tentang Perubahan Atas Undang-Undang No.7 Tahun 1992 tentang Perbankan*, LN No.182 Tahun1998, TLN No.3790 Tahun 1998.

Indonesia, *Undang-Undang tentang Lembaga Penjamin Simpanan*, Undang-Undang No.24 Tahun 2004, LN. No.96 Tahun 2004. TLN No. 4420.

Indonesia, *Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*, LN Nomor 27 Tahun 2004, TLN Nomor 4372.

Indonesia, *Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal*, LN Nomor 87 Tahun 1995, TLN Nomor 3618.

Kementerian Keuangan, *Keputusan Menteri Keuangan Nomor 646/KMK.01/1995 tentang Pemilikan Saham Atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing*.

Kementerian Keuangan, *Keputusan Menteri Keuangan No.606/KMK.01/2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.A.1 tentang Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor II. F.4 tentang Pemeriksaan Reksa Dana.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor II. F. 14 tentang Pedoman Uji Kepatuhan Reksa Dana.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.A.1 tentang Tata Cara Permohonan Izin Usaha Reksa Dana Berbentuk Perseroan.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV. A. 3 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV. A. 4 tentang Pedoman Kontrak Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV. A. 5 tentang Pedoman Kontrak Penyimpanan kekayaan Reksa Dana Berbentuk Perseroan.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV. B. 1 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.B.2 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV.C.2 tentang Nilai Pasar Wajar dari Efek Dalam Portofolio Reksa Dana.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IV. C.3 tentang Pedoman Pengumuman Harian Nilai Aktiva Bersih Reksa Dana Terbuka.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor VIII.G.9 tentang Informasi Dalam Ihktisar Keuangan Singkat Reksa Dana.*

Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor IX. C.6 tentang *Pedoman Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor X. D. 1 tentang Laporan Reksa Dana.*

Kementerian Keuangan, *Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor X.K.1. tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.*

Bank Indonesia, Peraturan Bank Indonesia No.10/2/PBI/2008 *tentang Scrippless Securities Settlement System.* LN No.11 DPM Tahun 2008, TLN No. 4809.

Bank Indonesia, Peraturan Bank Indonesia No.7/18/PBI/2005 *tentang Sistem Kliring Nasional Bank Indonesia,* LN No.65 Tahun 2005, TLN No.4516.

E. INTERNET

Antique Purbarini, *Tantular Tilep Duit PT.Antaboga Delta DeltaSekuritas Indonesia Rp1,3 Triliun,* http://bisnis.vivanews.com/news/read/109330_tantular_tilep_duit_antaboga_rp_1_3_triliun, 10 April 2010.

Didik Purwanto, *Produk Reksa Dana PT.Antaboga DeltaSekuritas Indonesia Illegal,*<http://economy.okezone.com/read/2009/11/04/278/272335/278/produk-reksadana-antaboga-ilegal>, 30 Maret 2010.

Djoni Gunawan, SE, MM, *Jenis dan karakter Reksa Dana,* http://www.bapepam.go.id/reksadana/files/edukasi/Pratama_Capital_Assets_Management_Djoni_Gunawan, 14 Mei 2011.

Eko Nopiansyah, *Bank Century Tidak Terkait Antaboga,* <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2008/12/02/brk,20081202-149244,id.html>, 6 Maret 2010.

Heri Susanto, Agus Dwi Darmawan-Vivanews.com, 2 Desember 2008, *LPS Tidak Jamin Reksa Dana PT. Antaboga DeltaSekuritas Indonesia,* http://www.lps.go.id/v2/home.php?link=news&news_id=100, 3 Maret 2010.

Ringkasan Siaran Pers Akhir Tahun 2008, Bapepam-LK. <http://bapepam.go.id>, 30 Juni 2010.

....., *Hikmah Dari Reksa Dana Bodong PT.Antaboga DeltaSekuritas Indonesia,* <http://einvesting.wordpress.com/2009/11/18/hikmah-dari-persoalan-reksadana-bodong-antaboga-delta-sekuritas/>, 2 April 2010.

....., *Pengawasan Produk Investasi Bodong Menjadi Prioritas Catatan Akhir Tahun 2008.* <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20822/>, 7 Juli 2010.

....., *Reksa Dana Tak Berizin PT.ADI Sudah Beredar Sejak 2001.* <http://www.detikfinance.com/read/2008/12/10/162023/1051465/6/reksadana-tak-berizin-PT.ADI-sudah-beredar-sejak-2001>, 10 Mei 2010.

....., Siaran Pers Bank Indonesia tentang Pengambilalihan Bank Century oleh LPS, [http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Siaran +Pers/spb_211108.htm](http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Siaran+Pers/spb_211108.htm), 5 Agustus 2010.

....., Bank Century Tidak Terkait PT.ADI, <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2008/12/02/brk,20081202-149244,id.html>, 6 Maret 2010.

....., Sekilas KSEI, <http://www.ksei.co.id/content.asp?id=2&no=1&bhs=I>, 22 Januari 2011.

....., Data Manajer Investasi. <http://www.bapepam.go.id/reksadana/data.asp?page=manajer-investasi>, 22 Maret 2010.

....., Krisis Ekonomi 1998, Tragedi Tak Terlupakan, <http://elisabethwantik.blogspot.com/2010/05/krisis-ekonomi-1998-tragedi-tak.html>, 5 Juni 2011.

