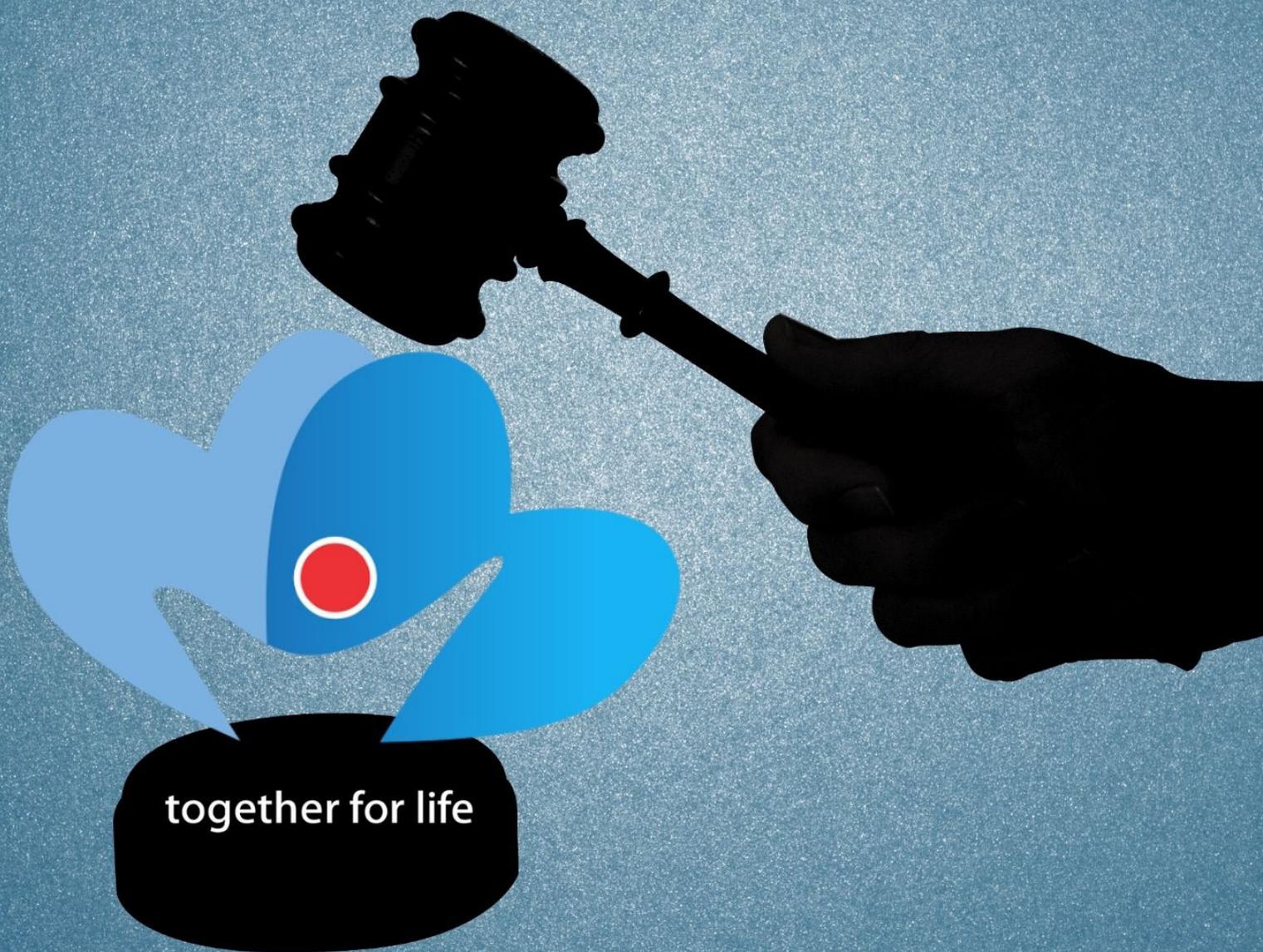


PENEGAKAN HUKUM YANG MENGANGGU RODA EKONOMI

**Kasus Jiwasraya dan Dampaknya
Terhadap Pasar Modal Indonesia**



LOKATARU
FOUNDATION

2021

Penulis:

Haris Azhar dan Nurkholis Hidayat

Editor:

Mirza Fahmi

Infografis:

Adytio Nugroho

Tata Letak:

Fajar Nugraha

Penyusunan:

April – Mei 2021

LOKATARU FOUNDATION

Jl. Balai Pustaka 1 No.14, Jakarta 13220

Telp : 021-22474143

Fax : 021-22868539

Email : lokatarufoundation@gmail.com

Instagram : lokataru_indonesia

Facebook : Lokataru Law and Human Rights Office

Youtube : Lokataru Foundation



DAFTAR ISI

I. PENDAHULUAN	.....	1
II. PEMBAHASAN	.....	2
Kasus Jiwasraya dan Investasi yang Gegabah	.....	2
Investor Terbesar	.....	4
Portofolio Investasi Asuransi Jiwa di Indonesia	.....	5
Audit, Investigasi dan Persoalan Hukum	.....	6
Pergerakan Saham dan Kepercayaan Pasar	.....	11
Perbaikan Sistem dan Pengawasan	.....	15
Sejumlah Fakta yang Belum Terungkap	.....	16
Program Restrukturisasi 17 Tahun	.....	19
Penegakan Hukum dan Dampak Perkara Investasi	.....	20
III. KESIMPULAN	.....	21
CATATAN PENUTUP		
Kasus Jiwasraya dan Penegakan Hukum Kita	.....	23

I. PENDAHULUAN

Kasus gagal bayar PT Asuransi Jiwasraya (Persero) mulai tercium oleh publik pada awal Oktober 2018 ketika Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di sektor perasuransian itu mengirimkan surat kepada bank mitra untuk menunda pembayaran polis jatuh tempo produk JS Saving Plan. Hasil audit investasi terhadap Jiwasraya di bulan yang sama pun mengungkap gangguan likuiditas yang menyebabkan penundaan pembayaran klaim sebesar Rp802 miliar pada November 2018, yang kemudian naik menjadi Rp12,4 triliun pada akhir 2019.

Investigasi terhadap kasus Jiwasraya pun dilakukan dengan melibatkan internal Kementerian BUMN, Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), Kejaksaan Tinggi (Kejati) DKI Jakarta, hingga Kejaksaan Agung (Kejagung). Penyidikan Kejagung terhadap kasus Jiwasraya menyebut ada pelanggaran prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi. BPK pun sempat menilai ada potensi risiko sistemik dari kasus tersebut. Buntut hukum dari kasus gagal bayar Jiwasraya inipun menyeret para petinggi di perusahaan tersebut, sejumlah nama familiar di pasar modal, serta 13 perusahaan manajer investasi.

Sektor asuransi, khususnya asuransi jiwa, merupakan salah satu investor terbesar di pasar keuangan dalam negeri. Total belanja investasi yang mereka keluarkan mencapai lebih dari Rp400 triliun yang tersebar di beragam instrumen investasi mulai dari deposito, SBN, MTN, reksa dana, hingga saham. Jiwasraya sendiri merupakan perusahaan asuransi jiwa tertua, milik negara, dan salah satu dari 10 besar perusahaan asuransi di Indonesia (dari sisi aset).

Berlatarkan kondisi di atas, riset ekonomi ini merekam ulang kasus gagal bayar yang dialami oleh PT Asuransi Jiwasraya (Persero) serta memperhitungkan sejauh mana dampak pengungkapan dan penegakan hukum atas kasus tersebut terhadap pasar modal di Indonesia serta perbaikan pengawasan di dalamnya.

Beberapa pertanyaan kunci menjadi penting dalam penulisan riset ini, yakni bagaimana pengelolaan investasi oleh Jiwasraya sehingga mengalami gagal bayar? Temuan apa saja yang diperoleh lembaga penegak hukum terhadap kasus tersebut? Bagaimana dampak terkuaknya kasus tersebut terhadap kondisi pasar modal, khususnya pasar saham, di Indonesia? Apakah setelah terungkapnya kasus tersebut, ada perbaikan dalam pengawasan di sektor keuangan, khususnya asuransi dan pasar modal?

Riset ini mencoba memetakan latar belakang pengelolaan keuangan dan investasi Jiwasraya hingga mengalami gagal bayar klaim jatuh tempo atas produk yang dikeluarkan perseroan. Tulisan ini juga mengungkap hasil audit dan investigasi yang dilakukan oleh lembaga berwenang atas permasalahan Jiwasraya serta kondisi di pasar modal selama momen-momen tertentu dari perkembangan penanganan perkara tersebut.

Riset ini dilakukan dengan melakukan telaah data yang telah diungkapkan sehubungan dengan kasus gagal bayar Jiwasraya maupun data umum lainnya, baik yang bersumber dari perusahaan itu sendiri, Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek Indonesia (BEI), Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI), dan Bloomberg. Tidak luput pula pemberitaan di sejumlah media massa nasional seperti *Bisnis.com*, *CNBCIndonesia.com*, *Kontan.co.id*, *Detik.finance.com*, hingga *Kompas.com* menjadi sumber referensi.

II. PEMBAHASAN

Kasus Jiwasraya dan Investasi yang Gegabah

Pada 10 Oktober 2018, Jiwasraya mengirimkan surat kepada tujuh bank yaitu Standard Chartered Bank, Bank KEB Hana Indonesia, Bank Victoria, Bank ANZ, Bank QNB Indonesia, Bank Rakyat Indonesia (BRI) dan Bank Tabungan Negara (BTN). Isinya menyatakan bahwa PT Asuransi Jiwasraya tidak dapat membayar polis jatuh tempo kepada 1.286 pemegang polis asuransi yang tersebar di ketujuh bank, dengan nilai Rp802 miliar.

Pada bulan yang sama, Menteri BUMN ketika itu, Rini M. Soemarno, meminta dilakukan audit investasi terhadap Jiwasraya. Hasil audit mendeteksi gangguan likuiditas yang menyebabkan perseroan tak mampu membayar klaim jatuh tempo senilai Rp802 miliar pada November 2018. Angka itu kemudian naik menjadi Rp12,4 triliun pada akhir 2019.

Permasalahan bermula ketika manajemen Jiwasraya sebelumnya menawarkan produk-produk asuransi yang menjanjikan bunga tinggi, di luar standar kewajaran produk sejenis di pasar (*product mispricing*), serta masa perlindungan asuransi yang panjang. Salah satunya yakni produk *bancassurance* JS Savings Plan yang ditawarkan dengan jaminan tingkat pengembalian (*guaranteed return*) sebesar 9% - 13% selama periode 2013 - 2018, dengan periode pencairan setiap tahun.

Namun jaminan *return* JS Savings Plan lebih besar dibandingkan dengan tingkat suku bunga deposito pada tahun finansial 2018 (yaitu 5,2% - 7,0%), imbal hasil obligasi tingkat idA - idAAA (8,0% - 9,5%), dan pertumbuhan indeks harga saham gabungan (IHSG) yang berada di level -2,3%.

Dengan *return* yang lebih tinggi dari pertumbuhan instrumen-instrumen investasi di pasar dan jangka waktu produk yang dapat dicairkan setiap tahun, Jiwasraya terus terkena risiko pasar. Bunga yang tinggi membuat perseroan harus menempatkan investasi di instrumen yang *high risk* demi mencapai imbal hasil yang besar. Sayangnya, imbal hasil investasi yang tidak tercapai membuat liabilitas kian membengkak. Alhasil, untuk membayar klaim jatuh, perseroan mengandalkan perolehan premi baru sehingga lama kelamaan menjadi bom waktu.

Demi mengincar *high return*, manajemen perusahaan pun melakukan aktivitas investasi secara gegabah atau tanpa menerapkan prinsip kehati-hatian. Hasil temuan aktivitas investasi perseroan yang dipaparkan pada rapat dengar pendapat bersama Komisi VI DPR RI pada Desember 2019 menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan terkonsentrasi pada saham dan reksa dana saham yang berkualitas rendah.

Sebanyak Rp5,7 triliun atau 22,4% aset finansial yang dimiliki Jiwasraya ditanamkan dalam bentuk saham. Dari jumlah tersebut, hanya 5% yang merupakan saham LQ45. Kemudian, sebanyak Rp14,9 triliun atau 59,1% dari aset finansial ditanamkan dalam bentuk reksa dana. Hanya saja, dari jumlah tersebut, hanya 2% yang dikelola oleh *top tier* manajer investasi di Indonesia.

Perusahaan juga diketahui tidak menerapkan portofolio manajemen atau portofolio *guideline* yang mengatur nilai maksimum penempatan dana pada aset *high risk*. Oleh karena itu, kondisi pasar modal yang melemah pada FY 2018 menyebabkan sebagian besar aset Jiwasraya tidak dapat diperjualbelikan (*illiquid*).

