

TESIS

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS KEGAGALAN SISTEM
PERDAGANGAN DAN PENYELESAIAN TRANSAKSI EFEK DALAM
PELAKSANAAN SISTEM PERDAGANGAN EFEK TANPA WARKAT
(*SCRIPLESS TRADING*) DI PASAR MODAL INDONESIA**

***LEGAL PROTECTION FOR THE INVESTOR FROM THE FAILURE OF THE
TRADING SYSTEM AND STOCK TRANSACTION SETTLEMENT IN THE
IMPLEMENTATION OF SCRIPLESS TRADING IN INDONESIA CAPITAL
MARKET***



Disusun oleh :

NOVIANTI FATHIYYAH

P3600211049

**MAGISTER KENOTARIATAN
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS HASANUDDIN
M A K A S S A R
2013**

TESIS

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS KEGAGALAN SISTEM PERDAGANGAN DAN PENYELESAIAN TRANSAKSI EFEK DALAM PELAKSANAAN SISTEM PERDAGANGAN EFEK TANPA WARKAT (SCRIPLESS TRADING) DI PASAR MODAL INDONESIA

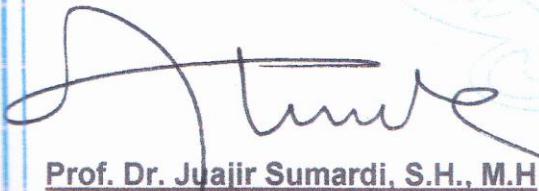
Disusun dan diajukan oleh

NOVIANTI FATHIYYAH
Nomor Pokok P3600211049

telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Tesis
pada tanggal 20 Juni 2013
dan dinyatakan telah memenuhi syarat

Menyetujui

Komisi Penasehat,

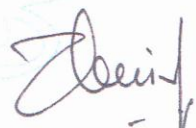


Prof. Dr. Juajir Sumardi, S.H., M.H
Ketua

Ketua Program Studi
Magister Kenotariatan,



Dr. Nurfaidah Saïd, S.H., M.H., M.Si.



Dr. Oky Deviany, S.H., M.H
Anggota

Direktur Program Pascasarjana
Universitas Hasanuddin,



Prof. Dr. Ir. Mursalim

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

NAMA : **NOVIANTI FATHIYYAH**

NIM : **P3600211049**

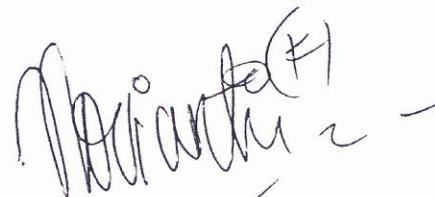
PROGRAM STUDI : **MAGISTER KENOTARIATAN**

Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tesis saya yang berjudul "Perlindungan Hukum bagi Investor atas Kegagalan Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek Dalam Pelaksanaan Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*) di Pasar Modal Indonesia - *Legal Protection for the Investor from The Failure of The Trading System and Stock Transaction Settlement in the Implementation of Scriptless Trading in Indonesia's Capital Market*" adalah benar-benar karya saya sendiri, hal yang bukan karya saya dalam tesis tersebut diberi tanda citasi dan ditunjukkan dalam daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari terbukti pernyataan saya diatas tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademik atas perbuatan tersebut.

Makassar, Juni 2013

Yang membuat pernyataan



NOVIANTI FATHIYYAH

ABSTRAK

NOVIANTI FATHIYYAH, 2013. Perlindungan Hukum Bagi Investor atas Kegagalan Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek Dalam Pelaksanaan Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia (Pembimbing, **Juajir Sumardi** dan **Okky Deviany**).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memahami (1) pelaksanaan perdagangan efek tanpa warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia dan dengan adanya kegagalan sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi (2) perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi kegagalan Sistem Perdagangan Efek dan penyelesaian transaksi efek melalui sistem *Scripless Trading* di Pasar Modal Indonesia. Penelitian dilaksanakan di Jakarta, yaitu di Pusat Referensi Pasar Modal, PT. Bursa Efek Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal - Lembaga Keuangan (OJK), PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia. Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah (a) kepustakaan, (b) wawancara dan (c) dokumentasi. Data diolah dengan menggunakan metode kualitatif yaitu dengan mendeskripsikan data yang diperoleh berupa data sekunder dan data primer kemudian dilakukan penafsiran dan kesimpulan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada pelaksanaan *Scripless Trading* masih ditemukan kasus kegagalan sistem perdagangan yaitu tidak dapat dilakukannya perdagangan efek secara lancar, tertib dan teratur karena masalah teknis pada sistem perdagangan dan juga kegagalan penyelesaian transaksi (gagal serah / gagal bayar). Upaya untuk melindungi investor atas pelaksanaan *Scripless Trading* adalah dengan perlindungan preventif diantaranya yaitu dengan peningkatan mekanisme pengawasan, perawatan (*maintenance*) sistem dan peningkatan (*up-grade*) sistem. Represif yaitu perlindungan melalui pelaksanaan *Disaster Recovery Centre (DRC)* apabila terjadi kegagalan sistem pelaksanaan perdagangan. Upaya untuk meminimalisasi gagal serah dan gagal bayar pada penyelesaian transaksi efek adalah dengan pelaksanaan wewenang KPEI untuk memastikan bahwa gagal serah dan gagal bayar tidak terjadi sehingga investor terlindungi.

Kata Kunci : Scripless Trading, Perlindungan Hukum.

ABSTRACT

NOVIANTI FATHIYYAH, 2013, *Legal Protection for the Investor from The Failure of The Trading System and Stock Transaction Settlement in the Implementation of Scripless Trading in Indonesia Capital Market* (supervised by **Juajir Sumardi** and **Oky Deviany**).

The research intended to identify and understand (1) the implementation of Scripless Trading in Indonesian Capital Market with the failure of trading system and the failure of settlement systems (2) legal protection for investors in case of failure trading system and failure of stock transactions settlement through the Scripless Trading system in Indonesia's Capital Market. The research was carried out at Jakarta, i.e. in Capital Market Supervisory Board (Bapepam), Indonesia Capital Market Electronic Library (ICaMEL), Indonesia Stock Exchange (IDX), PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) and PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Data collection methods used were : (a) library research, (b) interviews and (c) documentation. The data were processed by using qualitative methods by describing the obtained data in the form of secondary data and primary data, they were then interpreted and concluded.

The research result indicates that the implementation of Scripless Trading is still found the system failure case that the securities trading can not be done expeditly, orderly and organized due to technical problems in the system and also the failure of the transaction settlement (delivery failure / payment failure). The Efforts to protect the investor from the failure of Scripless Trading implementation is by the preventive protections are improvement of supervisions mechanisms, system maintenance and an upgrade system regularly. The repressive protection are through the implementation of Disaster Recovery Centre (DRC) in case of trading system failure. The effort to minimize the occurrence of the failure of Stock Transaction Settlement is the implementation of KPEI authority to ensure that the failure settlement does not occur so that investors are protected.

Key-words : Scripless Trading, Legal Protection

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga tesis ini dapat penulis selesaikan. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, dan dalam proses pembuatannya penulis mengalami banyak tantangan, berkat petunjuk dan arahan dari Komisi Penasihat serta pihak yang memberikan bantuan dan dukungan dalam segala hal sehingga tesis ini dapat diselesaikan. Oleh karena itu perkenankan penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan serta rasa hormat kepada Komisi Penasihat Tesis penulis yaitu Bapak Prof. Dr. Juajir Sumardi, S.H., M.H., dan Ibu Dr. Oky Deviany, S.H., M.H., selaku Ketua dan Anggota, atas perhatian, bimbingan, ilmu, arahan serta motivasi yang diberikan. Komisi Penguji Ibu Prof. Dr. Badriyah Rifai, S.H., Bapak Prof. Dr. Aminuddin Ilmar, S.H., M.H., Bapak Prof. Dr. Muhammad Ashri, S.H., M.H., atas waktu, perhatian, motivasi, arahan dan masukan yang sangat berharga demi penyempurnaan tesis ini. Semoga Allah SWT selalu memberikan keberkahan, kesehatan lahir bathin dan kebahagiaan.

Terima kasih dan rasa hormat penulis kepada suami tercinta Deddy Aulia, S.T., M.M., yang selalu mendo'akan, memberikan kasih sayang, perhatian, pengertian, serta dukungan yang sangat besar terhadap saya

dalam segala hal. Kepada penulis persembahkan tesis ini, serta kepada putra putri saya tercinta, Nadya Shafa Aulia dan Mohammad Adzka Aulia yang selalu menjadi penyemangat dan pemberi Inspirasi bagi penulis. Semoga tesis ini menjadi penyemangat bagi mereka untuk selalu mencintai ilmu sampai kapanpun.

Terima kasih yang tidak terhingga penulis kepada kedua orang tua tercinta yaitu H. Didin Fathuddin, S.H., M.H dan Hj. Nenny Kusnaeni atas dorongan semangat, kasih sayang dan doa tulus yang tidak pernah ada habisnya. Mertua penulis (Alm) H. Jos Setyo Darmanto dan Hj. Tatik Surjaningsih yang selalu mendo'akan, menyayangi, memberi semangat, dan dukungan. Kakak – kakak dan adik - adik tercinta, berkat doa, dorongan dan bantuan mereka yang selalu memotivasi saya untuk menyelesaikan tesis ini.

Pada kesempatan ini penulis juga ingin memberikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Prof. Dr. dr. Idrus Paturusi, Sp.BO., selaku Rektor Universitas Hasanuddin, beserta staf;
2. Prof. Dr. Aswanto, S.H., M.H., DFM., selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin, beserta Pembantu Dekan I, Prof. Dr. Ir. Abrar Saleng, S.H., M.H., Pembantu Dekan II Dr. Anshori Ilyas, S.H., M.H., Pembantu Dekan III, Romi Librayanto, S.H., M.H.;

3. Ibu Dr. Nurfaidah Said, S.H., M.H., M.Si. selaku ketua Program Magister Kenotariatan Universitas Hasanuddin, Makassar yang telah memberikan pengarahan dan bimbingan selama saya mengikuti perkuliahan di Magister Kenotariatan.
4. Seluruh pengajar Program Magister Kenotariatan Universitas Hasanuddin, yang telah mendidik dan mengajarkan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
5. Seluruh staf administrasi, perpustakaan dan pengurus Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Hasanuddin, Makassar.
6. Bapak Bakti Anuwar – Kepala Sub Bagian Pengembangan Kebijakan Wakil Perusahaan Efek Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Republik Indonesia, Ibu Dian Kurniasarie – Kepala Unit Penelitian PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia, Ibu Andini Rahma - Staff *Corporate Secretary* PT. Bursa Efek Indonesia, Bapak Razif Yunus – Unit Komunikasi Perusahaan PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia;
7. Bapak Imam Sustiyono, Bapak Gelora Ginting, Bapak Endra Kusuma dan Bapak Firman Wahyudi, selaku responden pada penyelesaian tesis ini;
8. Sahabat-sahabat penulis, saudari Anja, Dewi Pontoh, Masri Nalole, Irma Mukarramah, Andi Risfa Sudini atas kebersamaan, kekompakan sejak awal kuliah sampai tesis ini selesai dan seterusnya.

