



**ANALISIS HUKUM
TERHADAP KEGAGALAN PENYELESAIAN TRANSAKSI
DALAM PELAKSANAAN TRANSAKSI JUAL BELI EFEK
DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)**

THESIS

Disusun Dalam Rangka Memenuhi Persyaratan
Program Magister Ilmu Hukum

Oleh :

T A S M A N
NIM. B.102.94.0111

PEMBIMBING
PROF. DR. SRI REDJEKI HARTONO, S.H

**PROGRAM PASCASARJANA ILMU HUKUM
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
1997**

ANALISIS HUKUM TERHADAP KEGAGALAN
PENYELESAIAN TRANSAKSI DALAM PELAKSANAAN TRANSAKSI
JUAL BELI EFEK DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ).

Disusun oleh :


T A S M A N
NIM. B.102.94.0111

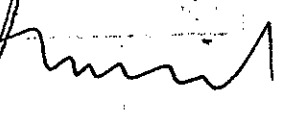
Dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada tanggal

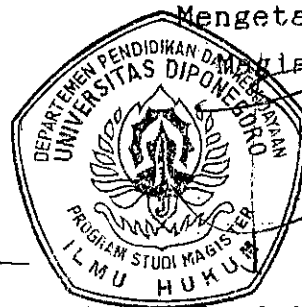
Tesis ini telah diterima
Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar
Magister Ilmu Hukum

Pembimbing

Mengetahui Ketua Program
Magister Ilmu Hukum


Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S. H.
NIP. 130.368.053


Prof. H. Purwahid Patrik, SH
NIP. 130.307.058



KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmaanirrohim

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT karena dengan Rahmat dan ijinNya penulis dapat menyelesaikan penyusunan thesis ini dengan judul : *Analisis Hukum Terhadap Kegagalan Penyelesaian Transaksi Dalam Pelaksanaan Jual Beli Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ).*

Penyusunan thesis ini dilaksanakan dalam rangka memenuhi persyaratan guna menyelesaikan studi pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa thesis ini tidak akan terwujud tanpa bantuan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Untuk itu dengan telah selesainya penyusunan thesis ini sudah semestinya penulis menyampaikan terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. selaku Pembimbing, yang telah memberikan bimbingan, masukan-masukan dan arahan selama proses penyusunan thesis ini. Intergritas beliau sebagai ilmuwan dan keikhlasannya telah memberikan arti dan kesan khusus bagi penulis.

Selanjutnya ucapan terima kasih penulis sampaikan kepada :

1. Rektor Universitas Andalas, Bapak Prof. Dr. Marlis Rahwan yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti pendidikan program Magister Ilmu Hukum Universitas.
2. Dekan Fakultas Hukum Universitas Andalas Padang Bapak Darmilis, SH, MH dan penerusnya Bapak Firman Hasan, SH, LLM yang telah memberikan motivasi dan perhatian kepada penulis selama mengikuti pendidikan.
3. Ketua dan Sekretaris program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro, Bapak Prof. H. Purwahid Patrik, SH dan Bapak Eko Sponyono, SH, MH.
4. Para Guru Besar dan staf pengajar Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro atas ilmu yang telah diberikannya selama penulis mengikuti perkuliahan.
5. Direktur Pengembangan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) Ibu Felia Salim, yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan penelitian di Bursa Efek Jakarta.
6. Direktur Utama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) Bapak Dr Surdiyanto Suryodarmodjo dan Bapak Hoesen, staf Guarante Departemen yang telah meluangkan waktu untuk wawancara dan bahan-bahan yang diperlukan.
7. Kepala Divisi Hukum PT Kustodian Depository Efek Indonesia (KDEI) Bapak Sutito, SH yang telah memberikan informasi, dan berbagai bahan yang diperlukan kepada penulis.

8. Kepala Divisi Pengawasan PT Bursa Efek Jakarta Bapak Hamud M. Balfas dan Staf yang di tengah kesibukannya telah meluangkan waktu bagi penulis untuk melakukan penelitian dan memberikan bahan-bahan yang diperlukan.
9. Kepala Bagian Informasi Pasar Modal BAPEPAM Bapak Suhateyah Rival yang dengan senang hati membantu penulis mencarikan bahan-bahan yang berkaitan dengan topik penulisan ini.
10. Kepala Biro Transaksi dan Lembaga Efek Bapepam Bapak Agus Muhamad yang telah meluangkan waktunya untuk melakukan wawancara dengan penulis.
11. Staff Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) Jawa Tengah Bapak Wagimin SH yang telah banyak membantu penulis.
12. Rekan-rekan Angkatan XIII, teman berdiskusi dan bekerjasama dalam menimba ilmu pengetahuan di Program Magister Ilmu Hukum Universitas Diponegoro.

Terima kasih dari lubuk hati yang paling dalam kepada ayahanda Azwar dan Ibunda Ratnawilis serta ayah Sjamsir Sjah dan ibu Yuelinar Syam atas doa-doa dan nasehat-nasehatnya serta bantuan yang diberikan kepada penulis dan keluarga selama mengikuti pendidikan.

Akhirnya terima kasih secara khusus penulis sampaikan kepada Istriku Serly Fibrina Yosa yang selalu mendampingi penulis dalam suka maupun duka sehingga menjadi pendorong semangat bagi penulis selama menempuh

program studi ini.

Mudah-mudahan tulisan ini dapat memberikan manfaat dan sumbangan bagi pengembangan ilmu pengetahuan.

Wabilahitaufiq Walhidayah

Semarang, November 1997

T A S M A N

ABSTRAK

Transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ) meskipun menunjukkan perkembangan yang relatif pesat tetapi juga diwarnai oleh tingkat kegagalan penyelesaian transaksi yang cukup besar, bahkan frekuensinya cenderung meningkat dalam dua tahun terakhir. Tingginya tingkat kegagalan penyelesaian transaksi tersebut tidak hanya merugikan Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi karena dikenakan sanksi denda administratif, tetapi juga dapat merusak kredibilitas BEJ baik di mata pemodal asing maupun pemodal dalam negeri. Oleh karena itu, penting untuk dikaji dan dianalisis sebab-sebab yang melatarbelakangi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi, pertanggungjawaban hukumnya, dan prospek penjaminan dalam mengantisipasi kegagalan penyelesaian transaksi tersebut.

Guna mengetahui dan memahami masalah tersebut maka dilakukan penelitian dengan menggunakan pendekatan yuridis-normatif dan sosiologis, dengan sifat penelitian adalah Deskriptif-analitis. Sedangkan sumber data adalah BEJ, KDEI, KPEI, BAPEPAM, IPEI, PIPM Semarang, dan beberapa Perusahaan Broker. Teknik yang digunakan dalam pengumpulan data adalah studi dokumen dan wawancara. Selanjutnya data dianalisis dengan analisis kualitatif.

Dari fakta di lapangan dapat diketahui beberapa sebab yang melatarbelakangi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ adalah sebagai berikut : *Pertama*, karena kelalaian pemberi order (pemodal) menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodian untuk menyerahkan Efek kepada Brokernya (Anggota Bursa Serah Efek). *Kedua*, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan transaksi Short Selling. *Ketiga*, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan penjualan terhadap Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterimanya. *Keempat*, karena penyelesaian atas transaksi Efek masih menggunakan cara penyelesaian secara fisik yakni berdasarkan serah terima fisik warkat Efek sehingga Efek tersebut rentan terhadap pencurian dan pemalsuan.

Kelalaian pemberi order (pemodal) menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodiannya untuk menyerahkan Efek terjadi karena ketidaktegasan pengaturan mengenai kewajiban Anggota Bursa meminta deposit uang tunai/Efek sebelum melaksanakan pesanan (order), sedangkan praktek short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterima bisa terjadi karena pihak Bursa

sendiri tidak pernah melarang atau menjatuhkan sanksi kepada Anggota Bursa yang melakukan transaksi short selling atau menjual Efek yang sudah dibelinya tetapi belum lagi diterimanya meskipun secara implisit di dalam Peraturan Perdagangan sebagaimana tertuang dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 Praktek tersebut tidak diperbolehkan.

Sanksi denda Administratif sebagai wujud pertanggungjawaban hukum terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi tidak mampu mengurangi tingkat kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ karena secara financial nilai sanksi denda administratif tersebut tergolong masih relatif kecil dibandingkan dengan keuntungan (gain) yang dapat diperoleh Anggota Bursa yang melakukan short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum diterima.

Keberadaan lembaga penjaminan yang secara operasional dilaksanakan oleh PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) belum sepenuhnya dapat mengatasi kegagalan penyelesaian transaksi karena sistem penjaminan ini lebih bersifat represif dalam arti bahwa penjamin hanya menyediakan jasanya untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa setelah Anggota Bursa tersebut mengalami kegagalan penyelesaian transaksi. Disamping itu, secara financial nilai kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ setiap bulan mencapai sebesar Rp. 40 milyar lebih sedangkan modal usaha PT. KPEI hanya sebesar Rp. 15 milyar.

DAFTAR ISI

	Halaman
BAB I	PENDAHULUAN
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Identifikasi Masalah	10
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Kontribusi Penelitian	11
1.5. Kerangka Pemikiran	11
1.6. Metodologi	19
1.6.1. Metode Pendekatan	20
1.6.2. Spesifikasi Penelitian	20
1.6.3. Jenis Data	20
1.6.4. Sumber Data	22
1.6.5. Penentuan Responden Penelitian ..	23
1.6.6. Teknik Pengumpulan Data	24
1.6.7. Teknik Analisis Data	25
BAB II	TINJAUAN PUSTAKA TENTANG TRANSAKSI JUAL BELI EFEK DAN KEGAGALAN PENYELESAIAN TRANSAKSI
2.1. Transaksi Jual Beli Efek Pada Umumnya	26
2.1.1. Pengertian Transaksi Jual Beli Efek	26
2.1.2. Jenis-jenis Efek Yang Diperjual	
Belikan	33
2.1.2.1. Saham	34
2.1.2.2. Obligasi	39
2.1.2.3. Warrant	41

2.1.2.4	Right	42
2.1.3	Pihak-pihak atau Institusi yang Terkait dan Hubungan Hukumnya	43
2.1.3.1	Pihak-pihak atau Intstitusi yang Terkait Dalam Transaksi Jual Beli Efek	43
2.1.3.1.1	Emiten	44
2.1.3.1.2	Pemodal	56
2.1.3.1.3	Perantara Pedagang Efek	60
2.1.3.1.4	Bursa Efek	66
2.1.3.1.5	Lembaga Kliring dan Penjamun Dan Lembaga Penyimpan dan Penyelesaian .	71
2.1.3.1.6	Kustodian	76
2.1.3.1.7	Biro Administrasi Efek	77
2.1.3.1.8	Penasehat Inves- tasi	79
2.1.3.2	Hubungan Hukum Diantara Pihak-pihak atau Institusi Yang Terkait Dalam Transaksi Jual Beli Efek	81
2.1.3.2.1	Hubungan Hukum An- tara Perantara Pe-	

	dagang Efek Dengan Perantara Pedagang Efek	82
2.1.3.2.2	Hubungan Hukum An- tara Perantara Pe- dagang Efek Dengan Pemodal	82
2.1.3.2.3	Hubungan Hukum An- tara Emiten dengan Pemodal	87
2.1.3.2.4	Hubungan Hukum An- tara Emiten Dengan Riro Administrasi Efek	92
2.1.3.2.5	Hubungan Hukum An- tara Perantara Pe- dagang Efek Dengan KDEI	93
2.1.3.2.6	Hubungan Hukum An- tara Pemodal deng- an Kustodian	96
2.1.3.2.7	Hubungan Hukum An- tara Pemodal Deng- an Penasehat In- vestasi	98

2.1.4	Mekanisme Transaksi Jual Beli Efek dan Dokumen-dokumen Yang Diperlukan.	101
2.2	Kegagalan Penyelesaian Transaksi	105
2.2.1	Kriteria Kegagalan Penyelesaian Transaksi	105
a.	Gagal-Serah	108
b.	Gagal-Bayar	108
2.2.2	Pembuktian Terhadap Kegagalan Penyelesaian Transaksi	110
 BAB III		
	KEGAGALAN-PENYELESAIAN TRANSAKSI DALAM PELAKSANAAN TRANSAKSI JUAL BELI EFEK DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)	
3.1.	Hasil Penelitian	115
3.1.1	Perkembangan Transaksi Jual Beli Efek di Bursa Efek	115
3.1.2	Profile Kegagalan Penyelesaian Transaksi dan Sebab-sebab yang Melatarbelakangi	122
3.1.3	Pertanggung jawaban Hukum Akibat Kegagalan Penyelesaian Transaksi.	134
3.1.4	Prospek Penjamin Dalam Menganti- sipasi Kegagalan Penyelesaian Transaksi	148
3.2	P e m b a h a s a n	147
3.2.1	Sebab-sebab yang Melatarbelakangi Terjadinya Kegagalan Penyelesaian	

	Transaksi	147
3.2.2	Pertanggungjawaban Hukum Akibat Kegagalan Penyelesaian Transaksi..	155
3.2.3	Prospek Penjaminan Dalam Menganti- sipasi Kegagalan Penyelesaian Transaksi	161
BAB IV	P E N U T U P	
4.1.	Kesimpulan	167
4.2.	Saran-Saran	168
DAFTAR PUSTAKA		
LAMPIRAN		

BAB I

PENDAHULUAN

I.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal sebagai salah satu institusi keuangan di Indonesia mempunyai peranan yang sangat penting dalam tata kehidupan ekonomi nasional, yakni sebagai mediator bagi bertemunya permintaan dan penawaran modal. Permintaan modal berasal dari perusahaan yang melakukan penawaran umum (Initial Public Offering), sedangkan penawaran modal berasal dari masyarakat pemilik dana (investor). Permintaan dan penawaran modal tersebut berlangsung dalam suatu mekanisme yang seimbang dan saling memberikan nilai manfaat secara wajar¹.

Adapun nilai manfaat yang dapat diperoleh masyarakat dari keberadaan pasar modal tersebut, antara lain : *pertama*, pasar modal memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berperan serta dalam kepemilikan saham perusahaan, yang selanjutnya merupakan sarana dalam pemerataan hasil pembangunan. *Kedua*, pasar modal memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperkuat struktur modalnya, sehingga dapat lebih leluasa dalam melakukan pengembangan usahanya

¹Sri Redjeki Hartono, *Profesi Penunjang Pasar Modal dan Prospek Emiten*, Makalah Seminar UJJ Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya terhadap Lokal, Semarang, 1996.

maupun dalam meningkatkan daya saing, baik di pasaran dalam negeri maupun di pasaran internasional. Ketiga, pasar modal memungkinkan pengalokasian sumber daya keuangan yang ada di masyarakat secara lebih efisien, yaitu dengan menyalurkannya ke arah atau bidang yang memberikan imbalan dengan tingkat pengembalian modal yang lebih baik. Keempat, dalam kaitannya dengan arus dana internasional, pasar modal membawa perubahan pada komposisi dana luar negeri yang masuk ke Indonesia, dengan lebih meningkatkan pemasukan dana dalam bentuk 'equity'².

Seperti diketahui bahwa Pasar Modal di Indonesia sudah diaktifkan kembali sejak tahun 1977 setelah lebih dari dua puluh tahun menghentikan kegiatannya karena adanya berbagai kendala baik dalam lingkup nasional maupun internasional³. Meskipun telah diaktifkan sejak 1977 tetapi pasar modal baru menunjukkan perkembangan yang sangat pesat setelah dikeluarkannya berbagai paket deregulasi seperti Paket Desember 1987, Paket Oktober dan Desember 1988. Hal ini terlihat dari peningkatan volume perdagangan, nilai kapitalisasi pasar, dan jumlah perusahaan yang go public sejak tujuh tahun terakhir.

²Nasarudin Sumintapura, *Bagaimana Melakukan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, YPPH, Jakarta 1992, h.1.

³Sri Redjeki Hartono, *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*, Yogyakarta 1994.

Untuk memberikan landasan hukum yang kokoh bagi beroperasinya pasar modal di Indonesia maka pada tahun 1995 telah dikeluarkan UU tentang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 sebagai pengganti UU Nomor 15 Tahun 1952 tentang penetapan "Undang-undang Darurat tentang Bursa" yang dirasakan sudah tidak sesuai lagi dengan era globalisasi ekonomi saat ini. Menurut Ari Suta⁴, ada empat alasan mengapa UU Nomor 8 Tahun 1995 itu perlu dikeluarkan, *Pertama*, dalam rangka menyongsong pasar global. *Kedua*, menciptakan suatu pasar modal yang fair, efisien, transparan, dan dapat dipercaya (credible). *Ketiga*, meningkatkan kualitas dan kebenaran informasi serta memastikan informasi pasar modal terdiseminasi dengan tepat waktu. *Keempat*, melindungi kepentingan investor.

Di dalam UU Pasar Modal Tahun 1995 tidak disebutkan pengertian dari Pasar Modal. Pada Pasal 1 angka 13 hanya dinyatakan :

"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".

⁴I Putu Gede Ary Suta, *Peranan Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Daerah, Peluang Sumber Dana, dan Reksa Dana*, Makalah Seminar UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal, FH UNDIP-ELIPS-PIPM Jawa Tengah, Semarang, 1996.

Dari sudut pandang ekonomi, pasar modal dapat diartikan sebagai suatu pasar dimana surat-surat berharga jangka panjang khususnya saham dan obligasi diterbitkan dan diperdagangkan. Aktivitas penerbitan surat-surat berharga itu pertama kalinya berlangsung di pasar perdana dan selanjutnya diperdagangkan di pasar sekunder. Dengan demikian, ditinjau dari strukturnya pasar modal terdiri atas dua jenis pasar yaitu *pasar perdana* atau pasar primer (primary market) dan *pasar sekunder* (secondary market).