Selain itu, ada indikasi bahwa manajemen sebelumnya aktif melakukan rekayasa dalam hal pembentukan harga saham atau *window dressing*, untuk menunjukkan keuntungan yang lebih menarik. Jual beli saham dengan *dressing* reksa dana dilakukan dengan modus membeli saham *over price* kemudian dijual pada harga negosiasi (di atas harga perolehan) kepada manajer investasi, untuk kemudian dibeli kembali oleh Jiwasraya. Hal itu terlihat dari investasi Jiwasraya yang dominan pada saham dan reksa dana saham – yang *underlying asset*-nya sama dengan portofolio saham langsung.

Kemudian, tekanan likuiditas muncul dari produk JS Savings Plan. Pada 2018, kepercayaan nasabah terhadap produk itu mulai berkurang sehingga menurunkan penjualan. Sementara itu, klaim dan manfaat yang harus dibayarkan terus berjalan. Tidak ada aset cadangan yang cukup untuk memenuhi kewajibannya. *Lapse rate* (klaim) pun naik terus naik ke angka 51%, kemudian ke angka 85%, sehingga menekan likuiditas perseroan. Pada akhirnya, opsi menunda pembayaran polis jatuh tempo menjadi tak terhindarkan.

CONTOH KOMPOSISI PORTOFOLIO INVESTASI JIWASRAYA

Aspirasi Dalam 5 Tahun (Profil Risiko Moderat)

POROFILIO INVESTASI

KOMPOSISI

Uang Tunai dan Deposito

MINIMUM 10%

Surat Utang Pemerintah

MINIMUM 30%

- Instrumen BI
- Bond BUMN
- Corporate Bond Non-BUMN
(*Investment Grade*)

MINIMUM 30%

Saham (*Bluechips*)
Reksadana

MAKSIMUM 20%

Fakta Realisasi Per 2018 (Profil Risiko Sangat Tinggi)

POROFILIO INVESTASI

Uang Tunai dan Deposito

Surat Utang Pemerintah

• Instrumen BI
• Bond BUMN
• Corporate Bond Non-BUMN
(*Investment Grade*)

Saham (Kualitas Rendah)
Reksadana

Properti Investasi*

KOMPOSISI

Kurang dari 5%

Lebih dari 15%

Lebih dari 15%

Lebih dari 50%

Lebih dari 20%

Sumber: PT Asuransi Jiwasraya
Ket: *) Tidak *generating cashflow*

Investor Terbesar

Sektor asuransi, khususnya asuransi jiwa, merupakan salah satu investor terbesar di pasar keuangan dalam negeri. Total belanja investasi yang dikeluarkan sektor tersebut mencapai lebih dari Rp480 triliun yang tersebar di beragam instrumen investasi mulai dari deposito, SBN, MTN, reksa dana, hingga saham. Lebih dari Rp300 triliun di antaranya ditempatkan pada reksa dana dan saham. (Data Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia per September 2019).

Portofolio Investasi Asuransi Jiwa di Indonesia

Instrumen Investasi	2015	2016	2017	2018	Q3 2019
Deposito	57,65	49,87	47,28	39,21	35,80
Sukuk	26,53	30,69	34,37	26,66	32,37
SBN	47,21	58,41	65,32	65,31	73,92
SBI	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Reksadana	101,33	126,00	167,83	159,62	165,06
Saham	80,61	115,18	153,75	152,03	152,25
Lain-lain	14,05	15,49	21,46	18,82	22,00
Total In-vestasi	327,38	395,64	490,01	461,63	481,40

Sumber: Asosiasi Asuransi Jiwa Indonesia (AAJI)

Jiwasraya sendiri merupakan perusahaan asuransi tertua, milik negara, dan salah satu dari 10 besar perusahaan asuransi di Indonesia dari sisi aset. Total jumlah investasi yang ditanamkan oleh Jiwasraya di pasar modal mencapai Rp20,6 triliun (per Desember 2018), yang terbagi atas Rp5,7 triliun investasi saham dan Rp14,9 triliun investasi reksa dana. Nilai tersebut mencapai 81,5% dari total aset finansial perseroan.

Adapun, aset perseroan sempat menyentuh angka Rp45,68 triliun pada akhir Desember 2017. Namun, secara drastis berkurang menjadi Rp36,23 triliun per Desember 2018 dan Rp25,68 triliun per 30 September 2019 setelah munculnya kasus gagal bayar.

Sementara itu, liabilitas terus meningkat dari Rp40,11 triliun (Desember 2017) menjadi Rp47,03 triliun (Desember 2018), kemudian Rp49,60 triliun (30 September 2019) – yang disebabkan peningkatan utang klaim. Akibatnya, ekuitas menjadi minus, begitu pula dengan laba dan rasio solvabilitas (RBC).

Laporan keuangan *audited* perseroan untuk tahun buku 2019 mencatatkan defisit ekuitas senilai Rp34,61 triliun. Hal tersebut terjadi karena posisi aset pada akhir 2019 senilai Rp18,13 triliun, sedangkan kewajibannya mencapai Rp52,74 triliun. Jumlah defisit terus membengkak karena penyebab utamanya yakni produk JS Savings Plan, terus mencatatkan klaim jatuh tempo yang baru setiap hari, sedangkan penerimaan nihil.

Gagal bayar pun menjadi tak terhindarkan. Sampai dengan 17 Februari 2020, total utang klaim menembus Rp16,7 triliun, di mana sebanyak Rp16,3 triliun di antaranya disumbangkan oleh produk JS Savings Plan.

Utang Klaim Jiwasraya*

Jenis Produk: Produk JS Saving Plan
 Nilai Utang: Rp16,3 Triliun
 Jumlah Nasabah Pemegang Polis: 17.370

Jenis Produk: Tradisional (Korporasi)
 Nilai Utang: Rp0,2 Triliun
 Jumlah Nasabah Pemegang Polis: 2.261

Jenis Produk: Tradisional (Individu)
 Nilai Utang: Rp0,2 Triliun
 Jumlah Nasabah Pemegang Polis: 1.326

Total Utang: Rp16,7 Triliun
Total Nasabah Pemegang Polis: Rp16,7 Triliun

Defisit Ekuitas Jiwasraya**
Total Aset: Rp22 Triliun
Total Liabilitas: Rp51 Triliun
Total Ekuitas: -Rp29 Triliun

RBC Jiwasraya: -1.307%

Sumber: PT Asuransi
 Jiwasraya (Persero)

Ket: *) Per 17 Februari 2020

***) Per 31 Desember 2019

Audit, Investigasi dan Persoalan Hukum

Pada periode 2013–2018, kenaikan penjualan produk JS Saving Plan telah mendorong pendapatan premi dan memberikan arus kas yang besar kepada Jiwasraya. Namun, di balik itu justru tersimpan potensi masalah. Pada periode itu juga, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah meminta Jiwasraya mengevaluasi JS Saving Plan agar sesuai dengan kemampuan pengelolaan investasi oleh perusahaan.

Pada 2015, OJK memeriksa langsung Jiwasraya, dengan aspek pemeriksaan investasi dan pertanggungjawaban. Dasar pemeriksaan itu adalah audit BPK pada 2015 yang menunjukkan adanya dugaan penyalahgunaan wewenang dan laporan aset investasi keuangan yang melebihi realita. BPK juga menyoroti pencatatan kewajiban di bawah nilai sebenarnya.

Pada 2017, gejala permasalahan mulai muncul. OJK memberikan sanksi peringatan pertama karena Jiwasraya terlambat menyampaikan laporan aktuaris 2017. Namun, OJK menerima bahwa laporan keuangan Jiwasraya 2017 masih positif. Pendapatan premi JS Saving Plan

mencapai Rp21 triliun, laba Rp2,4 triliun atau naik 37,64% dibandingkan dengan realisasi 2016. Ekuitas perseroan surplus Rp5,6 triliun tetapi kekurangan cadangan premi Rp7,7 triliun karena belum memperhitungkan penurunan aset.

Pada April 2018, OJK bersama dengan direksi membahas pendapatan premi yang turun cukup signifikan akibat diturunkannya imbal hasil atas produk JS Saving Plan setelah dilakukan evaluasi atas produk tersebut.

Selanjutnya pada 18 Mei 2018, Kementerian BUMN mengganti Direksi Jiwasraya sekaligus memberhentikan Direktur Utama Hendrisman Rahim dan Direktur Keuangan Hary Prasetyo. Eks Dirut BRI, Asmawi Syam masuk sebagai direktur utama bersama sejumlah direksi baru, termasuk Hexana Tri Sasongko yang menjabat direktur investasi dan TI – dan selanjutnya menjadi direktur utama, menggantikan Asmawi.

Jajaran direksi baru melaporkan ketidakberesan laporan keuangan di perusahaan kepada Kementerian. Hasil audit KAP atas laporan keuangan 2017 antara lain mengoreksi laporan keuangan interim yang semula tercatat laba Rp2,4 triliun menjadi hanya Rp428 miliar.

Kejati DKI Jakarta pun mulai mengendus adanya dugaan tindak pidana korupsi dalam penjualan produk JS Saving Plan. Berdasarkan dugaan tersebut, Kejaksaan menerbitkan Surat Perintah Penyelidikan Kepala Kejaksaan Tinggi DKI Jakarta No: Print-4816/O.1/Fd.1/11/2018 tanggal 27 November 2018.

Pada akhir Juni 2019, Kejaksaan mendapatkan bukti awal sehingga prosesnya berlanjut ke tahap penyidikan. Hal ini ditandai dengan diterbitkannya Surat Perintah Penyidikan Kepala Kejaksaan Tinggi DKI Jakarta No. : Print- 1611/M.1/Fd.1/06/2019 tanggal 26 Juni 2019.

Selanjutnya, sidang perdana gugatan pemegang polis dalam kasus wanprestasi akibat penundaan pembayaran klaim Jiwasraya berlangsung di Pengadilan Negeri Jakarta Pusat pada 16 Oktober 2019. Sebanyak enam penggugat mengajukan gugatan dengan nilai tuntutan materil bervariasi dengan total ganti rugi sebesar Rp6,47 miliar.

Kementerian BUMN kemudian melaporkan kasus Jiwasraya kepada Kejagung pada pertengahan November 2019, lantaran adanya dugaan tindak pidana korupsi. Pada saat itu, Kejati DKI Jakarta telah memeriksa puluhan saksi dan mengumpulkan alat bukti. Kasus tersebut pun masih dilanjutkan dengan tahapan penyidikan. Namun, Kejati DKI belum mengantongi satupun nama tersangka.

Penyidikan Kejagung terhadap kasus Jiwasraya menyebut ada pelanggaran prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi. Pada 20 Maret 2020, BPK merilis perhitungan kerugian negara akibat kasus Jiwasraya. Nilainya mencapai Rp16,81 triliun yang terdiri dari Rp4,65 triliun akibat investasi saham dan Rp12,16 triliun akibat investasi reksa dana. Jumlah tersebut lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan awal Kejagung yakni Rp13,7 triliun.

Kasus Jiwasraya pun disebut-sebut sebagai mega skandal karena menyeret sejumlah nama dan korporasi yang dikenal aktif di pasar modal. Pada 14 Januari 2020, Kejagung menetapkan Benny Tjokrosaputro (Bentjok) yang merupakan Dirut Hanson International, Heru Hidayat (Komisaris Utama PT Trada Alam Minera Tbk/TRAM), Hary Prasetyo (Direktur Keuangan Jiwasraya periode Januari 2013-2018), Hendrisman Rahim (Direktur Utama Jiwasraya periode 2008-2018), dan Syahmirwan (mantan Kepala Divisi Investasi dan Keuangan Jiwasraya) sebagai tersangka. Satu nama tersangka individual lainnya, yakni Direktur PT Maxima Integra Joko Hartono Tirto, ditetapkan sebagai tersangka pada 6 Februari 2020.

Keenam tersangka diduga memperkaya diri dan merugikan keuangan negara lantaran menggunakan dana kelolaan Jiwasraya untuk melakukan investasi saham dan reksa dana.

Dakwaan terhadap para tersangka dikukuhkan dengan Laporan Hasil Pemeriksaan Investigatif Dalam Rangka Penghitungan Kerugian Negara Atas Pengelolaan Keuangan dan Dana Investasi pada PT Asuransi Jiwasraya (Persero) Periode Tahun 2008 s.d. 2018 Nomor: 06/LHP/XXI/03/2020 yang ditetapkan BPK pada 9 Maret 2020.

Laporan itu menyebutkan ada penyimpangan yang terjadi dalam perkara Jiwasraya, khususnya dalam hal pengelolaan investasi saham dan reksa dana. Penyimpangan tersebut dilakukan dalam beberapa aspek, antara lain:

1. Kesepakatan pengelolaan investasi saham dan reksa dana Jiwasraya

Hary Prasetyo diduga melakukan kebijakan yang tidak transparan dan tidak akuntabel melalui kesepakatan dengan Joko Hartono Tirto dan Heru Hidayat untuk mengatur transaksi penempatan saham dan reksa dana Jiwasraya.

