

**PERLUASAN ELEMEN EFEK DALAM KEGIATAN PASAR MODAL DALAM
KAITANNYA DENGAN PERLINDUNGAN BAGI MASYARAKAT DARI KONTRAK
INVESTASI YANG TIDAK TERDAFTAR DI BURSA**

**Yessi Serena Rangkuti
Bismar Nasution, OK Saidin, Mahmud Siregar**

(yessiserena@gmail.com)

ABSTRACT

Popular contract investment in society tend to cause great loss to society for not being listed in the stock exchange and not provided with the consent of OJK, leading the difficulty of OJK to handle the situation. This research is conducted by seeing the investment contract in its relation to the capital market mechanism in providing decent protection to society, also, by seeing if investment contract is included in the limitation in capital market law regarding the definition of security itself and finally the elaboration of security term in capital market law to provide protection to the society. The method used in this research is normative law research conducted through the study of legislation and relevant legal material, assisted by collecting information from interviewee who has been involved in unlisted investment contract, and also by looking at cases happened in Indonesia and other country. The data is collected by library research and interview, and the analysis is conducted qualitatively. The results show that popular investment contract is not one listed in stock exchange, so that the enforced law regarding legal protection to the society in capital market law cannot guarantee the legal protection to the society investing their money in the unlisted investment contract in stock exchange and conducted without the consent of OJK. By looking at the fact that the practice of unlisted investment contract is very popular in the society, the Capital Market Law need to be renewed by elaborating the definition of securities by including investment contract as one of the securities.

Keywords: Investment Contract, Elaboration of the term securities, Legal Protection.

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Ketentuan elemen efek dalam Pasar Modal Indonesia yang terdapat dalam Pasal 1 ayat 5 Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 telah mengatur mengenai apa saja jenis efek yang diperdagangkan di Pasar Modal. Namun, untuk menjamin kepastian dan perlindungan hukum dalam penyelenggaraan kegiatan dalam Pasar Modal, ketentuan mengenai elemen efek ini masih perlu dianalisis lebih jauh. Untuk mewujudkan hal ini, OJK bekerjasama dengan instansi pemerintah dalam satuan wadah yang dinamakan Waspada Investasi yang tujuannya untuk melakukan sosialisasi dan edukasi kepada masyarakat terhadap ciri ciri investasi dan penghimpunan dana ilegal.¹ Kegiatan yang dilakukan salah satunya adalah meninjau ulang peraturan yang ada terkait dengan kegiatan pasar modal termasuk yang terkait dengan perluasan elemen efek.

Perkembangan investasi dan penghimpunan dana ilegal dalam masyarakat terjadi karena rendahnya kewaspadaan masyarakat, kurangnya informasi serta belum adanya ketentuan hukum dinamis yang mengantisipasi tren kejahatan keuangan yang semakin canggih dan terkoodinir dengan baik. Selain didorong oleh banyaknya masyarakat yang umumnya ingin menginvestasikan uangnya, hal tersebut juga disebabkan masyarakat yang berkeinginan untuk mendapatkan keuntungan besar dalam waktu singkat dengan resiko yang kecil.

Penipuan dalam bentuk investasi atau penghimpunan dana ilegal dapat muncul dengan berbagai modus, mulai dari modus sederhana sampai dengan modus yang rumit seperti misalnya melalui media internet. Bentuk investasi atau penghimpunan dana ilegal ini bisa terjadi di mana saja, baik karena itikad buruk, maupun ketidak tahuan atau ketidakjelasan akan pengaturannya dalam undang – undang pasar modal ataupun undang-undang atau peraturan perundang-undangan lain yang terkait dengan hal ini. Contoh yang cukup terkenal dapat dilihat pada pendapat Mahkamah Agung Amerika Serikat dalam perkara *SEC v. Howey-in-the-Hills Service, Inc.* Perkara ini mengenai penawaran investasi pada unit pengembangan tanaman citrus yang dilakukan bersamaan dengan kontrak untuk penanaman, pemasaran, dan pembagian laba bersih untuk para investor. *Securities and Exchange Commission (SEC)* mengajukan gugatan untuk melarang

¹Otoritas Jasa Keuangan, TOR (Term of Reference) *Focus Group Discussion* terhadap kasus kasus yang sedang di tangani Satuan Tugas Waspada Investasi, Jakarta 31 Agustus – 1 September 2015.

tergugat *SEC v. Howey-in-the-Hills Service, Inc.* untuk melakukan penawaran efek yang tidak terdaftar di SEC dan tidak dikecualikan dari pendaftaran.² Karena itu melanggar ketentuan *Section 5(a) Securities Act of 1933*:³

Kontrak investasi tidak diatur lebih jauh dalam *Securities Act 1933*. Berhubungan dengan itu, Mahkamah Agung Amerika Serikat berpendapat bahwa kontrak investasi merupakan konsep yang tergantung pada keadaan dari situasi tertentu, dan kontrak investasi termasuk dalam 'efek'. Dalam perkara ini digunakan suatu jenis *test* untuk membedakan kasus pasar modal dengan kasus lainnya dalam menentukan definisi 'efek'. Dari pendapat dalam kasus *SEC v. Howey-in-the-Hills Service, Inc.* yang termasuk kontrak investasi yang dapat dikatakan sebagai efek adalah apabila memenuhi unsur:

- a. Adanya investasi dalam bentuk uang
- b. Ditanamkan di dalam suatu perusahaan
- c. Diharapkan akan mendapatkan keuntungan
- d. Diusahakan oleh pendiri perusahaan atau pihak lain selain pemilik uang.

Mahkamah Agung Amerika atau *Supreme Court* menyatakan bahwa apabila unsur-unsur tersebut terpenuhi maka instrument tersebut termasuk ke dalam kontrak investasi yang ada dalam *Securities Act*.

