

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Suatu Negara membutuhkan pembiayaan yang berasal dari pemerintah juga dari masyarakat dalam melaksanakan kegiatan pembangunan ekonomi nasional. Dalam menggerakkan perekonomian Negara, pasar modal dianggap sebagai salah satu komponen yang penting sebagai sarana meningkatkan pembiayaan dan investasi dalam negeri hampir seluruh Negara di dunia mengandalkan pasar modal, karena pasar modal dapat menjadi wadah untuk menggalang pengerahan dana dari masyarakat dalam jangka panjang untuk disalurkan ke sektor-sektor pembangunan yang produktif. Percepatan pembangunan suatu Negara membutuhkan sarana yang efektif yakni pasar modal.¹

Aturan hukum yang mengembangkan, mendorong dan mengendalikan kegiatan pembangunan dalam bidang ekonomi yang memberikan kontribusi besar terhadap pembangunan nasional menjadi salah satu penunjang dalam menciptakan iklim investasi dalam pasar modal yang baik sehingga melalui aturan hukum yang tertata baik sasaran yang diinginkan tersebut dapat tercapai. Dalam penjelasan Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal selanjutnya disebut UUPM disebutkan:

“Tujuan pasar modal adalah menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat.”

¹ Ana Rokhmatussadyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal* (Sinar Grafika: Jakarta, 2009) hal. 165

Pasar modal memegang peranan yang penting sebagai salah satu alternatif pembiayaan bagi para pelaku perekonomian, juga termasuk di dalamnya kelompok usaha mikro, kecil dan menengah dalam mengembangkan usahanya, sehingga secara keseluruhan dapat mencapai tujuan pembangunan perekonomian nasional.²

Pasar modal dalam suatu Negara pada dasarnya merupakan tempat atau wadah untuk memperdagangkan berbagai instrumen keuangan antara lain instrumen ekuitas atau saham, instrumen utang, instrumen derivatif dan instrumen lainnya. Tingkat keberagaman instrumen investasi yang terdapat dalam pasar modal dapat menjadi salah satu indikator dalam menilai tingkat kemajuan perekonomian suatu Negara. Semakin beragam instrumen investasi yang diperdagangkan di bursa, maka menandakan semakin maju ekonomi Negara tersebut seperti layaknya di Negara lain, pasar modal di Indonesia juga menjadi salah satu penopang perekonomian yang mempunyai dampak besar bagi pertumbuhan perekonomian. Hal itu yang menjadi dasar bagi Negara untuk turut serta dalam mengatur kegiatan pasar modal. Bagi semua pihak yang berkontribusi di bidang pasar modal, UUPM menjadi landasan kokoh dan kepastian hukum dalam pelaksanaan kegiatannya³ sesuai dengan yang sudah dijelaskan dalam UUPM bahwa pasar modal memiliki tujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional untuk meningkatkan pemerataan, pertumbuhan nasional, dan stabilitas ekonomi nasional demi peningkatan kesejahteraan rakyat. Secara lebih spesifik dalam UUPM menjelaskan tentang pasar modal, yaitu kegiatan dari

² Penjelasan umum Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

³ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Kencana Prenadamedia Group: Jakarta, 2014) hal. 6

perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek, juga kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan Efek.

Pasar modal berperan sebagai sebuah lembaga yang menjadi sarana atau wadah bertemunya pihak penjual dan pembeli dari investasi berjangka panjang atau Efek dengan tujuan untuk menggerakkan dana dari masyarakat. Para pelaku pasar modal tidak melakukan transaksi pembelian dan penjualannya secara langsung seperti pasar konvensional, melainkan melalui perantara perdagangan Efek. Menurut UUPM Pasal I angka (5), yang dimaksud dengan Efek adalah:

“Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek”.⁴

Investasi jangka panjang adalah investasi dalam instrumen keuangan yang diperjualbelikan di pasar modal, yaitu instrumen utang, instrumen ekuitas atau saham, instrumen derivatif, dan instrumen lainnya yang bersifat jangka panjang, sedangkan yang menjadi tempat diperdagangkannya instrumen investasi jangka pendek adalah pasar uang (*money market*), keduanya merupakan bagian dari pasar keuangan (*financial market*). Instrumen-instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam pasar modal merupakan instrumen yang memiliki jangka waktu panjang atau lebih dari satu tahun seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), waran (*warrant*), Hak Membeli Efek Terlebih Dahulu (*right issue*), reksa dana (*mutual fund*), dan juga termasuk di dalamnya berbagai instrumen derivatif seperti opsi (*option*), kontrak berjangka (*futures*), dan lain-lain, sedangkan investasi