Hary Prasetyo dan Syahmirwan juga bersepakat untuk menerima permintaan Benny Tjokrosaputro untuk dapat menjual saham-sahamnya kepada Jiwasraya melalui skema yang diatur Joko Hartono Tirto yang merupakan pihak terafiliasi dengan Heru Hidayat. Kesepakatan tersebut diketahui Hendrisman Rahim selaku Direktur Utama Jiwasraya.

2. Pengelolaan investasi saham

Analisis pembelian saham PT Bank Pembangunan Jawa Barat dan Banten Tbk. (BJBR), PT PP Properti Tbk. (PPRO), PT Semen Baturaja Tbk. (SMBR), dan PT SMR Utama Tbk. (SMRU) disusun oleh Divisi Investasi secara formalitas tanpa didasarkan pada data yang objektif yang profesional dalam Nota Intern Kantor Pusat (NIKP). NIKP tersebut disetujui oleh Hendrisman Rahim dan Hary Prasetyo meskipun diketahui bahwa NIKP tersebut disusun secara formalitas.

Selain itu, Hendrisman Rahim dan Hary Prasetyo tetap menyetujui pembelian BJBR, PPRO dan SMBR, walaupun kepemilikan saham tersebut telah melampaui ketentuan yang diatur dalam pedoman investasi yaitu maksimal sebesar 2,5% dari saham yang beredar.

Di sisi lain, Hary Prasetyo diduga memerintahkan Syahmirwan untuk melakukan pembelian saham-saham yang harganya akan diatur. Selanjutnya Syahmirwan dibantu Agustin Widhiastuti diduga bekerjasama dengan pihak-pihak tertentu yang terafiliasi dengan Heru Hidayat untuk melakukan transaksi pembelian/penjualan saham BJBR, PPRO, SMBR dan SMRU dengan tujuan memengaruhi harga sehingga pada akhirnya tidak memberikan keuntungan investasi dan tidak dapat memenuhi kebutuhan likuiditas guna menunjang kegiatan operasional perusahaan.

3. Pengelolaan investasi reksa dana

Dengan persetujuan Hary Prasetyo, Syahmirwan dan Joko Hartono Tirto selaku pihak yang terafiliasi dengan Heru Hidayat bekerja sama dengan 13 manajer investasi (MI) membentuk produk reksa dana khusus untuk Jiwasraya. Hal ini dilakukan agar perolehan instrumen keuangan yang menjadi underlying reksa dana Jiwasraya dapat dikendalikan Joko Hartono Tirto.

Analisis dalam rangka *subscription* reksa dana disusun oleh divisi investasi secara formalitas tanpa didasarkan pada data yang objektif dan analisis yang profesional dalam NIKP. NIKP tersebut disetujui oleh Hendrisman Rahim dan Hary Prasetyo meskipun diketahui NIKP tersebut disusun secara formalitas.

Selain itu, transaksi pembelian/penjualan instrumen keuangan yang menjadi *underlying* pada 21 produk reksa dana yang dikelola 13 MI dikendalikan Joko Hartono Tirto dengan melibatkan pihak terafiliasi Heru Hidayat lainnya dan diduga hal tersebut dilakukan atas persetujuan pihak-pihak terkait Jiwasraya.

Adapun, saham-saham yang dibeli sebagai *underlying* reksa dana merupakan saham-saham yang berisiko atau tidak likuid sehingga pada akhirnya tidak memberikan keuntungan investasi dan tidak dapat memenuhi kebutuhan likuiditas guna menunjang kegiatan operasional perusahaan.

4. Konflik kepentingan

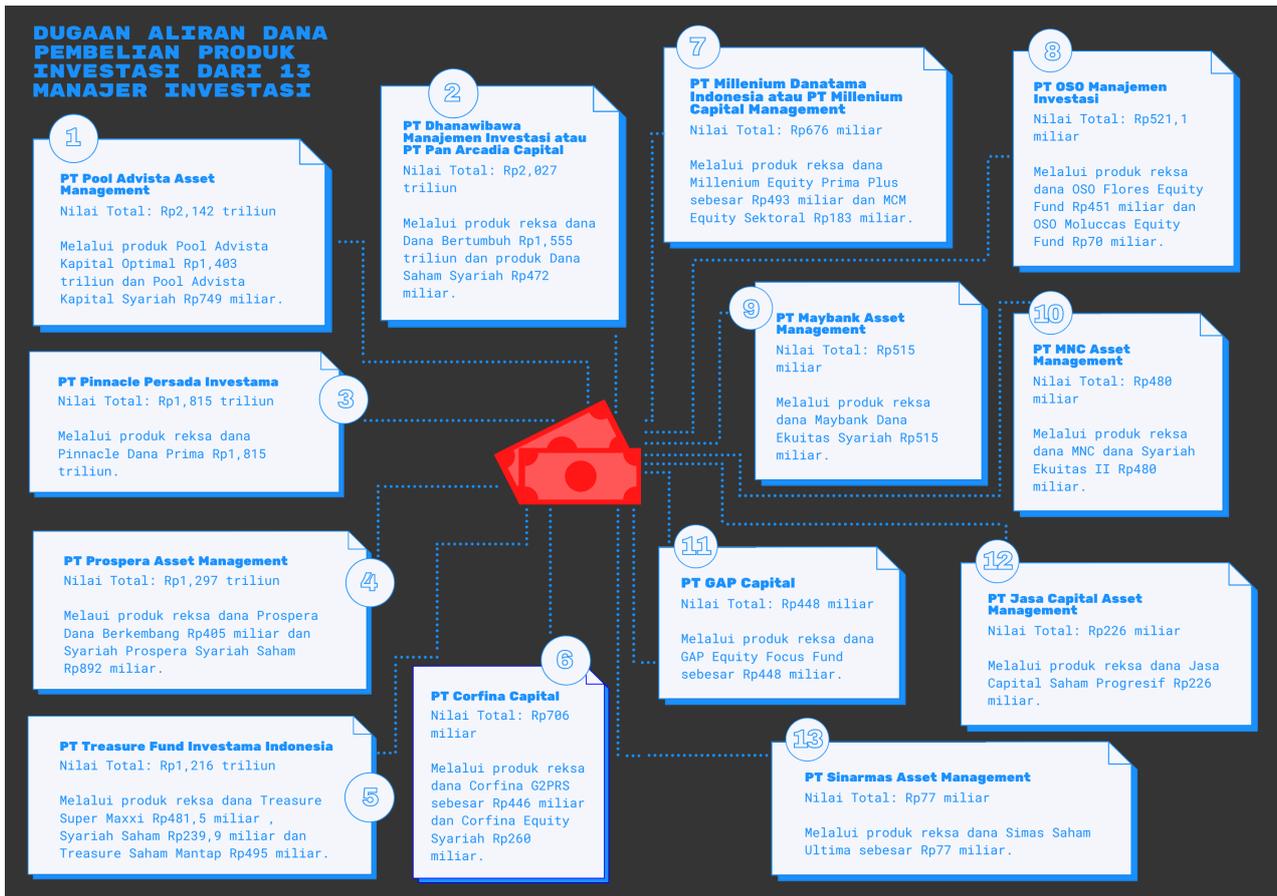
Pihak-pihak terkait pada Jiwasraya diduga menerima sesuatu berupa dana, saham dan fasilitas lainnya dari pihak-pihak terafiliasi dengan Heru Hidayat dan perusahaan sekuritas yang bekerjasama dengan Jiwasraya.

Akibat sejumlah penyimpangan tersebut, BPK menetapkan kerugian negara akibat kasus Jiwasraya mencapai Rp16,81 triliun. Perinciannya yakni sebesar Rp4,65 triliun yang merupakan nilai perolehan saham BJBR, PPRO, SMBR, dan SMRU. Selain itu, sebesar Rp12,16 triliun yang merupakan nilai perolehan 21 produk reksa dana pada 13 manajer investasi setelah dikurangi nilai penjualan unit penyertaan reksa dana (*redemption*).

Dalam dakwaannya, Kejagung menyebutkan bahwa keenam tersangka individual diduga memperkaya diri dan merugikan keuangan negara yaitu sebesar Rp16,81 triliun atau setidaknya-tidaknya sekitar jumlah tersebut. Selain enam tersangka individual tersebut, Kejagung juga menetapkan 13 perusahaan manajer investasi (MI) sebagai tersangka, tepatnya pada Jumat (26/6/2020).

Pada saat yang sama, Kejagung juga menetapkan Deputy Komisioner Pengawas Pasar Modal II OJK periode 2014 – 2017 Fakhri Hilmi sebagai tersangka. Kejagung menjerat tersangka Fakhri dengan pasal tindak pidana korupsi.

Jaksa Agung Muda bidang Pidana Khusus pada Kejagung Ali Mukartono mengemukakan bahwa 13 korporasi tersebut ditetapkan tersangka karena dijadikan alat oleh enam terdakwa individu untuk pencucian uang hasil korupsi sebesar Rp12,157 triliun, atau sekitar 72,32% dari total kerugian negara yang diperkirakan sebesar Rp16,81 triliun.



Sumber: Kejaksaan Agung, diolah

Ket: *) Per 26 Juni 2020

Selanjutnya, pada 12 Oktober 2020, penyidik Kejagung mendapatkan alat bukti yang cukup untuk menjadikan Piter Rasiman, Dirut PT Himalaya Energi Perkasa, sebagai tersangka baru dalam perkara Jiwasraya.

Piter Rasiman adalah terdakwa korupsi Jiwasraya yang diadili paling akhir oleh Pengadilan Tipikor Jakpus. Dia adalah pihak yang mengatur dan mengendalikan lawan transaksi (*counterparty*) dalam pengelolaan instrumen investasi saham dan reksa dana dari Jiwasraya.

Empat tersangka individual yakni Hendrisman Rahim, Hary Prasetyo, Syahmirwan dan Joko Hartono Tirta divonis penjara seumur hidup oleh pengadilan pada 12 Oktober 2020. Namun, putusan untuk Syahmirwan dipangkas oleh Pengadilan Tinggi (PT) Jakarta menjadi 18 tahun penjara pada Maret 2021.

Sementara itu, vonis untuk Benny Tjokrosaputro dan Heru Hidayat baru diputuskan pada 27 Oktober 2020 dengan vonis penjara seumur hidup dengan denda. Kedua terdakwa juga dijatuhi pidana tambahan yaitu wajib membayar uang pengganti. Benny diwajibkan membayar uang pengganti sebesar Rp6,08 triliun, sedangkan Heru Hidayat harus membayar uang pengganti senilai Rp10,73 triliun. Harta benda kedua tersangka itu akan disita dan dilelang jaksa apabila keduanya tidak membayar uang pengganti dalam waktu 1 bulan setelah ada putusan berkekuatan hukum tetap atau inkrah.

Namun demikian, hingga laporan ini mulai ditulis pada Jumat 2 April 2021, proses hukum terhadap enam terdakwa kasus Jiwasraya masih berlanjut setelah Tim Jaksa Umum Jampid-sus Kejagung mengajukan kasasi atas putusan Pengadilan Tinggi DKI Jakarta tersebut.

Adapun, dua tersangka individual lain yakni Fakhri Hilmi dan Piter Rasiman masih menjalani rangkaian persidangan. Fakhri Hilmi telah menjalani sidang sejak 1 Februari 2021. Pengadilan Tindak Pidana Korupsi (Tipikor) Jakarta Pusat baru menggelar sidang perdana Piter Rasiman pada 29 Maret 2021.

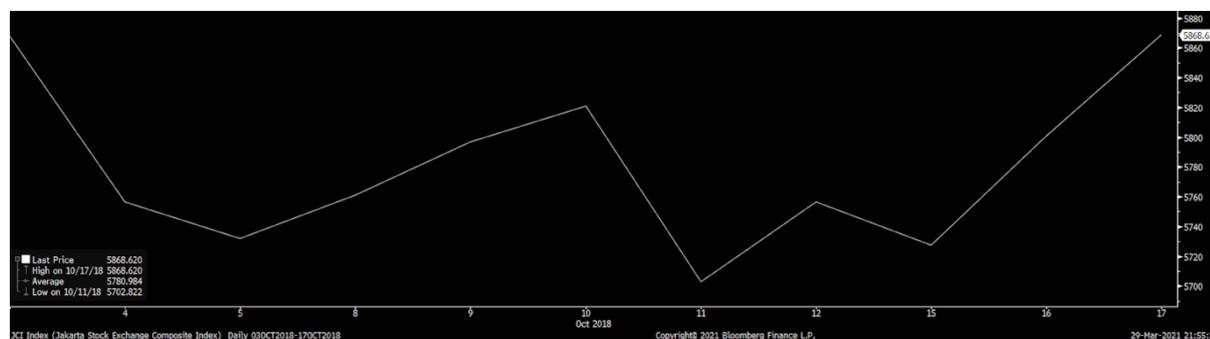
Pergerakan Saham dan Kepercayaan Pasar

Saat informasi bahwa Jiwasraya mengumumkan gagal bayar tersebar kepada nasabah pada medio Oktober - Desember 2018 dan mulai menjadi perhatian para pemangku kepentingan kondisi pasar modal tidak atau belum terpengaruh.