Menurut Daniri, pasar perdana adalah mekanisme penawaran langsung saham dari Emiten kepada para pemodal melalui Perusahaan Efek sebagai Penjamin Emisi dan/atau Agen Penjual. Sedangkan pasar sekunder atau sering juga disebut aktivitas di Bursa Efek merupakan mekanisme yang mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli Efek dari pemodal.⁵

Pada Pasar Perdana transaksi jual beli Efek terjadi antara Emiten dengan pemodal melalui Penjamin Emisi atau Agen Penjual, sehingga terjadi aliran dana dari pemodal publik kepada Emiten. Sementara itu, pada pasar sekunder transaksi jual beli Efek terjadi antara pemodal dengan pemodal melalui Perantara Pedagang Efek, sehingga terjadi aliran dana dari pemodal yang satu kepada pemodal yang

⁵Mas Achmad Daniri, *Pengawasan Transaksi Efek Yang Dilarang*, Makalah, YPPH, Jakarta, 1995.

lain.⁶

Keberadaan pasar sekunder perdagangan Efek sangat penting artinya untuk menjamin likuiditas Efek yang ditawarkan melalui pasar perdana. Bagaimanapun menariknya Efek yang ditawarkan melalui pasar perdana, apabila tidak dicatatkan di bursa Efek maka Efek tersebut tidak akan diminati oleh para pemodal karena mereka akan kesulitan nantinya untuk menjual kembali Efek tersebut pada saat membutuhkan uang tunai⁷. Oleh karena itu, pencatatan Efek di Bursa Efek merupakan hal penting yang dijadikan dasar pertimbangan oleh para pemodal untuk membeli Efek di pasar perdana. Apabila rencana pencatatan itu tidak dipenuhi oleh Emiten, maka penawaran umum yang diadakan dinyatakan batal demi hukum sebagai mana disebutkan dalam pasal 76 UU Nomor 8 Tahun 1995, yang berbunyi :

"jika dalam Pernyataan Pendaftaran dinyatakan bahwa Efek akan dicatatkan pada Bursa Efek dan ternyata persyaratan pencatatan tidak dipenuhi, penawaran atas efek batal demi hukum dan pembayaran pesanan Efek dimaksud wajib dikembalikan kepada pemesan".

Pada saat ini di Indonesia terdapat dua Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang didirikan pada tanggal

⁶Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*, PT Jurnalindo Aksara Grafika, Jakarta, 1996, h. 26, dan Sumintapura, Opcit, h.9.

⁷Lambock Nahattands, *Aspek Penegakan Hukum Dalam Kegiatan Pasar Modal : Perlindungan Investasi*, Makalah Diskusi PPH, 7 Maret 1995. h.3.

13 Juli 1992, dan Bursa Efek Surabaya (BES) yang didirikan pada tanggal 16 Juli 1989. BES merupakan Bursa Efek swasta pertama di Indonesia, sedangkan BEJ merupakan hasil swastanisasi Bursa Efek yang sebelumnya dikelola oleh BAPEPAM.

Emiten dapat mencatatkan sahamnya baik di BEJ maupun di BES dengan memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh masing-masing Bursa tersebut. Begitu Efek Emiten tercatat di Bursa Efek, maka Efek tersebut secara resmi sudah dapat dijualbelikan di Bursa secara terus menerus dimana harga Efek akan ditentukan oleh mekanisme pasar atau kekuatan permintaan dan penawaran (demand supply).

Seperti diketahui bahwa transaksi jual beli Efek di Bursa Efek berbeda dengan transaksi jual beli barang di pasar pada umumnya dimana calon pembeli dan penjual dapat bertemu secara langsung untuk melihat barang yang akan diperjualbelikan, memilihnya dan mencocokkan harganya, tidak demikian halnya dengan transaksi jual beli Efek di Bursa. Pada perdagangan Efek, yang diperdagangkan adalah hak yang melekat pada Efek tersebut. Pemodal yang membeli saham misalnya mempunyai hak-hak yang melekat pada saham tersebut, yaitu *dividen* dan *hak suara* dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selain itu, pemegang saham juga mempunyai kemungkinan untuk memperoleh *capital gain* jika

harga saham yang dibelinya itu naik⁸.

Mengingat barang yang akan dibeli merupakan hak yang bersifat abstrak dan bergantung pada kinerja perusahaan dimana Efeknya akan dibeli, maka calon pemodal perlu mengetahui informasi perusahaan Emiten yang disajikan di dalam *company profile*⁹. Selain itu calon pemodal perlu pula memperhitungkan perubahan situasi baik di dalam negeri maupun di luar negeri karena investasi dalam bentuk portofolio Efek ini sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik di bidang ekonomi, moneter, politik dan peraturan perundang-undangan.

Perubahan-perubahan tersebut dapat berdampak positif yang berarti naiknya kurs Efek, atau berdampak negatif yang berarti turunnya kurs Efek. Namun demikian, investasi dalam bentuk portofolio efek di Bursa Efek tidak terlepas dari unsur *hasil* (return) dan *risiko* (risk). Kedua unsur tersebut selalu mempunyai hubungan timbal balik secara sebanding di mana semakin tinggi risiko semakin besar hasil yang akan diperoleh dan semakin kecil risiko maka

⁸ lihat Sri Redjeki Hartono dalam *Konsekwensi Yuridis Perusahaan di Dalam Kegiatan Bursa Efek* Bandingkan dengan Peter Mahmud Dalam *Transaksi dan Peralihan Saham di Bursa Efek*, Makalah Seminar Nasional Hukum Ekonomi, Semarang, 1995.

⁹ *Company Profile* merupakan gambaran perusahaan secara ringkas tetapi lengkap yang disiapkan secara berkala oleh suatu lembaga tertentu. Di dalamnya termuat informasi tentang komposisi modal perusahaan, nama-nama Dewan Direksi dan Dewan Komisaris, Produksi, Pemasaran, Laporan Keuangan Perusahaan, dan sebagainya.

semakin kecil pula hasil yang akan diperoleh¹⁰.

Melihat kekhasan dari transaksi jual beli Efek tersebut, maka sudah barang tentu tidak semua pihak dapat mengikutinya sebagaimana transaksi-transaksi yang lain, dalam arti hanya pihak-pihak tertentu yang memiliki kualifikasi khusus saja yang dapat mengikuti transaksi jual beli Efek¹¹.

Transaksi jual beli Efek secara umum bukanlah transaksi yang bersifat tunai dalam arti begitu uang dibayarkan seketika itu juga Efek diserahkan. Pada dasarnya transaksi jual beli Efek dapat dibedakan atas dua tahap : pertama, merupakan tahap transaksi di Bursa Efek dan kedua, merupakan tahap penyelesaian transaksi (Settlement) di PT KDEI.

Settlement atas suatu transaksi baru dilaksanakan empat hari setelah dilakukannya transaksi di Bursa atau disebut T + 4 seperti yang diatur dalam Peraturan KDEI. T adalah hari terjadinya transaksi ditambah empat Hari Bursa. Pada waktu settlement tersebut pihak pembeli akan memperoleh warkat Efek yang dibelinya, sedangkan pihak penjual akan menerima harga penjualan yang masing-masing diwakili oleh Anggota Bursa Beli dan Anggota Bursa Jual

¹⁰T. Umar Laksamana, *Konsekuensi Hukum Bagi Penerbit Saham di Bursa Efek*, Makalah Seminar Hukum Ekonomi, Semarang, 1996.

¹¹Sri Redjeki Hartono, *Op Cit.*

sebagai Perantara Pedagang Efek.

Berhubung karena transaksi Efek dalam satu Hari Bursa bisa terjadi berulang kali dalam tenggang waktu yang relatif singkat sedangkan penyelesaiannya baru dilakukan pada T + 4 maka tidak tertutup kemungkinan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi. Disamping itu, praktek di KDEI sampai saat ini masih menggunakan sistem penyelesaian transaksi yang tergolong masih sederhana yaitu berdasarkan serah terima fisik warkat Efek. Sistem penyelesaian fisik ini mengundang risiko berupa saham rusak, hilang atau dicuri dan dipalsukan sehingga berpotensi mengakibatkan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi.

Seperti diketahui bahwa setiap transaksi jual beli Efek di Bursa Efek merupakan dasar bagi transaksi Efek berikutnya, sehingga kegagalan penyelesaian transaksi yang terjadi akan mempengaruhi pelaksanaan transaksi jual beli Efek berikutnya. Dalam hal *short selling* misalnya, begitu transaksi terjadi maka dalam waktu yang hampir bersamaan setelah terjadinya transaksi, pihak pembeli dapat langsung menjual Efek yang baru saja dibelinya padahal fisik warkat Efek belum lagi diterimanya pada saat menjual tersebut. Kalau pembeli pertama gagal menerima Efek yang dibelinya maka dia tentu akan mengalami kesulitan pula memenuhi kewajibannya sebagai penjual menyerahkan Efek kepada pembeli berikutnya.

Berdasarkan uraian diatas maka penulis memilih judul thesis ini : ANALISIS HUKUM TERHADAP KEGAGALAN PENYELESAIAN TRANSAKSI DALAM PELAKSANAAN TRANSAKSI JUAL BELI EFEK DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ).

I.2. Identifikasi Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang sudah dipaparkan terdahulu maka penulis dapat mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Apakah sebab-sebab yang melatarbelakangi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ ?
2. Bagaimana pertanggungjawaban hukum akibat kegagalan penyelesaian transaksi yang terjadi dalam pelaksanaan kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ ?
3. Bagaimana prospek penjaminan dalam mengantisipasi kegagalan penyelesaian transaksi yang terjadi dalam pelaksanaan kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ ?

I.3. Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran secara normatif terhadap aspek kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di Bursa. Sedangkan secara khusus penelitian ini bertujuan pula, antara lain :

1. Untuk memperoleh penjelasan mengenai profile kegagalan

transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di BEJ dan sebab-sebab yang melatarbelakanginya.

2. Untuk memperoleh penjelasan mengenai pertanggungjawaban hukum akibat kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di BEJ.
3. Untuk memperoleh penjelasan mengenai prospek dan kendala sistem penjaminan serta bentuk solusinya untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi.

1.4. Kontribusi Penelitian

Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat menambah perbendaharaan pengetahuan yang berkaitan dengan aspek kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek. Sedangkan secara praktis penelitian ini diharapkan pula dapat menjadi bahan masukan dalam upaya menyempurnakan sistem dan infrastruktur bursa yang memadai guna mendukung terlaksananya transaksi jual beli Efek secara teratur, wajar, efisien, aman, dan likuid.

1.5. Kerangka Pemikiran

Adapun motivasi pemodal menginvestasikan dananya dalam bentuk portofolio Efek pada dasarnya ditentukan oleh faktor eksternal dan internal Bursa Efek. Faktor eksternal antara lain adalah tingkat likuiditas dan keuntungan yang

akan diperoleh pemodal dari investasi tersebut. Sedangkan faktor internal tidak lain ialah tingkat kepercayaan pemodal terhadap Bursa Efek.¹²

Ditinjau dari faktor eksternal Bursa Efek, investasi dalam bentuk portofolio Efek lebih menguntungkan dibandingkan dengan investasi dalam bentuk lainnya seperti deposito misalnya, karena portofolio Efek memiliki tingkat likuiditas yang relatif tinggi dalam arti mudah dicairkan atau dijual sewaktu-waktu pemodal membutuhkan uang tunai. Disamping itu, portofolio Efek juga memungkinkan pemodal memperoleh hasil (return) yang cukup memadai baik berupa dividen ataupun capital gain.¹³

Meskipun investasi dalam bentuk portofolio Efek lebih menguntungkan, tetapi tidak otomatis mendorong peningkatan investasi di Bursa Efek tanpa didukung oleh kondisi internal Bursa Efek itu sendiri yaitu berupa iklim yang memberikan kepercayaan kepada pemodal bahwa investasi di Bursa Efek relatif aman, tertib, dan wajar.

Dengan demikian, aspek internal Bursa Efek sangat menentukan motivasi dan minat para pemodal melakukan

¹²Basjiruddin A. Sarida, *Dalam Bagaimana Melakukan Investasi di Pasar Modal Indonesia*, Op Cit. h.73.

¹³Deposito memiliki tingkat likuiditas yang rendah karena pemiliknya tidak bisa sewaktu-waktu mencairkan atau menguangkannya bila dibutuhkan. Sedangkan hasil yang diperoleh dari deposito hanya berupa bunga yang besar-kecilnya ditentukan oleh suku bunga yang berlaku.

investasi di Bursa Efek karena investasi di Bursa Efek merupakan bisnis kepercayaan. Para pemodal tidak akan memutarakan dananya di Bursa Efek jika mereka tidak menaruh kepercayaan terhadap bursa Efek. Tanpa investasi mereka Bursa Efek tidak mungkin akan berkembang, bahkan tidak akan pernah ada.

Untuk menciptakan iklim yang kondusif bagi terlaksananya transaksi jual beli Efek yang transparan, aman, likuid, teratur, dan wajar diperlukan adanya tiga unsur sebagaimana dikemukakan oleh Ary Suta¹⁴, yaitu : infrastruktur Bursa Efek yang memadai, kerangka hukum yang kokoh, dan sikap profesional para pelaku Bursa Efek. Lebih lanjut dikatakan bahwa infrastruktur Bursa Efek dapat dikatakan memadai apabila telah dilengkapi dengan unsur pengawasan, Self Regulatory Organization (SRO), Kliring, Penyelesaian dan Penyimpanan yang baik. Sedangkan Bursa Efek yang memiliki kerangka hukum yang kokoh adalah apabila telah mempunyai landasan hukum berupa Undang-undang maupun peraturan pelaksanaannya yang mengatur segala aspek kegiatan bursa itu sendiri. Disamping itu, para pelaku Bursa Efek dapat disebut profesional apabila mereka memiliki kemampuan teknis yang diperlukan dan

¹⁴J Putu Gede Ary Suta, *Key note Speech* Dalam Seminar Nasional Sistem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbitan Saham di Bursa Efek, Semarang, 1996.

menjunjung tinggi etika profesinya masing-masing.

Sikap profesional dari para pelaku Bursa Efek sangat penting artinya karena prinsip utama dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di lantai Bursa (floor trader) tidak lain adalah "kejujuran" dan "itikad baik" yang sudah menjadi semboyan di Bursa Efek manapun yang terkenal dengan adagium "my word is my bond" atau "know your client", yang berarti bahwa setiap pihak yang menjual Efek dan telah menyerahkannya dijamin akan memperoleh pembayaran, sebaliknya pihak yang membeli Efek dan telah membayar dijamin pula akan menerima Efek yang dibelinya.

Akan tetapi, sikap profesional saja tidak cukup untuk menjamin terlaksananya transaksi jual beli Efek yang adil dan tertib (fair and orderly) karena transaksi jual beli Efek tersebut sangat rawan terhadap tindakan manipulasi, penipuan, atau perbuatan curang lainnya yang dapat merugikan kepentingan masyarakat pemodal. Oleh karena itu, diperlukan pula perangkat hukum yang memadai terutama untuk melindungi para pemodal dari praktek-praktek yang merugikan sehingga mereka merasa aman dan nyaman memutarakan dananya di Bursa Efek.

Menurut Herawati¹⁵, kalau di bidang perbankan

¹⁵Hadiah Herawati, *Beberapa Bentuk Pelanggaran di Pasar Modal*, Makalah pada Panel Diskusi : Hubungan Antara Pemegang saham, Direksi, dan Komisaris, YPPH, Jakarta, 1995.

perlindungan terhadap pemodal itu diwujudkan dalam bentuk ketentuan mengenai rahasia bank, maka industri pasar modal lebih menekankan pada ketentuan yang mengatur kewajiban keterbukaan (disclosure), standard perilaku para pelaku yang terlibat dalam kegiatan pasar modal, dan perbuatan-perbuatan tertentu yang dilarang dalam kegiatan pasar modal (market abuse).

Di dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 disamping adanya kewajiban-kewajiban dan larangan-larangan yang harus dipenuhi oleh para pelaku pasar modal, juga memuat ancaman sanksi baik pidana, administratif maupun ganti kerugian bagi setiap pihak yang melakukan pelanggaran terhadap kewajiban dan larangan tersebut. Khusus mengenai tuntutan ganti rugi ditemukan dasarnya dalam pasal 111 yang berbunyi :

"Setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut".

Menurut Fuady, sistem pertanggungjawaban perdata yang disebutkan dalam pasal 111 UU No. 8 Tahun 1995 tersebut merupakan *sistem pertanggungjawaban umum* karena Undang-undang tersebut tidak menjelaskan secara terperinci perbuatan-perbuatan khusus yang dilanggar oleh orang-orang tertentu. Melainkan hanya menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap Undang-undang Pasar Modal atau

peraturan pelaksanaannya, dimana jika timbul kerugian maka si pelanggar dapat dimintakan tanggung jawab perdatanya secara hukum¹⁶.

Dengan dibukanya kesempatan menuntut ganti rugi (secara perdata) oleh UU Nomor 8 Tahun 1995, banyak segi dari pelanggaran hukum di lantai Bursa dapat dimintakan tanggung jawab secara perdata termasuk kerugian yang timbul akibat kegagalan transaksi. Khusus mengenai tuntutan ganti kerugian akibat kegagalan transaksi, disamping berdasarkan pasal 111 itu juga dapat diajukan berdasarkan "wanprestasi" vide pasal 1243 KUHPperdata karena transaksi jual beli Efek di lantai Bursa tersebut tidak lain adalah perikatan jual beli seperti yang diatur dalam Buku III KUHPperdata.

Ditinjau dari aspek hukum perdata, wanprestasi itu baru terjadi kalau salah satu pihak tidak memenuhi kewajibannya karena kesalahannya sendiri, tetapi kalau tidak ada kesalahan maka yang terjadi adalah keadaan memaksa (*overmach*). Untuk menentukan adanya kesalahan, Patrik¹⁷ menunjuk pada tiga kriteria, antara lain :

1. Perbuatan yang dilakukan harus dapat disesalkan

¹⁶Munir Fuady, *Pasar Modal Modern*. PT Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996, h. 138

¹⁷Purwahid Patrik, *Dasar-dasar Hukum Perikatan*, Mandar Maju, Bandung, h. 11.

2. Debetur dapat menduga akibatnya :

- a) dalam arti yang objektif, yaitu apabila menurut manusia normal akibat tersebut dapat diduga;
- b) dalam arti yang subjektif, yaitu apabila menurut keahlian seseorang akibat tersebut dapat diduga.