⁴ Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

jangka pendek dalam pasar uang instrumen keuangan yang diperdagangkan seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *Inter-bank Offered Rate*, *Promissory Notes*, *Commercial Paper*, *Repurchase Agreement*, *Call Money*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills*, dan yang lainnya. Pasar modal merupakan sarana yang dapat dipergunakan perusahaan atau badan usaha lain untuk memperoleh modal tambahan dan sebagai sarana untuk menginvestasikan modal kepada perusahaan yang mempunyai prospek di masa depan, dengan demikian berlangsungnya kegiatan dalam pasar modal perlu didukung dengan pilihan pembiayaan lain yang lebih murah, supaya perusahaan mempunyai kemampuan untuk mengelola dan memanfaatkannya.

Hubungan antara Emiten atau perusahaan sebagai pihak yang menggunakan dana dengan para pemilik dana atau Investor dapat dijumpai dalam pasar modal. Pemilik dana atau Investor tentu saja memiliki tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang maksimal melalui penempatan dana atau investasinya ke dalam berbagai instrumen pasar modal yang menjadi portofolio investasinya tersebut,⁵ sehingga pemilik dana atau Investor perlu mengambil keputusan investasi yang terbaik sesuai dengan keinginannya. Dapat dikatakan bahwa investasi adalah komitmen dari pemilik dana untuk menempatkan sejumlah dananya atau sumber daya lainnya pada saat ini ke dalam suatu instrumen, dengan tujuan untuk memperoleh hasil atau keuntungan di masa mendatang.⁶ Para Investor pasti akan meninjau lebih dahulu *return* yang akan diperoleh serta resiko

⁵ Gunawan Widjaja, *Reksa Dana & Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal* (Kencana: Jakarta, 2009) hal. 2

⁶ Eduardus Tandelilin, *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (Kanisius : Yogyakarta, 2017) hal. 2

yang mungkin terjadi sebelum melakukan investasi. *Return* atau imbal hasil adalah sesuatu yang didapatkan dari sebuah investasi, *return* pada umumnya dapat berupa *interest* atau tingkat bunga, *capital gain* dan juga dividen, sedangkan resiko adalah suatu sebab dari peluang tidak tercapainya salah satu tujuan investasi karena adanya ketidakpastian setiap waktu. Resiko dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Resiko sistematis (*systematic risk*)

Resiko sistematis adalah resiko yang bisa dihadapi seluruh perusahaan pada sektor apa pun perusahaan tersebut beroperasi, misalnya resiko suku bunga atau inflasi, dan resesi ekonomi. Resiko ini disebut juga sebagai resiko yang tidak dapat dihindari atau didiversifikasi (*underdiversifiable risk*).

2. Resiko tidak sistematis (*nonsystemic risk*)

Resiko tidak sistematis adalah resiko yang hanya dihadapi oleh sebagian perusahaan atau resiko yang hanya berpengaruh pada sejumlah kelompok aset dalam suatu perekonomian, misalnya adanya suatu kebijakan baru yang diterapkan pada sektor perbankan, yang langsung berpengaruh pada Bank namun tidak berdampak pada industri perkebunan. Resiko ini dapat juga disebut sebagai resiko spesifik (*specific risk*)⁷.

Return dan resiko inilah yang menjadi tolok ukur bagi Investor untuk menentukan keputusan investasinya, karena keduanya memiliki korelasi searah dimana semakin tinggi imbal hasil yang dapat diterima oleh Investor semakin tinggi pula resiko yang mungkin dihadapinya. Ada dua jenis investasi yang dapat

⁷ Tjiptono Darmadji, *Pasar Modal Di Indonesia* (Penerbit Salemba Empat: Jakarta, 2011) hal. 162

menjadi pilihan bagi Investor, yaitu investasi dalam aset-aset yang berwujud nyata (*real assets*) seperti emas, properti dan *real estate*, juga karya seni dan investasi pada aset-aset dalam pasar keuangan atau *financial assets*.⁸