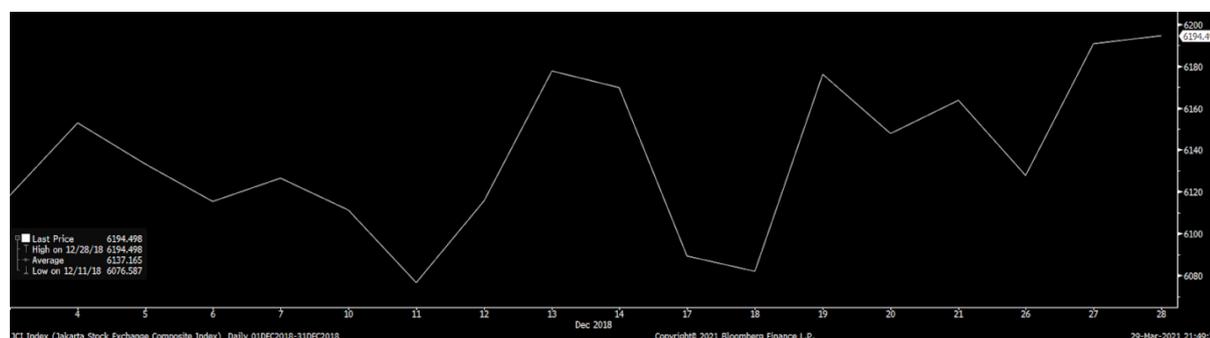
IHSG bergerak *volatil* (bergerak di rentang tertentu juga dapat diinterupsi oleh kejutan tajam dan volatilitas yang tidak diinginkan) sepanjang 2018 dengan tren penurunan yang terjadi mulai Februari 2018. Indeks berada di posisi terendah senilai 5.633 pada 3 Juli 2018 dan posisi tertinggi senilai 6.689 pada 19 Februari 2018, dengan nilai rata-rata 6.086 sepanjang tahun. Kinerja IHSG justru meningkat pada akhir Oktober 2018, yang menandakan bahwa pengumuman gagal bayar kepada nasabah Jiwasraya tidak menjadi sentimen negatif bagi pasar.

Kinerja IHSG sepanjang 2018 cenderung di atas nilai rata-rata sepanjang tahun. Pada penghujung tahun, kinerja terendah IHSG terjadi pada 11 Desember 2018 senilai 6.076 atau ter-paut 10 poin di bawah nilai rata-rata 2018. Bahkan, IHSG berhasil mencapai angka 6.194 saat menutup 2018, dan menjadi catatan tertinggi pada bulan tersebut.

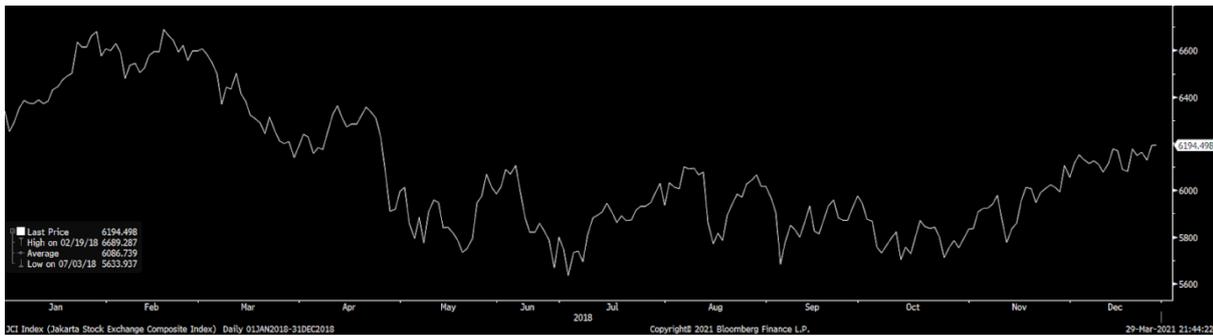
Pengumuman gagal bayar kepada para nasabah, terungkapnya kasus gagal bayar Jiwasraya, hingga berlangsungnya penyelidikan di Kejaksaan Tinggi DKI Jakarta mulai November 2018 tidak memberikan sentimen negatif terhadap pasar. Hal tersebut terlihat dari terjaganya tren kenaikan IHSG pada Oktober 2018 hingga Desember 2018. Kondisi serupa pun terjadi di indeks LQ45.



Kinerja IHSG Oktober 2018



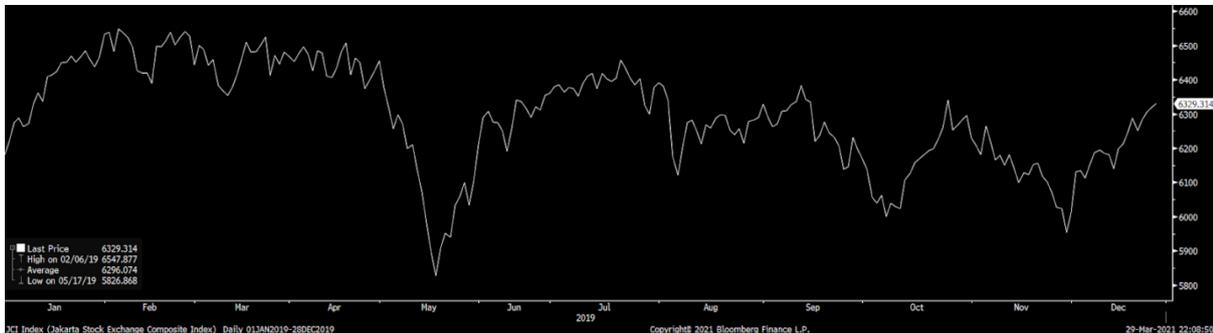
Kinerja IHSG Desember 2018



Kinerja IHSX 2018 full year

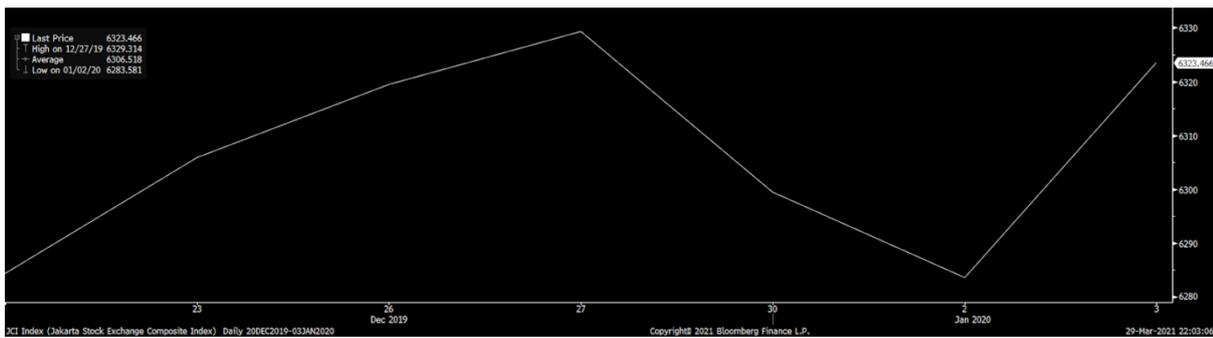
Pada awal 2019, manajemen Jiwasraya mulai menjelaskan kepada publik penyebab terjadinya gagal bayar, yakni adanya masalah likuiditas dari produk *saving plan*. Proses audit oleh BPK dan penyelidikan oleh Kejati juga berlangsung. Namun, kinerja pasar modal masih tetap tidak terganggu oleh bergulirnya persoalan gagal bayar Jiwasraya tersebut. Sebagai catatan, sampai dengan Mei 2019, informasi kasus Jiwasraya masih terkait dengan aksi-aksi korporasi sebagai upaya penyehatan keuangan, belum terdapat perkembangan khusus yang terkait proses hukum.

IHSX memang sempat anjlok saat memasuki Mei 2019. Namun, sentimen utama yang memengaruhi pergerakan itu adalah pengumuman hasil pemilihan presiden pada 22 Mei 2019 dan masih panasnya perang dagang antara Tiongkok dengan Amerika Serikat. Setelah menurunnya tensi politik pasca pilpres, kinerja IHSX pun kembali bergairah dan bergerak di kisaran 6.000-6.300.



Kinerja IHSX 2019 full year

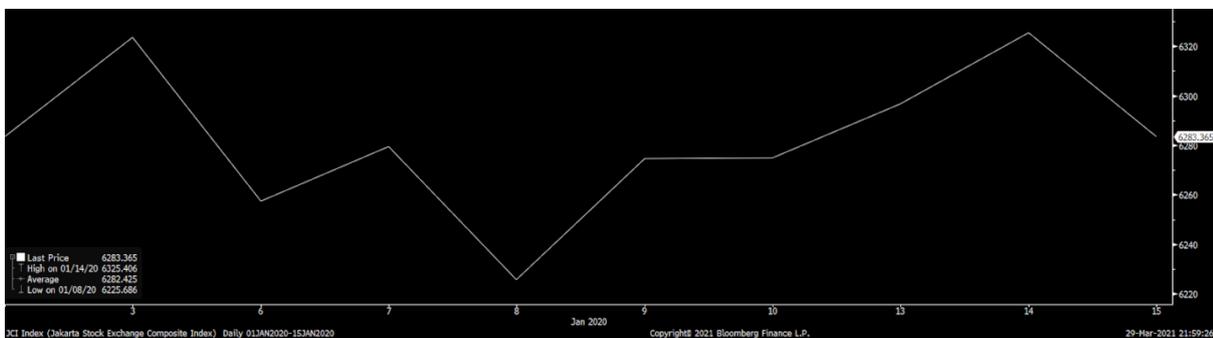
Penyidikan kasus Jiwasraya mencapai titik perkembangan baru saat Kejagung mengumumkan pencekalán terhadap 10 orang tersangka, dua di antaranya adalah Benny Tjokro dan Heru Hidayat, pada 27 Desember 2019. Kejadian itu menjadi salah satu sentimen yang menggerakkan nilai saham dari 6.329 menjadi 6.283 pada dua hari perdagangan setelahnya atau 2 Januari 2020. Meskipun begitu, IHSX kembali naik ke 6.323 pada 3 Januari 2020.



Kinerja IHSX 20 Desember 2019-3 Januari 2020

Setelah Kejagung, pada 8 Januari 2020 BPK pun angkat bicara bahwa gagal bayar Jiwasraya terjadi karena kesalahan investasi. BPK membenarkan sejumlah pernyataan manajemen Jiwasraya bahwa terjadi pengelolaan investasi yang tidak baik karena mengejar imbal hasil tinggi dalam produk *saving plan*. Dugaan tindak pidana korupsi itu pun ditaksir menyebabkan kerugian negara Rp16,81 triliun.

Dalam rentang waktu dua pekan, yakni satu pekan sebelum paparan BPK hingga satu pekan setelahnya, kinerja terendah IHSX yakni 6.225 ada di hari berlangsungnya konferensi pers BPK tersebut. Setelah penyebab gagal bayar Jiwasraya mulai terungkap, kinerja IHSX justru tidak terganggu dan tetap meningkat, bahkan pada 14 Januari 2020 mencapai titik tertinggi dalam dua pekan yakni senilai 6.283.

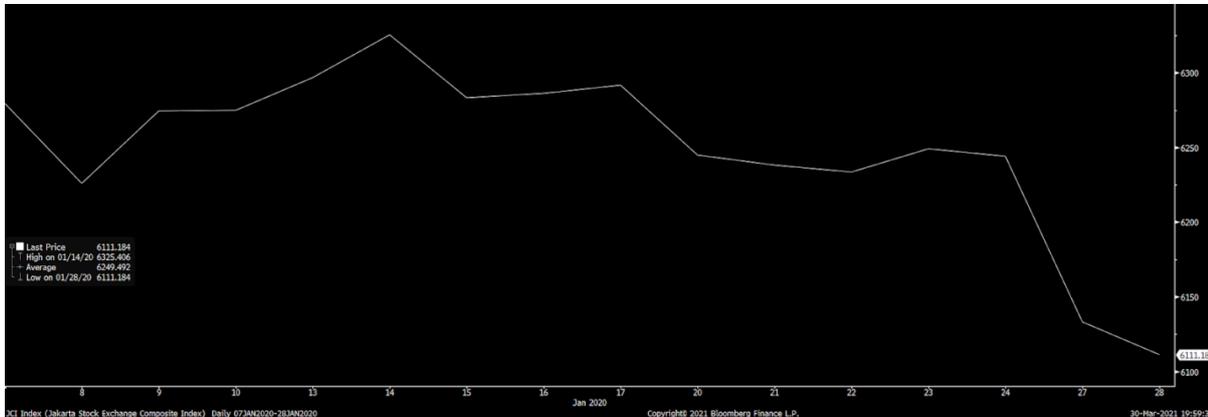


Kinerja IHSX 2 Januari 2020-15 Januari 2020

Artinya, hingga titik ini, isu Jiwasraya belum menjadi sentimen utama yang menggerakkan pasar modal.