9. Rekan-rekan Magister Kenotariatan Universitas Hasanuddin angkatan 2011 yang selalu kompak dalam mengikuti kegiatan perkuliahan sehingga memacu penulis untuk selalu berprestasi dalam mengikuti perkuliahan dan penyelesaian tesis ini.
10. Semua pihak yang telah membantu, namun tidak memungkinkan bagi penulis untuk menyebutkan namanya satu persatu disini.

Dengan kerendahan hati, saya menyadari bahwa tesis ini masih terdapat kekurangan-kekurangan, dengan harapan hasil-hasil yang telah diperoleh dapat lebih menyempurnakan penelitian lain berikutnya. Harapan saya juga agar penelitian ini dapat berguna bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang Hukum Pasar Modal

Penulis,

Novianti Fathiyyah

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|---------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PERSETUJUAN | ii |
| PERNYATAAN KEASLIAN TESIS | iii |
| ABSTRAK | iv |
| ABSTRACT | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR SINGKATAN | xiv |
| | |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 9 |
| C. Tujuan Penelitian | 10 |
| D. Kegunaan Penelitian | 10 |
| E. Keaslian Penelitian | 11 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 13 |
| A. Landasan Teori | 13 |
| 1. Teori Pengawasan | 13 |
| 2. Teori Perlindungan Hukum | 16 |

| | |
|---|----|
| B. Mekanisme Perdagangan Efek di Pasar Modal Indonesia | 19 |
| C. Tinjauan Umum Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>) | 24 |
| 1. Pengertian <i>Scripless Trading</i> | 24 |
| 2. Ketentuan dan Peraturan – peraturan Pelaksanaan <i>Scripless Trading</i> | 28 |
| D. Tinjauan Umum Bursa Efek | 32 |
| E. Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam) | 38 |
| 1. Mekanisme Pengawasan atas Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>) oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) | 38 |
| 2. Perubahan Bapepam menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) | 40 |
| 3. Wewenang Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) | 45 |
| 4. Fungsi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) | 48 |
| F. Tinjauan Umum Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) | 48 |
| 1. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) | 48 |
| 2. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) | 50 |
| G. Kerangka Pikir | 53 |
| H. Definisi Operasional Variabel | 57 |

| | |
|---|-----------|
| BAB III METODE PENELITIAN | 59 |
| A. Tipe Penelitian | 59 |
| B. Lokasi Penelitian | 59 |
| C. Populasi Sampel | 59 |
| D. Jenis dan Sumber Data | 60 |
| E. Teknik Pengumpulan Data | 61 |
| F. Analisis Data | 62 |
| | |
| BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN | 63 |
| A. Pelaksanaan Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>) dengan adanya Kegagalan Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi di Pasar Modal Indonesia | 63 |
| 1. Pelaksanaan Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>) dengan adanya Kegagalan Sistem Perdagangan di Pasar Modal Indonesia | 63 |
| 2. Pelaksanaan Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>) dengan adanya Kegagalan Penyelesaian Transaksi Efek | 74 |
| B. Perlindungan Hukum Bagi Investor Apabila Terjadi Kegagalan Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek Melalui Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>)..... | 81 |

| | |
|--|------------|
| 1. Perlindungan Hukum Bagi Investor Apabila Terjadi Kegagalan Perdagangan pada pelaksanaan Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>)..... | 81 |
| a. Preventif | 82 |
| b. Represif | 88 |
| 2. Perlindungan Hukum Bagi Investor Apabila Terjadi Kegagalan Penyelesaian Perdagangan Efek Tanpa Warkat (<i>Scripless Trading</i>)..... | 89 |
| a. Preventif | 91 |
| b. Represif | 94 |
| BAB V KESIMPULAN DAN SARAN | 99 |
| A. Kesimpulan | 99 |
| B. Saran | 100 |
| DAFTAR PUSTAKA..... | 101 |
| LAMPIRAN | |

DAFTAR SINGKATAN

1. BEI : Bursa Efek Indonesia
2. BAPEPAM : Badan Pengawas Pasar Modal
3. OJK : Otoritas Jasa Keuangan
4. LKP : Lembaga Kliring dan Penjaminan
5. LPP : Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
6. KPEI : PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia
7. KSEI : PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia
8. PE : Perusahaan Efek
9. AK : Anggota Kliring
10. JATS : *Jakarta Automated Trading System*
11. JATS Next-G versi 1.0 : *Jakarta Automated Trading System Next Generation Versi 1.0.*
12. JATS Next-G versi 2.0 : *Jakarta Automated Trading System Next Generation Versi 2.0.*
13. C-BEST : *The Central Depository and Book Entry Settlement*
14. e-CLEARs : *Electronic Clearing And Guarantee System*
15. SRO : *Self Regulatory Organization*
16. DRC : *Disaster Recovery Centre*

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar Modal bertujuan untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat¹. Dalam pelaksanaannya, pasar modal dihadapkan pada tantangan yang semakin berat berkaitan dengan globalisasi ekonomi dan liberalisasi pasar², maka diperlukan kerja keras dari seluruh pelaku pasar modal untuk membangun dan mengembangkan pasar agar mampu berkompetisi dengan pasar-pasar modal lain di dunia.

Menurut mantan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), Herwidayatmo, dibanding negara lain, pasar modal Indonesia termasuk ketinggalan dalam teknologi dan penyelesaian transaksi perdagangan. Oleh karena itu, untuk mengikuti perkembangan teknologi informasi dan

¹ C.S.T. Kansil dan Christine S.T. Kansil, *Kitab Undang-Undang Hukum Perusahaan*, Jakarta : Pradnya Paramita, 2003, hlm. 432.

² M.Irsan Nasarudin, et.al, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media Group, cetakan ke-7, Jakarta, 2011, hlm. 27

untuk mengantisipasi kelemahan-kelemahan sistem yang sebelumnya menggunakan sistem perdagangan dengan warkat serta keharusan bagi pasar modal Indonesia untuk mengejar ketertinggalannya dengan bursa negara regional dan global, maka dikaji suatu sistem perdagangan baru yaitu sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat yang dikenal dengan *Scriptless Trading System*. Oleh karena itu seluruh pelaku pasar modal diwajibkan untuk mendukung pelaksanaan sistem *Scriptless Trading* untuk menciptakan pasar yang efisien dan mengurangi risiko investasi.³

Secara umum yang dimaksud dengan *Scriptless Trading* adalah sistem perdagangan efek di pasar modal tanpa menggunakan warkat, dimana efek-efek, misalnya saham yang biasanya diperdagangkan dalam bentuk kertas-kertas saham dan dilakukan secara manual, maka dengan sistem ini perdagangan itu dilakukan secara elektronik seperti yang ada pada rekening perbankan, mekanisme penyelesaian dan penyimpanannya adalah secara elektronik dengan mengubah sertifikat saham kedalam bentuk elektronik⁴.

Warkat dalam pasar modal merupakan surat saham atau surat obligasi yang merupakan tanda bukti kepemilikan dari Efek yang dimiliki. Artinya seluruh saham (Efek) yang beredar pada saat itu adalah berupa

³ "Scriptless Trading", <http://www.bapepam.go.id>

⁴ Safitri, Indra., *Aspek Yuridis Scriptless Trading di Indonesia*, (Jakarta, Legal Journal From Indonesia Capital and Investment Market, 1999).

kertas saham (Efek). Seiring dengan jumlah saham yang tercatat dan beredar semakin meningkat tajam dari waktu ke waktu, maka sistem perdagangan yang masih menggunakan warkat (sertifikat saham) dianggap akan terus menimbulkan potensi masalah atau kerugian seperti surat saham hilang, rusak, atau palsu serta kendala lambatnya penyelesaian transaksi dan berbagai kendala lainnya⁵.

Pelaksanaan *Scriptless Trading* secara resmi dimulai di bursa pada tanggal 11 Juli 2000, sebagai pengganti atau pembaharuan atas sistem perdagangan Efek sebelumnya yang menggunakan sertifikat Efek pada setiap transaksinya. Dimulai dengan perdagangan tanpa warkat untuk 4 (empat) Efek dari 4 (empat) perusahaan yaitu PT. Multipolar, PT. Suparma, PT. Sari Husada dan PT. Dankos Laboratories.⁶

Selain Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) selaku lembaga yang bertanggung jawab dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari terdapat juga tiga pihak lainnya yang sangat berperan dalam kegiatan *Scriptless Trading*. Lembaga-lembaga tersebut adalah Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Bursa Efek merupakan *Front Office* (Transaksi Perdagangan, jual / beli) yaitu pihak yang bertanggung jawab dalam hal pelaksanaan transaksi sedangkan

⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : PT. Salemba Empat Patria, 2001), hal.168.

⁶ Ibid. hal.168.

LKP dan LPP merupakan *Back Office* (Penyelesaian transaksi Efek), yaitu pihak-pihak yang bertanggung jawab dalam hal penyelesaian transaksi (perdagangan) efek.

Bursa Efek merupakan pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka, sedangkan LPP adalah perusahaan yang mempunyai tanggung jawab menyelesaikan (*settlement*) semua transaksi yang sudah dicatat oleh LKP⁷. LPP didirikan dengan tujuan menyediakan jasa Kustodian Sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien”. Kegiatan kustodian sentral di pasar modal Indonesia dilaksanakan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), disebut kustodian sentral karena hanya di KSEI seluruh efek yang akan ditransaksikan disimpan dalam rekening efek elektronik dan dikelola secara terpusat. Dengan demikian baik Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan pihak lain, akan menitipkan efeknya secara kolektif pada KSEI apabila akan memperdagangkan efeknya.

Pelaksana fungsi dan tugas selaku Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) di pasar modal Indonesia adalah PT. Kliring

⁷ Sawidji Widodoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia: Pengantar dan Studi Kasus*, (Bogor, Ghalia Indonesia, 2009), hal. 47.

Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). KPEI didirikan untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. Proses kliring yang dilakukan KPEI dimaksudkan agar setiap Anggota Kliring (AK) mengetahui hak dan kewajiban baik berupa efek maupun dana yang harus diselesaikan pada tanggal penyelesaian. Transaksi di bursa efek dikliringkan oleh KPEI sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melaksanakan transaksi. Disamping melaksanakan fungsi kliring, KPEI juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang pelaksanaannya dengan menempatkan KPEI sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melaksanakan transaksi.

Proses penyelesaian transaksi Efek dalam sistem *Scriptless Trading*, seluruhnya dilakukan secara elektronik, yaitu berupa pemindahbukuan Efek dari suatu rekening efek ke rekening efek lainnya, serta pemindahan dana dari satu rekening ke rekening lainnya. Seluruh proses harus dilakukan pada hari yang sama untuk menghindari terjadinya ketidakcocokan. KSEI dan KPEI juga harus selalu memantau jumlah dana maupun jumlah efek yang ada dalam rekening anggota bursa, untuk menghindari terjadinya gagal serah maupun gagal bayar.

Dikarenakan tujuan diberlakukannya *Scriptless Trading* ini adalah untuk meminimalisasi kerugian-kerugian yang mungkin timbul pada saat transaksi Efek maupun pada saat penyelesaian transaksi efek, maka menjadi hal yang sangat penting untuk memastikan bahwa seluruh perangkat pendukung pelaksanaan sistem ini dapat berfungsi dengan baik sehingga tidak merugikan pihak-pihak yang terlibat didalamnya, khususnya investor. Tetapi pada prakteknya, ternyata masih terdapat kegagalan sistem baik pada tahap perdagangan maupun pada tahap penyelesaian transaksi efek.