Di Indonesia, modus penipuan dengan alasan investasi atau penghimpunan dana masyarakat kerap terjadi. Di antaranya:⁴

- a. Kasus PT GTIS, dimana direktur sebelumnya yaitu Michael Ong yang melarikan diri membawa dana nasabah hingga Rp. 1 triliun pada tahun 2013.
- b. Kasus PT Qurnia Subur Alam Raya pada tahun 1998 – 2003 yang melibatkan kira-kira 6800 orang korban dan uang yang mendekati Rp 500 milyar.
- c. Gama Smart yang rugi Rp 12 trilyun dan Koperasi Langit Biru dengan nilai kerugian Rp.6 trilyun, disamping indikasi 660.000 perusahaan investasi yang bentuknya *shadow banking*, sangat menyerupai bank tapi bukan lembaga perbankan.
- d. Paris Adnyana selaku Komisaris Utama PT Balicon yang telah membuat 21 ribu orang lebih menderita kerugian dengan jumlah besar. Praktik illegal PT Balicon ini diketahui Badan pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan dilaporkan pada Polda Bali pada 17 Agustus 2010 sehingga Polda Bali menahan pemilik sekaligus Komisaris Utama PT Balicon, Made Parisadnyana.
- e. Kasus MMM yang merupakan kegiatan menggerakkan dana masyarakat oleh Mavrodi Mondial Moneybox atau Manusia Membantu Manusia atau MMM atau nama lain yang serupa dengan kegiatan MMM. MMM berpotensi menimbulkan kerugian bagi masyarakat antara lain karena kegiatan yang dilakukan menyerupai money game dan ponzi scheme yang sangat beresiko menyebabkan terjadinya kegagalan untuk mengembalikan dana masyarakat. Lalu, kegiatan MMM tidak memiliki kejelasan tentang bentuk badan hukum dan domisilo hukum. Selain itu, MMM tidak memiliki struktur organisasi dan penanggungjawab kegiatan.
- f. Dugaan kegiatan melawan hukum yang dilakukan oleh Dream For Freedom yang melakukan kegiatan penghimpunan dana masyarakat dengan skema yang mirip dengan MLM (Multi Level Marketing). Selain itu, Dream For Freedom juga menjanjikan keuntungan yang tidak wajar.

Kasus-kasus Indonesia di atas, banyak bergerak di wilayah *grey area* atau kabur atau samar samar sehingga kegiatan tersebut tidak dapat dikelompokkan sebagai transaksi yang diatur dalam ketentuan peraturan perundang undangan yang mengatur antara lain mengenai Pasar Modal, Bursa Efek, Perbankan atau lembaga keuangan lainnya, serta karena masih banyak kekosongan hukum atau aturan dalam rangka penegakan hukum tersebut pelaku investasi illegal masih bisa bergerak bebas dalam rangka menjalankan kegiatannya.⁵ Kontrak investasi yang beredar ini adalah kebanyakan berbasiskan komoditi yang sebenarnya pengawasannya dilakukan oleh BAPPEBTI (Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi). Namun masyarakat yang merasa dirugikan karena penggalangan dana masyarakat yang menyebabkan kerugian ini seringkali melakukan pengaduan ke OJK karena kerugian yang terjadi adalah di sektor keuangan. Sementara, kontrak investasi yang ditawarkan pada masyarakat ini tidak mendapat persetujuan atau izin dari OJK. *Grey area* terlihat jelas pada masalah ini, karena masyarakat mengadu kepada OJK akibat kerugian sektor keuangan oleh adanya kontrak investasi yang beredar tanpa adanya persetujuan OJK, dimana perusahaan yang mengeluarkan kontrak tersebut sebenarnya berbasis komoditi yang pengawasannya sebenarnya dilakukan oleh BAPPEBTI.

²United States Supreme Court, *Securities and Exchange Commission v. W.J. Howey Co.* 328 U.S.283 (1946) 323 U.S 293

³United States of America, *Securities Act of 1933, Section 5(a)*

⁴Otoritas Jasa Keuangan, TOR (Term of Reference) *Focus Group Discussion* terhadap kasus kasus yang sedang di tangani Satuan Tugas Waspada Investasi, Jakarta 31 Agustus – 1 September 2015.

⁵*Ibid*

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang yang dapat dirumuskan sebagai permasalahan adalah:

1. Apakah kontrak investasi dalam kaitannya dengan mekanisme Pasar Modal mampu memberikan perlindungan kepada masyarakat?
2. Apakah kontrak investasi termasuk ke dalam batasan-batasan yang dituangkan dalam regulasi tentang Pasar Modal mengenai istilah efek?
3. Bagaimana konsep perluasan elemen efek dalam regulasi pasar modal agar memberikan perlindungan kepada masyarakat?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kaitan kontrak investasi dengan mekanisme Pasar Modal dan efektifitasnya dalam memberikan perlindungan kepada masyarakat.
2. Untuk menganalisis peraturan perundang-undangan yang mengatur batasan mengenai istilah efek dalam pasar modal Indonesia.
3. Untuk mengetahui keberadaan dan perlunya perluasan elemen efek bila dikaitkan dengan kegiatan kegiatan di dalam pasar modal.

D. Manfaat Penelitian

1. Secara Teoritis

Tulisan ini dapat dijadikan sebagai bahan informasi awal dalam bidang ilmu hukum bagi kalangan akademis guna mengetahui lebih lanjut tentang perkembangan hukum Pasar Modal.

2. Secara Praktis

Tulisan ini secara praktis juga dapat memberikan masukan bagi banyak pihak antara lain para investor, emiten, pihak legislative, OJK, dan pakar Hukum Pasar Modal Indonesia dan memperbaiki Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, sebagai masukan dalam merevisi Undang-Undang Pasar Modal demi pelaksanaan kegiatan Pasar Modal yang lebih baik dan bersih di masa mendatang.