Kemudian, pada 14 Januari 2020 Kejaksaan Agung mengumumkan lima orang tersangka dari kasus Jiwasraya, yakni Komisariss PT Hanson International Tbk. Benny Tjokrosaputro, Mantan Direktur Keuangan Jiwasraya Hary Prasetyo, Presiden Komisariss PT Trada Alam Minera Tbk. Heru Hidayat, Mantan Kepala Divisi Investasi dan Keuangan Jiwasraya Syahmirwan, serta mantan Direktur Utama Jiwasraya Hendrisman Rahim.

Kinerja IHSG mulai mengalami penurunan pasca penetapan lima orang tersangka itu. Dalam rentang waktu tiga pekan, yakni satu pekan sebelum pengumuman dan dua pekan setelah pengumuman, kinerja IHSG tertinggi terjadi pada hari pengumuman itu. Nilainya perlahan turun hingga menjadi 6.111 pada 28 Januari 2020.



Kinerja IHSG 2 Januari 2020-15 Januari 2020

Dampak terbesar dari kasus Jiwasraya sesungguhnya bukan pada penurunan nilai IHSG, melainkan turunnya jumlah transaksi di pasar modal. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), rata-rata nilai transaksi harian (RNTH) saham turun hingga 22% pada Januari 2020. RNTH investor institusi tercatat turun 30% sedangkan RNTH investor ritel turun hingga 32%.

Selain itu, rata-rata frekuensi transaksi harian di bursa pun turut mengalami perlambatan. Pada pekan terakhir Januari 2020 tercatat sebesar 1,34 juta transaksi, turun hingga 16,61 persen dari pekan sebelumnya sebanyak 1,61 juta transaksi. Semakin jelasnya informasi terkait penyelewengan investasi di Jiwasraya membuat para pelaku pasar menahan diri untuk melakukan transaksi.

Turunnya imbal hasil obligasi yang diiringi dengan kenaikan harganya turut menyebabkan pindahnya sebagian transaksi dari saham, sehingga jumlah perdagangan sempat menurun. Migrasi pun turut terjadi ke instrumen surat berharga negara, yang volume perdagangannya pada Februari 2020 naik hingga 53% dibandingkan dengan posisi November 2019.

Di sisi lain, ada pula pengaruh dari pemblokiran ratusan rekening efek oleh Kejaksaan Agung pada medio Januari - Februari 2020, karena diduga terkait dengan perkara investasi Jiwasraya. Seperti dikutip oleh *Bisnis.com* pada Senin (17/2/2020), Direktur Penyidikan Jaksa Agung Muda Pidana Khusus Kejagung Febrie Adriansyah menyebut total terdapat 212 rekening efek SID atau *single investor identity* yang diblokir oleh tim penyidik karena diduga terkait dengan kasus korupsi Jiwasraya.

Kasus Jiwasraya terus bergulir seiring dengan penyidikan oleh Kejaksaan Agung dan audit investigatif oleh BPK yang terus berjalan. Namun, dampaknya terhadap pasar modal mulai terakumulasi dengan sentimen ekonomi global, seiring mulai merebaknya pandemi Covid-19 di beberapa negara. Pada Maret 2020, virus corona pun mulai terdeteksi di Indonesia dan sejak saat itu kinerja IHSG terpuruk hingga pada 24 Maret 2020 mencapai 3.937,63, nilai penutupan terendah dalam tujuh tahun terakhir.

Perbaiki Sistem dan Pengawasan

Saat mengumumkan perkembangan investigasi terhadap dugaan korupsi Jiwasraya, salah satu poin utama yang disampaikan BPK adalah evaluasi dan perbaikan sistem pasar modal di Indonesia.

BPK melakukan lingkup audit berskala luas dengan tujuan mengungkap konstruksi kasus dan pihak-pihak yang bertanggungjawab. Audit mencakup kelembagaan Jiwasraya itu sendiri, konstruksi kasus korupsi, pengawasan dari OJK, BEI, dan Kementerian BUMN, hingga hubungan Jiwasraya dengan perusahaan-perusahaan BUMN lainnya.

BPK memandang kasus Jiwasraya dapat berdampak sistemik, sehingga kepercayaan publik menjadi salah satu aspek penting yang harus dipulihkan. Sistem yang lebih baik akan semakin melindungi nasabah dari risiko kecurangan sehingga dapat mengembalikan kepercayaan investor dalam dan luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia.

Dalam sebuah konferensi pers di Jakarta, Senin (29/6/2020), Ketua BPK Agung Firman Sampurna mengakui bahwa poin-poin dalam audit investigasi akan memberikan rekomendasi sistemik terhadap kasus Jiwasraya. Lembaga itu berharap audit yang dilakukan dapat membawa dampak perbaikan sistemik di sektor jasa keuangan dan pasar modal di Indonesia. Dengan demikian, arahnya adalah perbaikan pengawasan oleh OJK, pembenahan sistem di pasar modal, dan lainnya.

Pada saat yang bersamaan, BEI, OJK, dan *self regulatory organisation* (SRO) lainnya menuntut reformasi pengawasan pasar modal secara berkelanjutan. Pasalnya, selain kasus Jiwasraya yang terus bergulir hingga kini memasuki tahun ketiga sejak mulai terkuak, pasar modal Indonesia juga dihantam oleh sederet sentimen negatif yang telah memukul kinerja IHSG dan menyusutkan kapitalisasi pasar.

Sebut saja kasus investasi yang menimpa PT Asuransi Angkatan Bersenjata Republik Indonesia atau ASABRI (Persero), *delisting* dan risiko *delisting* sejumlah emiten di pasar modal, kasus permohonan pailit dan PKPU sejumlah emiten, gagal bayar amortisasi dan obligasi sejumlah emiten, kasus PT Jouska Finansial Indonesia yang sempat menyita perhatian khalayak dan kemudian dihentikan operasionalnya – berbarengan dengan PT Mahesa Strategis Indonesia dan PT Amarta Investa Indonesia, kemelut PT Sinarmas Asset Management dengan agen penjual reksa dana PT Bibit Tumbuh Bersama, dan lainnya. Dan terakhir, pelemahan ekonomi global sebagai dampak pandemi Covid-19 di dunia.

OJK dan BEI menyatakan terus meningkatkan pengawasan terhadap aktivitas investasi, termasuk oleh lembaga jasa keuangan seperti Jiwasraya. Bahkan, OJK dan BEI menyebut bahwa terungkapnya kasus-kasus di pasar modal sebagai hasil dari pengawasan tegas yang ditindaklanjuti kemudian.

Sejak kasus gagal bayar Jiwasraya bergulir, OJK belum mengeluarkan aturan khusus yang dilandasi oleh polemik tersebut. OJK hanya mengeluarkan sejumlah imbauan kepada perusahaan-perusahaan asuransi untuk menjaga tata kelola dan manajemen risiko, serta para pelaku pasar modal untuk melakukan aktivitas bisnis dan transaksi sesuai ketentuan.

Bursa, sebagai regulator, melakukan reformasi dan perbaikan khususnya dari sisi pengaturan, pengawasan, menjaga *compliance*, serta penegakan ketentuan. Beragam langkah dilakukan demi memastikan pasar dapat berjalan secara sehat, semakin teratur, wajar, dan efisien.

Salah satu bentuk pengawasan dan transformasi infrastruktur yang dilakukan oleh BEI yakni pengembangan papan pemantauan khusus untuk emiten-emiten yang ada di pasar modal. Ada sejumlah kriteria bagi emiten yang masuk ke papan pemantauan khusus tersebut, di an-

taranya aspek likuiditas, volatilitas, serta proses terkait hukum seperti penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU). Emiten yang menghadapi kendala likuiditas dan volatilitas berpeluang besar masuk ke papan pemantauan khusus tersebut.

BEI bahkan melakukan pemantauan khusus terhadap saham-saham yang berada di harga Rp50 atau dikenal sebagai saham *gocap*. Kebijakan itu salah satunya berkaca dari kasus Jiwasraya, yang kinerja investasinya anjlok karena portofolio saham dan *underlying* reksadana saham di emiten-emiten *gocapan*.

OJK juga memberlakukan sebuah papan pencatatan baru dan terpisah dari papan yang sudah ada, bagi saham-saham yang ada dalam pemantauan khusus.

Selain itu, pasca terungkapnya kasus Jiwasraya, OJK menyusun sejumlah regulasi bagi industri asuransi terkait proses investasi. Dua rancangan regulasi yang paling memengaruhi industri asuransi—khususnya asuransi jiwa—adalah rencana pembatasan investasi dan pembatasan penjualan produk asuransi yang dikaitkan dengan investasi (PAYDI atau *unit-linked*).

Wacana pembatasan investasi mulai bergulir pada 2020, sekitar 2 tahun setelah kasus gagal bayar Jiwasraya terungkap. Hingga saat ini, regulasi terkait pembatasan atau pengaturan portofolio investasi perusahaan asuransi jiwa masih dibahas oleh OJK bersama asosiasi-asosiasi asuransi terkait.

Aturan itu di antaranya akan membatasi penempatan investasi bagi pihak yang terafiliasi dengan perusahaan paling banyak 10% dari aset masing-masing subdana, kecuali afiliasi yang terjadi karena penyertaan modal pemerintah. Lalu, penempatan investasi pada satu pihak paling banyak 15% dari aset masing-masing subdana, kecuali deposito pada bank umum dan investasi pada surat berharga pemerintah.

Penempatan investasi di surat utang jangka menengah (*medium term notes/MTN*) akan diatur agar hanya dilakukan di instrumen dengan *rating* paling rendah idAA. Poin-poin terkait pembatasan investasi itu masih dapat berubah hingga regulasi berbentuk POJK atau SEOJK itu terbit.

Pembatasan penjualan produk *unit-linked* rencananya akan diterapkan di sisi nasabah, artinya hanya sebagian nasabah dengan kriteria tertentu yang bisa memiliki polis *unit-linked*, khususnya yang sudah memiliki literasi keuangan sehingga memahami risiko investasi. Namun, belum terdapat informasi terkait pengaturan investasi oleh pihak perusahaan asuransi, karena dalam produk *unit-linked* pengelolaan portofolio tetap dilakukan oleh perusahaan asuransi, nasabah hanya memilih profil risikonya.

Sejumlah Fakta yang Belum Terungkap

Pernyataan gagal bayar PT Asuransi Jiwasraya (Persero) yang 'hanya' senilai Rp802 miliar pada Oktober 2018 bagaikan tiupan peluit penalti yang membalikkan nasib perusahaan asuransi tertua di Indonesia itu.

Bermula dari permintaan penundaan pembayaran polis jatuh tempo produk JS Saving Plan senilai Rp802 miliar pada Oktober 2018, perusahaan asuransi jiwa milik negara itu kini harus menanggung beban utang klaim nasabah senilai Rp19,1 triliun (data per September 2020 atau pengujung kuartal III/2020). Sementara itu, pendapatan nyaris nihil karena perseroan kesulitan menjual kembali produknya kepada masyarakat yang terlanjur kehilangan kepercayaan. Tidak berlebihan apabila dikatakan bahwa kini nasib Jiwasraya berada di ujung tanduk.

Salah satu narasumber kami menilai, pengumuman gagal bayar itulah titik balik nasib keuangan dan operasional Jiwasraya. Ia menyebutkan bahwa pada saat diumumkan gagal bayar Rp802 miliar pada Oktober 2018, Jiwasraya masih mempunyai aset tunai yang lebih dari cukup untuk membayar klaim jatuh tempo tersebut.

Namun, alih-alih segera membayar jatuh klaim tersebut, isu terus berkembang bagai bola liar. Pernyataan gagal bayar pun telah menciptakan kegamangan sehingga nasabah berbondong-bondong mulai menarik dananya. Selain itu, pada saat yang sama tidak ada lagi nasabah baru yang mau membeli produk asuransi Jiwasraya. Apalagi, kasus gagal bayar Jiwasraya pun kini merembet ke ranah hukum dan telah menyeret sejumlah mantan petinggi perusahaan ke rumah tahanan.

Pada akhir September 2020, liabilitas Jiwasraya mencapai Rp54,5 triliun. Sementara itu, ekuitas tercatat minus Rp38,5 triliun. Dengan kondisi tersebut, aset Jiwasraya tercatat hanya bersisa Rp16,0 triliun. Posisi utang klaim jatuh tempo pada periode tersebut tercatat Rp19,1 triliun, membengkak dari Rp18,7 triliun pada akhir Juli 2020.