Contoh kasus sehubungan dengan adanya gangguan sistem perdagangan adalah yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Agustus 2012, Terganggunya sistem ini terjadi sejak perdagangan sesi pertama. Pelaku pasar baru dapat melakukan transaksi pada pukul 10.00 waktu *Jakarta Automated System (JATS)*, atau lebih lambat dari waktu normal yaitu pukul 09.30 JATS. Perdagangan sesi pertama ditutup 30 menit lebih awal dari yang seharusnya yaitu pada pukul 12.00 JATS. Gangguan tersebut masih belum dapat diatasi pada perdagangan sesi kedua. BEI akhirnya mempercepat penutupan perdagangan sesi kedua pada pukul 15.30 JATS, atau lebih cepat 30 menit dari waktu normal yaitu 16.00 waktu JATS. Terganggunya perdagangan di BEI ini menyebabkan nilai transaksi pada hari itu hanya mencapai Rp. 1.006.000.000.000,- (satu

trilyun enam milyar Rupiah), jauh dibawah transaksi harian normal yang biasanya mencapai Rp. 4.000.000.000.000,- (empat trilyun Rupiah) sampai dengan Rp. 5.000.000.000.000,- (lima trilyun Rupiah).⁸

Kegagalan sistem perdagangan ini menyebabkan kerugian di pihak investor yaitu hilangnya kesempatan bertransaksi dan juga tidak bisa memantau harga. Menurut analisis *e-Trading Securities*, Budi Wibowo⁹, kekacauan sistem perdagangan ikut merusak analisis teknikal, yaitu membuat beberapa saham tidak terbaca. Hal ini menimbulkan dampak psikologis, yakni sebagian investor menjadi was-was melakukan perdagangan.

Sedangkan dari pihak Perusahaan Efek, Vibiet S Putri dari Analisis BNI Securities telah mengkalkulasi potensi hilangnya total fee transaksi yang mencapai Rp. 200.000.000.000 (dua ratus milyar Rupiah). Angka ini didapat dari rata-rata transaksi harian BEI yang mencapai Rp.4.000.000.000.000,- (empat triliun Rupiah). Dengan persentase fee tiap transaksi 0,05% sehingga didapat angka kerugian seperti tertulis diatas.¹⁰

Selain terdapatnya kegagalan/gangguan sistem perdagangan di Bursa Efek, maka terdapat pula kegagalan pada sistem penyelesaian

⁸ Koran Sindo, "Direksi BEI diancam Sanksi", 29 Agustus 2012.

⁹ <http://investasi.kontan.co.id/news/bursa-macet-ini-alasan-bei/2012/08/27>, Diakses tanggal 12 April 2013.

¹⁰ "Transaksi Terganggu, Investor Gugat Bursa Efek", <http://www.surabayapost.co.id>.

transaksi, yaitu masih terdapat kasus kegagalan *settlement* (gagal serah dan gagal bayar), diantaranya yaitu kasus gagal bayar PT. Danatama Makmur¹¹. Gagal bayar dalam terminologi bursa memiliki berbagai makna, namun intinya adalah pada saat waktu penyelesaian transaksi tiba (*settlement*), broker terkait tidak dapat memenuhi kewajibannya. Kasus Danatama ini berkaitan dengan belum dipenuhinya kewajiban (gagal bayar) penyelesaian transaksi saham sampai dengan batas jatuh tempo penyelesaian transaksi yaitu T+3.

Terjadinya kegagalan dalam penyelesaian transaksi Efek menyebabkan kerugian bagi investor. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Nomor VI.A.3 Perihal Rekening Efek pada Kustodian, mensyaratkan tersedianya dana dan Efek pada rekening Efek dan kesepadanan Efek pada penerapan sistem ini sehingga seharusnya hal tersebut tidak boleh terjadi.

Meningkatnya jumlah transaksi di pasar modal Indonesia yang semakin hari semakin meningkat juga dapat menjadi masalah dalam *Scriptless Trading* apabila sistem pendukung yang dimiliki saat ini tidak dapat mengakomodasi peningkatan jumlah transaksi tersebut. Karena data-data transaksi pada *Scriptless Trading* seluruhnya dicatatkan

¹¹ <http://finance.detik.com/read/2008/11/14/185348/1037185/6/cerita-di-balik-kasus-gagal-bayar-danatama> diakses pada tanggal 12 Maret 2013.

secara elektronik, maka apabila terjadi huru-hara, bencana alam (banjir, gempa dan lain-lain) maupun kendala teknis dari perangkatnya dapat mengganggu proses transaksi ataupun hilangnya data-data transaksi sehingga akan menimbulkan kerugian bagi investor.

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka yang menjadi permasalahan adalah Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*) yang masih terdapat kelemahan pada teknis pelaksanaannya di lapangan yaitu terjadinya kasus kegagalan sistem perdagangan dan kegagalan penyelesaian transaksi (gagal serah dan gagal bayar), oleh karena itu peneliti perlu menulis dan mengkajinya lebih lanjut.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang di atas, maka permasalahan dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pelaksanaan perdagangan efek tanpa warkat (*Scriptless Trading*) di Pasar Modal Indonesia yang mengalami kegagalan sistem perdagangan dan kegagalan penyelesaian transaksi?
2. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi kegagalan sistem perdagangan maupun kegagalan penyelesaian

transaksi efek melalui sistem perdagangan efek tanpa warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pelaksanaan perdagangan efek tanpa warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia yang mengalami kegagalan sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi.
2. Perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi kegagalan sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi efek melalui sistem perdagangan efek tanpa warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang pasar modal, khususnya yang terkait dengan Hukum Pasar Modal.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang sangat berharga bagi regulator, emiten, lembaga penunjang pasar modal, profesi penunjang pasar modal serta berbagai pihak yang terkait dalam pelaksanaan aktivitas di pasar modal Indonesia.

E. Keaslian Penelitian

Penulis mengetahui dari hasil penelusuran di internet ada yang meneliti mengenai *Scriptless Trading*, yaitu :

1. **Akhmad Suaidi**, dari Universitas Muhammadiyah Malang, yang membahas mengenai Dampak Pemberlakuan *Scriptless Trading* Terhadap *Return* Saham di Bursa Efek Jakarta. Dalam hal ini yang dibahas lebih kepada dampak pelaksanaan *Scriptless Trading* dalam kaitannya dengan *return* saham di Bursa Efek;
2. **Yoke Reinata**, dari Universitas Indonesia, dengan tesis berjudul Efektivitas *Scriptless Trading* di Pasar Modal. Tesis tersebut membahas mengenai diterapkannya sistem perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) oleh pemerintah untuk mengantisipasi kelemahan sistem perdagangan sebelumnya yang masih menggunakan warkat. Tesis ini dibuat pada tahun 2009.
3. **Darmawan Wisnu**, dari Universitas Gajah Mada dengan tesis yang berjudul Penegakan Hukum Pasar Modal dalam Transaksi Saham Gagal Bayar (Studi Kasus Penerapan Hukum Pidana dan Tanggung Jawab dalam Transaksi Gagal Bayar Saham SUGI dan ARTI di BEJ). Tesis ini dibuat pada tahun 2007.

Beberapa tulisan tersebut diatas merupakan penunjang dan mengilhami penulis dalam menyelesaikan tesis ini. Sedangkan penulis mengangkat judul tentang **Perlindungan Hukum Bagi Investor Atas Kegagalan**

Sistem Perdagangan Dan Penyelesaian Transaksi Efek Dalam Pelaksanaan Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia. Perbedaan antara penelitian yang dilakukan oleh penulis dengan hasil-hasil karya tersebut diatas adalah bahwa penulis menitikberatkan penelitian pada bagaimanakah bentuk perlindungan hukum terhadap investor atas pelaksanaan perdagangan efek tanpa warkat (*Scripless Trading*) di Pasar Modal Indonesia, yang walaupun *Scripless Trading* tersebut sudah mulai diberlakukan di Indonesia sejak tahun 2000, tetapi masih terdapat kelemahan-kelemahan pada sistem perdagangan tersebut yang diantaranya adalah kegagalan sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi Efek.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

2. Teori Pengawasan

Pelaksanaan kegiatan operasi suatu institusi memerlukan suatu proses manajemen yang menyeluruh, yang meliputi perencanaan, pelaksanaan dan pengawasan. Pengawasan dimaksudkan untuk mengusahakan pelaksanaan berjalan sesuai dengan yang direncanakan. Pengawasan juga mempunyai posisi yang sangat vital untuk meyakinkan bahwa pelaksanaan kegiatan tetap berada dalam jalur yang sesuai untuk dapat mencapai visi dan misi Institusi. Disamping itu pengawasan mempunyai peranan yang vital bagi keberhasilan Institusi. Semakin besar dan semakin kompleks suatu Institusi, maka akan semakin membutuhkan pengawasan mengingat rentang kendali yang panjang dan sulit untuk dilakukan oleh manusia secara individu.

Menurut Winardi, pengawasan tidak hanya melihat sesuatu dengan seksama dan melaporkan hasil kegiatan mengawasi, tetapi juga mengandung arti memperbaiki dan meluruskannya sehingga

mencapai tujuan yang sesuai dengan apa yang direncanakan¹²
Dengan demikian pengawasan pada hakekatnya merupakan tindakan membandingkan antara hasil dalam kenyataan (*das sein*) dengan hasil yang diinginkan (*das sollen*). Hal ini disebabkan karena antara kedua hal tersebut sering terjadi penyimpangan-penyimpangan, maka tugas pengawasan adalah melakukan koreksi atas penyimpangan-penyimpangan tersebut. Winardi juga mengungkapkan bahwa pengawasan berarti membuat sesuatu terjadi, sesuai yang menurut rencana akan terjadi. Perencanaan dan pengawasan boleh dikatakan tidak dapat dipisahkan satu sama lain, dan mereka ibarat kembar siam dalam bidang manajemen”.¹³

Pengawasan pada dasarnya diarahkan sepenuhnya untuk menghindari adanya kemungkinan penyelewengan atau penyimpangan atas tujuan yang akan dicapai. Melalui pengawasan diharapkan dapat membantu melaksanakan kebijakan yang telah ditetapkan untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan secara efektif dan efisien. Bahkan, melalui pengawasan tercipta suatu aktivitas yang berkaitan erat dengan penentuan atau evaluasi mengenai sejauhmana pelaksanaan kerja sudah dilaksanakan. Pengawasan juga dapat mendeteksi sejauhmana kebijakan pimpinan

¹² Winardi, *Manajemen Perilaku Organisasi*, (Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2004), hal. 38

¹³ *Ibid.*, hal.38.

dijalankan dan sampai sejauhmana penyimpangan yang terjadi dalam pelaksanaan kerja tersebut.