Investasi pada pasar keuangan (*financial assets investment*) merupakan komitmen dari pemilik dana atau Investor untuk menempatkan dana pada aset-aset yang berupa surat-surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan atau Emiten. *Financial assets* dapat berupa surat utang atau obligasi, saham, deposito, reksa dana, dan sebagainya. Investasi pada sektor keuangan memiliki karakteristik dalam melakukan pembelian atau penjualannya mutlak diperlukan perantara perdagangan. Para Investor bisa memperoleh informasi mengenai suatu investasi dalam sektor keuangan dari prospektus yang dibuat oleh penerbitnya, laporan keuangan tahunan, dan atau proposal. Investasi aset keuangan (*financial assets*) dapat dilakukan dengan langsung (*direct*) memiliki aset surat berharga dan tidak langsung (*indirect*) memiliki aset surat berharga. Dalam investasi yang dilakukan dengan langsung memiliki surat berharga tersebut, maka pemilik surat berharga tercatat sebagai pihak yang menjadi bagian langsung dalam perusahaan dan dapat menentukan kebijaksanaan yang diambil oleh perusahaan sehingga juga bisa berpengaruh pada surat berharga yang dimilikinya, sebagai contoh dalam investasi saham Investor dapat secara langsung menjadi penentu kebijaksanaan perusahaan jika Investor itu menjadi pemegang saham dominan atau mayoritas dari perusahaan itu. Investasi dengan tidak langsung memiliki aset surat berharga berarti dalam pengelolaan aset surat berharga tersebut dipercayakan kepada suatu

⁸ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal* (UPP-AMP YKPN: Yogyakarta, 2006) hal. 4

lembaga atau badan yang mengelola investasi para Investor untuk dapat memberikan hasil keuntungan yang diharapkan dan seluruh transaksi perdagangan aset keuangan ini dilakukan dalam pasar modal melalui perantara atau *broker*.⁹

Salah satu alternatif yang dapat dipilih perusahaan untuk menambah pendanaan yang dibutuhkannya adalah dengan cara menerbitkan saham dan instrumen investasi dalam pasar modal yang paling digemari adalah saham (*stock*). Dilihat dari sisi Investor, instrumen saham menjadi investasi yang digemari karena kemampuannya untuk memberikan hasil keuntungan yang cukup menarik. Definisi saham adalah tanda penyertaan modal atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, sehingga pihak tersebut mempunyai hak klaim atas penghasilan perusahaan, aset-aset perusahaan, juga berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham dimana di sini ditentukan kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan.

Investor bisa memperoleh dua keuntungan dengan membeli atau memiliki saham sebuah perusahaan yaitu:

1. Dividen

Suatu perusahaan yang mencatatkan keuntungan atau laba bersih dalam suatu periode dapat membagikan keuntungan itu kepada para pemegang saham perusahaan tersebut melalui dividen. Besaran dividen dan jadwal pembagiannya ditentukan dalam RUPS dengan persetujuan dari para pemegang saham, serta sesuai ketentuan yang berhak mendapatkan dividen adalah para pemegang saham yang dalam periode ditentukan oleh perusahaan

⁹ *Ibid.*, hal. 4

pada saat pengumuman dividen masih memiliki atau memegang saham itu. Dividen bisa menjadi salah satu daya tarik bagi Investor yang memiliki orientasi investasi jangka panjang seperti institusi dana pensiun. Pemegang saham dapat menerima dividen untuk setiap saham yang dimilikinya dalam bentuk uang tunai atau dalam bentuk saham lagi, sehingga akan menambah jumlah saham yang dimilikinya.

2. *Capital gain*

Capital gain adalah hasil yang didapat karena ada selisih dari harga jual yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga beli, contohnya jika Investor membeli saham Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dengan harga per lembar saham Rp 4.500,00 lalu dalam jangka waktu tertentu dijual kembali dengan harga Rp 4.800,00 setiap lembar saham artinya Investor tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 300,00 untuk setiap lembar saham. *Capital gain* biasanya dikejar oleh para Investor dengan orientasi investasi jangka pendek. Sebagai contoh seorang Investor dapat membeli saham pada pembukaan pasar modal pagi hari lalu menjualnya kembali setelah mengalami kenaikan pada pertengahan atau sebelum penutupan pasar modal di sore hari.