II. KERANGKA TEORI

Berbicara mengenai perluasan elemen efek dalam kegiatan Pasar Modal, maka hal ini sangat berkaitan dengan perubahan, karena perluasan disini diartikan sebagai perubahan definisi atau perluasan definisi dan kriteria dari efek tersebut. Dalam membahas mengenai hal ini, teori yang digunakan adalah 'Teori Pembaharuan Hukum'. Mochtar Kusumaatmadja menyatakan bahwa "hukum yang dibuat harus sesuai dan harus memperhatikan kesadaran hukum masyarakat. Hukum tidak boleh menghambat modernisasi. Hukum agar dapat berfungsi sebagai sarana pembaharuan masyarakat hendaknya harus ada legalisasi dari kekuasaan Negara".⁶

Satjipto Rahardjo mengatakan kehidupan hukum tidak pernah berhenti, melainkan bergulir terus dan berubah dari waktu ke waktu. Dari perspektif yang demikian, kita tidak akan terjebak dalam 'kepastian hukum', 'status quo', dan hukum sebagai "skema yang rampung (*finite*)", melainkan suatu kehidupan hukum yang selalu mengalir, baik melalui perubahan undang-undang, maupun tidak. Pada saat kita menerima hukum sebagai sebuah skema untuk kehidupan manusia secara final, maka hukum bukan lagi untuk manusia, melainkan manusialah untuk hukum. Maka akan terjadilah pemaksaan terhadap manusia untuk dapat dimasuk-masukkan ke dalam skema hukum.⁷

Perubahan hukum merupakan masalah penting, antara lain disebabkan karena hukum itu pada dewasa ini umumnya memakai bentuk tertulis. Perubahan terhadap hukum tertulis tersebut akan mengalami kesenjangan kesenjangan dalam proses adaptasinya oleh masyarakat dalam waktu yang cukup lama.⁸ Namun, mempertahankan hukum berarti mengambil resiko menghentikan dinamika masyarakat; sementara mengikuti realitas dan dinamika, berarti melawan status quo yang ingin dipertahankan oleh kepastian hukum.⁹

Pembaharuan hukum berarti suatu penetapan prioritas tujuan yang hendak dicapai dengan mempergunakan hukum sebagai sarana bila dipandang dari satu sisi. Keadilan harus didudukkan di atas peraturan dan para penegak hukum harus berani menerobos kekakuan teks peraturan jika

⁶ Mochtar Kusumaatmadja, *Fungsi dan Perkembangan Hukum dalam Pembangunan Nasional*, (Bandung: Bina Cipta, 1970), hal. 10.

⁷ Satjipto Rahardjo (1), *Biarkan Hukum Mengalir, Catatan Kritis tentang Pergulatan Manusia dan Hukum*, (Jakarta: Kompas, 2008), hal. viii.

⁸ Satjipto Rahardjo (2), *Ilmu Hukum*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2006), hal. 191.

⁹ Satjipto Rahardjo (1), *Op.Cit* hal. 4

memang mencederai rasa keadilan rakyat.¹⁰ Dalam pembaharuan hukum ini pun harus mengandung yang disebut Nonet dan Selznick sebagai “*the sovereignty of purpose*” yang berarti hukum akan selalu dikaitkan pada tujuan – tujuan akhir di luar narasi tekstual hukum itu sendiri.¹¹

Mengingat hukum berasal dari masyarakat dan hidup serta berproses dalam masyarakat, maka pembaharuan hukum tidak mungkin lepas secara mutlak dari masyarakat. Sehubungan dengan hal ini maka perubahan yang direncanakan hendaknya dilakukan secara sistematis dan diusahakan seefektif dan seefisien mungkin.

Oleh karena itu, teori pembaharuan hukum dianggap relevan dalam menjawab permasalahan di dalam penelitian ini karena permasalahan yang dibahas di dalam penelitian ini terjadi akibat ketiadaannya atau ketidakjelasan ketentuan mengenai kontrak investasi. Baik definisi atau istilahnya masih kabur apakah sama atau termasuk dalam efek, sehingga menempatkan kontrak investasi dalam *grey area*. Apabila termasuk dalam efek, mengapa penawarannya kepada masyarakat tidak dengan persetujuan OJK? Namun apabila tidak termasuk efek, mengapa masyarakat melakukan pengaduan ke OJK atas kerugian yang diderita akibat kontrak investasi ini? Dengan pembaharuan hukum pada sektor efek dalam Pasar Modal, kejelasan mengenai posisi kontrak investasi akan dapat ditentukan, sehingga tidak lagi berada dalam *grey area*.

III. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Perlindungan kepada Masyarakat dalam Kontrak Investasi dalam Kaitannya dengan Hukum Pasar Modal Indonesia

Reksa dana sebagai salah satu efek yang diperdagangkan dalam pasar modal mengenal salah satu bentuk yaitu kontrak investasi kolektif. Karakteristik utama reksa dana kontrak investasi kolektif adalah bukan merupakan suatu badan tetapi merupakan suatu hubungan kontrak antara manajer investasi dan bank kustodian yang juga mengikat investor sebagai pemegang unit penyertaan. Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif ini secara lebih spesifik lagi diatur dalam Peraturan No. IV.C.5 – Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-43/BI/2008 Tahun 2008 yang menjelaskan Reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif penyertaan terbatas adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari pemodal profesional yang selanjutnya diinvestasikan oleh manajer investasi pada portofolio efek.

Peraturan No. IV.C.5 – Keputusan Ketua Bapepam-LK No. KEP-43/BI/2008 Tahun 2008 ini mengatur mengenai kontrak investasi kolektif secara lebih mendetail daripada yang diatur secara konvensional dalam Undang-Undang Pasar Modal.