3. Dapat dipertanggungjawabkan, artinya debetur dalam keadaan cakap.

Selanjutnya dikatakan bahwa kesalahan mempunyai dua pengertian, yaitu- dalam arti luas yang meliputi kesengajaan dan kelalaian saja. *Kesengajaan* adalah perbuatan yang dilakukan dengan diketahui dan dikehendaki. Untuk terjadinya kesengajaan tidak diperlukan adanya maksud untuk menimbulkan kerugian kepada orang lain. Cukup kiranya jika si pembuat, walaupun mengetahui akibatnya tetapi melakukannya juga. Sedangkan *kelalaian* adalah perbuatan dimana si pembuatnya mengetahui akan kemungkinan terjadinya akibat yang merugikan orang lain.

Sementara itu, Setiawan¹⁸ mengemukakan adanya tiga tipe dari wanprestasi, yaitu :

- a. tidak memenuhi prestasi sama sekali;
- b. terlambat memenuhi prestasi, dan
- c. memenuhi prestasi secara tidak baik.

¹⁸R. Setiawan, *Pokok-pokok Hukum Perikatan*, Bina Cipta, Bandung, 1994, h. 17.

Lebih jauh dijelaskan bahwa debetur disebut tidak memenuhi prestasi sama sekali apabila debetur tidak mampu memenuhi prestasinya, tetapi apabila debetur masih mampu memenuhi prestasinya maka ia dianggap sebagai terlambat dalam memenuhi prestasi. Dan, jika debetur berprestasi tidak sebagaimana mestinya tetapi masih bisa diharapkan untuk diperbaiki maka ia dianggap terlambat, dan apabila tidak dapat diperbaiki lagi maka dia dianggap sama sekali tidak memenuhi prestasinya.

Sebagai akibat dari terjadinya wanprestasi, timbul kerugian dari pihak lainnya. Oleh karena itu, pihak yang menderita kerugian dapat menuntut salah satu dari alternatif berikut ini :

1. pemenuhan perikatan (psl 1243);
2. pemenuhan perikatan dengan ganti rugi (psl 1243);
3. ganti kerugian (psl 1239);
4. pembatalan (psl 1266);
5. pembatalan dengan ganti kerugian (psl 1240)¹⁹.

Kalau tuntutan ganti rugi akibat kegagalan penyelesaian transaksi tersebut harus diselesaikan melalui pengadilan negeri, dapat dibayangkan betapa tidak efisiennya penyelesaian hukum kegagalan penyelesaian transaksi di Bursa Efek. Oleh karena itu, tuntutan ganti

¹⁹Sri Soedewi Masjchun Sofwan, *Hukum Perutangan*, Seksi Hukum Perdata, UGM, Yogyakarta, 1980, h. 14.

rugi berdasarkan pasal 111. UU Nomor 8 Tahun 1995 dan berdasarkan wanprestasi vide pasal 1243 KUHPerdara hanyalah merupakan upaya terakhir (ultimum remedium) karena di dalam Peraturan Perdagangan Efek di BEJ telah ditetapkan adanya sanksi denda bagi Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi. Disamping itu, di dalam UUPM 1995 juga telah diamanatkan dibentuknya lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) yang bertugas menjamin penyelesaian transaksi di Bursa Efek.

1.6. Metodologi

Penulisan thesis ini yang berjudul "Analisis Hukum Terhadap Kegagalan Penyelesaian Transaksi Dalam Pelaksanaan Transaksi Jual Beli Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ)" membutuhkan data-data yang akurat baik data primer maupun data sekunder agar permasalahan pokok yang telah ditentukan dapat dijawab secara tuntas. Adapun data tersebut dapat diperoleh melalui metode penelitian²⁰,

²⁰ Metode Penelitian, adalah sebagai "cara melakukan penelitian". Penggunaan istilah **Metode Penelitian** harus dibedakan dengan **Metodologi Penelitian**. Metodologi (Methodology) dalam arti yang umum diterima, adalah studi yang logis dan matematis tentang prinsip-prinsip yang mengarahkan penelitian ilmiah. Dengan demikian, metodologi dimaksudkan sebagai prinsip-prinsip dasar dan bukan sebagai "methods" atau cara untuk melakukan penelitian. Metodologi dalam arti prinsip dasar intinya terdiri dari : masalah, tujuan, tinjauan pustaka, kerangka teori (jika ada), hipotesis (jika ada) dan cara penelitian. Sedangkan cara penelitian atau "methods" atau desain penelitian yang intinya terdiri dari :

sebagai berikut :

1.6.1. Metode Pendekatan

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode pendekatan Yuridis-Normatif dan sosiologis karena permasalahan yang diteliti erat kaitannya dengan faktor yuridis dan non yuridis mengenai kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

1.6.2. Spesifikasi Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif dan analitis karena secara spesifik penelitian ini bertujuan memberikan gambaran mengenai berbagai aspek dari kegagalan penyelesaian transaksi yang dialami oleh Anggota Bursa di BEJ, dan dari analisis yang dilakukan berusaha memberikan kesimpulan umum dan solusi untuk mengatasi masalah kegagalan penyelesaian transaksi tersebut.

1.6.3. Jenis Data

Adapun jenis data yang dibutuhkan meliputi data sekunder sebagai data utama dan data primer sebagai data penunjang. Data sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah, sebagai berikut :

bahan, alat, jalannya penelitian, variabel penelitian dan analisa hasil. Lihat Maria S.W. Sumardjono, *Pedoman Pembuatan Usulan Penelitian*, Fakultas hukum Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta, 1989, hal.6.

1. Data sekunder yang bersifat publik²¹, berupa :
 - a. laporan bulanan tentang kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ selama periode bulan Januari tahun 1996-Mai tahun 1997;
 - b. laporan tentang upaya penyelesaian kasus kegagalan transaksi di BEJ;
 - c. data statistik perkembangan transaksi jual beli Efek di BEJ.
2. Bahan hukum primer, berupa :
 - a. Peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal, seperti :
 - 1) UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
 - 2) Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal
 - 3) Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
 - 4) Keputusan-keputusan Ketua Bapepam
 - 5) Keputusan-keputusan Direksi BEJ
 - b. UU Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas
 - c. Kitab Undang-undang Hukum Dagang (KUHD)
 - d. Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer)

²¹Ronny Hanitijo Soemitro, *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1990, h.11 dan Soekanto & Sri Mamudji dalam *Penelitian Hukum Normatif*, Rajawali Press, Jakarta, 1990, h.28-29 membedakan data sekunder yang bersifat publik atas tiga jenis yaitu data arsip, data resmi pada instansi pemerintah, dan data yang dipublikasikan.

3. Bahan hukum sekunder baik yang berupa hasil penelitian maupun karya ilmiah lainnya.

Sedangkan data primer yang ingin diperoleh adalah berupa pendapat atau pandangan dari pelaku bursa tentang berbagai aspek dari kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di lantai bursa.

1.6.4. Sumber Data

Guna memperoleh data tersebut diatas maka peneliti menentukan sumber data, sebagai berikut :

- a. Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai pihak yang menyelenggarakan atau menyediakan sistem dan sarana untuk kegiatan transaksi jual beli Efek.
- b. PT KDEI (Kustodian Depository Efek Indonesia) sebagai pihak yang menyediakan jasa penyimpanan dan penyelesaian transaksi Efek.
- c. PT KPEI (Kliring Penjaminan Efek Indonesia) sebagai pihak yang memberikan jasa penjaminan penyelesaian transaksi Efek.
- d. BAPEPAM sebagai pemegang otoritas pasar modal dan yang mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal.
- e. Asosiasi Perusahaan Efek Indonesia (IPEI) sebagai organisasi yang mewadahi kepentingan Pialang atau perusahaan Efek pada Umumnya.
- f. Beberapa Perusahaan Efek (Sekurities Company) yang melakukan kegiatan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek di BEJ.

g. Pusat Informasi Pasar Modal (FIPM) Semarang.

1.6.5. Penentuan Responden Penelitian

Berhubung karena jenis data yang dibutuhkan termasuk data primer, maka untuk memperoleh data tersebut ditetapkan 8 (delapan) perusahaan Efek yang terdaftar sebagai Anggota Bursa di Bursa Efek Jakarta (BEJ) sebagai responden penelitian, yakni :

- a. PT Boresia
- b. PT Floreta
- c. PT GK Goh Ômetraco
- d. PT Tunas Perdana
- e. PT Layang Mega Securities
- f. Sasson Securities Indonesia
- g. Asiana Securities
- h. BDNI Securities

Penentuan Anggota Bursa tersebut sebagai Responden Penelitian ini tidak didasarkan pada pertimbangan besarnya populasi (pada bulan Mei 1997 tercatat 184 perusahaan Efek yang terdaftar sebagai Anggota Bursa di BEJ), melainkan karena informasi yang diinginkan hanya merupakan data penunjang untuk melengkapi data sekunder yang telah ada.

Guna melengkapi data yang diperoleh dari responden tersebut maka diambil pula pendapat atau informasi dari pimpinan lembaga/institusi, sebagai berikut :

1. Direktur Perdagangan PT Bursa Efek Jakarta (BEJ)
2. Direktur Pengawasan dan Kepala Divisi Pengawasan PT

- Bursa Efek Jakarta (BEJ).
3. Direktur Utama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)
 4. Direktur utama dan Kepala Divisi Hukum PT Kutodian Depository Efek Indonesia (KDEI)
 5. Kepala Biro Hukum Bapepam
 6. Ketua Asosiasi Ikatan Perusahaan Efek Indonesia (IPEI)

1.6.6. Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data primer dan data sekunder tersebut maka digunakan teknik penelitian²², sebagai berikut :

- a. Studi dokumen, yakni dengan mengadakan pencatatan terhadap laporan-laporan resmi dan angka-angka statistik yang telah tersedia, berkaitan dengan kegagalan penyelesaian transaksi yang terjadi selama Periode bulan Januari 1996 sampai dengan bulan Mai 1997.
- b. Wawancara,
Wawancara diadakan dengan menggunakan tiga macam pola

²² Istilah Teknik Penelitian adalah istilah yang digunakan oleh Eileen Kane untuk menyebut salah satu bagian penting dalam suatu metode Penelitian (Methodology). Disamping Teknik Penelitian sering pula digunakan istilah Metode Penelitian atau cara penelitian (Method) lihat Lexy J. Moleong dalam Metodologi Penelitian Kualitatif, Remaja Rosda Karya, Bandung, 1994, h.112 dan Maria SW Sumardjo dalam Metode Pembuatan Usulan Penelitian, FH UGM, Yogyakarta, 1989, h.6.

pendekatan, yakni :

- 1) dalam bentuk percakapan informal dan bersifat spontan tanpa suatu pola atau arah yang ditentukan sebelumnya.
- 2) menggunakan lembaran berisi garis-garis pokok, topik atau masalah yang dijadikan pegangan dalam pembicaraan.
- 3) menggunakan daftar pertanyaan yang lebih terinci, namun bersifat terbuka yang telah disiapkan terlebih dahulu dan dianjurkan menurut urutan tertentu.

Untuk mendukung pelaksanaan wawancara tersebut maka digunakan alat perekam (tape) agar akurasi hasilnya dapat terjaga.

1.6.7. Teknik Analisa Data

Setelah data yang dibutuhkan terkumpul, data tersebut selanjutnya diklasifikasikan menjadi dua kelompok data, yaitu : *data kualitatif* dan *data kuantitatif*. Terhadap data yang bersifat kualitatif, yakni yang digambarkan dengan kata-kata atau kalimat dipisah-pisahkan menurut kategorinya untuk memperoleh kesimpulan. Selanjutnya, data yang berisi kuantitatif, yang berujud angka-angka hasil perhitungan akan diproses dengan cara dijumlahkan, diklasifikasikan, dan dibuat tabel sehingga menjadi suatu perhitungan untuk mengadakan prediksi atau generalisasi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA TENTANG TRANSAKSI JUAL BELI EFEK DAN KEGAGALAN PENYELESAIAN TRANSAKSI

2.1. Transaksi Jual Beli Efek Pada Umumnya

2.1.1 Pengertian Transaksi Jual Beli Efek

Transaksi jual beli Efek merupakan salah satu jenis "*Transaksi Bursa*" disamping pinjam-meminjam Efek, atau kontrak lain yang berkaitan dengan Efek sebagaimana disebutkan dalam pasal 1 angka 28, UUPM 1995 yang berbunyi :

"Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai *jual Beli, pinjam-meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek*".

Pada dasarnya transaksi jual beli Efek adalah suatu hubungan hukum yang bersifat keperdataan antara subjek hukum yang satu dengan subjek hukum lain seperti dimaksud dalam pasal 1457 KUHPerdatta, yang berbunyi :

"Jual beli adalah suatu persetujuan, dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan."

Sesuai dengan asas kebebasan berkontrak yang menjiwai hukum kontrak menurut KUHPerdatta, setiap pihak bebas mengikuti kontrak jual beli dan

menentukan syarat-syarat yang akan berlaku bagi mereka. Dengan kata lain, hak diantara para pihaklah untuk mengatur hubungan diantara mereka seperti yang disimpulkan dalam pasal 1338 (1) KUHPerdara yang berbunyi :

"Semua persetujuan yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya."

Akan tetapi, tidak demikian halnya dengan transaksi jual beli Efek. Berdasarkan UUPM 1995 Pasal 1 angka 28 transaksi jual beli harus dibuat sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek. Persyaratan yang dimaksud tertuang dalam Peraturan Bursa yang meliputi Peraturan Pencatatan Efek, Peraturan Perdagangan Efek termasuk Panduan JATS dan Peraturan Keanggotaan Bursa. Disamping itu dalam UUPM 1995 ditetapkan pula adanya keharusan bagi pihak-pihak yang terlibat dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek untuk meminta ijin terlebih dahulu kepada Pemerintah. Dalam pemberian ijin tersebut ditentukan persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi sebelum ijin diberikan dan selama ijin tersebut berlaku, termasuk tingkah laku pemegang ijin yang harus dan atau tidak boleh dilakukan. Untuk menjamin terlaksananya persyaratan-persyaratan ter-

sebut dilekatkan sanksi-sanksi yang dapat berupa :²³

- a. Sanksi administrasi dalam bentuk skorsing sampai pada pencabutan ijin yang bahkan dapat diikuti dengan perintah likuidasi;
- b. Sanksi denda administratif yang harus dibayar;
- c. Sanksi uang denda ganti rugi keperdataan terhadap pihak-pihak yang dirugikan;
- d. Sanksi pidana baik pidana badan maupun pidana denda uang.

Dengan ditetapkannya berbagai persyaratan yang harus dipenuhi maka transaksi jual beli Efek tidak lagi murni bersifat hubungan keperdataan antara subjek hukum yang satu dengan subjek hukum yang lain dimana setiap pihak bebas mengikuti dan menentukan syarat-syarat jual beli yang akan diberlakukan diantara mereka. Dengan kata lain, transaksi jual beli Efek adalah transaksi yang diorganisasikan dengan rapi karena objek yang ditransaksikan bersifat abstrak dan mempunyai nilai ekonomi yang tinggi. Sehubungan dengan hal itu, Sri Redjeki Hartono menyebutkan adanya *tiga aspek hukum* yang terkait dengan transaksi jual beli Efek, yakni : aspek Hukum Perdata/Dagang, aspek Hukum Administrasi, dan aspek

²³Rudy Prasetya, *Kedudukan Emiten dan Perusahaan Publik Dalam UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*, Makalah Seminar Perkembangan Pasar Modal di Indonesia, Surabaya, 1996.

Hukum Pidana.²⁴

Lebih lanjut dijelaskan bahwa aspek hukum perdata/ Dagang mempengaruhi tindakan internal Perseroan (PT) dalam rangka persiapan Go Publik sampai dengan terciptanya hubungan hukum antara perusahaan dengan pemegang saham baru dan mekanisme terjadinya transaksi sebagai alas hak terjadinya perubahan kepemilikan saham. Aspek Hukum Administrasi sangat dominan sebagai rambu-rambu terhadap setiap perjanjian bagi setiap pihak dan kegiatan yang akan dilakukan di dalam mekanisme Bursa. Sejak pernyataan pendaftaran, pencatatan efek sangat dipengaruhi oleh sifat-sifat dan kemenangan Hukum administrasi. Sedangkan Aspek Hukum Pidana baru muncul apabila terjadi pelanggaran terhadap ketentuan pidana sebagaimana di maksud dalam pasal 103-109 UUPM 1995.

Transaksi jual beli Efek di Bursa Efek berlangsung setiap hari Bursa. Dalam satu Hari Bursa Perdagangan dilakukan dalam dua kali pertemuan (sesi). Sesi I dari jam 09.30 - 12.00 BBWI dan sesi II dari jam 13.30 - 16.00 BBWI pada hari Senin sampai dengan Kamis. Untuk hari Jum'at sesi I dari jam 09.30 - 11.00 BBWI, dan sesi II dari jam 14.00 - 16.00 BBWI. Dilihat dari cara dilaksanakannya perdagangan, transaksi jual beli Efek di Bursa Efek dapat

²⁴Sri Redjeki Hartono, Op Cit, h. 11

dibedakan atas 2 (dua) jenis, yaitu Pasar Reguler dan Pasar Non-Reguler.

Pasar Non-Reguler adalah sarana perdagangan yang khusus disediakan untuk jenis perdagangan tertentu saja dimana harga Efek ditentukan berdasarkan proses tawar-menawar langsung antara Anggota Bursa Jual dan Anggota Bursa Beli. Pasar Non-Reguler ini terdiri atas : Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai. Pasar Negosiasi adalah sarana perdagangan yang disediakan khusus untuk :

- a. perdagangan dalam jumlah besar (block sale), yaitu pembelian atau penjualan saham melebihi 200.000 saham;
- b. perdagangan di bawah standar lot (odd lot), yaitu pembelian atau penjualan saham kurang dari 500 saham;
- c. perdagangan tutup sendiri (crossing), yaitu perdagangan saham dimana order jual maupun beli berasal dari suatu Anggota Bursa untuk nasabah berlainan;
- d. perdagangan porsi asing (foreign board), yaitu perdagangan saham yang kepemilikan oleh pemodal asingnya telah mencapai 49% atau lebih dan perdagangan tersebut dilakukan diantara sesama pemodal asing.