Konsep pengawasan demikian sebenarnya menunjukkan pengawasan merupakan bagian dari fungsi manajemen, di mana pengawasan dianggap sebagai bentuk pemeriksaan atau pengontrolan dari pihak yang lebih atas kepada pihak di bawahnya.” Dalam ilmu manajemen, pengawasan ditempatkan sebagai tahapan terakhir dari fungsi manajemen. Dari segi manajerial, pengawasan *mengandung makna pula sebagai:*

“pengamatan atas pelaksanaan seluruh kegiatan unit organisasi yang diperiksa untuk menjamin agar seluruh pekerjaan yang sedang dilaksanakan sesuai dengan rencana dan peraturan.”

atau

“suatu usaha agar suatu pekerjaan dapat dilaksanakan sesuai dengan rencana yang telah ditentukan, dan dengan adanya pengawasan dapat memperkecil timbulnya hambatan, sedangkan hambatan yang telah terjadi dapat segera diketahui yang kemudian dapat dilakukan tindakan perbaikannya.”

Sementara itu, dari segi hukum administrasi negara, pengawasan dimaknai sebagai

“proses kegiatan yang membandingkan apa yang dijalankan, dilaksanakan, atau diselenggarakan itu dengan apa yang dikehendaki, direncanakan, atau diperintahkan.”

3. Teori Perlindungan Hukum

Menurut Prof. Dr. Sudikno Mertokusumo, SH¹⁴., hukum berfungsi sebagai perlindungan kepentingan manusia agar kepentingan manusia terlindungi, hukum harus dilaksanakan. Pelanggaran hukum terjadi ketika subyek hukum tertentu tidak menjalankan kewajiban yang seharusnya dijalankan karena melanggar hak-hak subyek hukum lain. Subyek hukum yang dilanggar hak-haknya harus mendapatkan perlindungan hukum. Dalam pelaksanaan perlindungan hukum ini harus memperhatikan tiga unsur secara berimbang. Tiga unsur tersebut adalah :

- a. Keadilan (*Gerechtttigkeit*);
- b. Kemanfaatan (*Zweckmassigkeit*);
- c. Kepastian Hukum (*Rechtssicherheit*).

Perlindungan hukum menurut Satjipto Rahardjo¹⁵ adalah adanya upaya melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan suatu kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingannya tersebut. Sedangkan perlindungan hukum menurut Phillipus M. Hadjon¹⁶ adalah segala sesuatu yang

¹⁴ Sudikno Mertokusumo, *Hukum Ketenagakerjaan Indonesia*, cet. Ketiga, (Jakarta: 2005), hal.140.

¹⁵ Satjipto Rahardjo, *Sisi-sisi Lain dari Hukum di Indonesia*, Jakarta (Jakarta : Kompas, 2003), hal.121.

¹⁶ Phillipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat Indonesia*”, (Surabaya: PT. Bina Ilmu, 1987), hal.2 .

memungkinkan seseorang dapat melaksanakan dan mempertahankan hak-haknya yang ditentukan oleh hukum. Dengan tindakan pemerintah sebagai titik sentral jika dikaitkan dengan perlindungan hukum bagi rakyat, maka Phillipus M. Hadjon mengemukakan bahwa ada 2 (dua) macam perlindungan hukum bagi rakyat, yaitu :

- *Perlindungan Hukum Preventif*

“Pada perlindungan hukum yang preventif, kepada rakyat diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Dengan demikian perlindungan preventif bertujuan mencegah terjadinya sengketa.”

- *Perlindungan Hukum Represif*

“Dalam perlindungan hukum represif, rakyat diberikan kesempatan mengajukan keberatan setelah adanya akibat dari suatu keputusan pemerintah yang definitif dalam arti bahwa perlindungan represif bersifat menyelesaikan masalah.”

Disamping jenis perlindungan preventif dan represif, dikenal juga perlindungan hukum formal dan substantif. Perlindungan hukum formal adalah perlindungan hukum yang mengacu pada pelaksanaan hak-hak dan secara formal diterapkan dalam peraturan perundang-undangan dan / atau perjanjian. Perlindungan hukum substantif

adalah perlindungan hukum yang mengacu pada pelaksanaan hak-hak yang secara substantif melekat pada hukum. Artinya, meskipun tidak diterapkan dalam undang-undang, namun pelaksanaannya melekat pada orang atau aktivitasnya¹⁷.

Menurut Fitzgerald, dia menjelaskan teori perlindungan hukum Salmond bahwa hukum bertujuan mengintegrasikan dan mengkoordinasikan berbagai kepentingan dalam masyarakat karena dalam suatu lalu lintas kepentingan, perlindungan terhadap kepentingan tertentu hanya dapat dilakukan dengan cara membatasi berbagai kepentingan di lain pihak¹⁸. Kepentingan hukum adalah mengurus hak dan kepentingan manusia, sehingga hukum memiliki otoritas tertinggi untuk menentukan kepentingan manusia yang perlu diatur dan dilindungi.¹⁹

Perlindungan hukum harus melihat tahapannya, yakni perlindungan hukum lahir dari suatu ketentuan hukum dan segala peraturan hukum yang diberikan oleh masyarakat yang pada dasarnya merupakan kesepakatan masyarakat tersebut untuk mengatur hubungan perilaku antara anggota-anggota masyarakat dan

¹⁷ Muhammad Tahir Azhar, *Negara Hukum Indonesia Analisis Yuridis Normatif tentang unsur-unsurnya*, (Jakarta : UI- Press, 1995), hal 1.

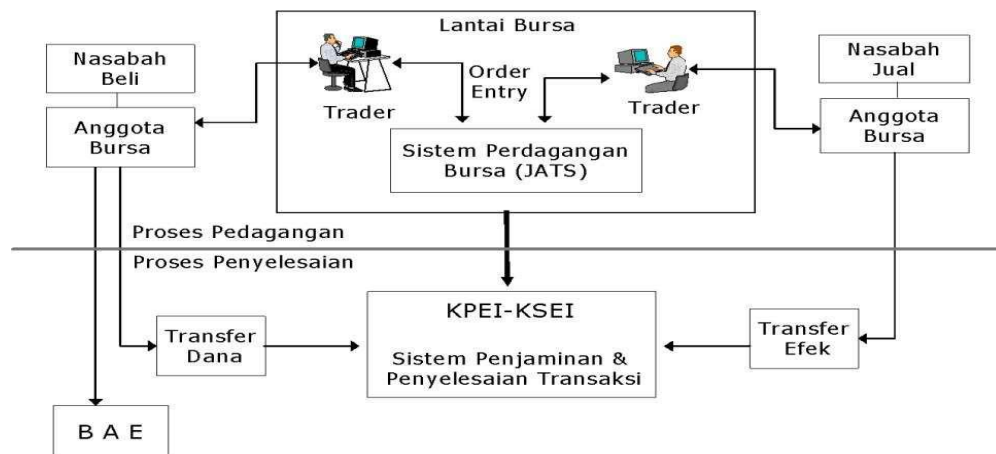
¹⁸ Satijipto Raharjo, *"Ilmu Hukum"*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 53.

¹⁹ Ibid, hlm. 69.

antara perseorangan dengan pemerintah yang dianggap mewakili kepentingan masyarakat.

B. Mekanisme Perdagangan Efek di Pasar Modal Indonesia

Perdagangan Efek di Pasar Modal memiliki Mekanisme tersendiri, seperti yang terlihat dalam skema perdagangan dan penyelesaian di bawah ini.



Sumber : Website PT. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus membuka rekening (menjadi nasabah) di Perusahaan Efek atau kantor broker. Di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat 116 (seratus enam belas) Perusahaan Efek²⁰ yang menjadi anggota BEI. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening memuat

²⁰ www.idx.co.id/id-id/beranda/anggotabursa/profilanggotabursa/2013.

identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.²¹

Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di Perusahaan efek yang bersangkutan²². Umumnya setiap Perusahaan Efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak untuk melakukan jual beli saham (Efek). Jumlah deposit yang diwajibkan bervariasi, misalnya ada yang mewajibkan Rp. 15.000.000,- (lima belas juta Rupiah), Rp. 25.000.000,- (dua puluh lima juta Rupiah), dan seterusnya

Dalam perdagangan efek, pada dasarnya terdapat 2 (dua) proses, yaitu proses transaksi (pembelian / penjualan efek) dan proses penyelesaian transaksi. Pada Transaksi Pembelian / Penjualan Efek²³ diawali dengan order (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan secara tertulis maupun via telepon, untuk kemudian disampaikan kepada Perusahaan efek melalui sales / dealer, dan harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dengan harga tertentu yang diinginkan.

Proses pembelian saham dapat digambarkan sebagai berikut:

²¹ "Mekanisme Perdagangan", <http://www.idx.co.id>.

²² Ibid, "Mekanisme Perdagangan", <http://www.idx.co.id>.

²³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, Op.cit, hlm 167.

- Pemodal menghubungi Perusahaan efek dimana ia terdaftar sebagai nasabah. Pemodal menyampaikan instruksi beli kepada pialang saham. Misalnya pemodal tersebut bermaksud membeli saham Elnusa (Kode sahamnya adalah ELSA) sebanyak 5 (lima) lot pada harga beli Rp. 3.000,- (tiga ribu rupiah) per saham.
- Selanjutnya instruksi tersebut disampaikan ke trader Perusahaan Efek tersebut di lantai bursa. Kemudian trader tersebut memasukan instruksi tersebut ke dalam sistem komputer perdagangan di BEI yang disebut JATS (Jakarta Automated Trading System). Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar menawar secara terus menerus sehingga untuk pembelian akan didapat harga pasar terendah, dan sebaliknya untuk penjualan akan didapat harga pasar tertinggi. Suatu transaksi dikatakan telah berhasil jika telah *matched* antara penawaran jual dan beli.
- Nasabah dapat melakukan penyetoran atau transfer ke rekening Perusahaan Efek di bank, dan dana tersebut harus dalam keadaan *Good Fund* di T+3.
- Account Control menerima copy (salinan) pembayaran dari nasabah atau menerima pembayaran dari Bank.
- Pada T+3 perusahaan akan melakukan pembayaran atas transaksi pembelian saham ke KPEI.
- Atas Instruksi dari KPEI, maka KSEI akan menyerahkan saham yang dibeli di Perusahaan Efek.
- Bagian *Settlement* akan menerima saham dari KSEI (T+3), setelah mendapat persetujuan dari *Account Control* kemudian menyerahkan saham hasil pembelian kepada nasabah, diregister, atau disimpan di Kustodian Proses penjualan saham prosedurnya relatif sama seperti tersebut diatas. Pemodal akan mendapatkan dana hasil penjualan setelah T+3. Tetapi untuk penjualan saham, umumnya pialang saham akan meminta agar pemodal menyerahkan surat saham kolektif lebih dulu sebelum perintah jual dapat dilaksanakan.

Proses Penyelesaian Transaksi adalah suatu proses yang diakhiri dengan terpenuhinya semua hak dan kewajiban atas terjadinya transaksi perdagangan Efek. Transaksi di bursa secara umum

bukanlah transaksi yang bersifat tunai, untuk itu apabila transaksi dilakukan pada hari ini, maka penyerahan Efek (saham) dan pembayaran harus diselesaikan masing-masing melalui KPEI dan KSEI pada hari bursa ke-3 (T+3) atau tiga hari kemudian setelah transaksi.