“Pada saat sebelum proses hukum di kejaksaan, enggak ada yang negatif terkait Jiwasraya, enggak pernah yang namanya kita enggak bayar kewajiban. Saya kalau sudah ditelfon sama orang, saya bayar, saya cariin duit. Apapun sumber duitnya, dari mana, saya cariin. Karena yang saya jaga adalah itu. Sekali kita gagal bayar, enggak mungkin kita bisa ngebangun *trust*,” tutur narasumber kami.

Dia menyebutkan bahwa setelah menyatakan gagal bayar pada 4 Oktober 2018, direksi Jiwasraya mengirimkan surat tertanggal 15 Oktober 2018 kepada PT Pupuk Kalimantan Timur perihal klarifikasi kondisi Jiwasraya. Terungkap bahwa total investasi perseroan per 30 September 2018 mencapai Rp32,7 triliun, yang di dalamnya terdapat deposito senilai Rp725 miliar dan obligasi senilai Rp4,5 triliun yang sangat likuid dan dapat segera dicairkan untuk melunasi kewajiban sebesar Rp802 miliar.

Di sisi lain, tambahnya, Jiwasraya mendapatkan pinjaman dari Bank BRI, Bank BNI, dan Bank BTN senilai Rp1,6 triliun pada quartal IV/2018. Kemudian, perseroan juga mendapatkan sindikasi dari BUMN karya senilai Rp1,4 triliun dan menerbitkan *medium term notes* (MTN) senilai Rp500 miliar. Namun, dana-dana tersebut tidak dimanfaatkan untuk membayar utang klaim kepada para pemegang polis.

Selain itu, lanjut narasumber kami, pada Agustus - September 2018 terdapat pembahasan tentang pembayaran premi senilai Rp1,3 triliun yang akan segera dibayar oleh PT Kereta Api Indonesia (KAI) senilai Rp1,3 triliun. Namun, direksi Jiwasraya lebih memilih opsi pembayaran premi secara diangsur/dicicil selama 5 tahun, alih-alih dibayarkan sekaligus, sehingga mengurangi potensi perolehan *cash flow* sebagai sumber pendanaan untuk membayar kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo.

Penyelesaian yang berlarut-larut kendati perseroan memiliki *cash* yang cukup untuk membayar kewajiban kepada para pemegang polis telah mengganggu kepercayaan yang telah dibangun selama bertahun-tahun. Setelah kasus tersebut menyeruak, hampir seluruh pemegang polis eksisting tidak bersedia memperpanjang kontrak asuransinya. Bahkan, pemegang polis untuk kontrak berjalan pun ikut-ikutan melakukan penebusan polis (*withdrawal*/pengakhiran kontrak). Jiwasraya menghadapi *rush*. Akibatnya, perseroan harus segera menyiapkan dana yang cukup besar untuk membayar kewajiban tersebut. Jumlah tersebut terus bertambah seiring waktu, menyebabkan utang klaim polis perseroan pun terus membengkak.

Pada saat yang hampir bersamaan, perusahaan juga menghadapi defisit *cash flow* dikarenakan realisasi biaya asuransi yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan premi.

Kondisi Cash Flow Jiwasraya

	2017			2018		
	Realisasi	RKAP	%	Realisasi	RKAP	%
Premi	21,80	20,38	106,97%	10,65	28,57	37,28%
Biaya Asuransi	15,67	13,53	115,82%	18,56	18,21	101,92%
	6,13			- 7,91		
	(surplus)			(defisit)		

13 Fakta Jiwasraya yang Belum Terungkap

- Gagal bayar, tetapi memiliki aset yang cukup untuk melunasi utang klaim Rp802 miliar.
- Mendapatkan pinjaman dari sejumlah bank pelat merah, sindikasi dari BUMN Karya, juga menerbitkan MTN, tetapi utang klaim tidak kunjung dibayar.
- Nilai utang klaim terus membengkak. Pada saat pertama kali gagal bayar hanya Rp802 miliar.
- Terjadi pergantian direktur utama sebanyak tiga kali pada 2018
 - 2008 – 15 Januari 2018: Hendrisman Rahim
 - 15 Januari 2018: Muhamad Zamkhani (Plt. Direktur Utama)
 - 18 Mei 2018: Asmawi Syam
 - 11 November 2018: Hexana Tri Sasongko
- Pendapatan premi tahun 2018 lebih rendah dibandingkan dengan pendapatan premi 2017, sedangkan biaya asuransi 2018 lebih tinggi dibandingkan dengan biaya asuransi 2017. Ada defisit *cashflow*.
- Tidak ada laporan keuangan tahun 2018 yang dipublikasikan ke masyarakat.
- Jiwasraya mendapatkan SP1 dan SP2 dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) karena tidak menerbitkan Laporan Keuangan tahun 2018.
- Menutup kantor-kantor wilayah dan kantor cabang (kantor produksi) sebagai ujung tombak dalam pencapaian premi. Para pimpinan wilayah dan pimpinan kantor cabang dimutasikan ke kantor pusat.
- Pada 2018, seluruh industri asuransi mengalami penurunan investasi seiring dengan pelemahan IHSG yang ditutup di level 6194,50 pada akhir 2018 atau melemah 2,54% dari posisi penutupan 2017 senilai 6355,65. Namun dari seluruh pelaku industri, hanya Jiwasraya yang mengalami gagal bayar.
- Sejumlah pelaku asuransi jiwa lainnya juga menjual produk *saving plan* dan dengan bunga yang lebih tinggi, a.l. Asuransi Sinar Mas, Asuransi Wana Artha, Asuransi Kresna, dan lain-lain. Namun hanya produk di Jiwasraya yang ditenggarai bermasalah.
- Pada Agustus-September 2018 terdapat pembahasan tentang premi PT Kereta Api Indonesia (KAI) senilai Rp1,3 triliun yang akan segera dibayar. Namun, direksi Jiwasraya lebih memilih opsi pembayaran premi secara diangsur/dicicil selama 5 tahun, alih-alih dibayarkan sekaligus.
- Pada awal mula terjadinya gagal bayar pada Oktober 2018, nasabah yang terdampak adalah para pemegang polis dari saluran distribusi *bancassurance*. Selanjutnya, para pemegang polis ritel yang berasal dari saluran distribusi *branch office system* dan para pemegang polis group yang berasal dari saluran distribusi Program Manfaat Karyawan juga merasakan dampaknya.
- Beredar isu di media bahwa instrumen investasi perseroan tidak dapat dijual atau dicairkan pada 2018. Namun kenyataannya, beberapa instrumen investasi seperti reksa dana dan saham dapat dicairkan.

Program Restrukturisasi 17 Tahun

Sinyal adanya persoalan yang perlu diperbaiki di tubuh Jiwasraya sebetulnya telah terlihat sejak 2008 silam. Pada tahun anggaran sebelumnya yakni pada 2007, perseroan membukukan aset Rp5,17 triliun, dengan jumlah investasi senilai Rp4,57 triliun, kewajiban Rp4,72 triliun dan ekuitas Rp453 miliar. Pada saat itu, perseroan memperoleh premi tahunan senilai Rp2,72 triliun, tetapi harus mengeluarkan biaya Rp2,69 triliun, sehingga secara *bottom line* terjadi laba Rp34 miliar.

Ada persoalan kesehatan yang ditandai dengan rasio *risk base capital* (RBC) sebesar -580%. Secara regulasi dan finansial, perusahaan sudah berada dalam situasi *insolvency* atau bangkrut. Selain itu, ada kewajiban bayar sebesar Rp6,7 triliun yang harus dibayarkan oleh Jiwasraya kepada para nasabahnya.

Perusahaan mengalami *insolvency* atau ketidakmampuan membayar utang tepat pada waktunya karena jumlah kewajiban melampaui jumlah harta yang dimiliki. Penyebab kondisi *insolvency* pada saat itu yakni karena Jiwasraya menjual produk yang merugi lantaran tingkat premi lebih rendah dari seharusnya. Selain itu, realisasi biaya operasional lebih besar dari yang telah dialokasikan. Pada saat yang sama, kewajiban cadangan premi valuta asing lebih besar dari jumlah investasi valuta asing karena adanya *currency mismatch* sebagai dampak beberapa kali devaluasi dan krisis keuangan 1997. Hal itu diperparah dengan database portofolio pertanggungjawaban yang dimiliki perusahaan tidak *up to date*, sehingga posisi cadangan premi tidak dapat dihitung dan dilaporkan secara akurat.

Atas kondisi tersebut, restrukturisasi pun dilakukan terhadap perusahaan asuransi jiwa tersebut. Restrukturisasi mulai dijalankan sesuai dengan rencana bisnis (*business plan*) perusahaan pada 2008 untuk periode selama 17 tahun hingga 2024. Artinya, seharusnya saat ini pun Jiwasraya masih dalam tahapan proses restrukturisasi.

Adapun, proses tahapan restrukturisasi Jiwasraya dibagi ke dalam empat tahap sebagaimana dapat dilihat pada ilustrasi berikut:

Restrukturisasi			<i>Turn Around</i>		<i>Growth</i>		<i>Sustainable Growth</i>
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	..... dan seterusnya hingga 2024

Pada 2013, perseroan dinyatakan terbebas dari beban kewajiban senilai Rp6,7 triliun. Pada saat itu, perseroan telah melakukan revaluasi aset properti serta menghentikan program reasuransi dan cadangan premi ditampilkan apa adanya. Komposisi aset properti naik dari senilai Rp208,5 miliar atau 2,5% per 31 Desember 2012 menjadi Rp 4,2 triliun atau 30,42% per 31 Desember 2013.

Secara keseluruhan, aset Jiwasraya pada tahun tersebut mencapai Rp17 triliun dengan laba Rp457 miliar dan hasil investasi Rp1,7 triliun. Perhitungan laporan keuangan perseroan juga dinyatakan telah sesuai dengan *international financial reporting standard* (IFRS).

Selanjutnya, Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mendeklarasikan bahwa Jiwasraya “merdeka” pada 14 Agustus 2014. Setelah itu, perseroan diharapkan dapat melanjutkan tahapan restrukturisasi yakni *sustainable growth* hingga 2024. Namun kenyataannya, perseroan kembali dihantam persoalan keuangan yang mulai menyeruak sejak adanya pernyataan gagal bayar pada Oktober 2018.

Penegakan Hukum dan Dampak Perkara Investasi

Tidak dapat dipungkiri bahwa perkara Jiwasraya bertalian erat dengan kesalahan dalam pengelolaan investasi yang dinilai tidak prudent. Penyidikan Kejaksaan Agung (Kejagung) terhadap kasus Jiwasraya pada akhir 2019 – awal 2020 menyebut ada pelanggaran prinsip kehati-hatian dalam berinvestasi.

Pada 20 Maret 2020, Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) merilis perhitungan kerugian negara akibat kasus Jiwasraya mencapai Rp16,81 triliun, lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan awal Kejagung yakni Rp13,7 triliun. Kerugian itu terdiri dari kerugian akibat investasi saham senilai Rp4,65 triliun dan akibat investasi reksa dana senilai Rp12,16 triliun.

Penegakan hukum kasus Jiwasraya ternyata turut membawa dampak terhadap para pelaku di pasar modal, khususnya mereka yang secara langsung terkena proses blokir, sita dan rampas rekening efek dan sub rekening efek. Sebagai upaya awal untuk menelusuri pengelolaan keuangan dan dana investasi Jiwasraya pada beberapa perusahaan pada periode 2008 - 2018, Kejagung telah melakukan blokir terhadap sejumlah SID (Single Investor Identification) dari para investor yang memiliki ataupun membeli efek terkait dengan Jiwasraya.

Sebagaimana dikutip oleh *Bisnis.com* pada Senin (17/2/2020), Direktur Penyidikan Jaksa Agung Muda Pidana Khusus Kejagung Febrie Adriansyah menyebut total terdapat 212 rekening efek SID yang diblokir oleh tim penyidik karena diduga terkait dengan kasus korupsi Jiwasraya.

Ombudsman Republik Indonesia dalam surat bertanggal 10 Februari 2021 yang ditujukan kepada Presiden RI, Ketua Mahkamah Agung dan Ketua DPR RI, menyebutkan bahwa pihaknya telah menerima sejumlah laporan terkait dengan proses blokir, sita dan rampas rekening efek dan sub rekening efek. Para pelaku pasar umumnya keberatan dengan pemblokiran tersebut karena berdampak terhadap terbatasnya aktivitas investasi yang dapat dilakukan.

Setelah melakukan pencermatan situasi, Ombudsman pun berpandangan bahwa kasus tindak pidana korupsi dalam pengelolaan keuangan dan dana investasi Jiwasraya telah berdampak secara sistemik bagi para investor dan nasabah pemegang polis yang dananya ditempatkan pada perusahaan-perusahaan terkait dengan kasus Jiwasraya. Oleh karenanya, Ombudsman menilai perlu diatur perlindungan bagi para investor dan nasabah terkait. Di antaranya yakni dengan cara melakukan terlebih dahulu verifikasi dan perbaikan data yang ditindaklanjuti dengan pemisahan rekening efek dan rekening subefek yang tidak terkait dengan kasus Jiwasraya.