Reksa dana kontrak investasi kolektif selanjutnya diatur dalam Peraturan No. IV.B.1 – Keputusan Bapepam-LK No. KEP – 552/BL/2010 Tahun 2010 tentang Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif, serta dalam Peraturan No. IV.B.2 – Keputusan Bapepam-LK No. KEP -553/BL/2010 Tahun 2010 tentang Pedoman Kontrak Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif. Lalu aturan juga didukung dan dilengkapi dengan adanya Rancangan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan tahun 2013 mengenai Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif Penyertaan Terbatas.

Selain itu, terkait dengan kontrak investasi kolektif ini, dikenal juga kontrak investasi kolektif efek beragun aset. Berdasarkan Keputusan Ketua BAPPEPAM Nomor Kep-19/PM/2002 Peraturan Nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset, Efek beragun Aset (EBA) yang dikenal dengan *Asset Backed Securities* (ABS) adalah Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang timbul dari surat berharga komersial, sewa guna usaha, perjanjian jual beli bersyarat, perjanjian pinjaman cicilan, tagihan kartu kredit, pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah atau apartemen, Efek bersifat hutang yang dijamin oleh pemerintah, Sarana Peningkatan Kredit (*Credit Enhancement*) / Arus Kas (*Cash Flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut.

Efek Beragun Aset sendiri merupakan salah satu jenis efek yang pengaturannya tidak dapat ditemukan dalam Undang-Undang Pasar Modal. Jika dikilas balik terhitung sejak tahun 1997 yang lalu Bapepam telah mengeluarkan tidak kurang dari lima peraturan (sebagaimana telah berkali-kali diubah) yang terkait dengan penerbitan unit penyertaan EBA. Kelima peraturan tersebut, secara berurutan dapat disebutkan sebagai berikut:¹²

¹⁰ Shidarta: *Pendekatan Hukum Progresif Dalam Mencairkan Kebekuan Produk Legislatif*, dikutip dari Mahfud MD, dkk, *Dekonstruksi dan Gerakan Pemikiran Hukum Progresif*, (Yogyakarta:Thafa Media, 2013), hal. 24 – 25.

¹¹ Loc.Cit

¹² Gunawan Widjaja, *Transplantasi Trusts dalam KUH Perdata, KUHD, dan Undang- Undang Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 2008), hal. 532-533.

1. Peraturan BAPEPAM No. V.G.5. tentang Fungsi Manajer Investasi Berkaitan Dengan EBA (*Asset Backed Securities*);
2. Peraturan BAPEPAM No. VI.A.2. tentang Fungsi Bank Kustodian Berkaitan Dengan EBA (*Asset Backed Securities*)
3. Peraturan BAPEPAM No. IX.C.9. tentang Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum EBA (*Asset Backed Securities*)
4. Peraturan BAPEPAM No. IX.C.10. tentang Pedoman Bentuk dan Isi Propektus Dalam Rangka Penawaran Umum Efek Beragun Aset (*Asset Backed Securities*)
5. Peraturan BAPEPAM No. IX.K.1. tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif EBA (*Asset Backed Securities*).

Pengaturan mengenai efek beragun aset ini pada akhirnya dilengkapi dengan adanya Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan nomor KEP-493/BL.2008 mengenai Perubahan Peraturan nomor IX.K.1 tentang Pedoman Kontrak Investasi Kolektif Efek Beragun Aset.

Kontrak investasi kolektif sebagaimana dijelaskan di atas yang dikategorikan sebagai efek, terdaftar di bursa efek, diberikan perlindungan hukum bagi investornya sesuai dengan Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, Undang-Undang nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, khususnya Prinsip Keterbukaan dalam Pasar Modal Indonesia yang disebutkan di dalam Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 pasal 1 angka 25.

B. Kontrak Investasi yang Tidak Terdaftar di Bursa Efek

Selain kontrak investasi kolektif yang dinyatakan sebagai efek sebagaimana dijelaskan di atas, dikenal juga kontrak investasi di bidang komoditi. Kontrak berjangka dalam bidang komoditi adalah kontrak untuk membeli atau menjual suatu *underlying asset* yang dapat berupa barang perdagangan atau komoditi maupun aset keuangan seperti saham, indeks saham, obligasi, indeks obligasi, indeks suku bunga, dan valuta asing.¹³

Perdagangan kontrak berjangka komoditi diawasi oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi (BAPPEBTI) di bawah Menteri Perdagangan RI. Hal ini berbeda dengan perdagangan efek dalam pasar modal dibawah pengawasan OJK yang terlepas dari struktur pemerintahan. Pasar Modal adalah pasar yang melakukan jual beli berbagai instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Sedangkan, Pasar Berjangka adalah kumpulan dari para Pelaku Usaha Perdagangan Berjangka (Bursa, Kliring, Penyelenggara SPA, dan Pialang) yang melakukan kegiatan transaksi atas kontrak berjangka dalam pembentukan harga (*price discovery*) atas komoditi¹⁴ tertentu.¹⁵

Bentuk kontrak investasi semakin marak di masyarakat, selain didorong oleh banyaknya masyarakat yang ingin menginvestasikan uangnya, juga oleh karena masyarakat yang ingin berinvestasi dengan risiko kecil dan mudah.¹⁶ Namun bentuk kontrak investasi yang sangat marak di masyarakat ini, cenderung berakhir dengan kerugian di masyarakat dengan tidak adanya keuntungan sebagaimana yang diperjanjikan dalam kontrak karena ketidakjelasan pengaturannya dan lembaga yang mengawasinya.¹⁷ Kebanyakan dari kontrak investasi ini adalah kontrak yang dikeluarkan oleh lembaga bukan keuangan, namun mengadakan kontrak investasi produk keuangan, dimana pada beberapa kasus izinnya diberikan oleh BAPPEBTI, namun karena yang dipermasalahkan adalah produk keuangan, maka masyarakat yang merasa mengalami kerugian melakukan pengaduan kepada OJK.