Harga saham akan terbentuk dan akan berfluktuasi pada sesi perdagangan pasar modal setiap hari bursa, seperti dalam prinsip perdagangan pada umumnya, harga saham akan terbentuk karena adanya permintaan (*demand*) dan juga penawaran (*supply*). Berdasarkan hal tersebut kenaikan atau penurunan harga dari suatu saham sangat dipengaruhi oleh faktor permintaan dan penawaran dari para pelaku pasar modal. Banyak faktor yang bisa mempengaruhi permintaan dan

penawaran, baik faktor yang khusus untuk saham tersebut seperti kinerja perusahaan, maupun faktor yang lebih luas seperti situasi politik suatu Negara di mana perusahaan itu berada, keadaan ekonomi makro Negara tersebut, tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar mata uang, juga berita-berita atau *rumor* yang berkembang.

Saham (*stock*) adalah salah satu jenis Efek yang diperdagangkan di pasar modal yang dikenal dengan ciri “imbal hasil tinggi dengan resiko tinggi.” artinya, saham dapat memiliki peluang dengan keuntungan tinggi dengan potensi resiko yang tinggi pula. Dalam pasar modal, tingkat keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah yang besar bisa didapat melalui transaksi jual beli saham dalam waktu singkat, namun dengan fluktuasi harga saham, maka Investor juga bisa mengalami resiko kerugian besar dalam waktu singkat jika tidak cermat dalam melakukan transaksi.

Beberapa potensi resiko yang bisa dihadapi seorang Investor yang memiliki saham, yaitu:

1. Tidak mendapatkan dividen

Dividen dibagikan berdasarkan kinerja perusahaan, jika perusahaan mendapatkan laba dari hasil usahanya maka perusahaan tersebut dapat membagikan dividen kepada Investor. Sebaliknya jika perusahaan mengalami kerugian maka perusahaan tersebut akan menunda untuk membagikan dividen.

2. *Capital Loss*.

Investor tidak selalu mendapatkan keuntungan atau *capital gain* atas saham yang diperjualbelikannya, dalam kondisi tertentu harga suatu saham dapat

turun cukup jauh sehingga menyebabkan kerugian atau *capital loss*. Saat itu terjadi, Investor dapat melakukan penghentian kerugian (*cut loss*) untuk mengurangi potensi kerugian yang semakin besar akibat penurunan harga saham terus-menerus, sebagai contoh seorang Investor membeli saham Bank Rakyat Indonesia (BBRI) dengan harga Rp 4.500,00 setiap lembar saham, namun kemudian harga saham BBRI itu turun menjadi Rp 4.300,00 per lembar saham, maka Investor dapat menjualnya kembali untuk *cut loss* dengan menanggung *capital loss* Rp 200,00 untuk setiap lembar saham yang dijualnya tersebut.

3. Perusahaan bangkrut atau dilikuidasi.

Sesuai dengan peraturan perundangan mengenai pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia, jika sebuah perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia mengalami bangkrut atau dilikuidasi, maka saham perusahaan tersebut langsung akan *delisted* atau dikeluarkan dari Bursa Efek Indonesia secara otomatis, sehingga saham perusahaan itu tidak dapat diperdagangkan lagi di Bursa.

4. Saham dikeluarkan dari Bursa (*Delisting*).

Apabila suatu perusahaan yang tercatat di Bursa memiliki kinerja yang buruk, misalnya tidak pernah ada transaksi perdagangan atas saham tersebut dalam jangka waktu tertentu, mencatatkan kerugian terus-menerus selama beberapa tahun atau juga tidak pernah membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa periode, serta kondisi lainnya yang dijelaskan dalam peraturan perundangan mengenai Pencatatan Efek di Bursa, maka saham perusahaan

tersebut bisa dikeluarkan dari Bursa atau terjadi proses *delisting*. Resiko saham yang dikeluarkan atau *delisting* inilah yang juga bisa dihadapi oleh para Investor dalam berinvestasi saham.

5. Saham dihentikan sementara atau suspensi.

Pada saat suatu saham mengalami lonjakan harga yang luar biasa, atau perusahaan itu dipailitkan oleh kreditur, ataupun alasan lain yang dinilai oleh Otoritas Bursa bisa menjadi peluang terjadinya spekulasi pasar, Otoritas Bursa dapat menghentikan sementara atau suspensi perdagangan saham tersebut. Penghentian sementara atau suspensi ini bisa berlangsung dalam satu sesi atau dua sesi perdagangan Bursa, namun Otoritas Bursa dapat pula menghentikan perdagangan saham ini untuk beberapa hari. Setelah pihak perusahaan dapat memberikan kejelasan informasi mengenai hal-hal yang menyebabkan suspensi saham itu kepada Otoritas Bursa, maka Otoritas Bursa dapat mencabut suspensi tersebut dan saham dapat diperdagangkan kembali seperti biasa. Pada saat terjadi suspensi perdagangan, saham tersebut tidak dapat diperjualbelikan di Bursa, sehingga kemungkinan Investor akan mengalami kesulitan likuiditas atas saham tersebut.