Pasar Tunai adalah sarana perdagangan Efek yang hanya disediakan dalam rangka pemenuhan kewajiban oleh Anggota Bursa yang gagal dalam menyelesaikan transaksi pada Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi. Pasar Tunai ini dilaksanakan berdasarkan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (cash and carry).

Sedangkan Pasar Reguler adalah sarana perdagangan Efek yang disediakan untuk transaksi jual beli Efek minimal 1 (satu) Lot atau 500 (lima ratus saham) dimana harga Efek ditentukan berdasarkan proses tawar menawar secara berkesinambungan (continuous auction) dengan menggunakan sistem otomatisasi atau yang disebut JATS. Dalam hal ini order jual beli dan order beli dari pemodal dipertemukan oleh sistem komputer sesuai dengan prioritas harga (price priority) dan prioritas waktu (time priority)²⁵.

Dengan adanya perbedaan mengenai tata cara pelaksanaan perdagangan tersebut, maka Bursa Efek Jakarta menetapkan tata cara yang berbeda pula untuk

²⁵Dalam Peraturan Nomor II. C.3.e prioritas harga berarti bahwa order beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap order beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan order jual pada harga yang lebih rendah memiliki prioritas terhadap order jual pada harga yang lebih tinggi. Prioritas waktu berarti bahwa dalam hal order beli atau jual diajukan pada harga yang sama, maka JATS memberikan prioritas kepada order beli atau jual yang diajukan terlebih dahulu.

menentukan kapan terjadinya jual beli Efek. Pada Pasar Reguler transaksi terjadi pada saat JATS menjumpai penawaran jual Anggota Bursa yang satu dengan permintaan beli Anggota Bursa yang lainnya. Sedangkan pada Pasar Non-Reguler menurut Peraturan Nomor II huruf D.15 transaksi jual beli terjadi setelah Anggota Bursa Beli mengkonfirmasi data hasil negosiasi yang dimasukkan oleh Anggota Bursa Jual. Tetapi, transaksi jual beli Efek sebagaimana kontrak jual beli pada umumnya hanya bersifat "obligatoir" saja, artinya bahwa kontrak jual beli baru meletakkan hak dan kewajiban bertimbang-balik antara penjual dan pembeli yaitu meletakkan kepada si penjual kewajiban untuk menyerahkan hak milik atas barang yang dijualnya, sekaligus memberikan kepadanya hak untuk menuntut pembayaran harga yang telah disetujui, dan disebelah lain meletakkan kewajiban kepada pembeli untuk membayar harga sebagai imbalan haknya untuk menuntut penyerahan hak milik atas barang yang dibelinya.

Dengan kata lain, transaksi jual beli Efek menurut sistem KUHPerdara belum memindahkan hak milik. Adapun hak milik baru berpindah dengan dilakukannya penyerahan (levering) seperti dinyatakan dalam pasal 1459 KUHPerdara, yang berbunyi :

"Hak milik atas barang yang dijual tidak berpindah kepada pembeli selama penyerahannya belum dilakukan menurut Pasal 612, 613, dan 616."

Ketentuan diatas ditegaskan pula dalam penjelasan UUPM 1995, yang berbunyi :²⁶

"Peralihan hak atas Efek terjadi pada saat penyerahan Efek atau pada waktu Efek dimaksud dikurangkan dari rekening Efek yang satu dan kemudian ditambahkan pada rekening Efek yang lain."

2.1.2 Jenis Efek yang Diperjualbelikan di Bursa Efek

Istilah "Efek" sudah dikenal sejak orang Belanda berada di Indonesia. Mereka menamakan dengan "effecten". Karena itu, dikatakan bahwa istilah Efek berasal dari bahasa Belanda. Namun, seorang penulis Belanda sendiri bernama *Smalen* mengatakan bahwa istilah Effecten itu sebenarnya berasal dari istilah Latin "effectum". Boleh jadi karena sekitar tahun 1400 sudah beredar saham dari suatu bank di Venesia dan saham bank lain di Genoa yang pada waktu itu

²⁶Sehubungan dengan kedudukan Penjelasan pasal 55 UUPM 1995 tersebut, Peter Mahmud Marzuki Dalam *Transaksi dan Peralihan saham di Bursa Efek*, Makalah Seminar Hukum Ekonomi, Semarang, 1996, menyatakan bahwa dilihat dari segi ilmu hukum, penjelasan Undang-undang bukanlah undang-undang sehingga tidak mempunyai kekuatan mengikat, Akan tetapi, apabila penjelasan itu dibuat oleh pembentuk undang-undang maka Penjelasan tersebut merupakan penafsiran autentik dan mempunyai bobot yang tinggi. Oleh karena itu, penafsiran yang demikian mengandung nilai hukum.

menggunakan bahasa Latin.²⁷

Di Indonesia kita mengenal beberapa jenis Efek yang pada dasarnya dapat dibedakan atas dua kelompok. *Pertama*, surat berharga pasar uang (money market securities) yaitu : wesel (bill of exchange) promes (promisory note), dan sertifikat deposito (certivicate of deposit). *Kedua*, surat berharga pasar modal (capital market securities yaitu surat berharga yang lazim diperjualbelikan di Bursa Efek seperti saham, obligasi, right, warrant dan opsi.²⁸

2.1.2.1 Saham (share) adalah :

"Surat tanda bukti ikut sertanya seseorang dalam Perseroan Terbatas. Saham ini menunjukkan hak dan kewajiban serta hubungan hukum antara pemiliknya dengan perseroan. Pemiliknya mewakili bagian yang sebanding dengan jumlah besarnya saham yang dimiliki dan modal perseroan".²⁹

Berdasarkan UU Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) saham perseroan dapat dikeluarkan "atas nama" dan atau "atas unjuk"³⁰. Perbedaan *saham atas nama* dengan *saham atas unjuk* antara lain pada saham atas nama dicantumkan nama

²⁷E.A Koetin, *Instrumen Pasar Modal di Indonesia dalam Bagaimana Melakukan Investasi di Pasar Modal*, Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, 1992, h.36.

²⁸A. Setiadi Op Cit.h.19. dan Ratner, *Securities Regulation* 4th Ed, St. Paul Minn, West Publishing Co, 1992, h.2122.

²⁹Sri Redjeki Hartono, *Bentuk-bentuk Kerjasama Dalam Dunia Niaga*, IKIP Semarang Press, Semarang, 1985, h.56.

³⁰Pasal 24 UUPT.

pemegang atau pemiliknya. Cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu yakni harus dilakukan dengan akta pemindahan hak. Kemudian pemiliknya dicatat di dalam Daftar Pemegang Saham.³¹

Pada saham atas unjuk, tidak dicantumkan nama pemegang atau pemiliknya. Siapa saja yang memegang sertifikat saham atas unjuk, dia dianggap sebagai pemiliknya. Dengan demikian, ia berhak memeralihkan, berhak atas dividen dan ikut hadir serta memberi suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Karena nama pemiliknya tidak tercantum dalam Daftar Pemegang Saham maka saham atas unjuk jika hilang tidak dapat diganti.

Didalam Anggaran Dasar Perseroan dapat ditetapkan satu klasifikasi saham atau lebih. Apabila terdapat lebih dari satu saham (classes of share) maka Anggaran Dasar harus menetapkan satu klasifikasi saham sebagai saham biasa (common stock) dan klasifikasi lainnya sebagai saham preferen (preferred stock).³²

Saham preferen pada dasarnya adalah saham yang memberikan hak istimewa pada pemegang atau pemiliknya. Berdasarkan UUPT saham preferen dapat diterbitkan dengan 1 (satu) klasifikasi atau lebih :

³¹Pasal 49 jo Pasal 43 UUPT.

³²lihat Pasal 46 UUPT.

- a. dengan hak suara khusus, bersyarat, terbatas, atau tanpa hak suara;
- b. yang setelah jangka waktu tertentu dapat ditarik kembali atau dapat ditukar dengan klasifikasi saham lain;
- c. yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima pembagian deviden secara kumulatif dan non kumulatif;
- d. yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian deviden dan sisa kekayaan perseroan dalam likuidasi.

Sedangkan saham biasa adalah saham yang memberikan kepada pemegangnya hak suara untuk mengambil keputusan dalam RUPS mengenai segala hal yang berkaitan dengan pengurusan perseroan, hak menerima pembagian deviden dan sisa kekayaan dalam proses likuidasi.³³ Untuk membantu para pemodal memilih saham yang diinginkannya maka saham biasa ini sering pula diklasifikasikan atas Blue-chip stocks, income stocks, Growth stock, Speculative stocks, Cyclical stocks, dan Countercyclical stocks.³⁴

³³lihat Penjelasan Pasal 46 UUPT.

³⁴Widoatmojo, Op Cit. h.53-37.

Suatu saham diklasifikasikan sebagai *blue chip* bila Emitennya memiliki reputasi yang baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten membayar dividen tunai. Untuk mencapai kondisi tersebut Emiten saham ini biasanya adalah perusahaan yang sudah stabil. Suatu saham diklasifikasikan sebagai *income stocks* bila Emitennya mampu membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun-tahun sebelumnya. Sedangkan suatu saham diklasifikasikan sebagai *Growth stocks*, jika Emitennya merupakan pemimpin di dalam industri dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi. Dan, *Spekulative Stock* adalah saham yang Emitennya tidak secara konsisten menghasilkan keuntungan dari tahun ke tahun, tetapi Emiten ini mempunyai potensi untuk menghasilkan keuntungan yang lebih baik dimasa yang akan datang. Pemodal yang memilih saham ini biasanya adalah pemodal spekulatif karena dalam jangka pendek saham ini hanya bisa menghasilkan dividen yang kecil, atau bahkan tidak membayar dividen sama sekali. Tetapi, dalam jangka panjang pemodal tetap memiliki harapan untuk memperoleh dividen yang lebih besar. Emiten saham ini biasanya adalah perusahaan yang baru beroperasi, atau perusahaan yang sedang melakukan penelitian dan penemuan produk-produk baru

yang akan dipasarkan. Bisa juga perusahaan yang memiliki informasi penting, yang sewaktu-waktu bila dipublikasikan dapat meningkatkan harga saham.

Selanjutnya, *Cyclical stocks* adalah saham yang perkembangannya mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro ataupun kondisi bisnis secara umum. Selama ekonomi makro mengalami ekspansi, Emiten saham ini mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga memungkinkannya membayar deviden yang tinggi pula. Sebaliknya, dalam periode resesi, Emiten biasanya kurang memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga mempengaruhi pula kemampuannya dalam membayar dividen. Emiten saham ini biasanya bergerak di bidang industri dasar, perumahan, otomotif, baja, dan industri permesinan.

Berbeda dengan saham siklus, saham jenis *Countercyclical stocks* tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi Emiten saham ini tetap dapat mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi sehingga pemodal tetap memperoleh dividen yang tinggi. Emiten saham ini biasanya bergerak dalam industri yang produknya benar-benar dibutuhkan oleh konsumen seperti perusahaan rokok, dan sebagainya.

2.1.2.2 O b l i g a ' s i

Istilah obligasi berasal dari bahasa Belanda "obligatie" yang secara harfiah berarti hutang atau kewajiban. Selain itu, obligasi dapat pula berarti surat hutang (schuldbrief). Dalam pengertian surat hutang ini, obligasi dalam terminologi hukum Belanda sering disebut dengan istilah "obligatie lening", yaitu berarti secarik bukti pinjaman uang yang dikeluarkan oleh suatu perseroan atau badan hukum lain yang dapat diperdagangkan dengan cara menyerahkan surat tersebut.³⁵

Di dalam UUPM tidak ada dijelaskan apa yang dimaksud dengan obligasi itu, tetapi pengertian obligasi dapat ditemukan dalam peratran perundang-undangan lain yang menyatakan, sebagai berikut³⁶ :

"Obligasi ialah bukti hutang Emiten yang mengandung janji pembayaran bunga atau janji lain serta pelunasan pokok pinjamannya dilakukan pada tanggal jatuh tempo, sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun sejak tanggal Emisi".

Obligasi secara essensial berbeda dengan saham. Obligasi merupakan tanda bukti keikutsertaan seseorang dalam meminjamkan uang kepada penerbitnya

³⁵Setiadi, Op Cit, h.8

³⁶Peraturan yang dimaksud adalah keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990 sebagaimana telah diubah dengan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1199/KMK.010/1991. Kedua keputusan ini sampai sekarang masih berlaku dan menjadi dasar bagi penerbitan obligasi.

(perseroan). Dengan demikian, hubungan antara pemegang obligasi dengan perseroan merupakan hubungan kreditur dengan debitur. Pemegang saham Obligasi merupakan kreditur dari perseroan sehingga ia berhak atas pengembalian hutang pokok dan bunga obligasi dari perseroan.

Dalam hal perseroan mendapat keuntungan besar, pemegang obligasi tetap hanya mendapatkan bagian bunga yang besarnya telah diperjanjikan sebelumnya. Sebaliknya, apabila perseroan rugi ia juga tetap mendapatkan haknya sebesar yang diperjanjikan. Sedangkan dalam hal perseroan dilikuidasi, pemegang obligasi mendapat hak pelunasan lebih dahulu dari para pemegang saham. Disamping itu, pemegang obligasi tidak memiliki hak untuk menentukan jalannya perseroan. Yang penting baginya ialah terpenuhinya kewajiban perseroan.

Sedangkan saham merupakan bukti keikutsertaan seseorang dalam perseroan, sehingga hubungan antara pemegang saham dengan perseroan lebih merupakan hubungan keanggotaan yang tunduk dan diatur menurut Anggaran Dasar perseroan. Sebagai pesero, pemegang saham memiliki hak dan kewajiban sebagaimana yang ditentukan dalam anggaran dasar. De Groot menyebutkan bahwa satu-satunya kewajiban pemegang saham ialah menyetor secara penuh sahamnya yang

diambil bagian. Sedangkan hak yang dimiliki pemegang saham yaitu hak suara dan *financiele rechten*³⁷.

Hak bersuara merupakan hak seseorang pemegang saham dalam RUPS dan ikut serta menentukan jalannya perusahaan. Sedangkan *financiele rechten* adalah hak pemegang saham atas dividen dalam hal perseroan memperoleh keuntungan, maka ia juga memperoleh bagian dari *financiele recht* tersebut. Bahkan jika perseroan menderita kerugian, ia juga harus menanggung kerugian sampai dengan jumlah saham yang disetronya pada perseroan.

2.1.2.3 W a r r a n t

"a long-term security that gives its owner right to buy a specified amount of common stock at a fixed price for a fixed period of time"³⁸.

Berdasarkan Penjelasan Pasal 1 angka 5 UUPM ditentukan bahwa hak memesan atau membeli saham biasa itu baru timbul setelah 6 (enam) bulan atau lebih sejak warrant itu diterbitkan. Masa berlakunya warrant bervariasi antara lima sampai sepuluh tahun, dan jarang terjadi suatu warrant dinyatakan berlaku untuk seterusnya. Selama hak yang tercantum di dalam warrant belum direalisasikan, maka tidak ada hak

³⁷Ibid, h.10.

³⁸Alvin D. Hall, *Getting Strated in Stocks*, John Wiley & Sons Inc, Secon Edition, New York, 1994, h.210.

yang terbit dari warrant tersebut seperti hak atas dividen atau mengeluarkan suara dalam RUPS.

Pemilik warrant akan memperoleh keuntungan apabila perusahaan yang menerbitkan warrant tersebut berkembang di kemudian hari sehingga harga sahamnya otomatis akan naik. Pada saat harga saham sedang naik maka pemilik warrant menggunakan haknya untuk membeli saham tersebut dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya; kemudian memperoleh keuntungan berupa capital gain.

Warrant biasanya disertakan pada waktu penjualan suatu surat berharga lain seperti obligasi dan saham preferent. Dengan demikian warrant dan obligasi atau saham preferent tersebut dijual dalam satu paket. Tetapi, warrant dapat diterbitkan dan dijual tanpa mengikuti surat berharga lain. Artinya, pemegang obligasi yang disertai warrant dapat menjual obligasi saja atau warrant dapat menjual obligasi saja atau warrant saja.³⁹

2.1.2.4 R i g h t (Klaim) adalah :

"hak terdahulu yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham yang baru diterbitkan dengan harga di bawah harga pasar (Bursa) untuk jangka waktu tertentu".⁴⁰

³⁹Widiatmodjo, Op Cit, h. 164.

⁴⁰Jenet Low, *Memahami Pasar Modal*, alih bahasa Hasan Zein Mahmud, Upaya Swadaya Aksara, Jakarta, 1989, h.145.

Hak privilege ini biasanya dicantumkan dalam Anggaran Dasar Perusahaan. Ada dua tujuan diterbitkannya right ini pertama, agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dan kedua, untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilikan saham lama.

Pemegang saham yang kurang mengerti seringkali membiarkan begitu saja right yang dimilikinya berlalu tanpa melakukan tindakan apa-apa. Untuk mencegah kerugian bagi pemegang saham, di negara maju seperti di Inggris dan Amerika Serikat, beberapa kantor pialang biasanya secara otomatis akan menjual rights yang tidak dipergunakan sebelum batas waktu berakhir, meskipun mereka tidak menerima perintah (order) dari pemegang saham tersebut.⁴¹

2.1.3 Pihak-pihak atau instansi yang terkait dan Hubungan Hukumnya.

2.1.3.1 Pihak-pihak atau Institusi Yang Terkait Dalam Transaksi Jual Beli Efek

Adapun pihak-pihak atau institusi yang terkait dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di lantai bursa adalah sebagai berikut :

⁴¹Ibid

2.1.3.1.1 E m i t e 'n

Dalam UUPM pada Pasal 1 angka 6 disebutkan "Emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum". Kata "Pihak" disini bisa menimbulkan salah penafsiran karena dalam Pasal I angka 23 dicantumkan pula pengertian Pihak yaitu orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi atau kelompok yang terorganisasi. Oleh karena itu, dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor 01/BEJ/IV/1995 pada Peraturan Nomor II tentang Peraturan Perdagangan ditentukan secara tegas, sebagai berikut :

"Emiten adalah badan hukum yang telah melakukan emisi Efek dan telah mencatatkannya di Bursa sesuai dengan ketentuan yang berlaku."