Ketentuan mengenai perlindungan hukum bagi masyarakat pemodal yang ada baik dalam Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 maupun Undang-Undang OJK nomor 21 tahun 2011 ataupun Peraturan OJK sebagaimana yang tersebut di atas, termasuk adanya prinsip keterbukaan, hanya berlaku bagi perdagangan efek yang terdaftar sesuai pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal, sementara terhadap kontrak investasi yang sedang marak berkembang di masyarakat, ketentuan perlindungan hukum ini sulit untuk diterapkan karena kontrak investasi yang berkembang di masyarakat bukanlah kontrak investasi yang terdaftar pada bursa efek, hanya

¹³ Iswi Haryani, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal (e-book)* diakses tanggal 19 April 2016, dari <https://books.google.co.id>.

¹⁴ Komoditi yang umumnya ditransaksikan adalah kopi, kakao, gula, kedelai, jagung, emas, tembaga, kapas, lada, gandum, CPO (Crude Palm Oil), katun, susu, logam (emas, perak, nikel), dan juga kontrak future yang menggunakan komoditi sebagai aset acuannya.

¹⁵ www.bappebti.go.id diakses tanggal 19 April 2016.

¹⁶ Otoritas Jasa Keuangan, TOR (Term of Reference) *Focus Group Discussion* terhadap kasus kasus yang sedang di tangani Satuan Tugas Waspada Investasi, Jakarta 31 Agustus – 1 September 2015.

¹⁷ *Loc.Cit*

merupakan kontrak yang tunduk kepada ketentuan KUH Perdata¹⁸, dan tidak dilaksanakan dengan adanya izin dari OJK. Bentuk produk keuangan lain termasuk kontrak investasi yang sedang beredar di masyarakat yang tidak terdaftar dalam bursa efek, tidak disebutkan dalam Undang-Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995, ataupun tidak dengan izin OJK, tidak bisa dipersamakan perlindungan hukumnya dengan yang tersebut dalam Undang-Undang Pasar Modal Indonesia, dan terdaftar dalam Bursa Efek dan dilakukan dengan izin OJK.

C. Konsep Perluasan Elemen Efek Dalam Regulasi Pasar Modal Untuk Memberikan Perlindungan Kepada Masyarakat

Memperluas pemaknaan efek yang menjadi penekanan dalam penelitian ini, dimaksudkan untuk menempatkan kegiatan investasi di bawah kontrol pemerintah yang dalam hal ini diwakili oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Untuk dapat ditempatkan di bawah kontrol pemerintah, maka instrumen kontrak Investasi itu harus diperluas menjadi salah satu efek yang diperdagangkan di pasar modal, dengan begitu peristiwa investasi dengan menggunakan kontrak investasi itu akan tunduk pada norma-norma yang diatur dalam Undang Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995. Pada akhirnya hukum hendaknya memainkan peranan dalam pembangunan ekonomi.

Berkaitan dengan maraknya penggalangan dana masyarakat secara illegal ini, OJK, sekalipun belum ada kepastian hukum apakah OJK yang berwenang mengintervensinya, untuk mencegah bertambahnya jumlah masyarakat yang mengalami kerugian, melakukan beberapa tindakan antara lain bekerja sama dengan instansi pemerintah lainnya dalam satuan wadah yang dinamakan Waspada Investasi yang tujuannya untuk melakukan sosialisasi dan edukasi kepada masyarakat terhadap ciri – ciri dari investasi dan penghimpunan dana yang illegal.¹⁹ Dan OJK pun telah melakukan upaya-upaya untuk menemukan penyelesaian dengan mengadakan *Focus Group Discussion* terhadap kasus – kasus yang sedang ditangani oleh Satuan Tugas Waspada Investasi di Jakarta pada bulan Agustus sampai September pada tahun 2015 lalu.

Walaupun begitu, pembentukan Satuan Tugas Waspada Investasi itu menimbulkan pertanyaan; apakah Satuan Tugas Waspada Investasi ini memiliki kewenangan untuk menindak pelaku penipuan dalam bentuk investasi? Dan apakah tugas tersebut dapat diperluas kepada konsumen “produk keuangan” yang ditawarkan oleh bukan lembaga keuangan?²⁰

Salah satu narasumber dalam *Focus Group Discussion* oleh OJK ini, Prof. Dr. Bismar Nasution., SH. MH, di dalam presentasinya menyatakan bahwa perlu dipahami substansi Undang-Undang OJK yang berkaitan dengan kewenangan OJK dalam pembuatan peraturan dan menelaah ketentuan OJK yang berlaku sekarang, untuk mengantisipasi kelemahan regulasi dalam pengawasan OJK berkenaan dengan produk keuangan yang ditawarkan oleh bukan lembaga keuangan, mengingat adanya *gap* yang besar dalam konteks kewenangan pengawasan OJK terhadap pengawasan OJK berkenaan dengan produk keuangan yang ditawarkan oleh bukan lembaga keuangan sehingga berpotensi untuk menciptakan penyalahgunaan dalam berinvestasi atau ketidakpastian dalam pelaksanaan sebuah kebijakan.²¹ Beliau melanjutkan memaparkan beberapa masalah mendasar pada struktur yang ada yang berpotensi mempengaruhi kewenangan pengawasan OJK dalam pengawasan OJK berkenaan dengan produk keuangan yang dimaksud, yaitu:²²

- a. Tidak ada standar spesifik menyangkut pengawasan OJK berkenaan dengan produk keuangan yang ditawarkan oleh lembaga keuangan yang kompleks.
- b. Masih ada kekosongan mengenai sejauh mana OJK atau Satuan Tugas Waspada Investasi dapat mengawasi produk keuangan yang ditawarkan oleh bukan lembaga keuangan.

Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co atau yang dikenal dengan kasus Howey [(328 U. S. 293, 328 U.S. 293)] yang diajukan pada tanggal 2 Mei 1946 dan diputuskan 27 Mei 1946. Berkaitan dengan topik pembahasan utama dalam tulisan ini yaitu mengenai maraknya beredar kontrak investasi yang tidak terdaftar di bursa yang seringkali menjadi modus kejahatan investasi, membahas kasus Howey ini sangatlah efektif untuk melakukan perbandingan terhadap kasus kasus yang terjadi dan menambah wawasan mengenai adanya penggalangan dana masyarakat illegal yang beredar, sekalipun Indonesia dan Amerika menganut sistem hukum yang berbeda.

¹⁸ Ketentuan pasal 1320 KUH Perdata, sepakat adalah mereka yang mengikatkan dirinya, dewasa dan cakap, memuat tentang hal tertentu dan kausalitas yang halal, sesuai versi pasal 1320 KUH Perdata. Setelah syarat kontrak itu terpenuhi, maka perikatan itu menjadi hukum (baca: undang-undang) bagi para pihak yang membuatnya (*vide* Pasal 1338 KUH Perdata).

¹⁹Otoritas Jasa Keuangan, TOR (Term of Reference) *Focus Group Discussion* terhadap kasus kasus yang sedang di tangani Satuan Tugas Waspada Investasi, Jakarta 31 Agustus – 1 September 2015.

²⁰ Bismar Nasution, *Op. Cit*, hal. 3

²¹*Ibid*, hal. 4

²²*Loc. Cit*

Kasus ini adalah mengenai penerapan pasal 2 angka 1 Securities Act of 1933 tentang penawaran dari suatu unit pengembangan tanaman citrus yang berhubungan dengan kontrak untuk penanaman, pemasaran dan pembagian laba bersih untuk para investor. *The Securities and Exchange Commission (SEC)* mengajukan gugatan ini untuk melarang tergugat menggunakan surat dan sarana perdagangan antar Negara bagian dalam penawaran efek yang tidak terdaftar dan tidak dikecualikan dari pendaftaran yang melanggar pasal 5a Securities Act of 1933, 15 U.S.C.A. 77e(a).

Pihak tergugat, W.J. Howey Company and Howey-in-the-Hills-Service [328 U.S.293,295] Inc adalah perusahaan yang didirikan di Florida yang berada di bawah kontrol dan manajemen langsung yang sama. *Howey Company* memiliki areal tanaman citrus yang luas di lake County, Florida. Perusahaan itu telah menanam sekitar 500 hektar pertahunnya, dan memegang separuh dari tanaman itu untuk perusahaan dan menawarkan separuh lainnya kepada masyarakat umum untuk membantu mereka mendanai pengembangan tanaman. Jadi, *Howey-in-the-Hills Service, Inc.* adalah perusahaan jasa yang melakukan penanaman dan menembangkan sebagian besar tanaman, termasuk pemanenan dan pemasaran hasil tanaman tersebut.

Masalah yang timbul dalam kasus ini adalah apakah kontrak penjualan tanah, akta jaminan dan kontrak jasa merupakan kontrak investasi dalam pengertian yang termasuk ke dalam pasal 2 angka 1. Apabila memang benar termasuk ke dalam pengertiannya, maka berlakulah ketentuan tentang pendaftaran sesuai yang ada dalam *Securities Act of 1933* pasal 5a kecuali dengan adanya pengecualian berdasarkan pasal 3b.

Pengadilan tingkat pertama memutuskan bahwa yang dilakukan oleh *Howey Company* ini tidak termasuk ke dalam pengertian kontrak investasi yang ada dalam pasal 2 angka 1 *Securities Act of 1933* dengan memperlakukan kontrak dan akta tersebut sebagai transaksi yang terpisah yang melibatkan tidak lebih dari penjualan *real estate* biasa dan perjanjian dengan penjual untuk mengelola harta milik pembeli. Jadi pengadilan tingkat pertama atau pengadilan distrik menolak pelanggaran atau gugatan yang dilakukan oleh *The Securities and Exchange Commission (SEC)* dan pengadilan banding sirkuit kelima (*Fifth Circuit Court of Appeals*) menguatkan putusan pengadilan distrik tersebut.

Definisi ini secara bersama digunakan oleh pengadilan negara bagian dalam berbagai situasi dimana para individu melakukan investasi uangnya dalam perusahaan umum dengan harapan bahwa mereka akan mendapatkan keuntungan semata – mata usaha dari pendiri perusahaan atau orang lain selain diri mereka sendiri.²³

Hakim Murphy pada pengadilan tingkat Mahkamah Agung (*Supreme Court*) Amerika Serikat melihat adanya unsur – unsur penting yang dapat dijadikan sebagai pembeda dalam kasus pasar modal dengan kasus lainnya yaitu suatu tindakan dapat dikategorikan sebagai suatu investasi apabila:

- a. Penyertaan yang dilakukan adalah dalam bentuk uang;
- b. Pengelolaan dilakukan oleh pihak lain bukan oleh pemilik modal;
- c. Tujuan penyertaan adalah untuk mendapatkan keuntungan dari pekerjaan yang dilakukan oleh pihak lain tersebut.

Dengan adanya kriteria ini, pengadilan tingkat Mahkamah Agung Amerika Serikat dalam kasus *Securities and Exchange Commission v. W. J. Howey Co* ini menyatakan bahwa kontrak yang dilakukan oleh *Howey Company* adalah termasuk ke dalam pengertian kontrak investasi yang ada di dalam pasal 2 angka 1 Securities Act of 1933, sehingga *Howey Company* dikenakan pernyataan pendaftaran sebagaimana semestinya sesuai dengan pasal 5a Securities Act of 1933.²⁴ Ketiga unsur inilah yang dikenal sebagai *Howey Test*, dimana setiap kegiatan yang memenuhi unsur unsur tersebut akan dikategorikan sebagai efek yang perdagangannya harus mengikuti ketentuan pernyataan pendaftaran sebagaimana yang ada dalam *Securities Act*, dan semenjak adanya putusan ini, hakim – hakim Amerika Serikat selalu mengikuti penerapan *Howey Test* ini bila berhadapan dengan kasus yang serupa.²⁵ Dengan kata lain, dengan adanya putusan dalam kasus *Howey*

²³ Lihat pada kasus *State v. Gopher Tire & Rubber Co.*, 146 Minn. 52, 56, 177 N. W. 937, 938, kasus *Securities Exchange Commission v. C.M. Joiner Leasing Corp.*, 320 U.S. 344, 64 S.Ct. 120.