III. KESIMPULAN

Kasus gagal bayar klaim jatuh tempo yang dialami oleh PT Asuransi Jiwasraya (Persero) diketahui berkaitan dengan kekeliruan dalam pengelolaan investasi serta kesalahan prosedur dalam penempatan dana investasi. Pengungkapan kasus tersebut pun telah menyeret sejumlah pemain di pasar modal, termasuk 13 perusahaan manajer investasi (MI).

Dari telaah data, dapat disimpulkan bahwa kasus gagal bayar Jiwasraya berdampak terbatas terhadap kondisi pasar modal di dalam negeri.

Saat manajemen Jiwasraya mengumumkan gagal bayar pada Oktober 2018 dan informasinya tersebar kepada publik pada Desember 2018, pasar modal belum terpengaruh. Hal itu terlihat dari tren pergerakan harga saham yang justru meningkat pada Oktober 2018 dan ditutup lebih tinggi dibandingkan rata-rata harga sepanjang tahun pada akhir 2018.

Sejak awal 2019 hingga Mei di tahun yang sama, perkembangan kasus Jiwasraya masih terkait dengan aksi-aksi upaya penyehatan keuangan, belum terdapat perkembangan khusus yang terkait proses hukum. Pada periode tersebut, sentimen pasar datang dari gelaran Pilpres 2019 dan tensi akibat perang dagang antara Amerika Serikat dan Tiongkok.

Namun, saat kasus hukum mulai terkuak - sebagai imbas dari penegakan hukum, dampak dari perkara Jiwasraya pun mulai terlihat di pasar modal kendati terbatas. Saat Kejagung mengumumkan pencekalán terhadap 10 orang tersangka pada 27 Desember 2019, pasar sempat terkena sentimen negatif sesaat.

Kemudian pada 8 Januari 2020, saat BPK mengumumkan bahwa gagal bayar Jiwasraya diakibatkan kesalahan investasi dan ada potensi kerugian negara, IHSG sempat tertekan dan menjadi harga terendah dalam rentang waktu dua pekan, yakni satu pekan sebelum paparan BPK hingga satu pekan setelahnya. Namun, isu tersebut belum menjadi sentimen utama yang menggerakkan pasar modal.

IHSG mulai menurun perlahan sejak Kejagung mengumumkan lima orang tersangka dari kasus tersebut pada 14 Januari 2020. Namun, dampak terbesar dari kasus Jiwasraya bukan pada penurunan nilai IHSG, melainkan pada menyusutnya jumlah transaksi di pasar modal, baik yang dilakukan oleh investor institusi maupun investor ritel. Begitu juga dengan frekuensi transaksi harian di bursa yang turut melambat. Tercatat adanya migrasi sebagian transaksi dari saham ke obligasi dan surat berharga negara.

Di saat sentimen negatif akibat kasus hukum Jiwasraya belum usai, pandemi Covid-19 mulai merebak di dunia dan masuk ke Indonesia. Sejak virus corona mulai terdeteksi di Indonesia pada awal Maret 2020, kinerja IHSG terus terpuruk hingga sempat menyentuh nilai terendah dalam 7 tahun terakhir. Kendati demikian, saat tulisan ini dibuat, kinerja pasar modal telah kembali menunjukkan tren naik jika dibandingkan dengan periode terendahnya pada periode Maret - April 2020. Tren perbaikan tersebut mendapat momentum dari pelonggaran kebijakan pembatasan sosial berskala besar (PSBB) tahap pertama serta optimisme pembuatan vaksin corona di sejumlah negara, termasuk Indonesia.

Terungkapnya kasus kesalahan investasi yang berdampak fatal pada keuangan Jiwasraya serta sejumlah kasus lainnya, ternyata membawa dampak baik terhadap perbaikan pengawasan di sektor keuangan.

Sebetulnya, sinyal adanya gangguan di dalam pengelolaan keuangan Jiwasraya telah dideteksi oleh OJK pada 2015. Pada tahun tersebut, OJK memeriksa langsung Jiwasraya, dengan aspek pemeriksaan investasi dan pertanggungjawaban, dikarenakan audit BPK pada 2015 yang menunjukkan adanya dugaan penyalahgunaan wewenang dan laporan aset investasi keuan-

gan yang melebihi dari realita. Otoritas meminta Jiwasraya mengevaluasi produk JS Saving Plan agar sesuai dengan kemampuan pengelolaan investasi oleh perusahaan.

Pasca terungkapnya kasus Jiwasraya dan sejumlah kasus terkait dengan pengelolaan investasi lainnya, BEI, OJK, dan *self regulatory organization* (SRO) lainnya mengebut reformasi pengawasan pasar modal secara berkelanjutan. Salah satu bentuk pengawasan dan transformasi infrastruktur yang dilakukan oleh BEI yakni pengembangan papan pemantauan khusus untuk emiten dengan kondisi tertentu. BEI bahkan melakukan pemantauan khusus terhadap saham-saham yang berada di harga Rp50 atau dikenal sebagai saham *gocap*.

Adapun OJK menyusun sejumlah regulasi bagi industri asuransi terkait proses investasi. Dua rancangan regulasi yang paling memengaruhi industri asuransi—khususnya asuransi jiwa—adalah rencana pembatasan investasi dan pembatasan penjualan produk asuransi yang dikaitkan dengan investasi (PAYDI atau *unit-linked*).

Wacana pembatasan investasi mulai bergulir pada 2020, sekitar 2 tahun setelah kasus gagal bayar Jiwasraya terungkap. Hingga saat ini, regulasi terkait pembatasan atau pengaturan portofolio investasi perusahaan asuransi jiwa masih dibahas oleh OJK bersama asosiasi-asosiasi asuransi terkait.

Catatan Penutup

Kasus Jiwasraya dan Penegakan Hukum Kita

Oleh: Nurkholis Hidayat

Penegakan hukum yang agresif oleh kejaksaan agung terhadap beberapa kasus pengelolaan dana publik dan investasi diklaim telah menimbulkan keresahan, khususnya di kalangan dunia usaha dan pasar modal seiring dengan meningkatnya risiko hukum dalam menjalankan bisnis pengelolaan investasi. Se jauh ini, kasus Jiwasraya telah memberi dampak yang signifikan terhadap pasar modal yang ditandai oleh penurunan nilai IHSG dan semakin berkurangnya volume transaksi saham di pasar modal.

Apakah penegakan hukum yang dilakukan Kejaksaan Agung RI telah memberi dampak pada hal tersebut? Bagaimana semestinya penegakan hukum memberikan kontribusi positif bagi bisnis saham di pasar modal dan bukan justru melemahkan?

Risiko Investasi dan kehati-hatian

Menjadi pengetahuan umum bahwa selain menjanjikan keuntungan, setiap keputusan investasi juga mengandung risiko. Dalam konteks pasar modal, risiko kerugian yang utama adalah berkurangnya nilai saham (*impairment*) yang dapat diakibatkan oleh banyak faktor.¹ Kecermatan dan kehati-hatian dari para pengambil keputusan dan manajer investasi dalam melakukan kalkulasi yang matang akan ikut menentukan terhindarnya risiko tersebut.

Kasus PT. Asuransi Jiwasraya (selanjutnya disingkat AJS) menjadi sangat penting untuk menentukan apakah para direksi PT. AJS dan para manajer investasi dalam kasus Jiwasraya telah mengelola dan menempatkan dana investasi dalam instrumen saham sesuai dengan prinsip kehati-hatian (*prudential principles*). Selain itu, pertanggungjawaban kontraktual antara investor dan manager investasi juga umumnya menyaratkan kewajiban bagi para manager investasi untuk menjalankan standard tertinggi pengelolaan dan keahlian (*the highest standard of care and expertise*). Oleh karenanya ia juga memiliki tanggungjawab hukum atas kelalaian (*negligence*), gagal bayar (*wilful default*) atau kecurangan (*fraud*), khususnya sejauh ada bukti hubungan langsung antara kerugian yang dialami dengan kelalaian dan kecurangan yang dilakukan.²

Untuk mengetahui sejauh mana prinsip kehati-hatian telah dijalankan dengan baik, baik BEI maupun OJK telah menerbitkan sejumlah aturan dan pedoman, mulai dari pedoman perilaku manajer investasi,³ aturan mengenai reksa dana berbentuk kontrak investasi kolektif,⁴ pengumuman daftar saham Indeks LQ45 dan IDX30,⁵

1 huruf k poin (i) Peraturan No.IX.C.6. Disebutkan, risiko yang diterima pemodal adalah berkurangnya nilai saham atau Unit Penyertaan disebabkan oleh kondisi makro ekonomi dan keamanan, wanprestasi dari pihak-pihak yang terkait dengan Reksa Dana seperti bank, perusahaan lain penerbit instrumen pasar uang dan atau obligasi, dan perubahan nilai instrumen pasar uang sebagai akibat pergerakan suku bunga dan kurs mata uang secara signifikan.

2 Nestle v National Westminster Bank [2002] WTLR 795; [2002] 01 PBLR.

3 POJK Nomor 43 /POJK.04/2015 tentang Pedoman Perilaku Manajer Investasi

4 POJK Nomor 23/POJK.04/2016 tentang Reksa Dana Berbentuk Kontrak Investasi Kolektif.

5 Indeks LQ45 dan IDX30 merupakan indeks yang masing-masing konstituennya terdiri dari 45 dan 30 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, serta didukung oleh fundamental yang baik dan tingkat kepatuhan yang tinggi.

pemberitahuan *Unusual Market Activity*,⁶ hingga adanya persyaratan dan perdagangan efek transaksi margin.⁷ Sementara itu, khusus berkaitan dengan dana pensiun, POJK juga memiliki aturan yakni POJK Nomor 3/POJK.5/2015 tentang Investasi Dana Pensiun.

Otoritas penegak hukum yang berwenang

Siapa yang dapat menentukan ada tidaknya unsur kesalahan atau kelalaian manajer investasi yang mengakibatkan kerugian investor?

Berdasarkan Pasal 5 huruf (e) UU No.8/1995 tentang Pasar Modal, pengawasan segala kegiatan yang berhubungan dengan penerbitan reksa dana masuk ke dalam domain Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)-LK. Sejak berlakunya UU No.21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, fungsi pengawasan Bapepam-LK digantikan oleh OJK. Pasal 1 ayat 1 UU OJK memberi kewenangan bagi OJK untuk melakukan pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan.⁸

Dalam kasus Jiwasraya, diketahui bahwa tidak ada satu pun dari 13 manajer investasi yang ditetapkan sebagai tersangka oleh Kejaksaan Agung dinyatakan telah melakukan kesalahan dan lalai serta dijatuhi hukuman oleh Bapepam-LK dan OJK sebelumnya. Tiadanya sanksi dari Bapepam-LK dan OJK bisa dianggap bahwa para manajer investasi itu telah berada dalam *track* yang benar. Kelemahan OJK dalam menjalankan fungsi pengawasan menjadi persoalan tersendiri. Secara normatif, Kejaksaan Agung memang memiliki wewenang untuk menyidik tindak pidana korupsi dan pencucian uang, namun berkaitan dengan tindak pidana di pasar modal, *lex specialis* menjadi kewenangan OJK.

Kehati-hatian dalam mengkonstruksikan kasus

Dalam konteks ini, pusat perdebatan berkaitan dengan permasalahan hukum, yakni dalam hal apa dan bagaimana suatu kekeliruan dalam pengelolaan investasi serta kesalahan prosedur dalam penempatan dana investasi yang menimbulkan kerugian dapat digolongkan sebagai suatu perbuatan pidana korupsi?

a. *Fraudulent Transactions* atau *Business Judgment Rule*

Kehati-hatian pertama yang harus dicermati oleh penegak hukum adalah untuk menentukan apakah fakta hukum berkaitan dengan keputusan para direktur PT. AJS telah mengarah pada kesimpulan terjadinya kecurangan (*fraud*), atau semata-mata ini adalah *Business Judgment Rule*.

Jika melihat dakwaan Jaksa Penuntut Umum terhadap 13 korporasi manajer Investasi dalam kasus Jiwasraya, konstruksi kasus yang dibangun oleh Kejaksaan Agung mengarah pada telah terjadinya tindak pidana korupsi.⁹ Terkait hal ini, pengadilan telah memberikan preseden untuk kasus yang berhubungan dengan risiko keputusan investasi yang dianggap merugikan.