Setelah transaksi terjadi maka bursa menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi. Daftar tersebut dikirimkan ke anggota bursa yaitu perusahaan Efek, KPEI, dan KSEI sebagai dasar penyelesaian transaksi. Berdasarkan daftar tersebut, ditentukan hak dan kewajiban masing-masing anggota bursa. Dalam proses pemenuhan kewajiban tersebut, KPEI berfungsi sebagai lembaga kliring dan penjaminan antara anggota bursa. Sedangkan KSEI berfungsi sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian yaitu sebagai sentral penyimpanan Efek yang ditransaksikan di bursa.

Sehubungan dengan fungsi KSEI sebagai pihak yang bertanggung jawab terhadap penyelesaian transaksi, maka KSEI berperan penting dalam pengembangan sistem perdagangan tanpa warkat di Indonesia, yaitu dengan melakukan perencanaan, pengembangan dan penerapan sistem penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan di Bursa Efek Indonesia. Melalui sistem ini, investor diwajibkan memiliki rekening di KSEI yang bertindak sebagai *depository central*. Dengan demikian, penyelesaian transaksi dilakukan melalui sistem pemindahbukuan dengan melakukan debet dan / atau kredit atas rekening mereka pada

depository central seperti layaknya transaksi perbankan, seluruh pergerakan fisik saham, dana, maupun efek yang lainnya ditiadakan. Dengan demikian, proses penyelesaian transaksi menjadi lebih cepat, efisien dan aman.

Apabila transaksi Efek telah terjadi maka konsekuensi bagi nasabah ,.jual/beli untuk menerima/menyerahkan dana/Efek melalui perusahaan Efek masing-masing sesuai dengan pesanan yang telah sesuai (*matched*). Proses penyerahan saham dan pembayaran kepada nasabah / investor yaitu :

- Bagian *Settlement* akan menerima saham dari kustodian atau dari nasabah atas penjualan saham yang dilakukan oleh nasabah dan menyerahkan saham tersebut ke KSEI;
- KSEI akan memberikan instruksi pembayaran kepada KPEI atas penyerahan saham tersebut (T+3);
- Setelah menerima pembayaran dari KPEI dan atas persetujuan bagian *Settlement*, bagian *Account* akan melakukan pembayaran ke nasabah atau menyimpan dana hasil penjualan dalam rekening nasabah.

Oleh karena itu, yang menjadi bukti kepemilikan Efek dalam penitipan kolektif atas rekening Efek bagi pemegang rekening adalah konfirmasi tertulis yang diberikan oleh Kustodian. LPP, Perusahaan Efek atau Bank Kustodian selaku kustodian wajib memberikan

konfirmasi kepada pemegang rekening sebagai tanda bukti pencatatan dalam rekening Efek. Sedangkan pemindahtanganan kepemilikan Efek dilaksanakan dengan pemindahbukuan, yaitu dengan mendebet atau mengkredit rekening Efek yang bersangkutan.

C. Tinjauan Umum Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*)

1. Pengertian *Scriptless Trading*

Secara umum pengertian *Scriptless Trading* adalah suatu mekanisme perdagangan di pasar modal, di mana saham-saham yang biasanya diperdagangkan dalam bentuk kertas-kertas saham dan dilakukan secara manual, maka dengan sistem ini perdagangan itu dilakukan secara elektronik seperti yang ada pada rekening perbankan. *Scriptless Trading* merupakan suatu sistem perdagangan yang memiliki mekanisme penyelesaian dan penyimpanan saham secara elektronik merubah sertifikat saham ke dalam bentuk elektronik²⁴. *Scriptless Trading* merupakan sistem perdagangan efek di pasar modal yang tidak menggunakan warkat dan penyelesaiannya dengan sistem pemindahbukuan (*book-entry*

²⁴ Indra Safitri, *Aspek Yuridis Scriptless Trading di Indonesia*, (Jakarta: Legal Journal From Indonesia Capital and Investment Market,1999).

settlement). Bahwa dalam sistem ini saham tidak lagi dalam bentuk sertifikat fisik, karena akan dikonversikan menjadi catatan elektronik seperti halnya rekening perbankan. Posisi efek atau dana tertera dalam suatu laporan seperti rekening koran, yang diberikan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), dalam hal ini PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Dengan diberlakukannya *scripless trading* diharapkan akan tercipta pasar modal yang efisien, proses penyelesaian transaksi yang lebih cepat, penyebaran informasi lebih merata. Dengan demikian kualitas iklim investasi akan lebih kondusif, karena kepercayaan dari seluruh pihak yang terkait demikian tinggi. Dengan sistem ini penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindah bukuan (*book entry settlement*). Ada empat tujuan yang hendak dicapai dengan sistem ini, yaitu ²⁵:

- Proses penyelesaian transaksi tanpa warkat;
- Meningkatkan kualitas jasa pelayanan dalam penyelesaian transaksi;
- Meminimalkan risiko;
- Meningkatkan likuiditas.

Diberlakukannya *scripless trading* di Indonesia salah satu tujuannya adalah untuk menjawab tantangan global yaitu terjadinya persaingan antara pasar modal, oleh karena itu pasar modal

²⁵ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Kencana Prenada Media group, 2004), hal. 140

Indonesia harus mengikuti perkembangan dan kaidah-kaidah yang berlaku di dunia internasional. Pengembangan harus mengedepankan unsur keamanan (*safety*) dan menghindarkan adanya praktek-praktek yang bersifat manipulatif. Di samping itu penegakan hukum (*law enforcement*) mutlak diperlukan. Dengan demikian diharapkan investor akan semakin bertambah yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas pasar.

Perbedaan antara *Scriptless Trading* dengan perdagangan dengan warkat (*script trading*), yaitu warkat efek yang diperdagangkan dimasukkan dalam penitipan kolektif pada kustodian sentral (LPP), sehingga tidak ada lagi bentuk fisik efek, dan penyelesaian perdagangan efek dilakukan melalui pendebitan dan pengkreditan efek dari satu rekening efek ke rekening efek lainnya (*book entry settlement*) pada Kustodian Sentral atau kustodian lainnya. Keadaan ini sama seperti transaksi perbankan, yang hanya tinggal mendebet dan / atau mengkredit dana dari rekening nasabah ke rekening nasabah lainnya.

Scriptless Trading hanya dapat dilakukan jika para pihak yang melakukan transaksi bursa membuka rekening terlebih dahulu pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Rekening tersebut diperlukan dalam penyelesaian transaksi bursa dengan pendebitan dan pengkreditan efek maupun dana. Dalam *scriptless trading* tidak

ada lagi penyerahan efek secara fisik. Penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahbukuan dari satu rekening ke rekening lainnya, sehingga penyelesaian transaksi akan lebih cepat. Selain itu dengan diterapkannya *Scriptless Trading*, pemalsuan data saham dapat dihindari, gagal serah maupun gagal bayar akan sangat berkurang, semua data pemegang saham tercatat secara transparan, dan registrasi secara otomatis dapat dilakukan pada saat saham dipindahkan dari rekening penjual ke rekening pembeli, yang tentunya akan sangat berpengaruh pada berkurangnya biaya. Hal tersebut tentu akan menyebabkan meningkatnya likuiditas pasar modal dan menambah kepercayaan masyarakat.²⁶

Kepemilikan efek di pasar modal merupakan hal yang sangat penting bagi siapapun pemiliknya. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek. Pengertian efek ini mencakup efek dalam arti luas. Mengingat jumlah efek (saham) dan pelaku pasar semakin hari semakin bertambah. Terlebih dengan diberlakukannya *scripless trading*, kepemilikan efek harus jelas, karena tidak lagi berbentuk fisik.

²⁶ Cyril Noerhadi, *Undang-undang Pasar Modal dan Perkembangan Bursa Saham di Indonesia*, (Jurnal Hukum Bisnis, Volume 2, Tahun 1997), hal.70.

2. Ketentuan dan Peraturan – peraturan Pelaksanaan *Scriptless Trading*

Ketentuan-ketentuan dalam BW mengenai *Scriptless Trading* atas efek-efek di pasar modal seperti ketentuan tentang konsep kepemilikan dan penguasaan secara perdata, konsep peralihan hak milik (*eigendom*) dan pembuktian hak secara hukum acara perdata pada prinsipnya tetap berlaku karena *Scriptless Trading* atas efek-efek di pasar modal sangat terkait dengan prinsip-prinsip yang terdapat di dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata) khususnya prinsip-prinsip yang terdapat di dalam Hukum Benda dan Hukum Perikatan.

Menurut KUH Perdata, hak milik hanya dapat dialihkan apabila dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Dalam hal ini terhadap benda bergerak misalnya, saham yang dimuat dalam pasal 54 Undang - Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995 (UUPT) jo pasal 511 KUH Perdata, maka peralihan haknya (*levering*) dilakukan dengan jalan penyerahan nyata dari benda tersebut (pasal 612 KUH Perdata). Prinsip-prinsip *levering* ini sebenarnya kontradiktif dengan ketentuan *levering* dari efek-efek yang ada di pasar modal, khususnya jika dilakukan dengan pengalihan lewat jalur *Scriptless Trading*, namun ketentuan khusus

dalam pasal 55 UUPM dapat mengakomodasi peralihan hak atas efek secara pemindahbukuan, yang menjadi cara peralihan hak dalam *Scriptless Trading*.

KUH Perdata juga menganut asas *konsensual* dalam perjanjian, misalnya dalam perjanjian jual beli. Yang mana pada prinsipnya (dengan beberapa pengecualian) jual beli sudah dianggap sah apabila sudah ada kata sepakat. Sedangkan mengenai persyaratan formal lainnya hanyalah bersifat administratif belaka tanpa berpengaruh terhadap keabsahan perjanjian tersebut.

KUH Perdata juga menganut asas *obligatoir*. Pasal 1320 KUH Perdata bahwa dengan tercapainya kata sepakat, maka perjanjian sudah mengikat secara obligatoir, dalam arti hak milik belum berpindah. Untuk berpindahnya hak milik, diperlukan perjanjian lain yang disebut dengan perjanjian riil atau yang lebih dikenal dengan *levering* (penyerahan)²⁷. Konsekuensi dari berlakunya asas konsensual dan asas obligatoir untuk jual beli, dapat saja dilakukan beberapa kali jual beli, misalnya A menjual kepada B, dan B menjual lagi kepada C demikian seterusnya, tetapi dalam hal ini hanya terjadi sekali penyerahan saja yaitu penyerahan langsung kepada pembeli terakhir (dari A kepada C). Jika hal ini dikaitkan dengan jual beli

²⁷ Megarita, *Scriptless Trading dan Prinsip Keterbukaan Menciptakan Pasar yang Efisien dan Mengurangi Risiko Investasi*, Jurnal Equality, Vol. 10 No. 1 Februari 2005.

secara *Scriptless Trading* di pasar modal, maka seyogianya dapat saja dilakukan beberapa kali jual beli di bursa terhadap efek-efek yang sama tetapi kliring dan penyelesaian (pemindahbukuan) hanya dilakukan satu kali saja, yaitu pemindahbukuan ke rekening untuk pembeli terakhir.