²⁴ Lebih jauh lihat Asril Sitompul, Zulkarnain Sitompul, Bismar Nasution, *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal* (Jakarta: Books Terrace & Library, 2007) bab II mengenai mengenal kasus pasar modal, bandingkan dengan James D. Cox et.al, *Op. Cit.*, hal. 125.

²⁵ *Howey test* pernah diterapkan dalam beberapa kasus yang terjadi setelah kasus *Howey*, contohnya kasus *Hocking vs Dubois* dimana dalam kasus ini, *Hocking* adalah pihak yang hendak membeli property di Hawaii dengan tujuan berinvestasi, dan menggunakan *Dubois* sebagai real estate agent untuk membantunya memilih property yang hendak dibelinya. Pada akhirnya *Hocking* memang membeli rumah yang disarankan oleh *Dubois* di Hawaii, namun *Hocking* menuntut *Dubois* ke pengadilan karena rumah yang ditawarkannya tersebut tidak memenuhi kriteria sebagaimana dipresentasikan sebelumnya. Pengadilan, dalam memproses kasus ini, mencoba untuk menerapkan pengertian kontrak investasi menurut *Securities Act*, namun karena sifat pengertiannya yang tidak statis, maka *Howey Test* dicoba untuk diterapkan dalam kasus ini. Namun pada

Company ini, dan dengan ditetapkannya *Howey Test*, maka kontrak investasi telah dinyatakan sebagai termasuk ke dalam pengertian efek yang diperdagangkan dalam pasar modal dan harus mengikuti prosedur sesuai yang terdapat dalam ketentuan *Securities Act* untuk memperdagangkannya secara legal di Amerika Serikat dengan diawasi oleh *Securities Exchange Commission (SEC)* sebagai lembaga pengawas sektor keuangan di Amerika Serikat.

Pelajaran yang dapat diperoleh dari kasus ini untuk penyempurnaan perundang-undangan di Indonesia adalah upaya dari hakim Mahkamah Agung untuk mencapai kepastian hukum. Tidak jelasnya pengaturan mengenai kontrak investasi dalam perundang-undangan yang ada tidak seharusnya menghentikan aparat penegak hukum untuk menganalisis lebih jauh tindakan yang perlu untuk menjamin perlindungan hukum terhadap investor serta menjamin kelancaran transaksi-transaksi dan mekanisme yang berjalan dalam pasar modal. Dalam hal ini tidak diaturnya kontrak investasi dalam *Securities Act* Amerika tidak menghentikan hakim Mahkamah Agung Amerika untuk lebih jauh menganalisis esensi dari transaksi yang terjadi dalam kasus *Howey* dan kesamaan ciri-cirinya dengan perdagangan efek yang terdaftar yang terdapat dalam pasar modal, sehingga ia akhirnya menerapkan *Howey test* untuk dapat memastikan dan menentukan apakah suatu objek dapat dikatakan sebagai efek dan harus mengikuti ketentuan yang ada dalam hukum pasar modalnya. Amerika adalah Negara dengan sistem hukum Anglo Saxon, sehingga putusan hakim posisinya lebih tinggi dari undang-undang yang ada, sehingga putusan hakim Mahkamah Agung Amerika dalam kasus ini, sudah bisa menjadi referensi atau panutan apabila terjadi kasus-kasus yang serupa kedepannya.

Di Indonesia, di mana hukumnya menganut sistem Eropa Kontinental yang menempatkan peraturan tertulis atau perundang-undangan sebagai sumber hukum tertinggi, pada saat ini terjadi perkembangan investasi yang sangat pesat yang menyebabkan berkembangnya modus kejahatan investasi. Pembaharuan hukum untuk mencegah hal ini sebagaimana yang terjadi dalam kasus *Howey* di atas, apabila akan diterapkan, dapat dilakukan dengan memperbaharui ketentuan efek yang ada dalam Undang-Undang Pasar Modal baik dengan menetapkan kriteria efek, dapat juga dengan memperluas pengertian efek dengan menyertakan kontrak investasi di dalamnya seperti yang dilakukan Amerika ketika menyelesaikan kasus *Howey* tersebut.

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan.

Berdasarkan uraian pada bab-bab terdahulu dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Bahwa instrumen hukum kontrak investasi dalam mekanisme berinvestasi di pasar modal dalam kaitannya dengan perlindungan nasabah selama ini hanya tunduk pada ketentuan Buku III KUH Perdata berlandaskan asas kebebasan berkontrak, sehingga dalam praktek belum mampu melindungi hak-hak para nasabah atau konsumen (menurut versi Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Undang-undang No.,21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan) dan juga belum dapat menjangkau praktek investasi yang berpotensi