Keterbukaan informasi (*information disclosure*) menjadi sangat penting dalam aktivitas perdagangan saham, karena informasi yang didapatkan oleh Investor dapat menjadi parameter dalam pengambilan keputusan investasi, seperti yang sudah dijelaskan di atas, investasi tidak luput dari faktor resiko. Demikian pula dalam pasar modal yang selalu akan mengalami pasang surut atau fluktuasi, dengan beberapa indikator melalui keterbukaan informasi mengenai suatu

perusahaan, para Investor dapat menentukan seberapa besar resiko yang akan dihadapinya.

Bagi para Investor yang tidak memiliki cukup keahlian untuk menghitung resiko investasi mereka, juga Investor dengan aset yang dinilai cukup kecil ada pilihan investasi yang dapat dijangkau oleh mereka, yaitu melalui investasi reksa dana. Reksa dana adalah suatu bentuk jasa yang diberikan untuk membantu Investor yang ingin ikut ambil bagian dalam investasi pasar modal tanpa terlibat langsung dalam hal menganalisa, administrasi ataupun mengikuti prosedur sebagaimana dalam memperjualbelikan instrumen di pasar modal. Dalam hal ini, semua kinerja dari reksa dana diwakilkan oleh suatu Manajer Investasi (yang selanjutnya akan disebut MI) menjadi pengelola dana yang dikumpulkan dari banyak Investor seperti di atas. Reksa dana di Indonesia dapat dibedakan menjadi dua bentuk, yaitu reksa dana dengan bentuk perseroan dan reksa dana Kontrak Investasi Kolektif (KIK), sebagaimana diatur dalam UUPM mulai Pasal 18 sampai dengan Pasal 29.¹⁰ Penjelasan Pasal 18 ayat (1) huruf (a) UUPM mengatakan bahwa:

“Reksa dana berbentuk KIK adalah kontrak manajer investasi dan bank kustodian yang memegang unit penyertaan. Manajer investasi diberi wewenang untuk mengelola portofolio investasi kolektif dan bank kustodian diberi wewenang untuk melaksanakan penitipan kolektif.”¹¹

Dasar-dasar mengenai perihal perlindungan Investor reksa dana terletak dalam beberapa pasal dari UUPM, namun pengaturan lebih terperinci dituangkan dalam peraturan pelaksanaan berupa Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995

¹⁰ Nindyo Pramono, *Hukum PT Go Public dan Pasar Modal* (Cv Andi Offset: Yogyakarta, 2013) hal. 450

¹¹ Penjelasan Pasal 18 ayat 1 huruf a Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

tentang “Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal,” dan Peraturan Ketua Bapepam Nomor IV.B.1 tentang “Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk KIK,” Peraturan Bapepam Nomor IV.B.2 tentang “Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk KIK,” dan Peraturan Bapepam Nomor IX..C.6 tentang “Pedoman dan Bentuk Isi Prospektus Dalam Rangka Penawaran Umum Reksa Dana,” sesuai dengan yang sudah diamanahkan dalam UUPM mengenai perlindungan Investor reksa dana.

Pada prinsipnya reksa dana adalah sebuah wadah dari dana bersama yang dikelola oleh MI yang mengumpulkan dana dari para Investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi, tapi memiliki keterbatasan dalam hal waktu, pengetahuan dan keahlian untuk memperkirakan resiko atas investasi yang dilakukan, lalu menginvestasikannya ke dalam Efek-efek pasar modal atau pasar uang. Investasi pada reksa dana menurut UUPM Pasal 1 Angka 27 menyatakan bahwa:

“Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi”¹²

Dalam definisi tersebut ada tiga hal yang perlu diperhatikan, yaitu: Pertama, dana yang terhimpun dari masyarakat pemodal. Kedua, dana yang diinvestasikan ke dalam portofolio Efek dan ketiga, MI yang melaksanakan pengelolaan dana itu. Dapat disimpulkan bahwa dana yang ada dalam reksa dana merupakan dana yang terhimpun dari para Investor yaitu masyarakat pemodal, sedangkan MI menjadi pihak yang diberikan kepercayaan untuk mengelola dana