Dalam sistem dan proses peralihan hak atas efek tanpa warkat, berhubung yang terlibat terdapat beberapa pihak, fungsi dan interrelasi antara satu badan yang terlibat dengan badan lain turut menentukan interrelasi yuridis dan konsekuensi hukum di antara para pihak. Karena kliring dilakukan oleh suatu lembaga/badan khusus yaitu LKP, setelah memenuhi seluruh syarat formal, maka setelah kliring dilakukan, pihak pialang jual sudah terputus hubungan dengan pihak pialang beli. Konsekuensi yuridisnya pihak fasilitator (LKP dan LPP) yang harus dianggap bertanggung jawab secara yuridis atas terselesaikannya *levering* efek tersebut kepada pihak pialang beli (dengan pemindahbukuan), yang selanjutnya akan meneruskannya kepada investor (pembeli).

Pasal 56 UUPM yang mengatur tentang Penitipan Kolektif , merupakan dasar hukum dari perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) yang mengatur bahwa :

- (1) Efek dalam penitipan kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dicatat dalam buku daftar pemegang efek emiten atas nama Lembaga Penyimpanan dan

Penyelesaian untuk kepentingan pemegang rekening pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang bersangkutan;

- (2) Efek dalam penitipan kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek yang dicatat dalam rekening efek, pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dicatat atas nama Bank Kustodian atau Perusahaan Efek termaksud untuk kepentingan rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek tersebut;
- (3) Apabila efek dalam penitipan kolektif pada Bank Kustodian merupakan bagian dari portofolio efek dari suatu kontrak investasi kolektif dan tidak termasuk dalam penitipan kolektif pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, maka efek tersebut dicatat dalam buku daftar pemegang efek emiten atas nama Bank Kustodian untuk kepentingan pemilik unit penyertaan dari kontrak investasi kolektif tersebut;
- (4) Emiten wajib menerbitkan sertifikat atau konfirmasi kepada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 atau Bank Kustodian sebagaimana dimaksud dalam ayat 3 sebagai tanda bukti pencatatan dalam buku daftar pemegang efek emiten.
- (5) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Bank Kustodian atau Perusahaan Efek wajib menerbitkan konfirmasi kepada pemegang rekening sebagai tanda bukti pencatatan dalam rekening efek sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 dan ayat 2 UUPM;

Peralihan hak atas efek terjadi pada saat penyerahan efek atau pada waktu efek tersebut dikurangkan dari rekening efek yang satu ke rekening efek yang lain²⁸. Sehingga bila ditinjau dari sistem penyerahan benda di dalam KUH Perdata Indonesia, maka terlihat adanya kesamaan antara *levering* secara fakta dengan *levering*

²⁸ Ibid, hlm. 20.

secara legal. Ini terjadi pada saat efek tersebut dikurangkan dari rekening efek yang satu dan ditambahkan kepada rekening efek yang lain. Proses akhir dari *levering* itu sendiri pada saat sudah masuknya efek ke rekening efek untuk pembeli. Sehingga pada saat itu secara yuridis hak atas kepemilikan saham telah beralih.

Teknis pelaksanaan perdagangan saham tanpa warkat dapat diatur oleh bursa yang bersangkutan. Sementara itu teknis kliring/*netting* dan penjaminan dapat diatur oleh lembaga/badan yang menyelenggarakan kegiatan tersebut. Demikian juga lembaga kustodian dapat mengatur teknis penyimpanan. Bursa efek dapat mengatur jenis-jenis efek mana yang boleh diperdagangkan secara *Scriptless*, dan di pasar mana efek itu diperdagangkan, apakah di pasar reguler, pasar negosiasi, pasar cepat/segera atau pasar tunai.

D. Tinjauan Umum Bursa Efek

Keputusan Presiden Nomor. 52 Tahun 1976 tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa Pasar Modal adalah Bursa Efek seperti yang dimaksud dalam UU No. 15 Tahun 1952 (Lembaran Negara Tahun 1952 Nomor 67), yaitu :

Menurut UU tersebut, bursa adalah gedung atau ruangan yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan perdagangan efek, sedangkan surat berharga yang dikategorikan sebagai efek adalah saham, obligasi, serta surat bukti lainnya yang lazim dikenal sebagai efek.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), pengertian pasar modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjual-belikan surat-surat berharga. Undang-undang Pasar Modal (UUPM) pasal 1 angka 13 mendefinisikan : pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Perdagangan Efek Perusahaan Publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar modal, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Pasar merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Pasar modal mempertemukan pemilik dana dengan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang. Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan penerima dana (perusahaan terbuka) menyerahkan surat bukti kepemilikan berupa efek. Kegiatan jual beli tersebut membutuhkan suatu tempat tertentu untuk melaksanakan kegiatan perdagangan. Tempat inilah yang untuk selanjutnya disebut

'bursa efek', yang dalam bahasa Inggris disebut *stock exchange*²⁹. Sebenarnya istilah 'bursa efek' dalam bahasa Inggris dinamakan *stock exchange* kurang tepat, karena kalau diterjemahkan secara harafiah berarti 'pertukaran saham'. Padahal komoditas yang diperdagangkan bukan hanya saham (*stock*), tetapi ada komoditas lain seperti obligasi, bukti right, waran. Lebih tepat kalau dikatakan sebagai '*securities exchange*', seperti istilah bursa efek dalam bahasa Indonesia. Tetapi istilah *stock exchange* ini telah dikenal secara internasional, maka kita pun menggunakan istilah yang sama yaitu *stock exchange* atau bursa efek.

Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka³⁰. Perdagangan efek yang sah menurut undang-undang adalah di bursa efek. Penyelenggara bursa efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Fungsi bursa efek adalah merupakan tempat dan pengelola untuk menyelenggaraan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, maka bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung perdagangan berupa sistem perdagangan komputerisasi

²⁹ Robert Ang, *Pasar Modal (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*, First Edition, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), hal.34.

³⁰ Undang-undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 4

untuk mengakomodasi perdagangan Efek yang dilakukan secara elektronik (tanpa warkat).

Kegiatan di dalam bursa efek, pada dasarnya merupakan suatu kegiatan yang bersifat simultan dan komprehensif. Meskipun demikian tidak setiap orang dan setiap pihak dapat ikut serta dan berpartisipasi didalam kegiatan tersebut. Pada hakekatnya hanya institusi tertentu saja yang dapat memanfaatkan keberadaan bursa secara maksimal; dan hanya pihak-pihak tertentu dengan kualifikasi khusus pula yang boleh melakukan kegiatan didalam bursa³¹.

Adapun tujuan umum pengembangan bursa efek adalah untuk mewujudkan terciptanya kegiatan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien, yaitu suatu perdagangan yang diselenggarakan berdasarkan suatu aturan yang jelas dan dilaksanakan secara konsisten, sebagaimana diatur dalam Pasal 7 UUPM, dan dalam rangka mencapai tujuan tersebut, bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursa efek.

Untuk mengawasi kegiatan anggota bursa efek seperti tersebut diatas, bursa efek harus memiliki bagian yang khusus menangani lebih lengkap masalah pengawasan. Pasal 12 UUPM menegaskan bahwa :

³¹ Sri Redjeki Hartono, *Kapita selekta Hukum Perusahaan*, (Bandung : Mandar Maju, 2000), hal. 53.

- Bursa Efek wajib mempunyai satuan pemeriksa yang bertugas menjalankan pemeriksaan berkala atau pemeriksaan sewaktu-waktu terhadap anggotanya serta terhadap kegiatan Bursa Efek.
- Pimpinan satuan pemeriksa wajib melaporkan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris Bursa Efek, dan Bapepam tentang masalah-masalah material yang ditemuinya serta yang dapat mempengaruhi suatu Perusahaan Efek Anggota Bursa Efek atau Bursa Efek yang bersangkutan.
- Bursa Efek wajib menyediakan semua laporan satuan pemeriksa setiap saat apabila diperlukan oleh Bapepam.

Sebagai institusi yang diberikan wewenang oleh undang-undang untuk membuat dan menetapkan aturan bagi anggota bursa efek, yaitu sebagai *Self Regulatory Organization* (SRO). Dalam menjalankan pengawasan pasar, bursa efek dapat menempuh 2 (dua) cara, yaitu Melakukan pengawasan sebagai kontrol internal bagi sistem pembukuan atau keuangan anggota bursa, serta melakukan pendeteksian dini (*early warning*) dalam memonitor transaksi setiap saat di lantai bursa. Sebagai SRO, kegiatan transaksi di bursa efek diatur oleh bursa sendiri. Hal inilah yang mengakibatkan lembaga ini mempunyai kewenangan untuk mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan atau transaksi dilakukan, maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya. Hal tersebut sejalan dengan ketentuan dalam Pasal 7 dan pasal 9 UUPM, yang secara tidak langsung menyatakan bahwa bursa di Indonesia

adalah merupakan SRO, yaitu Pasal 7 ayat (1) bahwa : “Bursa efek didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan perdagangan efek secara teratur, wajar dan efisien”. Selanjutnya dalam ayat (2) dinyatakan bahwa “dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), bursa efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan anggota bursanya.” Dalam Pasal 9 UUPM ditegaskan lagi bahwa “Bursa Efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan Efek, kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa, dan hal-hal lain yang berkaitan dengan kegiatan bursa efek.”

Salah satu ciri bursa adalah fungsinya sebagai sebuah SRO, yang mengakibatkan lembaga ini mempunyai kewenangan mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana cara perdagangan harus dilakukan maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya, atas dasar kewenangannya sebagai SRO inilah, maka bursa diharuskan untuk melakukan pengawasan terhadap kegiatan anggotanya. Dengan status demikian, bursa membuat peraturan (*sets its own rules*), memberi ijin bagi anggotanya untuk berdagang (*licences or approve*), serta mengawasi kegiatan anggotanya (*supervises the activities of market participants*). Selanjutnya untuk menjalankan dan menegakkan peraturannya, bursa menjatuhkan sanksi dan pada

akhirnya dapat mengeluarkan anggotanya dari keanggotaan bursa. Dengan demikian kewenangan SRO sudah diberikan oleh UUPM³².

E. Badan Pengawasan Pasar Modal (Bapepam)

1. Mekanisme Pengawasan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Bapepam dibentuk pada tahun 1976 berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976 yang merupakan singkatan dari Badan Pelaksana Pasar Modal. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral. Selain sebagai pembantu menteri keuangan, Bapepam juga menjalankan fungsi ganda yaitu sebagai pengawas dan pengelola Bursa Efek.

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Kewenangan Bapepam dikatakan luar biasa, karena meliputi kewenangan untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan, menjatuhkan sanksi administratif dan denda. Secara garis besar fungsi-fungsi yang dimiliki Bapepam adalah fungsi pembuatan peraturan (*rule-making*), pemeriksaan dan penyidikan, dan

³² Hamud M. Balfas, *Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*, Makalah Workshop Pasar Modal Indonesia ITB, 8-10 Maret 1997, hlm. 3.

penegakan hukum (*law enforcement*). Fungsi *rule making* bersifat *quasi-legislatif*, karena Bapepam bukanlah badan yang dibentuk oleh negara untuk membuat peraturan perundang-undangan, tetapi diberikan kewenangan oleh UU untuk membuat peraturan khusus di bidang Pasar Modal. UUPM memberikan wewenang kepada Bapepam untuk melakukan penegakan hukum dengan memberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan, penyidikan sampai menjatuhkan denda dan sanksi atas setiap pelanggaran dan kejahatan di bidang pasar modal. Untuk kejahatan di bidang pasar modal, fungsi penuntutan ada pada lembaga kejaksaan. UUPM juga memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk melakukan tindakan hukum represif dengan melakukan tindakan pemeriksaan, penyelidikan, pengenaan sanksi (administratif dan denda). Fungsi ini disebut dengan fungsi *quasi-judicial*.