Dengan demikian, kata "Pihak" yang dimaksud dalam Pasal I angka 6 di atas tidak lain adalah "badan hukum" yang bisa terdiri dari perusahaan swasta atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Sedangkan yang dimaksud dengan *Penawaran Umum* adalah penawaran Efek oleh Emiten yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada warga negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh)

Pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.⁴²

Pada umumnya Penawaran Umum atau Emisi Efek dilaksanakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana jangka panjang baik berupa modal sendiri (equity) maupun modal pinjaman (debt). Apabila yang dibutuhkan modal sendiri maka perusahaan akan menerbitkan saham, dan apabila yang dibutuhkan pinjaman maka yang diterbitkan adalah obligasi.⁴³

Dana tersebut diperlukan antara lain untuk perluasan usaha, restrukturisasi modal serta untuk melaksanakan divestment atau pengalihan pemegang saham.⁴⁴ Perluasan usaha biasanya dilakukan dengan cara meningkatkan kapasitas produksi, menganekakan ragam jenis produksi atau melakukan keduanya.⁴⁵ Perluasan usaha tersebut merupakan keharusan bagi perusahaan karena untuk dapat bertahan terhadap

⁴²lihat Pasal I angka 15 dan Penjelasannya. Dijelaskan pula bahwa Penawaran Efek pada lebih dari 100 (seratus) Pihak tersebut tidak dikaitkan dengan apakah penawaran tersebut diikuti dengan pembelian Efek atau tidak. Sedangkan penjualan Efek kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak tersebut lebih ditekankan kepada realisasi penjualan Efek tersebut tanpa memperhatikan apakah penjualan tersebut dilakukan melalui penawaran atau tidak.

⁴³Marzuki Usman Cs, *ABC Pasar Modal Indonesia*, Kerjasama Institut Bankir Indonesia dengan ISEI Cabang Jakarta, Jakarta, 1990, h.28-29.

⁴⁴Imam Gojali, *Aspek Ekonomi dan Pemilikan Saham*, Makalah Seminar Nasional Sistem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit Saham di Bursa Efek, Semarang, 1996.

⁴⁵Ibid

persaingan, perusahaan tersebut harus tumbuh dan berkembang.

Sedangkan restrukturisasi modal⁴⁶ dimaksudkan untuk mengurangi beban bunga pinjaman agar perusahaan dapat tumbuh dan berkembang secara sehat. Seperti diketahui bahwa modal perusahaan terdiri dari modal sendiri (equity) dan modal pinjaman (debt). Agar perusahaan bisa berkembang secara sehat diperlukan adanya perimbangan yang memadai antara modal sendiri dengan modal pinjaman.⁴⁷ Kalau komposisi modal pinjaman terlalu besar dari modal sendiri, maka perusahaan akan sulit berkembang karena keuntungan yang diperolehnya harus disisihkan pula untuk membayar bunga dan cicilan utang.

Selanjutnya, divestment atau pengalihan pemegang saham biasanya dilakukan atas keinginan dan pertimbangan tertentu dari pemegang saham lama (pendiri) untuk melepaskan atau mengalihkan sebagian atau seluruhnya saham yang dimilikinya kepada pihak lain. Dana hasil penjualan saham

⁴⁶Marzuki Usman Cs, Op Cit, h.29. Ia mengatakan bahwa restrukturisasi modal adalah tindakan manajemen perusahaan untuk merubah komposisi modal dengan cara mengurangi jumlah utang dan ganti dengan modal saham, sehingga komposisi modal saham menjadi lebih besar dari pada modal pinjaman.

⁴⁷M. Ikhsan (ED), *Profil Usaha kecil dan Kebijakan Kredit Perbankan di Indonesia*, Publikasi Lembaga Manajemen FEUI, Jakarta, 1994, h.7.

tersebut tidak digunakan untuk kepentingan perusahaan melainkan masuk kantung pribadi pemegang saham lama.

Untuk dapat melakukan penawaran umum, suatu perusahaan harus memenuhi persyaratan, prosedur, dan proses yang tidak sederhana karena perusahaan yang bersangkutan akan memanfaatkan dana masyarakat untuk kepentingan sendiri. Adapun persyaratan yang harus dipenuhi oleh perusahaan yang akan melakukan penawaran umum adalah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 70 UUPM 1995, yang berbunyi :

- (1) : Yang dapat melakukan penawaran umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan pernyataan pendaftaran tersebut telah efektif;
- (2) : Ketentuan sebagaimana dimaksudkan dalam ayat (2) tidak berlaku lagi bagi pihak yang melakukan :
 - a. Penawaran Efek yang bersifat utang yang jatuh temponya tidak lebih dari satu tahun;
 - b. Penerbitan sertifikat deposito;
 - c. Penerbitan polis asuransi;
 - d. Penerbitan Efek yang diterbitkan dan dijamin Pemerintah Indonesia; atau
 - e. Penawaran Efek lain yang ditetapkan oleh Bapepam.

Pernyataan Pendaftaran, tersebut selanjutnya akan diteliti oleh Bapepam sebatas mengenai kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa pernyataan

Pendaftaran memenuhi *Prinsip Keterbukaan*. Dan Bapepam tidak boleh memberikan penilaian atas keunggulan dan kelemahan suatu Efek⁴⁸. Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 (keempat puluh lima) sejak diterimanya pernyataan pendaftaran secara lengkap atau pada tanggal yang lebih awal jika dinyatakan efektif oleh Bapepam sehingga penawaran umum siap dilaksanakan sekurang-kurangnya selama 3 (tiga) hari kerja.⁴⁹

Apabila dilihat ke belakang pada tingkat internal perusahaan jauh sebelum rencana penawaran umum itu dilaksanakan, perusahaan telah melakukan berbagai persiapan termasuk tindakan yuridis dengan semua akibatnya, antara lain⁵⁰ :

- a. Meyakinkan RUPS dan komisaris;
- b. Perubahan Anggaran Dasar Perusahaan;
- c. Penunjukkan Penjamin Emisi (underwriter), Akuntan Publik, Notaris, dan Penilai;
- d. Mempersiapkan dokumen yang diperlakukan;
- e. Menyampaikan draft Prospektus;
- f. Konfirmasi agen penjual;
- g. Kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek;

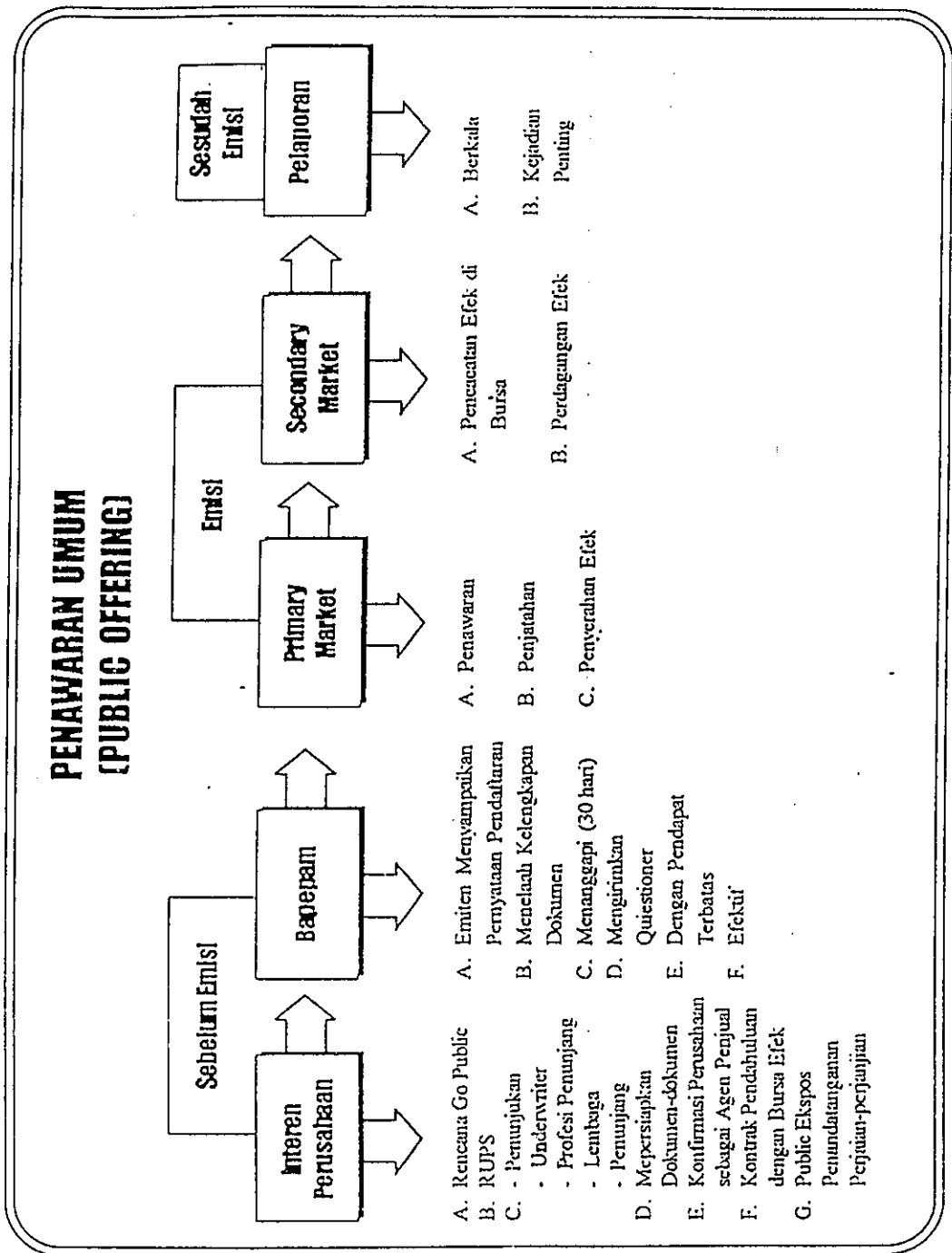
⁴⁸ Pasal 75 UUPM 1995.

⁴⁹ Pasal 70 UUPM 1995, 70 Keputusan ketua Bapepam Nomor : Kep-43/PPM/1996

⁵⁰ lihat Sri Redjeki Hartono, Op Cit, dan Sofjan A. Djalil, *Makalah Masalah-masalah Hukum Pasar Modal*, Jakarta, 1995.

h. Public Expose.

Untuk lebih jelasnya dapat dikemukakan Skema Proses Penawaran Umum sebagai berikut :



Setelah masa penawaran umum berakhir yang berarti kegiatan transaksi jual beli Efek di Pasar Perdana telah selesai, maka langkah berikutnya yang harus ditempuh Emiten adalah melakukan pencatatan (listing) di Bursa Efek sesuai dengan kontrak pendahuluan dengan Bursa Efek, agar Efeknya dapat diperjualbelikan kembali di Pasar Sekunder Bursa Efek. Pencatatan harus dilakukan selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari sejak Pernyataan Pendaftaran Emiten dinyatakan efektif oleh Bapepam, atau 30 (tiga puluh) hari sesudah ditutupnya masa penawaran umum.⁵¹

Di Indonesia saat ini terdapat 2 (dua) Bursa Efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pencatatan Efek pada masing-masing Bursa tersebut tidak sama. Menurut Peraturan Pencatatan Efek di BEJ, yang tertuang dalam Keputusan Direksi PT BEJ Nomor Kep-01/BEJ/1992, untuk dapat mencatatkan Efeknya di Bursa Efek, Emiten wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut :

1. Persyaratan Pencatatan Saham :

- a. Pernyataan Pendaftaran, baik dalam rangka penawaran umum maupun sebagai perusahaan publik telah dinyatakan efektif oleh BAPEPAM;

⁵¹lihat Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-43/PM/1996 tentang Tata Cara Pendaftaran Dalam Rangka Penawaran Umum.

- b. Laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di BAPEPAM dengan pendapat wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir;
- c. Saham yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya berjumlah 1.000.000 (satu juta) saham;
- d. Wajib mencatatkan seluruh saham yang telah distor penuh, sepanjang tidak bertentangan dengan ketentuan tentang persentase pemilikan saham oleh pemodal asing;
- e. Jumlah pemegang saham, baik perorangan maupun lembaga sekurang-kurangnya 200 (dua ratus), dan pemegang saham tersebut masing-masing memiliki sekurang-kurangnya 1 (satu) satuan perdagangan;
- f. Telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurang 3 (tiga) tahun;
Pengertian berdiri dan beroperasi adalah sebagai berikut :
 - a. Perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEJ dianggap telah berdiri pada suatu tahun buku apabila Anggaran Dasar Perusahaan tersebut telah memperoleh pengesahan dari Departemen Kehakiman pada tahun buku yang bersangkutan;

b. Perusahaan dianggap telah beroperasi pada suatu tahun buku apabila telah memenuhi satu atau lebih dari empat kriteria tersebut dibawah ini :

1. Perusahaan telah memperoleh izin persetujuan tetap dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) pada tahun buku yang bersangkutan;
2. Perusahaan telah memperoleh izin operasional dari Departemen terkait/ teknis pada tahun buku yang bersangkutan;
3. Perusahaan secara Akuntansi telah mencatat laba/rugi operasional pada tahun buku bersangkutan;
4. Perusahaan secara ekonomis telah memperoleh pendapatan dan atau telah mengeluarkan biaya yang berhubungan dengan operasi perusahaan untuk tahun buku bersangkutan.

g. Dalam 2 (dua) tahun terakhir, perusahaan memperoleh laba Rp 20.000.000.000,00 (dua puluh milyar rupiah), modal sendiri (equity) sekurang-kurangnya Rp 7.500.000.000,00 (tujuh milyar lima ratus rupiah) dan modal disetor sekurang-kurangnya Rp 2.000.000.000,00 (dua

milyar rupiah);

- i. Bagi perusahaan yang telah melakukan penawaran umum, nilai kapitalisasi saham yang disetor penuh sekurang-kurangnya Rp 4.000.000.000,00 (empat milyar rupiah). Bagi perusahaan publik memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 2.000.000.000,00 (dua milyar rupiah).
- j. Komisaris dan Direksi memiliki reputasi baik.

2. Persyaratan Pencatatan Obligasi :

- a. Pernyataa Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh Bapepam;
- b. Laporan keuangan perusahaan telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam dengan pendapat wajar tanpa syarat untuk tahun buku terakhir;
- c. Nilai nominal obligasi yang akan dicatatkan sekurang-kurangnya Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima milyar rupiah).
- d. Rentang waktu antara efektifnya pernyataan pendaftaran dengan permohonan pencatatan tidak lebih dari 6 (enam) bulan, dan sisa jatuh tempo obligasi sekurang-kurangnya 4 (empat) tahun;
- e. Perusahaan telah berdiri dan beroperasi sekurang-kurangnya 3 (tiga) tahun;
- f. Dalam 2 (dua) tahun buku terakhir, perusahaan

memperoleh laba operasional, dan tidak terdapat saldo kerugian pada posisi keuangan yang terakhir,

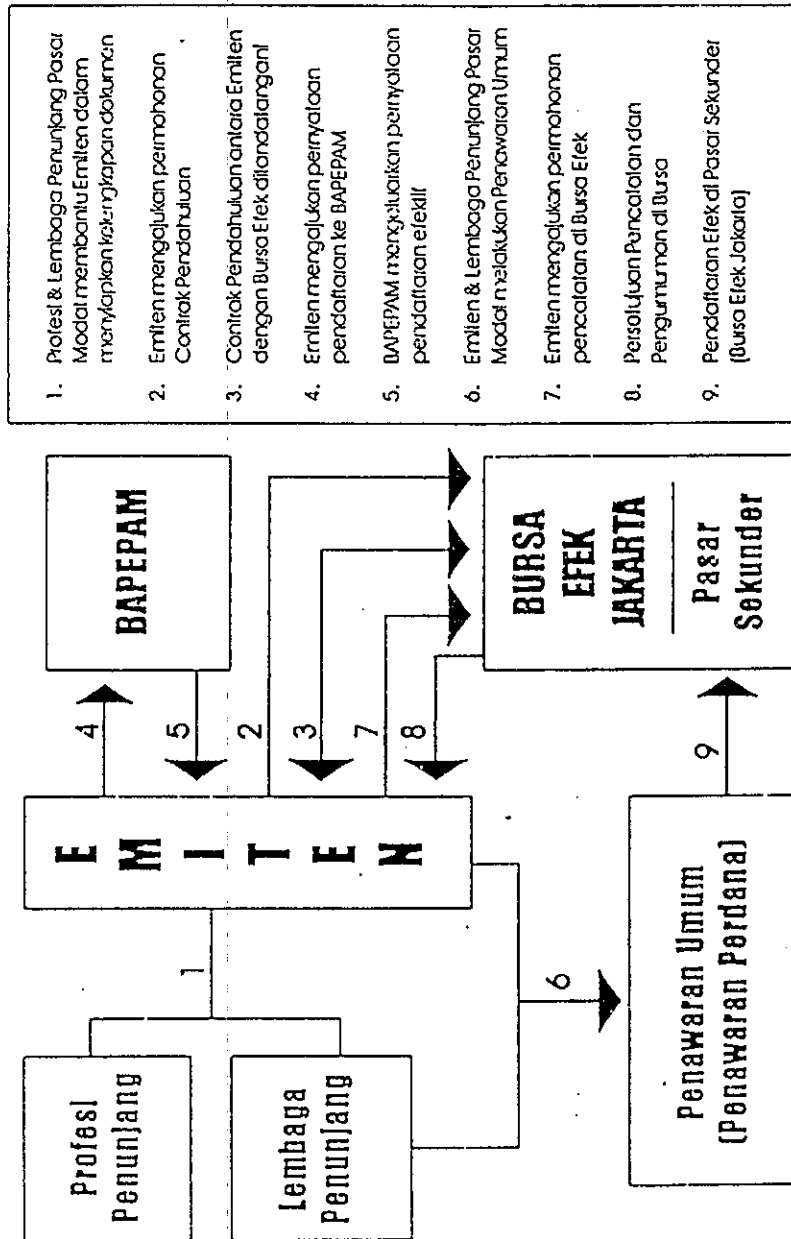
g. Komisaris dan Direksi memiliki reputasi yang baik.