¹² Pasal 1 angka 27 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

tersebut. Dana yang bersumber dari para Investor kemudian dikelola oleh manager investasi sehingga berakibat pada perolehan Nilai Aktiva Bersih (NAB) dan *return* perusahaan yang mempunyai investasi reksa dana juga akan berbeda-beda. Dalam hal ini diperlukan seorang MI yang memiliki kemampuan dalam menganalisis serta mempunyai hak akses mengenai informasi pasar modal melalui bermacam sumber, sehingga MI tersebut dapat melakukan pengambilan keputusan yang lebih akurat dalam kepentingan investasi pihak Investor. Kemampuan yang harus dimiliki seorang manager investasi antara lain *market timing ability*, yaitu kemampuan MI dalam menyesuaikan portofolio aset untuk mengantisipasi perubahan atau pergerakan harga aset yang akan terjadi pada pasar secara umum. Penurunan kinerja reksa dana dapat terjadi jika MI tidak tepat melakukan *market timing ability*. Kemampuan MI lainnya adalah dalam hal memilih saham yang tepat untuk portofolio reksa dana yang dikelolanya, sehingga memberikan imbal hasil (*return*) yang lebih baik dari imbal hasil (*return*) pasar secara umum, dengan demikian meningkatkan kinerja reksa dana kelolaannya secara spesifik. Kemampuan ini dapat disebut sebagai kemampuan pemilihan saham yang tepat atau *stock selection skill*.

Dua metode yang digunakan oleh MI untuk pemilihan instrumen investasinya menurut kaidah pengelolaan reksa dana di Indonesia adalah secara konvensional dan secara syariah. Reksa dana konvensional adalah reksa dana yang dapat menginvestasikan dananya pada semua jenis Efek dalam pasar keuangan Indonesia seperti saham, surat utang atau obligasi, dan instrumen pasar modal serta pasar uang lainnya, namun harus sesuai dengan batasan-batasan yang

sudah ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan, yang selanjutnya akan disebut OJK. Sementara itu reksa dana syariah adalah reksa dana yang menginvestasikan dananya hanya pada Efek-efek yang sesuai dengan prinsip dan kaidah syariah di pasar modal, namun juga masih harus sesuai dengan batasan investasi yang ditetapkan oleh OJK. Berdasarkan jenis investasinya, reksa dana dapat dibedakan menjadi reksa dana saham, reksa dana pendapatan tetap, reksa dana campuran, reksa dana pasar uang, dan reksa dana syariah.¹³

Beberapa manfaat yang membuat Investor tertarik untuk menempatkan dana di reksa dana, antara lain sebagai berikut:

1. Mendapat imbal hasil (*return*) dari investasinya di masa depan;
2. Alternatif membagi resiko investasi untuk mengakumulasi aset;
3. Mengurangi resiko investasi sekecil mungkin.¹⁴

Meskipun diversifikasi portofolio investasi sudah dilakukan dengan cara menyebarkan resiko secara berimbang, namun potensi resiko tetap ada dalam setiap investasi termasuk juga dalam pilihan investasi reksa dana. Selain menawarkan beberapa keuntungan, ada beberapa hal yang dapat menimbulkan resiko antara lain:

1. Kondisi perekonomian yang tidak stabil sehingga menyebabkan hasil reksa dana tidak sesuai yang diharapkan;
2. Kemungkinan kesalahan dalam pemilihan jenis reksa dana karena adanya ketidaksesuaian antara prospektus penawaran dengan kinerja riil reksa dana;

¹³ “Investasi Reksa dana” <<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10467>> diakses pada tanggal 5 Maret 2021, pada pukul 0.13

¹⁴ H. Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal* (CV Andi Offset:Yogyakarta, 2011) hal. 208

3. Penetapan nilai aset reksa dana pada tingkat harga pasar yang dihitung setiap hari atau *current market price*;
4. Aset dalam perusahaan reksa dana tidak memiliki wujud fisik, sehingga ada kemungkinan timbul resiko kehilangan jika manajemen pengelolaannya tidak baik;

Kemungkinan timbul konflik kepentingan karena pemodal tertentu yang memiliki sebagian besar aset dalam perusahaan reksa dana ikut mempengaruhi manajemen perusahaan reksa dana.¹⁵ Resiko dapat diminimalkan dengan melakukan pengukuran resiko, sehingga akan sangat membantu Investor dalam menentukan jenis reksa dana yang akan dipilih untuk diinvestasikan. Dengan memilih jenis reksa dana yang tepat diharapkan dapat meminimalkan kemungkinan kinerja buruk dari MI dan reksa dana yang dapat menimbulkan kerugian sebagai akibat dari faktor eksternal yang tidak terkendalikan.