Fungsi Pengawasan Bapepam sangatlah penting dalam kaitannya dengan fungsi pasar modal sebagai salah satu lembaga yang dapat menghimpun dana dari masyarakat dan mempunyai peranan yang sangat strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat, oleh karena itu diperlukan adanya tindakan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam untuk meminimalisasi segala permasalahan yang ada dalam kegiatan pasar

modal dalam rangka memberikan perlindungan bagi pemodal dan masyarakat yang mana tetap berpedoman pada pelaksanaan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien.

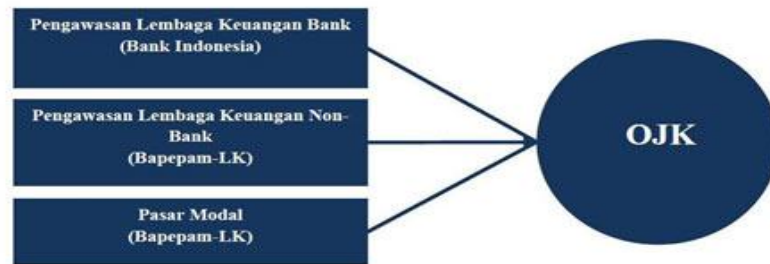
2. Perubahan Bapepam menjadi Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pada tanggal 1 Januari 2013, Bapepam telah melebur menjadi Otoritas Jasa Keuangan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 (UU OJK), definisi OJK adalah lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan sebagaimana diatur dalam UU OJK. Muliaman D Hadad, Ketua Dewan Komisioner OJK menuturkan,³³ selain karena ada titah Undang-Undang, OJK dibentuk agar ada sistem kontrol dan pengawasan terhadap industri keuangan yang lebih lengkap dan menyatu. “Selama ini, banyak kasus yang muncul akibat dualisme pengawasan. Terdapat wilayah abu-abu yang biasanya dimanfaatkan dengan tujuan tertentu yang pada akhirnya merugikan nasabah,” jelasnya. Dengan dibentuknya OJK semua komunikasi pengawasan lembaga perbankan dan non-perbankan

³³ <http://investasi.kontan.co.id/news/bapepam-pastikan-aturan-tak-berubah-pasca-ojk> diakses pada tanggal 1 April 2013.

akan menjadi satu atap. “Artinya, tidak ada saling lempar tanggung jawab antar regulator seperti yang selama ini terjadi. Dalam menangani satu kasus yang sama tidak ada istilah kasus ini di bawah pengawasan BI atau sebaliknya itu menjadi tanggung jawab Bapepam-LK”. Dengan Meleburnya Bapepam menjadi OJK, tidak ada peraturan pasar modal dan lembaga keuangan yang akan berubah pasca peralihan, maupun selama masa transisi. Peraturan secara substansi tetap sama. Perubahan hanya di nama lembaga yang mengeluarkan aturannya saja.

Bagan Pengalihan ke OJK :



(Sumber bagan: Penelitian Universitas Gadjah Mada (UGM) dan Universitas Indonesia (UI)

Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan jasa keuangan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel, serta mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil, dan mampu melindungi kepentingan

konsumen dan masyarakat. Dengan tujuan ini, OJK diharapkan dapat mendukung kepentingan sektor jasa keuangan nasional sehingga mampu meningkatkan daya saing nasional. Selain itu, OJK harus mampu menjaga kepentingan nasional, antara lain, meliputi sumber daya manusia, pengelolaan, pengendalian, dan kepemilikan di sektor jasa keuangan, dengan tetap mempertimbangkan aspek positif globalisasi. Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dan dilandasi dengan prinsip-prinsip tata kelola yang baik, yang meliputi independensi, akuntabilitas, pertanggungjawaban, transparansi, dan kewajaran (*fairness*).

Apabila Bapepam, berada di bawah Departemen Keuangan, maka OJK adalah merupakan Lembaga independen yang berada di luar Pemerintah, yang dimaknai bahwa OJK tidak menjadi bagian dari kekuasaan Pemerintah. Namun, tidak menutup kemungkinan adanya unsur-unsur perwakilan Pemerintah karena pada hakikatnya Otoritas Jasa Keuangan merupakan otoritas di sektor jasa keuangan yang memiliki relasi dan keterkaitan yang kuat dengan otoritas lain, dalam hal ini otoritas fiskal dan moneter. Oleh karena itu, lembaga ini melibatkan keterwakilan unsur-unsur dari kedua otoritas tersebut secara *Ex-officio*. Keberadaan *Ex-officio* ini dimaksudkan dalam rangka koordinasi, kerja sama, dan harmonisasi kebijakan di bidang fiskal, moneter, dan sektor jasa keuangan.

Kronologis lahirnya OJK adalah ³⁴:

- *Tahun 1999*

Pasca krisis ekonomi yang melumpuhkan industri perbankan pada tahun 1997-1998, pemerintah langsung berbenah. Gagasan pembentukan otoritas dimasukkan dan menjadi perintah UU Nomor 23 tahun 1999 tentang Bank Indonesia (BI). Beleid ini menitahkan, UU OJK paling lambat harus lahir pada 31 Desember 2002.

- *Tahun 2004*

Deadline 2002 habis, namun UU OJK tidak juga lahir di Indonesia. Setelah vakum selama satu tahun, akhirnya, pada 2004 proses lahirnya superbodi tersebut masuk fase baru. Pemerintah dan DPR hanya bisa merevisi UU BI. Di dalam UU BI yang baru, No. 3/2004, ada dua ayat soal OJK. Rinciannya:

Ayat 1: Tugas mengawasi bank akan dilakukan oleh lembaga pengawasan sektor jasa keuangan yang independen, dan dibentuk dengan undang-undang.

Ayat 2: Pembentukan lembaga pengawasan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) akan dilaksanakan selambat-lambatnya 31 Desember 2010.

- *Tahun 2010*

Batas waktu kembali terlewati. Hingga tahun 2010 berakhir, UU OJK belum juga selesai. RUU OJK yang sedianya akan disahkan dalam rapat paripurna 17 Desember 2010 malah menemui jalan buntu. Peralnya, pemerintah dan DPR tidak menemukan kata sepakat mengenai struktur dan tata cara pembentukan Dewan Komisioner (DK) OJK.

³⁴ <http://www.Lipsus.kontan.co.id/v2/ojk/read/86/Selamat-datang-wasit-baru-industri-keuangan>.
Diakses pada tanggal 1 April 2013.

DK inilah yang kelak akan memimpin OJK secara kolektif dengan dipimpin oleh seorang ketua. Pemerintah mengusulkan, Dewan Komisioner terdiri dari tujuh anggota. Dua orang dari tujuh anggota merupakan anggota *ex-officio* yang berasal dari Kementerian Keuangan dan BI, yang secara otomatis masuk dalam susunan DK OJK.

- *Tahun 2011*

Tahun ini menjadi sejarah baru bagi Indonesia. Pimpinan DPR, Priyo Budi Santoso, akhirnya mengetuk palu tanda disetujuinya pengesahan Rancangan Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan (RUU OJK) menjadi Undang-undang dalam Rapat Paripurna DPR, Kamis 27 Oktober 2011. Dalam keputusan tersebut, dititahkan panitia seleksi (Pansel) DK OJK harus terbentuk awal 2012.

- *Tahun 2012*

Januari:

Presiden telah membentuk panitia seleksi (Pansel) pemilihan calon anggota Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan yang secara keseluruhan terdiri dari sembilan orang. Menteri Keuangan Agus Martowardojo terpilih menjadi ketua seleksi sekaligus anggota, sedangkan anggota lainnya adalah Gubernur Bank Indonesia (BI) Darmin Nasution, Direktur Jenderal Pajak Fuad Rahmany, Wakil Menteri BUMN Mahmuddin Yasin, dan Deputy Gubernur BI Halim Alamsyah.

Kemudian, Komisaris Bank Mandiri Gunarni Soeworo mewakili lembaga keuangan/perbankan, mantan Direktur BEI Mas Achmad Daniri mewakili pasar modal, Komisaris Wana Arthalife Ariyanti Suliyanto mewakili asuransi/lembaga jasa keuangan non bank, dan akademisi Muhammad Chatib Basri.

Juni:

Anggota sekaligus Ketua DK OJK terpilih. Keseluruhannya berjumlah sembilan orang dan melewati proses seleksi yang ketat. Pada bulan ini pula, seluruhnya disahkan oleh Paripurna DPR.

- Tahun 2013

Bapepam-LK melebur ke OJK. Sebagian besar pekerja lembaga ini juga berubah status kepegawaian. OJK mulai menarik iuran dari industri keuangan non bank. Tahun depan merupakan detik-detik beraksinya lembaga super bodi ini.

- Tahun 2014

Diharapkan, setelah masa transisi satu tahun Bapepam-LK melebur ke OJK, tahun ini adalah serah terimanya pengawasan perbankan dari tangan bank sentral ke genggamannya OJK.

3. Wewenang Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam)

Menurut Philipus M. Hadjon³⁵, “wewenang (*bevoegdheid*) dideskripsikan sebagai kekuasaan hukum (*rechtsmacht*). Jadi dalam konsep hukum publik, wewenang berkaitan dengan kekuasaan.

Berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), pelaksana pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam yang bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Dalam melaksanakan fungsi tersebut, Bapepam

³⁵ Phillipus M. Hadjon, “Tentang Wewenang”, (Surabaya: Yuridika, No. 5 & 6 Tahun XII, 1997), hal.1 .

mempunyai kewenangan untuk memberikan izin, persetujuan, dan pendaftaran kepada para pelaku Pasar Modal, memproses pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum, menerbitkan peraturan pelaksanaan dari perundang-undangan di bidang Pasar Modal, dan melakukan penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Pada pasal 5 UUPM, diatur bahwa wewenang Bapepam adalah :

- a. izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
 - izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
 - persetujuan bagi Bank Kustodian.
- b. mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
- c. menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
- d. menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
- e. mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya.
- f. mewajibkan setiap Pihak untuk:
 - menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau

- mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud.
- g. melakukan pemeriksaan terhadap:
 - setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam; atau
 - Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-undang ini.
- h. menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam g;
- i. mengumumkan hasil pemeriksaan;
- j. membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
- k. menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
- l. memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
- m. menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
- n. melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;
- o. memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang - undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
- p. menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
- q. melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-undang ini.

4. Fungsi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)

Pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor. 503/KMK.01/1997 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal, mengatur bahwa fungsi Bapepam adalah melakukan :

- a. Penyusunan peraturan di bidang pasar modal;
- b. Penegakan peraturan di bidang pasar modal;
- c. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;
- d. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
- e. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- f. Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
- g. Penyiapan perumusan kebijakan di bidang lembaga keuangan;
- h. Pelaksanaan kebijakan di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;
- i. Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan;
- j. Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang lembaga keuangan;
- k. Pelaksanaan tata usaha Badan.