6 Pengumuman *Unusual Market Activity* (UMA) yang merupakan pengumuman indikasi adanya aktivitas perdagangan dan atau pergerakan harga suatu efek yang tidak biasa pada kurun waktu tertentu yang menurut penilaian bursa berpotensi mengganggu terselenggaranya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien sesuai dengan Peraturan BEI II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas Tahun 2016

7 Saham yang masuk kriteria objek transaksi margin q sesuai aturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Transaksi Margin. Aturan itu antara lain menyebutkan, kriteria saham objek transaksi margin adalah memiliki nilai rata-rata transaksi harian di pasar reguler minimal Rp 5 miliar dalam tiga bulan terakhir.

8 Lihat juga Putusan MK No. 25/PUU-XII/2014 dan Putusan MK No. 102/PUU-XVI/2018

9 Secara khusus dugaan pelanggaran Pasal 2 ayat (1) dan Pasal 3 jo. Pasal 18 Undang-undang Nomor 31 Tahun 1999 sebagaimana diubah dan ditambah dengan Undang-undang Nomor 20 Tahun 2001 tentang Perubahan atas Undang-undang Nomor 31 Tahun 1999 tentang Pemberantasan Tindak Pidana Korupsi jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP.

Dalam perkara Karen Agustiawan,¹⁰ MA menyatakan bahwa keputusan direksi dalam investasi di Blok Basker Manta Gummy merupakan *business judgement rule* dan bukan merupakan tindak pidana. Salah satu fakta hukum yang menjadi penentu dalam pertimbangan hakim saat itu adalah tiadanya unsur kecurangan (*fraud*), benturan kepentingan (*conflict of interest*), perbuatan melawan hukum dan kesalahan yang disengaja (*intention of crime*).¹¹ Dalam kasus PT. AJS penyidik dan penuntut umum Kejaksaan Agung harus membuktikan apakah unsur-unsur tersebut terpenuhi.

- b. Kerugian dari pengelolaan investasi karena penurunan nilai saham (*impairment*): *realized loss* atau *unrealized loss*?

Salah satu unsur dalam pembuktian adanya tindak pidana korupsi adalah adanya unsur kerugian negara. Dalam kasus Jiwasraya, penyidik Kejagung menilai bahwa kegagalan bayar PT. AJS sebagaimana audit Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) yakni sebesar Rp. 16, 8 triliun merupakan kerugian negara. Kerugian tersebut berasal dari transaksi pembelian langsung (*direct*) atas 4 (empat) saham oleh PT. AJS¹², dan transaksi pembelian saham (*indirect*) melalui 21 (dua puluh satu) Reksadana (tiga belas) Manajer Investasi yang diklaim telah dikendalikan oleh Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro¹³.

Penetapan nilai kerugian tersebut bisa menjadi problematik karena secara *de facto* saham-saham tersebut masih dimiliki oleh PT. AJS namun mengalami penurunan nilai saham (*impairment*). Selain itu, diketahui adanya fakta bahwa pada saat dilakukan pembelian, saham-saham yang dibeli PT. AJS masuk dalam kategori LQ45 yang secara teknis liquid dan memiliki risiko kerugian *impairment* kecil.¹⁴ Jika mengacu pada putusan kasasi Karen Agustiawan, MA menyatakan bahwa kerugian karena penurunan nilai saham (*impairment*) bukanlah kerugian nyata. MA memandang bahwa sifat dari kerugian ini bersifat temporer, yang dipengaruhi oleh fluktuatifnya nilai saham. Karena itu, kerugian ini dianggap sebagai kerugian yang tidak riil atau (*unrealized loss*).

Pasar saham yang sangat dinamis menjadikan naik dan turunnya nilai saham menjadi tidak terhindarkan. Menyatakan *impairment* sebagai kerugian negara dan menjadikannya sebagai tindak pidana selain prematur juga bisa berdampak sistemik dan mengancam pasar modal. Jika setiap penurunan saham-saham perusahaan yang dibeli oleh perusahaan BUMN berkonsekuensi pada lahirnya perbuatan pidana, tentu para manager investasi akan berpikir seribu kali untuk bersedia mengelola investasi perusahaan BUMN di pasar modal.

- c. Kecurangan (*fraud*), benturan kepentingan (*conflict of interest*), perbuatan melawan hukum dan kesalahan yang disengaja (*intention of crime*)

Kehati-hatian ketiga adalah dalam menentukan apakah ada cukup bukti bahwa direksi PT. AJS dan para manager investasi dalam kasus Jiwasraya telah mengelola dan menempatkan dana investasi telah melakukan kecurangan (*fraud*), benturan kepentingan (*conflict of interest*), perbuatan melawan hukum dan kesalahan yang disengaja (*intention of crime*) dalam mengelola dan menempatkan dana investasi.

10 Kasasi No. 121K/Pid.Sus/2020

11 Ibid

12 yaitu Saham BJBR (Bank Jawa Barat), PPRO (PP Properti), SMBR (Semen Batu Raja), SMRU (SMR Utama) dari Group Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro, setelah dilakukan manipulasi harga (pump and dump) sehingga merugikan PT AJS sebesar Rp4.650.283.375.000,00 dihitung dari total nilai perolehan saham-saham tersebut,

13 yaitu PT. Dhanawibawa Manajemen Investasi (DMI)/PT. Pan Arcadia Capital, PT. OSO Manajemen Investasi (PT. OMI), PT. Pinnacle Persada Investama (PT. PPI), PT. Millenium Capital Management (PT. MCM), PT. Prospera Asset Management (PT. PAM), PT. MNC Asset Management (PT. MAM), PT. Maybank Asset Management (PT. Maybank AM), PT. GAP Capital, PT. Jasa Capital Asset Management (PT. JCAM), PT. Pool Advista Asset Management (PT. PAAM), PT. Corfina Capital, PT. Treasure Fund Investama (PT. TFI), PT. Sinarmas Asset Management (PT. SAM), dimana saham tersebut sebelum dibeli oleh PT. AJS telah dilakukan manipulasi harga (pump and dump) sehingga merugikan PT AJS sebesar Rp 12.157.000.000.000,00

14 Surat Ombudsman RI No. B/230/LM.04/II/2021

Kejaksaan Agung menyatakan bahwa para pelaku telah sengaja melanggar sejumlah aturan. Pembentukan reksa dana khusus yang dikendalikan salah satu tersangka dalam kasus ini dianggap bertentangan dengan Pasal 6 ayat (3) Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 53/PMK.010/2012 tanggal 3 April 2012 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi, dan Pasal 4 Keputusan Direksi PT Asuransi Jiwasraya (Persero) Nomor 280.a.SK.U.1212 tentang Pedoman Investasi PT Asuransi Jiwasraya (Persero).

Selain itu pembelian saham-saham yang sebelumnya telah dimanipulasi harganya dengan cara “*pump and dump*” atau dikenal sebagai saham ‘gorengan’ yang berisiko atau tidak likuid pada akhirnya tidak memberikan keuntungan investasi dan tidak dapat memenuhi kebutuhan likuiditas guna menunjang kegiatan operasional perusahaan PT. AJS, yang bertentangan dengan Pasal 4 Keputusan Direksi PT Asuransi Jiwasraya (Persero) Nomor 280.a.SK.U.1212 tentang Pedoman Investasi PT Asuransi Jiwasraya (Persero). Lebih jauh, Kejagung juga menilai bahwa Persetujuan direksi dalam Nota Intern Kantor Pusat (NIKP) oleh Direksi PT. AJS dilakukan secara tidak profesional.

Tentunya pembuktian atas hal ini tergantung fakta-fakta hukum yang ada. Fakta hukum yang dimaksud diantaranya adalah sejauhmana kebenaran klaim Kejaksaan Agung yang menyatakan bahwa para manajer investasi yang melakukan pembelian saham reksadana adalah *nominee* yang dikendalikan oleh Heru Hidayat dan Benny Tjokrosaputro. Karena klaim tersebut dibantah oleh para tersangka. Pembuktian atas fakta ini menentukan apakah ada kecurangan (*fraud*), benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam mengelola dan menempatkan dana investasi. Selain itu, secara normatif, hal yang utama dalam menentukan bahwa kekeliruan dan kesalahan dalam pengelolaan investasi dapat termasuk dalam kategori tindak pidana ditentukan oleh adanya unsur *mens rea* atau niat jahat.

Penyitaan, Perampasan Aset dan Upaya Paksa lainnya

Kehati-hatian berikutnya berkaitan dengan upaya paksa. Dalam kasus Jiwasraya, Kejaksaan Agung telah melakukan penyitaan, pemblokiran, perampasan aset dan upaya paksa lainnya. Sejauh ini banyak keberatan diajukan ke Pengadilan Tipikor atas upaya paksa yang umumnya didasarkan pada ketidakhati-hatian penyidik dalam memisahkan aset mana saja yang terkait atau tidak terkait kasus yang disidik. Keberatan tersebut tidak saja berasal dari para tersangka, tetapi juga pihak ketiga lain (yang beritikad baik) yang terkena dampak penyitaan, seperti yang dialami pemilik rekening efek dan ribuan nasabah dan pemegang polis asuransi PT Asuransi Jiwa Wanaartha.¹⁵

Kegagalan dalam melakukan verifikasi atas aset yang disita atau dirampas akan memberikan dampak sistemik para investor pasar modal dan konsumen bisnis asuransi. Di sisi lain, praktik penyitaan dan perampasan aset dalam kasus Jiwasraya yang dipenuhi oleh gugatan dari pihak ketiga juga telah membuka fakta adanya celah hukum berkaitan dengan dampak dan konsistensi putusan, serta hukum acara, yang keseluruhannya memberi jalan pada semakin pentingnya penyelesaian RUU Perampasan Aset.

15 “Pakar: Penegak Hukum Perlu Hati-hati Sita Aset terkait TPPU” Liputan6.com 18 Januari 2021. <https://www.liputan6.com/news/read/4460243/pakar-penegak-hukum-perlu-hati-hati-sita-aset-terkait-tppu>

Kontrol dan Pencegahan

Meningkatnya penegakkan hukum terhadap praktik kecurangan di pasar modal sebenarnya tidak hanya terjadi di Indonesia. Hal ini terjadi juga di negara lain termasuk Amerika Serikat, namun orientasi dari penegakkan hukum dan meningkatnya pengawasan dan penyelidikan oleh the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) difokuskan pada upaya untuk mencegah terjadinya kecurangan (*fraud*).

Langkah-langkah anti-fraud dilakukan mulai dari pemberian penghargaan bagi *whistleblower*, pengumuman adanya *fraud* dan *insider trading*, pembaharuan metode valuasi. Para manajer investasi dituntut untuk melakukan kontrol yang lebih ketat untuk melindungi kepercayaan investor.¹⁶ Di Malaysia, setelah dihantam skandal iMDB, Komisi Pengawas Pasar Modal juga meningkatkan penegakkan hukum dengan menjatuhkan lebih banyak sanksi administratif dibanding tahun-tahun sebelumnya.¹⁷

Setelah kasus Jiwasraya dan kasus serupa lainnya, menarik juga untuk melihat apakah Indonesia akan mencontoh Singapura yang menerapkan *deferred prosecution agreements* (DPAs) untuk korporasi.¹⁸ DPAs diklaim lebih efektif untuk meningkatkan kepatuhan dan kerjasama korporasi dengan penegak hukum dalam penyelesaian kasus.¹⁹

16 “Investment Management Fraud Prevention” <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/financial-services/articles/investment-management-fraud-prevention.html>

17 “iMDB: A Defining Moment for Southeast Asia?” Shearman & Sterling https://www.shearman.com/Perspectives/2021/02/iMDB-A-Defining-Moment-For-South-East-Asia?sc_lang=de-DE

18 DPA adalah perjanjian sukarela yang dibuat antara jaksa dan perusahaan yang menghadapi potensi penuntutan untuk pelanggaran perusahaan tertentu, di mana DPA setuju untuk menanggukkan penuntutan atau menolak dakwaan jika yang terakhir setuju untuk mematuhi persyaratan tertentu seperti pembayaran denda, pengakuan fakta dan partisipasi dalam program untuk memastikan kepatuhan masa depan dengan hukum. Instrumen hukum ini, yang hanya berlaku untuk perusahaan dan bukan individu, juga berlaku di negara-negara seperti Inggris dan Amerika Serikat.

Departemen Kehakiman Amerika Serikat (“DOJ”) baru-baru ini menggunakan DPA dalam kasus suap Keppel O&M Brazil, di mana Keppel O&M Brazil setuju untuk membayar denda sebesar US \$ 422 juta dan untuk sepenuhnya bekerja sama dengan pihak berwenang dalam menegakkan kepatuhan terhadap hukum dalam bisnisnya.

Lihat “Deferred Prosecution Agreement in Singapore” Renee Xavier, Asia Law Network 5 Maret 2019 <https://learn.asialawnetwork.com/2019/03/05/deferred-prosecution-agreements-singapore/#:~:text=DPAs%20are%20voluntary%20agreements%20entered,fine%2C%20admission%20of%20facts%20and>

19 Ibid