Sistem hukum pasar modal yang berpihak pada kepentingan Investor dari hal-hal yang dapat merusak integritas merupakan hal utama untuk meningkatkan kredibilitas pasar modal dan kepercayaan masyarakat. Penegakan hukum pasar modal yang ketat oleh otoritas pasar modal menunjukkan keberpihakan hukum kepada para Investor, dalam rangka menciptakan industri pasar modal yang efektif dan efisien, transparan dan terpercaya bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi di dalamnya, serta menjadi alat untuk menyediakan kepastian hukum dan perlindungan bagi para Investor dan para pihak lain yang terlibat di pasar modal. Secara sederhana, untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat (*public*

¹⁵ *Ibid.* hal. 216

trust) diperlukan kepastian dan perlindungan hukum, sehingga yang menjadi penentu untuk keberlangsungan pasar ditentukan oleh seberapa besar *public trust* terhadap pasar tersebut.

Menurut UUPM serta Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang “Tata Cara Pemeriksaan di Pasar Modal”, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan pasar modal pada saat itu diserahkan kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang berada di bawah naungan Kementerian Keuangan Republik Indonesia, karena posisinya yang berada langsung di bawah Menteri Keuangan status independensinya menjadi dipertanyakan oleh banyak pihak. Dapat dilihat dan dikaji lebih seksama bahwa kewenangan yang dimiliki oleh Bapepam-LK sudah cukup besar, namun sering waktu kelihatan bahwa lembaga tersebut kurang tegas dalam melaksanakan fungsinya, oleh karena itu Bapepam-LK kemudian digantikan dengan OJK.¹⁶ Perihal beralihnya fungsi pengaturan dan pengawasan sektor pasar modal ke lembaga baru, kedua fungsi itu dapat dilakukan dengan lebih baik daripada yang sudah dikerjakan selama ini. Dengan adanya ketentuan pada Pasal 2 ayat (2) Undang-undang Nomor 21 tahun 2011 tentang “Otoritas Jasa Keuangan” yang menyebutkan bahwa: “OJK adalah lembaga yang independen dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya dan bebas dari campur tangan pihak lain,” sehingga independensi dan kredibilitas OJK diharapkan akan lebih baik daripada independensi dan kredibilitas Bapepam-LK.¹⁷ Obyektifitas pengaturan pasar modal mencakup pula perlindungan terhadap Investor, kepastian akan pasar yang efektif

¹⁶ Jonker Sihombing, *Otoritas Jasa Keuangan*, (Ref Publisher: Jakarta, 2012) hal. 37-38

¹⁷ Pasal 2 ayat 2 Undang-undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

dan efisien, transparan, dan pengurangan resiko sistemik. Ketiga hal ini pada akhirnya akan memiliki implikasi akan kepentingan perlindungan Investor dari semua kegiatan yang berpotensi menyebabkan kerugian baik atas kepentingan ekonomis juga atas hak-hak pemegang saham atau Investor publik.¹⁸

Maraknya persaingan produk reksa dana yang beredar di pasar modal membuat beberapa MI melakukan tindakan yang dapat menyebabkan Investor mengalami kerugian. Dalam hal ini produk reksa dana yang ditawarkan dengan *guaranteed fix return* atau yang menjanjikan imbal hasil yang tetap. Tujuan dari MI menawarkan produk reksa dana dengan cara ini adalah supaya calon Investor lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya, sehingga dana yang dikumpulkan oleh MI menjadi lebih banyak dan dengan demikian penghasilannya dari *management fee* akan semakin bertambah seiring dengan semakin besar dana kelolaannya. Lebih lanjut lagi MI menjanjikan imbal hasil atau *return* yang tetap layaknya deposito, namun sesuai dengan kriteria investasi *mutual fund* atau reksa dana, terutama untuk reksa dana yang instrumen investasinya adalah saham yang notabene imbal hasil yang didapatkannya tidak dapat dijamin tetap. Seperti kita ketahui untuk instrumen investasi saham dapat dikatakan memberikan hasil yang naik atau turun sesuai dengan mekanisme pasar modal, permintaan dan penawaran atas suatu saham dapat membentuk harga saham tersebut. Lebih jelasnya, permintaan yang banyak (*over demand*) atas suatu saham dapat membentuk peningkatan harga saham tersebut, sedangkan penawaran dari suatu saham yang banyak (*over supply*) dapat menyebabkan terbentuknya penurunan harga saham