F. Tinjauan Umum Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

1. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP)

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa (Pasal 1 angka (9) UUPM). Lembaga yang dapat

menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

LKP merupakan *Self Regulatory Organization* (SRO) yaitu pihak yang dapat mengeluarkan peraturan-peraturan yang terkait pada LKP itu sendiri.

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) diselenggarakan oleh PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). KPEI didirikan berdasarkan UUPM untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas berdasarkan akte pendirian No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta oleh PT Bursa Efek Indonesia dengan kepemilikan 100% (seratus persen) dari total saham pendiri senilai Rp 15.000.000.000,- (lima belas miliar Rupiah). KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Dua tahun kemudian, tepatnya tanggal 1 Juni 1998, Perseroan mendapat izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep-26/PM/1998.

KPEI pada hakikatnya mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari transaksi bursa efek dalam rangka transaksi bursa.

Selain melaksanakan fungsi kliring (Multilateral Netting) yaitu kegiatan Kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap Anggota Kliring untuk meyerahkan atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang akan ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar untuk seluruh efek yang ditransaksikan, KPEI juga menjamin penyelesaian transaksi di Bursa Efek yang pelaksanaannya dengan menempatkan KPEI sebagai *Central countre party* dari anggota bursa yang melakukan transaksi.

2. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

LPP adalah perusahaan yang mempunyai tanggung jawab menyelesaikan (*settlement*) semua transaksi yang sudah dicatat oleh LKP.³⁶ Sesuai fungsinya, KSEI memberikan layanan jasa yang meliputi: penyimpanan efek dalam bentuk elektronik, administrasi rekening efek, penyelesaian transaksi efek, distribusi hasil *Corporate Action* dan jasa-jasa terkait lainnya, seperti: *Post Trade Processing* (PTP) dan penyediaan laporan-laporan jasa kustodian sentral.

LPP pada dasarnya adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain. Jasa tersebut harus memenuhi standar bagi sesuatu penggunaan jasa. Jasa kustodian yang diberikan oleh LPP harus

³⁶ Sawidji Widoatmodjo, *Op. Cit.* hlm. 47.

mampu memberikan pelayanan secara menyeluruh termasuk pembagian hak atas efek seperti dividen dan bonus, pemrosesan administrasi atas segala kegiatan yang dilakukan oleh emiten yang terkait dengan kepentingan pemegang rekening seperti Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) didirikan di Jakarta pada tanggal 23 Desember 1997 dan pada tanggal 11 November 1998 KSEI memperoleh izin usaha sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Dalam kelembagaan pasar modal di Indonesia, KSEI merupakan salah satu organisasi yang memiliki kewenangan untuk membuat peraturan yang berhubungan dengan aktivitas usahanya atau *Self Regulatory Organization (SRO)*.

Sebagai LPP, KSEI diharapkan mampu menjadi lembaga depository sentral yang memenuhi standar internasional, dengan menerapkan beberapa hal ³⁷:

- a. Mengimplementasikan sistem penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan;
- b. Menyediakan layanan lintas batas;
- c. Mengimplementasikan rekomendasi *International Organization Security Commissions (IOSCO), delivery vs payment* dan siklus penyelesaian transaksi yang lebih pendek;

³⁷ M. Irsan Nasarudin, Op.Cit. hlm. 88.

- d. Menyediakan rencana kelangsungan usaha dan fasilitas penanggulangan bencana;
- e. Berpartisipasi dalam pengembangan pasar modal yang likuid dan efisien.

Agar para pihak yang terkait dengan kegiatan LPP terlindungi, Undang- Undang mewajibkan kepada LPP untuk menerbitkan peraturan mengenai hak dan kewajiban pemakai jasa LPP dan peraturan tersebut wajib mendapat persetujuan Bapepam. Sebagai suatu lembaga yang tidak dimaksudkan untuk mencari keuntungan, besarnya biaya atas pemakaian jasa LPP harus disesuaikan dengan kebutuhan dana penyelenggaraan dan pengembangan lembaga tersebut setelah mempertimbangkan kepentingan pemakai jasa.³⁸

Sehubungan dengan fungsi KSEI sebagai pihak yang bertanggung jawab terhadap penyelesaian transaksi, maka KSEI berperan penting dalam pengembangan sistem perdagangan tanpa warkat di Indonesia, yaitu dengan melakukan perencanaan, pengembangan dan penerapan sistem penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan di Bursa Efek Indonesia. Melalui sistem ini, investor diwajibkan memiliki rekening di KSEI yang bertindak sebagai depository central. Dengan demikian, penyelesaian transaksi dilakukan melalui sistem pemindahbukuan dengan

³⁸ M Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hal. 36.

melakukan debet dan / atau kredit atas rekening mereka pada depository central seperti layaknya transaksi perbankan, seluruh pergerakan fisik saham, dana, maupun efek yang lainnya ditiadakan. Dengan demikian, proses penyelesaian transaksi menjadi lebih cepat, efisien dan aman.

E. Kerangka Pikir

Bertolak dari rumusan masalah, tujuan penelitian dan tinjauan pustaka yang dikemukakan sebelumnya, maka Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scripless Trading*) merupakan sistem perdagangan Efek yang sudah diberlakukan di hampir seluruh Bursa Efek di dunia, sehingga kelancaran pelaksanaannya merupakan hal yang sangat penting untuk diperhatikan. Setelah hampir 13 (tiga belas) tahun sejak pemberlakuan sistem *Scripless Trading* pertama kalinya pada tahun 2000, telah terjadi beberapa kali error sistem perdagangan. Baik di *Front Office* (Transaksi Perdagangan, jual / beli) yaitu di Bursa Efek, maupun pada *Back Office* (Penyelesaian transaksi Efek) di KPEI dan KSEI seperti gagal serah / gagal bayar, maupun kesalahan-kesalahan teknis terkait data nasabah / investor pada rekening kolektif. Hal-hal tersebut tentu saja sangat merugikan Investor. Disinilah peranan Bapepam sebagai pengawas pelaksanaan semua hal yang berkaitan dengan Pasar Modal, termasuk mengenai pelaksanaan *scripless*

trading, sebagai regulator di bidang pasar modal, dan juga menjadi penegak hukum apabila terdapat hal-hal yang melanggar aturan yang berlaku sangatlah vital.

Pada hakekatnya, terdapat 2 (dua) teori yang menjadi landasan pemikiran dalam penelitian ini, yaitu Teori Pengawasan dan Teori Perlindungan Hukum. Teori utama yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori Perlindungan Hukum untuk menilai apakah sistem *Scriptless Trading* dapat memberikan perlindungan terhadap investor atas risiko-risiko yang berkaitan dengan pelaksanaan sistem perdagangan maupun sistem penyelesaian transaksi efek. Teori kedua adalah Teori Pengawasan untuk menilai apakah fungsi pengawasan dalam hal pelaksanaan *Scriptless Trading* sudah dilaksanakan secara dengan optimal.

Sedangkan Instrumen hukum penting yang menjadi landasan hukum dari pelaksanaan perdagangan efek dengan *sistem scripless trading*, adalah **Pertama** : Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, mengingat Pasar Modal mempunyai peran yang strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat maka diperlukan landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan investor dari praktek perdagangan yang merugikan; **kedua** : Peraturan

Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal; **Ketiga** : Peraturan Bapepam No. III.B.6 Tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.

Dalam pelaksanaan *Scriptless Trading*, ditemukan beberapa kendala, antara lain Sumber daya Manusia serta sarana dan prasana penunjang pelaksanaan *Scriptless Trading*, upaya-upaya untuk meminimalisasi permasalahan-permasalahan pada pelaksanaan sistem tersebut didasarkan pada aturan-aturan yang berlaku sangat menentukan perlindungan hukum bagi investor, karena tanggung jawab, kewenangan serta hak dan kewajiban para pihak menjadi jelas. Penelitian diatas adalah untuk menilai bagaimanakan perlindungan hukum atas kegagalan sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi pada pelaksanaan *Scriptless Trading*. Apakah dapat mendorong perdagangan efek dengan *Scriptless Trading* secara teratur, wajar dan efisien serta terwujudnya perlindungan hukum bagi investor, seperti tergambar dalam bagan kerangka pikir sebagai berikut :

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR ATAS KEGAGALAN SISTEM PERDAGANGAN DAN PENYELESAIAN TRANSAKSI EFEK DALAM PELAKSANAAN SISTEM PERDAGANGAN EFEK TANPA WARKAT (*SCRIPLESS TRADING*)

- Teori Perlindungan Hukum
- Teori Pengawasan
- Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal
- Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

Pelaksanaan Sistem Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*) Dengan Adanya Kegagalan Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi

1. *Sistem Pendukung;*
2. *Sistem Pengawasan*

Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Pelaksanaan Perdagangan Efek Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*) Dengan Adanya Kegagalan Sistem Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi

1. *Preventif*
2. *Represif*

TERLAKSANYA SISTEM PERDAGANGAN EFEK TANPA WARKAT (*SCRIPLESS TRADING*) YANG EFEKTIF DAN MAMPU MEMBERIKAN PERLINDUNGAN HUKUM KEPADA INVESTOR DI PASAR MODAL INDONESIA

F. Definisi Operasional Variabel

Berdasarkan alur kerangka pemikiran tersebut diatas, maka diberikan definisi kepada masing-masing variabel yang ada sebagai berikut :

- Bursa Efek adalah perseroan terbatas yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan kegiatan perdagangan di bidang pasar modal.
- Efek adalah Surat berharga yang bernilai dan dapat diperdagangkan di Bursa Efek.
- *Scriptless Trading* adalah perdagangan efek tanpa warkat;
- Investor adalah orang perorangan atau lembaga baik domestik atau non domestik yang melakukan suatu investasi (bentuk penanaman modal sesuai dengan jenis investasi yang dipilihnya khususnya di pasar modal) baik dalam jangka pendek atau jangka panjang.
- Gagal serah adalah tidak dipenuhinya sebagian atau seluruh kewajiban Anggota Bursa (AB) untuk melakukan penyerahan efek tertentu dalam rangka penyelesaian transaksi bursa.
- Gagal bayar diartikan sebagai tidak dipenuhinya sebagian atau seluruh kewajiban AB untuk melakukan pembayaran sejumlah uang dalam rangka penyelesaian transaksi bursa.
- Kliring Transaksi Bursa adalah proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari Transaksi Bursa.

- Penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa adalah pemberian kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban bagi Anggota Bursa Efek yang timbul dari Transaksi Bursa.
- Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan terhadap subyek hukum dalam bentuk perangkat hukum baik yang bersifat *preventif* maupun yang bersifat *represif*, baik yang tertulis maupun tidak tertulis. Dengan kata lain perlindungan hukum sebagai suatu gambaran dari fungsi hukum., yaitu konsep dimana hukum dapat memberikan suatu keadilan, ketertiban, kepastian, kemanfaatan dan kedamaian
- Preventif adalah perlindungan yang berupa tindakan pencegahan untuk melindungi investor dengan adanya pembuatan aturan, pedoman, bimbingan, dan arahan Bapepam, keterbukaan informasi.
- Represif adalah salah satu bentuk perlindungan berupa tindakan yang diberikan dalam melindungi investor apabila mengalami kerugian akibat kegagalan sistem perdagangan maupun kegagalan settlement (gagal bayar dan / atau gagal serah) maupun hal-hal teknis lainnya yang menimbulkan kerugian bagi investor.