Permohonan pencatatan Efek ini diajukan oleh Emiten kepada Bursa Efek yang dilengkapi pula dengan surat pernyataan kesediaan Emiten untuk memenuhi semua ketentuan Bursa. Selanjutnya Emiten yang telah memperoleh persetujuan pencatatan Efek diwajibkan pula menyetorkan biaya pencatatan (listing fee) ke rekening Bursa. Biaya pencatatan ini terdiri dari biaya pencatatan awal (Initial listing) dan biaya pencatatan tahunan (Annual Listing Fee). Besarnya biaya pencatatan untuk masing-masing Bursa Efek tidak sama.⁵²

Berdasarkan Peraturan Pencatatan, selambat lambatnya 3 (tiga) Hari Bursa yang dihitung sejak diterimanya bukti setor biaya pencatatan awal (initial listing fee), pihak bursa akan mengumumkan pencatatan dan perdagangan Efek yang dimaksud. Untuk lebih jelasnya dapat dikemukakan skema Prosedur Pencatatan, sebagai berikut :

⁵² Setiadi, Op Cit, h.69.

PROSEDUR PENGATATAN EFEK



1. Profesi & Lembaga Penunjang Pasar Modal membantu Emiten dalam menyiapkan kesediaan dokumen
2. Emiten mengajukan permohonan Contrak Pendahuluan
3. Contrak Pendahuluan antara Emiten dengan Bursa Efek diandatangani
4. Emiten mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM
5. BAPEPAM menyetujui pernyataan pendaftaran efektif
6. Emiten & Lembaga Penunjang Pasar Modal melakukan Penawaran Umum
7. Emiten mengajukan permohonan pencatatan di Bursa Efek
8. Penjualan Pencatatan dan Pengumuman di Bursa
9. Pendaftaran Efek di Pasar Sekunder (Bursa Efek Jakarta)

2.1.3.1.2 P e m o d a l (Investor)

Adapun yang dimaksud dengan pemodal adalah orang atau badan yang menginvestasikan dananya dalam bentuk portofolio Efek. Pemodal yang menginvestasikan dananya di Bursa Efek dapat dibedakan atas pemodal dalam negeri atau disebut juga pemodal domestik/lokal dan pemodal asing. Pemodal dalam negeri adalah orang perseorangan warga negara Indonesia atau badan hukum Indonesia, sedangkan pemodal asing adalah orang perseorangan warga negara asing atau badan hukum asing. Apabila pemodal dalam negeri ataupun pemodal asing melakukan transaksi Efek atas nama perseorangan maka disebut pemodal individual, dan apabila atas nama lembaga seperti perusahaan, koperasi, yayasan atau dana pensiun disebut juga dengan pemodal institusional.

Dilihat dari aktivitas transaksi jual beli Efek di lantai bursa, peranan pemodal asing sangat dominan dibandingkan dengan pemodal dalam negeri dimana lebih dari 60% transaksi jual beli Efek dilakukan oleh pemodal asing⁵³ sehingga menimbulkan kekhawatiran bahwa pemodal asing akan menguasai Bursa Efek kita. Untuk menghilangkan kekhawatiran tersebut di dalam Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1055/KMK.013/1989 ditentukan bahwa pemodal asing

⁵³lihat 1996 Annual Report, Bapepam, 1997, h.34.

hanya dapat membeli saham baik di pasar perdana maupun di Bursa Efek maksimal 49% dari saham Emiten yang tercatat di Bursa.

Konsekwensi dari ketentuan tersebut, Bursa diwajibkan menjaga agar kepemilikan saham oleh pemodal asing tidak melebihi maksimum 49%. Pengawasan terhadap kepemilikan tersebut akan sulit dilaksanakan apabila tidak ada perhitungan secara "on line" antara BEJ dengan BES, karena ada kemungkinan dilakukannya transaksi Efek oleh pemodal asing pada saat yang bersamaan di kedua Bursa tersebut yang mengakibatkan kelebihan porsi asing. Selain itu, dapat juga terjadi perbedaan antara porsi asing yang tercatat di Bursa dengan yang tercatat pada Daftar Pemegang Saham (DPS) Biro Administrasi Efek (BAE) karena perpindahan hak atas saham dari pemodal asing kepada pemodal domestik tidak dilaporkan atau dicatat di DPS sehingga saham tersebut masih tercatat sebagai saham asing.

Sebagai jalan keluarnya untuk menghilangkan kekhawatiran penguasaan Bursa Efek oleh pemodal asing, sebenarnya pemerintah dapat menempuh jalan tengah yakni mengizinkan pemodal asing membeli saham sampai dengan 100 % di Bursa Efek seiring dengan kebijakan pemerintah di bidang penanaman modal asing secara langsung (direct investment) sebagaimana yang

diatur dalam PP Nomor 20 Tahun 1994, tetapi pemodal asing hanya diperkenankan meregistrasi sahamnya di DPS BAE maksimal 49% sehingga pemodal asing yang memiliki saham sampai 100% hanya akan memperoleh haknya maksimal 49% sebagai pemegang saham.

Dengan perlakuan seperti ini tentunya pemodal asing tidak akan tertarik untuk membeli saham sampai 100% di Bursa Efek, dan pengawasannya juga akan menjadi lebih mudah karena berpedoman kepada DPS. Cara seperti ini misalnya dilakukan di Malaysia yang mengizinkan sampai dengan 100% tetapi hanya dapat mendaftarkan sahamnya maksimal sampai dengan 30%⁵⁴.

Namun, baru-baru ini telah dikeluarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : 455/KM.01/1007 yang membolehkan pemodal asing membeli saham baik di Pasar Perdana maupun di Pasar Sekunder (bursa Efek) sampai dengan 100%, dan sekaligus mencabut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1055/KMK.013/1989. Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : 455/KM.01/1997 ini dikeluarkan untuk menggairahkan kembali Bursa Efek yang sedang mengalami kelesuan akibat krisis Moneter yang dihadapi oleh Indonesia dan negara lain dikawasan ASEAN.

⁵⁴ lihat Hamud M. Balfas, *Undang-Undang Pasar Modal dan Pengaruhnya di Bursa*, Makalah Seminar Makalah Seminar tentang Potensi Kejahatan di Bursa Efek, Yogyakarta, 1996.

Sebenarnya, apabila dilihat tujuan dari pemodal menginvestasikan dananya di Bursa Efek, dapat diidentifikasi atas beberapa macam tujuan, misalnya untuk memperoleh dividen. Kelompok pemodal ini biasanya terdiri dari orang-orang atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap, seperti pensiunan, pengelola dana pensiun, dan perusahaan asuransi. mengingat tujuan mereka untuk memperoleh dividen, maka kelompok ini cenderung membeli saham perusahaan yang sudah stabil.

Tujuan lain ialah berdagang, yaitu untuk mendapatkan keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual (capital gain). Kelompok ini sangat aktif melakukan transaksi di bursa dimana pada saat harga turun mereka melakukan aksi beli, dan begitu harga saham naik mereka langsung menjualnya. Biasanya kelompok pemodal ini melakukan kegiatan transaksi Efek secara perorangan ataupun mendirikan perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan Efek.

Ada pula yang membeli saham dengan motivasi untuk memiliki perusahaan. Kelompok pemodal ini cenderung membeli saham-saham perusahaan yang sudah mempunyai nama baik. Selain itu, ada pula pemodal yang tujuan utamanya membeli saham untuk spekulasi. Karena itu, kelompok pemodal ini biasanya akan

membeli saham-saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang di masa datang.

2.1.3.1.3 Perantara Pedagang Efek (Pialang, Broker)

Perantara Pedagang Efek atau sering disebut Pialang/broker adalah Pihak yang mewakili pemodal dalam melakukan transaksi jual beli Efek di lantai bursa, karena pemodal tidak dapat langsung membeli atau menjual Efek di lantai bursa. Pemodal hanya dapat membeli atau menjual Efek di Bursa Efek melalui Perantara Pedagang Efek yang terdaftar sebagai Anggota Bursa.

Adapun pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Perantara Pedagang Efek adalah Perusahaan Efek (Securities Company) yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam⁵⁵. Untuk mendapatkan izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek Perusahaan Efek wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang direktur dan pegawai yang masing-masing telah memperoleh izin orang

⁵⁵lihat Pasal 30 UUPM 1995

perseorangan sebagai wakil Perantara Pedagang Efek⁵⁶.

Disamping itu, bagi Perusahaan Efek Nasional diwajibkan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah). Sedangkan Perusahaan Efek Patungan harus memiliki Modal Disetor sekurang-kurangnya sebesar Rp 10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) dan memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sekurang-kurangnya sebesar Rp. 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)⁵⁷.

Berdasarkan UUPM 1995, Perantara Pedagang Efek disamping sebagai perantara untuk menjalankan amanat (order) jual maupun beli nasabahnya (pemodal) juga dapat berperan sebagai pemodal yakni melakukan transaksi jual beli untuk kepentingan sendiri⁵⁸. Oleh karena itu, untuk mengantisipasi terjadinya konflik kepentingan (conflic of interest) maka di dalam Keputusan Bapepam Nomor : Kep-31/PM/1996 ditetapkan

⁵⁶Dalam Pasal 38 PP Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal jo Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-25/PM/1996 ditentukan bahwa izin sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek hanya diberikan kepada orang perseorangan yang memiliki keahlian di bidang keperantaraan-pedagang Efek yang dibuktikan dengan sertifikat tanda lulus dari Panitia Standar profesi.

⁵⁷lihat Pasal 33 dan 36 PP Nomor 45 Tahun 1995.

⁵⁸lihat Pasal 1 angka 18 UUPM 1995.

Standar Perilaku (Kode Etik) yang harus dipatuhi oleh Perantara Pedagang Efek.

Di dalam Keputusan Ketua Bapepam tersebut antara lain ditentukan bahwa Perantara Pedagang Efek wajib mendahulukan kepentingan nasabahnya sebelum melakukan transaksi untuk kepentingan sendiri. Dalam hal Perantara Pedagang Efek mempunyai kepentingan dalam Efek yang direkomendasikan kepada nasabahnya, Perantara Pedagang Efek wajib memberitahukan adanya hal yang dimaksud kepada nasabahnya sebelum nasabah tersebut membeli atau menjual Efek yang direkomendasikan⁵⁹.

Sebagai pemodal, Perantara pedagang Efek memperoleh hak atas Efek yang dibelinya dan memikul sendiri resiko atas naik atau turunnya harga Efek yang dibelinya. Sedangkan sebagai perantara, ia bertindak untuk kepentingan dan atas perintah (order) nasabahnya sehingga segala resiko dan hak atas Efek berada pada nasabahnya. Akan tetapi, transaksi jual beli Efek di lantai bursa dilakukan atas nama sendiri sebagai Anggota Bursa sehingga ia terikat dengan kontrak jual beli Efek yang diadakannya dengan Anggota Bursa lainnya.

⁵⁹ lihat Keputusan Ketua Bapepam nomor Kep-31/PM/1995 Angka 1 dan 3.

Dengan demikian, sebagai perantara kedudukan hukum, Perantara Pedagang Efek tidak berbeda dengan Komisioner seperti yang disebut dalam pasal 76 KUHD, yang berbunyi :

"Komisioner adalah orang yang menyelenggarakan perusahaan dengan melakukan perbuatan-perbuatan menutup persetujuan atas nama firma dia sendiri, tetapi atas amanat dan tanggungan orang lain dan dengan menerima upahan atau provisi tertentu."

Dalam menghubungkan pemberi kuasanya dengan pihak ketiga seorang komisioner juga bertindak atas nama sendiri atau seolah-olah untuk kepentingan sendiri sehingga iapun secara langsung terikat pada pihak ketiga⁶⁰. Sedangkan pemberi kuasanya tidak mempunyai hubungan hukum dengan pihak ketiga, artinya pemberi kuasa berada di luar kontrak yang dibuat antara komisioner dengan pihak ketiga. Oleh karena itu, pemberi kuasa tidak mempunyai hak menuntut terhadap pihak ketiga sebagaimana yang disebutkan dalam Pasal 78 KUHD, yang berbunyi :

"Pihak yang memberikan amanat kepadanya tidak mempunyai hak tuntutan terhadap pihak dengan siapa komisioner itu telah bertindak, sepertipun pihak yang belakangan ini tak berhak juga menuntut kepada pihak pemberi amanat."

Disamping itu, dalam hubungan ke dalam (intern) komisioner juga sesungguhnya hanya menjalankan amanat dari pemberi kuasanya dengan memperoleh

⁶⁰lihat Pasal 77 KUHD.

imbalan (fee) tertentu sehingga segala resiko dan hak yang ditimbulkan menjadi tanggungan pemberi kuasa.

Dengan demikian, dalam menjalankan tugasnya sebagai perantara, baik komisioner maupun Perantara Pedagang Efek menutup dua kontrak sekaligus, yaitu dengan pihak pemberi kuasanya dan dengan pihak ketiga. Kontrak dengan pihak ketiga dapat berbentuk pertanggungan, pengangkutan, atau jual beli. Sedangkan kontrak dengan pemberi kuasanya menurut Undang-undang seperti ternyata dari pasal 85 KUHD adalah bersifat Pemberian kuasa⁶¹. Akan tetapi, Polak dan disetujui pula oleh Soekardono berpendapat bahwa pemberian kuasa itu adalah bersifat khusus karena di dalam bab tentang pemberian kuasa yakni Bab XVI Buku III KUHPerdara pembuat Undang-undang sama sekali tidak menyebutkan adanya komisi dan biasanya pemberi kuasa itu terjadi tanpa upah. Disamping itu, Bab XVI ternyata hanya mengatur tentang pemegang kuasa yang bertindak selalu atas nama pemberi kuasa⁶².

Dilihat dari bentuk pelayanan yang diberikan kepada nasabahnya. Perantara Pedagangan Efek atau sering disebut Pialang/Broker dapat dibedakan atas :

⁶¹R. Soekardono. *Hukum Dagang Indonesia, Jilid III bagian ke-2*, Djambatan, Op Cit, h. 22-23.

⁶²Ibid

1. Retail Broker
2. Institutional Broker
3. Discount Broker
4. Full-Service Broker⁶³.

Retail Broker atau sering disebut *Individual Broker* hanya melayani kepentingan nasabah (pemodal) individual, dan tidak melayani pemodal institutional seperti Reksa Dana, dana pensiun dan sebagainya. Sebaliknya, *Intitutional Broker* justru hanya melayani order jual maupun beli dari pemodal institutional.

Selanjutnya, *discount Broker* adalah perusahaan pialang yang memberikan layanan tidak lengkap, artinya hanya menyediakan pelayanan untuk melaksanakan order dari pemodal. Pelayanan disebut lengkap jika disamping melaksanakan eksekusi order, Perantara Pedagang Efek juga memberikan pelayanan berupa nasehat, penyampaian informasi terbaru, atau hasil analisis Efek yang tercatat di bursa. Dengan demikian, jika pemodal tidak memerlukan nasehat atau informasi karena sudah bisa menganalisis sendiri Efek yang akan dibeli atau memiliki informasi dari sumber-sumber lain maka pemodal biasanya menggunakan jasa *Discount Broker* ini karena biayanya lebih murah.

⁶³Sawidji Widodoatmoko, Op Cit, h. 22-23.

Akan tetapi, bila pemodal belum mampu menganalisis sendiri Efek yang akan dibelinya atau tidak mempunyai informasi dari sumber-sumber tertentu, maka pemodal biasanya lebih suka menggunakan jasa *Full-service broker* karena Perantara Pedagang Efek jenis ini memberikan pelayanan lengkap bagi pemodal mulai dari Investment Research, Asset Management, Investment Advice, Order Execution, sampai kepada Clearing⁶⁴.

2.1.3.1.4. Bursa Efek (Stock Exchange)

Bursa Efek dapat dilihat dalam dua arti, yaitu sebagai suatu pasar dalam hal ini lebih menekankan pada suatu tempat bagi bertemunya permintaan dan penawaran Efek, dan sebagai institusi dalam hal ini lebih menekankan kepada kedudukan Bursa Efek sebagai pihak yang menyediakan fasilitas perdagangan Efek bagi para pemodal seperti disebutkan dalam Pasal 1 angka 4 UUPM 1995, yang berbunyi :

"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 mereka."

Sebagai pihak penyedia fasilitas perdagangan Efek, Bursa Efek mempunyai kewajiban untuk men-

⁶⁴John M. Dalton (Ed), *How The Stock Market Works*, New York Institute of Finance Corp, New York, 1993, h.61.

yediakan sistem dan sarana pendukung yang baik dan melakukan pengawasan terhadap aktivitas Anggota Bursa Efek demi terselenggaranya perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien yang merupakan tujuan dari dibentuknya Bursa Efek itu sendiri seperti disebutkan dalam Pasal 7 UUPM 1995, yang berbunyi :

- (1) Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien.
- (2) Dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksudkan dalam ayat (1), Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek.

Untuk melaksanakan kewajiban tersebut, di Bursa Efek Jakarta (BEJ) telah diimplementasikan Sistem otomasi Perdagangan Efek atau lebih dikenal dengan Jakarta Automated Trading System (JATS). Dengan beroperasinya JATS ini maka pelayanan terhadap para pemodal dapat ditingkatkan karena JATS ini mampu memproses hingga 50.000 (lima puluh ribu) transaksi perhari, jauh lebih tinggi dibandingkan dengan cara manual yang hanya mampu melayani 3.800 (tiga ribu delapan ratus) transaksi per hari⁶⁵.

Dalam upaya menciptakan mekanisme pasar yang transparan, sistem JATS juga menyediakan berbagai informasi mengenai Efek-Efek yang tercatat di bursa,

⁶⁵ Leaflet Jakarta Automated Systems yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta, tanpa tahun.

seperti berita mengenai peristiwa penting Emiten, Rapat Umum Pemegang Saham, penggantian direksi Emiten, pembagian dividen, dan sebagainya. Berita atau informasi ini dapat diakses oleh berbagai kalangan mulai dari Anggota Bursa sampai kepada masyarakat pemodal.