¹⁸ Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal, “*Tanggung Jawab Profesi Konsultan Hukum Pasar Modal*”, Edisi 1, 2005, hlm. 10

itu. Banyak faktor yang bisa membuat permintaan dan penawaran atas suatu saham bisa terjadi baik faktor yang spesifik atas saham tersebut, seperti kinerja perusahaan dan jenis industri yang digeluti perusahaan itu, maupun faktor-faktor bersifat makro seperti kondisi perekonomian Negara, iklim sosial dan politik, juga *rumor* yang sedang berkembang di pasar. Harga saham terbentuk dari dinamika fluktuasi pasar, sehingga Investor saham berpeluang untuk mendapatkan hasil dari keuntungan jual beli (*capital gain*). Berdasarkan dengan hasil yang bisa naik atau turun ini tentu saja menyebabkan reksa dana yang dikelola MI bisa saja mengalami keuntungan (*capital gain*), juga bisa mengalami kerugian (*capital loss*). Saat terjadi kerugian (*capital loss*) tersebut, apakah MI bisa menjamin untuk mengembalikan dana Investor yang telah disetor beserta dengan hasil yang dijanjikannya tersebut atau tidak, karena dalam praktek yang terjadi di lapangan, ada beberapa MI tidak dapat mengembalikan hasil yang dijanjikan bahkan terjadi pula MI tidak dapat mengembalikan dana yang telah disetorkan Investor secara utuh. Dengan demikian produk-produk yang ditawarkan oleh MI dengan menjanjikan atau mengatasnamakan *fixed return* bukan termasuk dalam produk reksa dana yang sesuai peraturan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka Penulis tertarik untuk membuat tesis dengan judul **“Legitimasi Pernyataan Efektif Oleh Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Produk Reksa Dana Yang Menjanjikan *Fixed Return*”**.

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan hal-hal yang diuraikan di atas maka Penulis menemukan permasalahan hukum yang perlu untuk dianalisis terkait dengan penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana hakikat produk reksa dana dalam pasar modal?
2. Bagaimana legitimasi pernyataan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap produk reksa dana yang menjanjikan *fixed return*?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mendapatkan gambaran utuh tentang hakikat produk reksa dana dalam pasar modal.
2. Untuk mengetahui dengan baik legitimasi pernyataan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap produk reksa dana yang menjanjikan *fixed return*.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat didapatkan dari penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Bagi Penulis penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan mengenai ilmu pengetahuan hukum untuk lebih dapat mengerti dan memahami teori-teori mengenai hakikat produk reksa dana dalam pasar modal dan legitimasi pernyataan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap produk reksa dana yang menjanjikan *fixed return*.

2. Manfaat Praktis

Dengan penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan di dalam praktek di dalam pasar modal mengenai hakikat produk reksa dana dalam pasar

modal dan legitimasi pernyataan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap produk reksa dana yang menjanjikan *fixed return*.

1.5. Sistematika Penulisan

Dalam tesis ini, sistematika Penulisan yang dibuat Penulis sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini memberikan gambaran umum mengenai latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika Penulisan tesis ini.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai landasan teori yang terkait dengan peraturan pelaksanaan kegiatan dalam pasar modal Indonesia, produk investasi dalam pasar modal, dan fungsi pengawasan dari Otoritas Jasa Keuangan dalam kegiatan pasar modal.

BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini akan menjelaskan metodologi penelitian yang digunakan Penulis dalam penelitian ini, serta cara perolehan data, sifat analisa, dan metode yang dialami Penulis dalam melakukan penelitian ini.

BAB IV : ANALISIS

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai dua hal, yaitu mengenai i) hakikat produk reksa dana dalam pasar modal, dan ii) legitimasi pernyataan efektif oleh Otoritas Jasa Keuangan terhadap produk reksa dana yang menjanjikan *fixed return*.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi tentang kesimpulan singkat yang didasarkan dari hasil pembahasan masalah-masalah yang dipaparkan pada bab-bab sebelumnya, dan disertai dengan saran yang relevan dari pemikiran Penulis selama melaksanakan penelitian tesis ini.