akhirnya, kasus ini gagal untuk memenuhi kriteria *Howey test*. Dalam kriteria pertama, yaitu penyertaan modal dalam bentuk uang, Hocking memang menyertakan uangnya untuk membeli real estate dengan tujuan berinvestasi, namun ia bukanlah mendapat keuntungan atau dijanjikan keuntungan dengan membeli rumah tersebut dari perusahaan real estate tempat Dubois bekerja, kriteria kedua juga gagal dipenuhi karena Dubois tidaklah mengelola dana milik Hocking dalam perusahaannya, dan dengan gagalnya pemenuhan kriteria kedua ini, kriteria ketiga juga gagal untuk dipenuhi dan pada akhirnya kasus ini diakhiri dengan putusan bahwa Dubois melakukan misrepresentasi dalam mempromosikan property yang dijualnya. Selain itu, kasus lain yang pernah terkait dengan *Howey Test* adalah SEC vs Koscott, dimana Koscott adalah menyatakan dirinya sebagai perusahaan yang menjual kosmetik, dan jalur penjualannya mirip dengan sistem *Multi Level Marketing*, dalam kasus ini, skema yang diterapkan adalah mirip dengan skema piramida, dan memang terbukti ada kontrak investasi yang terlibat di dalamnya. Permasalahannya disini adalah ketika pengadilan mencoba menerapkan *Howey test* untuk kriteria kedua dan ketiga. Yaitu uang yang disertakan dalam perusahaan dan diolah oleh pihak lain dalam mengharapkan keuntungan. Dalam kasus ini terdapat *dissenting opinion* terhadap *Howey Test* akibat kesulitan mendefinisikan lagi perusahaan yang terdapat dalam pengertian *Howey test* dikaitkan dengan kasus Koscott dan juga skema Koscott yang dijalkannya, dan berhubungan dengan skema Koscott ini yang merupakan skema piramida, apakah dengan adanya skema ini, uang yang disertakan memang diusahakan oleh pihak lain selain pemilik modal, atau investor yang baru memasukkan dananya yang dengan kata lain berposisi dibawah dalam skema piramidalah yang berusaha mengumpulkan dana dari investor baru yang lain untuk mendapatkan keuntungan. Lebih jauh lihat openjurist.org mengenai kasus Hocking vs Dubois dan SEC vs Koscott, bandingkan dengan penjelasan kasus Hocking vs Dubois dan SEC vs Koscott dalam James D. Cox, *Op. Cit*, hal 130 – 148.

menimbulkan kejahatan dalam bidang keuangan, karena pemaknaan kontrak investasi belum diperluas ke dalam pengertian efek sebagaimana dimaksud oleh kedua undang-undang itu.

2. Pada kenyataannya kontrak investasi tidak termasuk ke dalam pengertian efek yang ada dalam Undang – Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 sehingga tidak bisa diintervensi oleh Otoritas Jasa Keuangan dalam penanganannya.
3. Perluasan elemen efek dengan memasukkan kontrak investasi sebagai salah satu pengertian dari efek dalam Pasal 1 angka 5 Undang Undang Pasar Modal nomor 8 tahun 1995 akan memperjelas keberadaan kontrak investasi dalam kerangka hukum yang ada serta memperjelas wewenang lembaga yang mengawasinya dan akan menjamin perlindungan hukum yang dapat diterapkan kepada masyarakat pemodal.

B. Saran

Beberapa saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Agar pemerintah dan DPR atau para pelaku pasar modal segera mengajukan RUU untuk amandemen Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 dan Undang-Undang No.21 Tahun 2011, agar praktek berinvestasi dengan menggunakan instrumen kontrak investasi dapat dijangkau oleh kedua undang-undang tersebut di samping guna melindungi hak-hak para nasabah, juga dapat mengatasi investasi liar, penggalangan dana masyarakat ilegal, para pelaku (emiten) yang nakal, dan lebih jauh agar pemerintah melalui Otoritas Jasa Keuangan dapat mengawasi praktek investasi itu secara benar yang pada gilirannya dapat mengurangi praktek kriminal dalam dunia investasi.
2. Para nasabah atau anggota masyarakat yang hendak berinvestasi harus benar-benar hati-hati dalam menempatkan uangnya di pasar modal yang menggunakan instrumen kontrak investasi, sebab instrumen itu saat ini belum termasuk dalam kategori efek yang berada dalam lingkup yang diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan.
3. Para akademisi harus mengambil bahagian untuk menyumbangkan pemikirannya kepada legislatif untuk penyempurnaan undang-undang terkait pasar modal, sebab selama ini pada tataran *basic policy* pembuat undang-undang kita masih perlu mendapat dukungan dari kalangan akademisi.

DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Cox, James D, Robert W. Hillman dan Donald C. Langevoort, *Securities Regulation Cases and Materials*, Little, Brown & Company Limited, Canada, 1991.
- Haryani, Iswi. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal (e-book)*. VisiMedia.
- Moh. Mahfud, MD. dkk, *Dekonstruksi dan Gerakan Pemikiran Hukum Progresif*, Thafa Media, Yogyakarta, 2013.
- Rahardjo, Satjipto, *Biarkan Hukum Mengalir, Catatan Kritis tentang Pergulatan Manusia dan Hukum*, Penerbit Buku Kompas, Jakarta, 2008.
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001.
- Rahardjo, Satjipto, *Ilmu Hukum*, Penerbit PT. Citra Aditya Bakti, Bandung, 2006.
- Sitompul, Asril, Zulkarnain Sitompul, Bismar Nasution. *Insider Trading Kejahatan di Pasar Modal*. Jakarta: Books Terrace&Library, 2007.
- Widoatmodjo, Sawidji. *Pasar Modal Indonesia Pengantar & Studi Kasus*. Bogor: Ghalia Indonesia, 2009.

Makalah, Artikel, Jurnal:

Otoritas Jasa Keuangan, TOR (Term of Reference) *Focus Group Discussion* terhadap kasus kasus yang sedang di tangani Satuan Tugas Waspada Investasi, Jakarta 31 Agustus – 1 September 2015.

Undang-Undang:

- Peraturan Nomor IV.B.1. Pedoman Pengelolaan Reksa Dana Berbentuk Kontrak
- Republik Indonesia, Peraturan Otoritas Jasa keuangan Nomor 1/POJK.07/2013 Tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan
- Republik Indonesia, Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21 Tahun 2011.
- Republik Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.
- United States of America, *Securities Act of 1933*. Amended through P.L. 112-106, approved April 5, 2012.