Seiring dengan dioperasikannya JATS maka BEJ juga telah melakukan sistem pengawasan secara otomatis atau disebut dengan Market Surveillance System untuk menggantikan sistem pengawasan secara manual yakni dengan menempatkan petugas BEJ di lantai bursa dan melakukan analisa atas data transaksi setelah perdagangan di lantai bursa ditutup. Dengan otomatisasi ini maka pengawasan tidak hanya menjadi lebih mudah dilakukan tetapi juga mempercepat pihak BEJ untuk mengambil tindakan, misalnya menghentikan perdagangan (suspensi) terhadap suatu Efek atau mengumpulkan data perdagangan yang telah terjadi.

Melalui Market Surveillance Systems, pengawasan terhadap aktivitas transaksi jual beli Efek tidak perlu lagi harus dilakukan secara langsung ke lantai perdagangan, tetapi cukup hanya dengan memantau layar monitor yang terhubung dengan komputer perdagangan Anggota Bursa Efek. Bagian pengawasan bursa dapat melihat semua aktivitas perdagangan, seperti :

siapa-siapa yang melakukan transaksi untuk Efek tertentu, frekwensi pelaksanaan transaksi, pergerakan harga, maupun sisa porsi asing yang masih dapat dibeli oleh pemodal asing.

Disamping pengawasan on-line tersebut diatas, pihak bursa juga melakukan pengawasan secara off-line yakni melakukan penelitian atas data-data perdagangan yang telah direkam oleh sistem JATS. Selain data mengenai aktivitas perdagangan Anggota Bursa, JATS juga mencatat semua informasi tentang Anggota Bursa, seperti : nama komisaris, direksi, perusahaan yang terafiliasi, para pemegang saham terbesar, dan sebagainya. Dengan adanya data tersebut, pihak bursa dapat melakukan investigasi kepada Anggota Bursa apabila terdapat kecurigaan terjadinya transaksi Efek yang tidak biasa atau dilarang⁶⁶.

Kegiatan pengawasan yang dilakukan oleh Bursa Efek merupakan implikasi dari adanya kewenangan Bursa Efek untuk membuat peraturan yang berkaitan dengan pelaksanaan kegiatan seperti yang dinyatakan dalam Pasal 9 UUPM 1995, yang berbunyi :

"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.

⁶⁶Damiri, Op Cit, h.18.

Dengan adanya kewenangan tersebut, maka Bursa Efek mempunyai kedudukan yang unik yaitu sebagai perseroan terbatas biasa, namun mempunyai kekuasaan untuk membuat dan menegakkan peraturan yang dibuatnya dalam upaya menciptakan transaksi Efek yang teratur, wajar, dan efisien.

Sebagai implementasi dari kewenangan yang diberikan oleh undang-undang, maka Bursa Efek Jakarta telah menerbitkan serangkaian peraturan yang merupakan aturan main bagi pelaku bursa yang terlibat dalam kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ, yang terdiri dari tiga macam peraturan yaitu :

- 1) Peraturan mengenai Pencatatan Efek atau yang dikenal dengan nama *Peraturan Pencatatan Efek* sebagaimana yang tertuang dalam Keputusan Direksi PT BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/1992.
- 2) Peraturan mengenai tata cara perdagangan Efek atau yang dikenal dengan nama *Peraturan Perdagangan Efek* sebagaimana yang tertuang dalam Keputusan Direksi PT. BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 lampiran I;
- 3) Peraturan yang mengatur mengenai hak dan kewajiban Anggota Bursa dalam melakukan kegiatannya di BEJ atau dikenal dengan nama *Peraturan Keanggotaan Bursa* sebagaimana yang

tertuang dalam Keputusan Direksi PT BEJ
Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 lampiran II.

Peraturan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek ini mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa, Emiten yang Efeknya tercatat di BEJ, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Kustodian atau Pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek. Oleh karena itu, transaksi jual beli Efek di Bursa tidak lagi murni bersifat Hukum keperdataan melainkan juga bersifat Hukum Administrasi. Sedangkan aspek Hukum Pidana baru muncul apabila pelanggaran terhadap ketentuan di bidang Pasar⁶⁷.

2.1.3.1.5. Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

LKP dan LPP baru dibentuk sebagai lembaga yang berdiri sendiri sejak dikeluarkannya UU Pasar Modal Tahun 1995. Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Efek. Sedangkan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak

⁶⁷Hartono, Op Cit, h.11.

lain⁶⁸.

Sebelum dikeluarkannya UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995, LKP dan LPP masih tergabung menjadi satu institusi yang disebut Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan (LKPP) sebagaimana yang diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 1548/KMK.013/1990. Fungsi LKPP ini secara operasional dilaksanakan oleh PT Kustodian Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang didirikan oleh 7 (tujuh) bank BUMN, PT BEJ dan PT BES pada tanggal 7 September 1992.

Kemudian, berdasarkan UU Nomor 8 Tahun 1995 LKPP ini dijadikan dua institusi yakni LKP dan LPP. LKP didirikan dengan tujuan untuk melakukan kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi Efek. Kegiatan kliring merupakan suatu proses untuk menetapkan hak dan kewajiban para Anggota Bursa Efek atas transaksi yang mereka lakukan sehingga mereka mengetahui hak dan kewajibannya masing-masing. Sedangkan kegiatan penjaminan merupakan suatu proses untuk merealisasikan pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi⁶⁹.

Selanjutnya, LPP didirikan dengan tujuan menyediakan jasa Penitipan Kolektif dan Penyelesaian

⁶⁸lihat Pasal I angka 9 dan 10 UUPM.

⁶⁹lihat Paal 14 dan Pasal 55 UUPM 1995

transaksi yang teratur, wajar, dan efisien. Kegiatan penitipan kolektif yaitu jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian. Efek dalam Penitipan Kolektif pada LPP tersebut wajib dicatatkan dalam Buku Daftar Pemegang Efek Emiten atas nama LPP untuk kepentingan Pemegang Rekening pada LPP tersebut. Sedangkan Efek dalam penitipan Kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek wajib dicatatkan dalam Rekening LPP atas nama Bank Kustodian atau Perusahaan Efek untuk kepentingan Pemegang Rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek tersebut.

Sebagai tanda bukti pencatatan Efek dalam Buku Daftar pemegang Efek Emiten, maka Emiten diwajibkan menerbitkan sertifikat atau konfirmasi kepada LPP. Selanjutnya LPP, Bank Kustodian dan Perusahaan Efek diwajibkan pula menerbitkan konfirmasi kepada Pemegang Rekening sebagai tanda bukti pencatatan Efek bagi Pemegang Rekening⁷⁰.

Untuk melaksanakan fungsi LPP ini telah didirikan pula PT Kustodian Depositori Efek Indonesia (KDEI) sebagai perubahan atas PT Kliring Deposit Efek Indonesia. Pembentukan PT Kustodian

⁷⁰I Nyoman Tjager, *Pokok-pokok Materi UU Pasar Modal*, Makalah Seminar Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek, FH-UGM, 1996.

Depositori Efek Indonesia hanya tinggal mengubah Anggaran Dasar dan sejumlah penyelesaian kecil dari PT Kliring Deposit Efek Indonesia. Sedangkan untuk melaksanakan fungsi LKP didirikan pula PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) pada tanggal 15 Agustus 1995, Namun, kedua perseroan tersebut belum bisa beroperasi karena masih menunggu izin dari Bapepam. Oleh karena itu, PT KDEI untuk sementara waktu masih melakukan fungsi sebagai LKPP seperti dimaksud dalam Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor : 1548/KMK.013.1990 yang berbunyi :

"Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan adalah suatu lembaga yang menyelenggarakan kliring dan penyelesaian transaksi yang terjadi di Bursa Efek, serta penyimpanan Efek dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain."

Sebagai LKPP, KDEI menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi untuk kepentingan Anggota Bursa yang melakukan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek. Adapun persyaratan yang harus dipenuhi oleh Anggota Bursa untuk pemakaian jasa KDEI adalah, sebagai berikut :

- a. Menandatangani dan menyampaikan Surat Permohonan Pemakai Jasa KDEI;
- b. Menyetor Dana kliring dan menunjukkan dokumen asli Tanda Terima Setoran Dana kliring;
- c. Menyampaikan Surat Kuasa yang memberikan

- kuasa kepada KDEI untuk melakukan tindak Penyelesaian transaksi Efek;
- d. Memiliki sekurang-kurangnya 2 (dua) petugas kliring;
 - e. Menyampaikan foto copy Anggaran Dasar Perusahaan termasuk perubahan-perubahannya;
 - f. Menyampaikan contoh Cap perusahaan, Spesimen tanda tangan Direksi, dan jika disyaratkan Anggaran Dasar Anggota Bursa disertai Spesium tanda tangan anggota Direksi dan Komisaris yang berwenang mewakili Anggota Bursa dan Spesium tanda tangan Wakil Perantara Pedangan Efek Anggota Bursa yang bersangkutan.

Apabila seluruh persyaratan tersebut di atas telah dipenuhi, maka KDEI akan memberikan Surat Persetujuan Pemakaian jasa KDEI kepada Anggota Bursa yang bersangkutan dengan tembusan kepada BAPEPAM, dan Anggota Bursa tersebut harus mematuhi peraturan tentang kliring dan penyelesaian transaksi yang telah ditetapkan oleh KDEI sebagaimana yang tertuang dalam keputusan Direksi PT. Kliring Deposit Efek Indonesia Nomor : Kep-054/Dir/0495 atau yang disebut dengan "Peraturan Bursa".

2.1.3.1.6 Kustodian

Kustodian adalah pihak yang menyediakan jasa/pelayanan bagi pemodal di bidang penitipan Efek harta lain yang berkaitan dengan Efek⁷¹. Keberadaan lembaga penitipan Efek ini sangat penting artinya bagi pemodal terutama pemodal yang aktif melakukan transaksi jual beli Efek di lantai bursa karena mereka tidak perlu lagi menyimpan sendiri Efek yang telah dibelinya dan mengeluarkannya kembali pada saat menjual. Pemodal dapat menghubungi Kustodian untuk menyimpan Efeknya atau memerintahkan untuk menyerahkan kepada pihak ketiga apabila pemodal menjual kembali Efek tersebut.

Adapun pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) dalam hal ini adalah PT KDEI, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapat persetujuan dari Bapepam⁷². Untuk dapat memperoleh izin sebagai Bank Kustodian, bank umum harus mengajukan permohonan kepada Bapepam disertai dengan dokumen dan keterangan seperti yang ditentukan dalam Pasal 47 PP Nomor 45 Tahun 1995,

⁷¹Disamping Lembaga Penunjang di dalam UUPM 1995 dikenal pula Profesi Penunjang yang terdiri dari Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai, Notaris, dan Profesi lain yang ditetapkan dengan PP. Jasa Profesi Penunjang ini dibutuhkan hanya pada tahap pasar perdana saja.

⁷²lihat Pasal 1 angka 8 UUPM 1995.

sebagai berikut :

- a) anggaran dasar;
- b) nomor pokok wajib pajak;
- c) izin usaha sebagai Bank Umum;
- d) laporan keuangan tahunan terakhir yang telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam;
- e) buku pedoman operasional tentang kegiatan Kustodian yang akan dilakukan serta uraian mengenai fasilitas fisik yang akan digunakan oleh bank tersebut;
- f) rekomendasi dari Bank Indonesia;
- g) dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan persetujuan Bank Umum sebagai Kustodian yang ditetapkan lebih lanjut.

2.1.3.1.7 Biro Administrasi Efek (BAE)

Biro Administrasi Efek adalah salah satu lembaga penunjang pasar modal yang memegang peranan penting di dalam menyelenggarakan administrasi perdagangan Efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder. Di dalam Pasal 1 angka 3 disebutkan pengertian Biro Administrasi Efek, sebagai berikut :

"Biro Administrasi Efek adalah Pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek."

Adapun pihak yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Biro administrasi Efek adalah badan usaha yang berbentuk Perseroan Terbatas yang telah memperoleh izin dari Bapepam⁷³. Untuk dapat memperoleh izin usahan dari Bapepam maka Perseroan tersebut harus memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)⁷⁴.

Sebagai lembaga penunjang, Biro Administrasi Efek menyediakan jasa/pelayanan kepada Emiten dalam bentuk pencatatan kepemilikan Efek Emiten dan perubahannya sehubungan dengan adanya mutasi Efek akibat perdagangan Efek tersebut di Bursa Efek. Dengan kata lain, kegiatan Biro Administrasi Efek ini menyangkut administrasi terhadap hak-hak dan kewajiban Emiten dan Pemodal⁷⁵.

Demi terselenggaranya pengadministrasian Efek dengan baik karena menyangkut kecermatan, kecepatan dan jumlah uang yang relatif besar, maka berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-35/PM/1996 tentang Perizinan Biro Administrasi Efek, kontrak antara Emiten dengan Biro Administrasi Efek harus dibuat secara *notarial*. Dengan demikian, tugas dan

⁷³ Pasal 43 UUPM 1995.

⁷⁴ Pasal 50 Nomor 45 Tahun 1995.

⁷⁵ Marzuki, Op Cit, h.60.

kewajiban Biro Administrasi Efek dalam kaitannya dengan penyelenggaraan administrasi efek, perubahan kepemilikan, penyerahan dan penerimaan surat Efek serta biaya yang dipungut untuk jasa tersebut wajib diuraikan dalam kontrak tersebut.

2.1.3.1.8 Penasehat Investasi

Di dalam Pasal 1 angka 14 UUPM Tahun 1995 disebutkan pengertian Penasehat Investasi, sebagai berikut :

"Penasehat Investasi adalah Pihak yang memberi nasehat kepada Pihak lain mengenai penjualan atau pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa."

Penasehat Investasi tidak terikat secara langsung dalam transaksi jual beli Efek di lantai Bursa. Oleh karena itu, Penasehat Investasi bukan merupakan pihak dalam transaksi Efek. Tugas Penasehat Investasi hanya memberikan nasehat investasi kepada pemodal yang akan melakukan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek.

Pemberian nasehat investasi oleh Penasehat Investasi kepada pemodal yang menjadi nasabahnya didasarkan kepada kontrak yang dibuat oleh kedua belah pihak. Nasehat tersebut berupa rekomendasi secara langsung kepada nasabahnya atau berupa publikasi mengenai Efek yang tercatat di Bursa

Efek⁷⁶.

Nasehat investasi pada dasarnya dapat pula diberikan oleh Perantara Pedagang Efek. Namun Perantara Pedagang Efek tersebut tidak memperoleh imbalan atas jasa yang diberikan kepada nasabahnya. Sedangkan penasehat Investasi memperoleh imbalan tertentu atas jasa yang diberikan kepada nasabahnya.

Berdasarkan PP Nomor 45 Tahun 1995 Pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Penasehat Investasi adalah orang perseorangan atau perusahaan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Untuk dapat memperoleh izin usaha sebagai Penasehat Investasi maka orang perseorangan atau perusahaan wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang tenaga ahli yang memiliki izin sebagai wakil Manajer Investasi⁷⁷.

Disamping itu, orang perseorangan yang menjadi Penasehat Investasi atau orang perseorangan yang menjadi direktur, komisaris atau mengendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung perusahaan Penasehat Investasi wajib memenuhi persyaratan sekurang-kurangnya sebagai berikut :

⁷⁶lihat Struktur Pasar Modal Indonesia, Ikatan Pialang Efek Jakarta, 1996, h.91.

⁷⁷lihat Pasal 42.

- a. tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan.
- b. memiliki akhlak dan moral yang baik; dan
- c. memiliki keahlian di bidang pasar modal⁷⁸

Khusus bagi Penasehat Investasi yang melakukan kegiatan sebagai Perneringkat Efek diwajibkan pula memenuhi persyaratan, sebagai berikut :

- a. berbentuk perseroan;
- b. mempunyai modal disetor Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah);
- c. memiliki sekurang-kurangnya seorang direktur yang mempunyai pengetahuan di bidang pemerinkatan Efek⁷⁹.

2.1.3.2 Hubungan Hukum Pihak-Pihak atau Institusi Yang Terkait Dalam Transaksi Jual Beli Efek

Berhubung karena terdapat sejumlah pihak atau institusi yang terkait dalam transaksi jual beli Efek di pasar sekunder atau Bursa Efek, seperti : Emiten, Pemodal, Perantara Pedagang Efek, Bursa Efek, LKP dan LPP, Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Penasehat Investasi, maka timbul beberapa bentuk hubungan hukum diantara pihak-pihak tersebut,

⁷⁸lihat pasal 41.

⁷⁹Pasal 43 PP Nomor 45 Tahun 1993.

sebagai berikut :

1. Hubungan Hukum antara Sesama Perantara Pedagang Efek atau Disebut dengan Anggota Bursa

Hubungan hukum yang terbentuk antara sesama Anggota Bursa adalah perikatan jual beli Efek. Dalam hal ini Anggota Bursa bertindak sebagai penjual dan pembeli Efek di Bursa Efek masing-masing untuk kepentingan atau atas perintah (order) pemodal, karena menurut Peraturan Bursa, pemodal tidak dapat langsung menjual/membeli Efek di lantai bursa (floor trading) melainkan harus melalui Perantara Anggota Bursa. Oleh karena itu, Anggota Bursa terikat dan bertanggung jawab atas pemenuhan prestasi masing-masing yakni menyerahkan Efek dan membayar harganya. Sedangkan pemodal sebagai pemberi perintah (order) tidak terikat secara formal karena pemodal bukan merupakan pihak dalam kontrak jual beli Efek. Pemodal hanya mempunyai hubungan hukum dengan Perantara Pedagang Efek/Anggota Bursa.

2. Hubungan Hukum Antara Pemodal dan Perantara Pedagang Efek.

Hubungan hukum yang terbentuk antara pemodal dan Perantara Pedagang Efek dalam kaitannya dengan transaksi jual beli Efek adalah kontrak pemesanan Efek. Ditinjau dari Aspek Hukum perdata, hubungan hukum antara Pemodal dan Perantara Pedagang Efek ini

dikategorikan ke dalam "Pemberian Kuasa" seperti dimaksud dalam Pasal 1792 KUHPerdata yang berbunyi :

"Pemberian kuasa adalah suatu persetujuan dengan mana seorang memberikan kuasa kepada seorang lain yang menerimanya untuk atas namanya menyelenggarakan suatu urusan."

Namun, terdapat perbedaan antara pemberian kuasa dengan kontrak pemesanan Efek yakni apabila dalam kontrak pemesanan ini Anggota Bursa memperoleh imbalan berupa komisi atas jasa yang telah dilakukannya, maka dalam pemberian kuasa tidak ditetapkan adanya imbalan tertentu bagi si kuasa, bahkan pemberian kuasa dapat terjadi dengan cuma-cuma, sebagaimana disebutkan dalam Pasal 1794 KUHPerdata yang berbunyi :

"Pemberian kuasa terjadi dengan cuma-cuma, kecuali jika diperjanjikan sebaliknya. Jika dalam hal yang terakhir, upahnya tidak ditentukan dengan tegas, si kuasa tidak boleh meminta upah yang lebih dari pada yang ditentukan dalam pasal 411 untuk wali."

Oleh karena itu, kontrak pemesanan ini dapat kategorikan sebagai pemberi kuasa khusus karena didalam kontrak tersebut ditentukan secara tegas komisi (fee) bagi Anggota Bursa atau Perantara Pedagang Efek sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak. Dalam kontrak pemesanan Efek ini pemodal sendirilah yang menentukan jenis Efek yang ingin dibeli atau dijualnya dan dengan harga berapa.

Sehubungan dengan penentuan harga ini, E.A Koetin menyebut adanya tiga jenis order yang lazim disampaikan oleh pemodal kepada Perantara Pedagang Efek⁸⁰, yaitu :

a. Order Harga Pasar atau Harga Sebaik Mungkin (HSM)
Prinsip Utama Order Harga Sebaik Mungkin adalah bahwa order tersebut harus dilaksanakan langsung pada saat order sampai di lantai bursa yakni dari perusahaan Pialang ke wakilnya yang disebut Wakil Perantara Pedagang Efek (floor trader). Yang penting adalah kecepatan pelaksanaan order tersebut. Dalam pasar aktif, order Harga Sebaik Mungkin ini harus dilaksanakan dalam hitungan menit setelah diterima oleh floor trader di lantai bursa. Sedangkan soal harga yang pas diserahkan kepada Perantara Pedagang Efek.

b. Order Limit (Limit Order)

Prinsip utamanya adalah bahwa si Pemodal telah menentukan terlebih dahulu harga yang dianggapnya pas untuk menutup transaksi. Pemodal sebelumnya telah memperhitungkan bahwa harga yang telah ditentukannya tersebut akan tercapai dalam Hari Bursa Bursa yang bersangkutan. Order limit ini terdiri atas :

⁸⁰E.A Koetin, *Mengenal Beberapa Misconduct yang Dapat Terjadi Dalam Transaksi di Bursa Saham dan Usaha Penanggulangannya*, Yayasan PPH, Jakarta, 1992, h.87.

1) Order limit-jual

Order limit-jual berarti Perantara Pedagang Efek harus menutup transaksi jual pada harga limit atau lebih tinggi. Misalnya, pemodal ingin menjual 1 (satu) Lot saham Bank BNI. Harga pasar saham Bank BNI pada saat itu adalah Rp 1.150/lembar, nasabah atau pemodal menetapkan limit jual Rp 1.250/lembar, maka Perantara Pedagang Efek baru melakukan penjualan bila harga saham naik mencapai Rp 1.250/lembar atau pada harga yang lebih tinggi. Perantara Pedagang Efek tidak boleh menutup transaksi pada harga di bawah Rp 1.250

2) Order limit-beli

Order limit beli berarti bahwa Perantara Pedagang efek harus menutup transaksi beli pada harga limit atau lebih rendah. Misalnya, saham Bank BNI bergerak antara Rp 1.100 sampai Rp 1.400/lembar, seorang nasabah atau pemodal menetapkan limit beli Rp 1.200. Walaupun pada saat menyerahkan order harga sudah mencapai Rp.1.250, Perantara Pedagang Efek baru boleh melakukan pembelian bila harga saham telah turun sampai Rp 1.200 atau pada harga yang lebih rendah dari Rp 1.200,-

Sementara itu, Daniri menyatakan bahwa Order Sebaik Mungkin biasanya diberikan oleh Pemodal kepada Perantara Pedagang Efek/Broker dengan tujuan agar broker dapat memberikan manfaat yang maksimum atas investasi yang dipercayakan kepada brokernya. Namun, di dalam sistem broker (order driven market), akan lebih praktis apabila order yang dimasukkan ke dalam sistem adalah limit order. Karena informasi yang terkandung dalam limit order lebih pasti sehingga lebih cepat dieksekusi⁸¹.

Selanjutnya, dilihat dari segi waktu berlakunya order, Koetin menyebutkan adanya empat jenis order, yaitu :

a. Order Harian,

Order harian adalah order yang hanya berlaku untuk satu hari Bursa. Jika order tersebut tidak dapat dilaksanakan pada Hari Bursa yang bersangkutan maka order tersebut otomatis batal pada saat Hari Bursa berakhir⁸² semua order dianggap order harian, kecuali ditentukan lain oleh pemodal. Order Harga Sebaik Mungkin biasanya adalah order harian, sedangkan Limit Order bisa berupa order harian dan bisa pula berupa order untuk jangka waktu yang lebih lama lagi.

⁸¹Ahmad Daniri, Op Cit, h.12.

⁸²Hari Bursa Berakhir pada pukul 16.00 BBWI.

b. Order Mingguan, .

Order mingguan berakhir pada akhir minggu, yaitu hari Jumat pada saat perdagangan di bursa berakhir.

c. Order Bulanan,

Order bulanan adalah order yang berlaku untuk satu bulan dan berakhir pada Hari Bursa terakhir dalam bulan yang bersangkutan.

d. Order Terbuka,

Order Terbuka disebut juga sebagai "Good till Cancelled order". Order ini tetap berlaku sampai pemodal/nasabah dengan tegas mengatakan pembatalan order tersebut.

3. Hubungan Hukum Antara Emiten dan Pemodal Publik

Hubungan Hukum antara Emiten dan Pemodal Publik telah terbentuk sejak Emiten melakukan Emisi Efek melalui pasar Perdana. Sebagai konsekuensi dari hubungan tersebut maka Emiten wajib menyampaikan laporan/informasi penting secara tepat waktu, akurat dan dapat dipertanggungjawabkan baik mengenai keuangan maupun non keuangan perusahaan kepada pemegang saham (lama/baru), masyarakat, dan instansi yang berwenang, agar pemodal dapat melakukan prediksi terhadap performance Perusahaan dan trend dividen di masa yang akan datang.

Adapun informasi yang wajib dilaporkan kepada Pemodal, masyarakat, dan Bapepam seperti yang ditentukan dalam Pasal 86 dan 87 Tahun 1995, antara lain :

1. Laporan Keuangan Berkala yang diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-08/PM/1996, terdiri dari :
 - a. laporan keuangan tahunan yang disertai dengan laporan Akuntansi dengan pendapat yang lazim dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tanggal tahun buku berakhir.
 - b. laporan keuangan tengah tahunan yang disampaikan kepada Bapepam dalam jangka waktu sebagai berikut :
 - selambat-lambatnya 60 (enam puluh) hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika tidak disertai laporan Akuntansi;
 - selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari setelah tanggal tengah tahun perusahaan berakhir jika disertai laporan Akuntansi dalam rangka penelaahan terbatas;
 - selambat-lambatnya 120 (seratus dua puluh) hari setelah tanggal tengah tahun buku perusahaan berakhir, jika disertai laporan

Akuntansi yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan.

2. Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum seperti yang diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-81/PM/1996. Dalam Keputusan tersebut ditentukan bahwa laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum harus dibuat secara berkala setiap 3 (tiga) bulan dan disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada tanggal 15 bulan berikutnya.
3. Laporan tentang Peristiwa Penting dan Relevan seperti yang diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-86/PM/1996. Dalam Keputusan tersebut ditentukan bahwa Emiten harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek atau keputusan investasi pemodal seperti :
 - a. Penggabungan usaha, pembeli saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha petungan;
 - b. Pecahan saham atau pembagian deviden saham;
 - c. Pendapatan dari deviden yang luar biasa

- sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
 - e. Produk dan penemuan baru yang berarti;
 - f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
 - g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat hutang;
 - h. Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
 - i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
 - j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
 - k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
 - l. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
 - m. Penggantian Akuntan yang mangaudit perusahaan;
 - n. Penggantian Wali Amanat;
 - o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.
4. Laporan Perubahan Kepemilikan Saham seperti yang diatur lebih lanjut dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor : Kep-82/PM/1996, yang menentukan bahwa Direktur atau Komisaris Emiten termasuk setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5% (lima

persen) saham perusahaan tersebut wajib melaporkan kepada Rapepam atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikan atas saham perusahaan tersebut selambat-lambatnya dalam waktu 10 (sepuluh) hari sejak terjadinya transaksi.

Konsekuensi hukum bagi Emiten yang tidak memenuhi kewajiban pelaporan tersebut maka berdasarkan Pasal 65 huruf e Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995, dikenakan sanksi denda Rp 1.000.000,00 (satu juta rupiah) atas setiap hari keterlambatan dengan ketentuan bahwa jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).

Sedangkan dalam konteks transaksi jual beli Efek di Bursa Efek, Emiten tidak terlibat langsung karena transaksi jual beli Efek di Bursa Efek pada dasarnya berlangsung antara sesama pemodal melalui Perantara Pedagang Efek sehingga terjadi aliran dana dari pemodal yang satu kepada pemodal yang lain. Akan tetapi, Emiten tetap bertanggung jawab terhadap jalannya perusahaan sebagaimana dinyatakan oleh Sri Redjeki Hartono, sebagai berikut :

"Kegiatan pasar Kedua/Bursa Efek merupakan kelanjutan dari apa yang telah dilakukan sebelumnya. Oleh karena itu, Emiten tetap mempunyai tanggung jawab sepenuhnya baik secara internal maupun external kepada pemegang saham (lama/Baru), masyarakat luas/institusi yang berwenang sebatas ketentuan peraturan yang berlaku. Meskipun demikian, Perusahaan Publik perlu memperhatikan

beberapa hal. *Pertama*, mengindahkan dan menerapkan tanggung jawab sosial perusahaan dengan itikad baik. *Kedua*, menerapkan pengawasan publik secara maksimal baik secara formal maupun materiil.⁸³

Keterlibatan Emiten dalam konteks jual beli Efek di Bursa Efek hanyalah melakukan pengadministrasian terhadap pemindahan Hak milik atas Efek Emiten yang diperjualbelikan di Bursa Efek, untuk kepentingan pemodal/pemegang Efek. Oleh karena itu, Emiten hanya bertanggung jawab kepada pemodal/pemilik Efek atas kelancaran pelaksanaan pengadministrasian pemindahan hak milik atas Efek Emiten, dan Emiten tidak terikat dalam kontrak jual beli Efek karena Emiten bukan merupakan Pihak dalam kontrak jual beli tersebut.

Untuk menjamin kelancaran pelaksanaan pengadministrasian terhadap pemindahan hak milik atas Efek Emiten yang diperjualbelikan maka Emiten biasanya mengikat kontrak dengan Biro Administrasi Efek yang khusus menyediakan jasa pengadministrasian Efek. Oleh karena itu, timbul hubungan hukum antara Emiten dan Biro Administrasian Efek.

4. Hubungan Hukum Antara Emiten dan Biro Administrasi Efek.

Hubungan hukum yang terbentuk antara Emiten dan Biro Administrasi Efek adalah bersifat pemberian kuasa

⁸³Sri Redjeki, Op Cit, h.36

oleh Emiten kepada Biro Administrasi Efek untuk melaksanakan pengadministrasian terhadap pemindahan hak milik atas Efek Emiten untuk kepentingan pemodal/pemegang Efek. Oleh karena itu, dalam konteks transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Biro Administrasi Efek sebagai wakil Emiten hanya bertanggung jawab kepada pemodal/pemegang Efek sesuai dengan kontrak notarial antara Biro Administrasi Efek dengan Emiten. Dengan kata lain, Biro Administrasi Efek berada di luar kontrak jual beli Efek.

Di dalam kontrak antara Emiten dan Biro Administrasi Efek dapat ditentukan apakah Emiten dan Biro Administrasi Efek bertanggungjawab secara sendiri-sendiri atau bersama-sama kepada pemodal/pemegang Efek atas kerugian yang terjadi sebagai akibat kelalaian Biro Administrasi Efek melakukan tugasnya, misalnya penyelesaian administrasi Efek melampaui batas waktu yang sudah ditentukan⁸⁴.

5. Hubungan Hukum Antara Perantara Pedagang Efek dan KDEI

Hubungan hukum antara Perantara Pedagang Efek/Pialang dan KDEI adalah bersifat pemberian jasa oleh KDEI kepada Anggota Bursa. Dalam memberikan jasa

⁸⁴ Dalam Peraturan Perundangan huruf N.7 ditentukan bahwa Registrasi Efek wajib diselesaikan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari terhitung sejak diterimanya permohonan oleh BAE.

kliring dan penyelesaian transaksi Efek, KDEI bertindak selaku kuasa Anggota Bursa dan dapat melakukan hal-hal, sebagai berikut :

- a. Mengawasi dan mengkoordinir pelaksanaan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek;
- b. Melakukan Penyelesaian *Netting* atas transaksi Efek yang dilakukan Anggota Bursa di Pasar Reguler dan Perdagangan Tutup Sendiri yang diselenggarakan Bursa;
- c. Menerima penyerahan Efek dari Anggota Bursa Serah Efek;
- d. Menyerahkan sejumlah uang dari Anggota Bursa Terima Efek;
- e. Menerima pembayaran sejumlah uang dari Anggota Bursa Bayar;
- f. Menyerahkan sejumlah uang sebagai pembayaran Efek kepada Anggota Bursa Terima Dana;
- g. Melakukan pembelian Efek atas nama Anggota Bursa Gagal Serah Efek untuk kemudian segera menyerahkannya kepada Anggota Bursa Tunda Terima Efek, khususnya untuk Efek yang ditransaksikan di Pasar Reguler;
- h. Melakukan penjualan Efek atas nama Anggota Bursa Gagal Bayar untuk kemudian segera menyerahkannya kepada Anggota Bursa Tunda Terima Dana, untuk Efek yang ditransaksikan di Pasar Reguler;

- i. Menggunakan Dana Kliring dan Dana Tambahan untuk kelancaran Penyelesaian Transaksi Efek; dan
- j. Meminta dan memperoleh keterangan Anggota Bursa, sehubungan hal berikut :
 - (1) Posisi keuangan;
 - (2) Spesimen tanda tangan;
 - (3) Alamat perusahaan
 - (4) Identitas;
 - (5) Status rekening;
 - (6) Mutasi rekening; dan
 - (7) Perubahan-perubahan lain yang berkaitan dengan hal-hal diatas.
- k. Menahan hak-hak Anggota Bursa dalam hal terjadinya pelanggaran terhadap ketentuan Peraturan ini.
- l. Memerintahkan Bank Pembayaran untuk memblokir, mencabut pemblokiran, mendebet dan atau mengkredit rekening-rekening Anggota Bursa pada Bank Pembayaran sehubungan dengan :
 - (1) Pembayaran dalam penyelesaian transaksi Efek;
 - (2) Pembayaran denda-denda;
 - (3) Pembayaran dalam rangka penyelesaian kegagalan;
 - (4) Penyelesaian kewajiban-kewajiban Anggota Bursa tersebut, jika ada.
- m. Mengambil tindakan yang diperlukan untuk menjaga ketertiban dan kelancaran Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek termasuk menahan hak-hak Anggota

Bursa Pemakai Jasa KDEI.

6. Hubungan Hukum Antara Pemodal dan Kustodian

Hubungan hukum yang terbentuk antara Pemodal dan Kustodian dalam kaitannya dengan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek adalah kontrak penitipan Efek, dimana Kustodian menyediakan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek bagi pemodal, dan atas jasanya tersebut Kustodian memperoleh imbalan (fee) sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak. Oleh karena itu, Kustodian tidak terikat secara langsung dalam transaksi jual beli Efek, melainkan bertanggung-jawab kepada pemodal.

Dalam menyelenggarakan kegiatan penitipan Efek, Kustodian mempunyai beberapa kewajiban seperti yang ditentukan dalam UUPM 1995⁸⁵, sebagai berikut :

- a) menyimpan Efek milik nasabahnya dan memenuhi kewajiban lain sesuai dengan Kontrak antara Kustodian dan nasabahnya seperti : menerima dividen, bunga, menyelesaikan transaksi Efek nasabahnya;
- b) membukukan dan mencatatkan Efek nasabahnya secara tersendiri terpisah dari harta milik Kustodian;
- c) mengeluarkan Efek yang tercatat pada rekening Efek atas perintah tertulis dari pemegang rekening atau pihak yang diberi wewenang untuk bertindak atas

⁸⁵lihat Pasal 44, dan 47 UUPM 1995

namanya;

- d) Kustodian wajib memberikan ganti rugi kepada pemilik Efek atas setiap kerugian yang ditimbulkan akibat kesalahan Kustodian, antara lain karena :
- hilang atau rusaknya harta atau catatan mengenai harta dalam penitipan;
 - keterlambatan dalam penyerahan harta ke luar dari penitipan;
 - kegagalan pemegang rekening menerima keuntungan berupa dividen, bunga, atau hak-hak lain atas harta dalam penitipan;
- e) Kustodian dilarang memberikan keterangan mengenai rekening Efek nasabahnya kepada pihak manapun, kecuali :
- Pihak yang ditunjuk secara tertulis oleh pemegang rekening atau ahli warisnya;
 - Polisi, Jaksa, atau Hakim untuk kepentingan peradilan pidana;
 - Pengadilan untuk kepentingan peradilan perkara pidana atas permintaan pihak yang berperkara;
 - Pejabat Pajak untuk kepentingan perpajakan;
 - Bapepam, Bursa Efek, LKP, Emiten, Biro Administrasi Efek, atau Kustodian lain dalam rangka pelaksanaan fungsinya masing-masing; atau
 - Pihak yang memberikan jasa kepada Kustodian termasuk Konsultan, Konsultan Hukum dan Akuntansi.

7. Hubungan Hukum Antara Pemodal dan Penasehat Investasi.

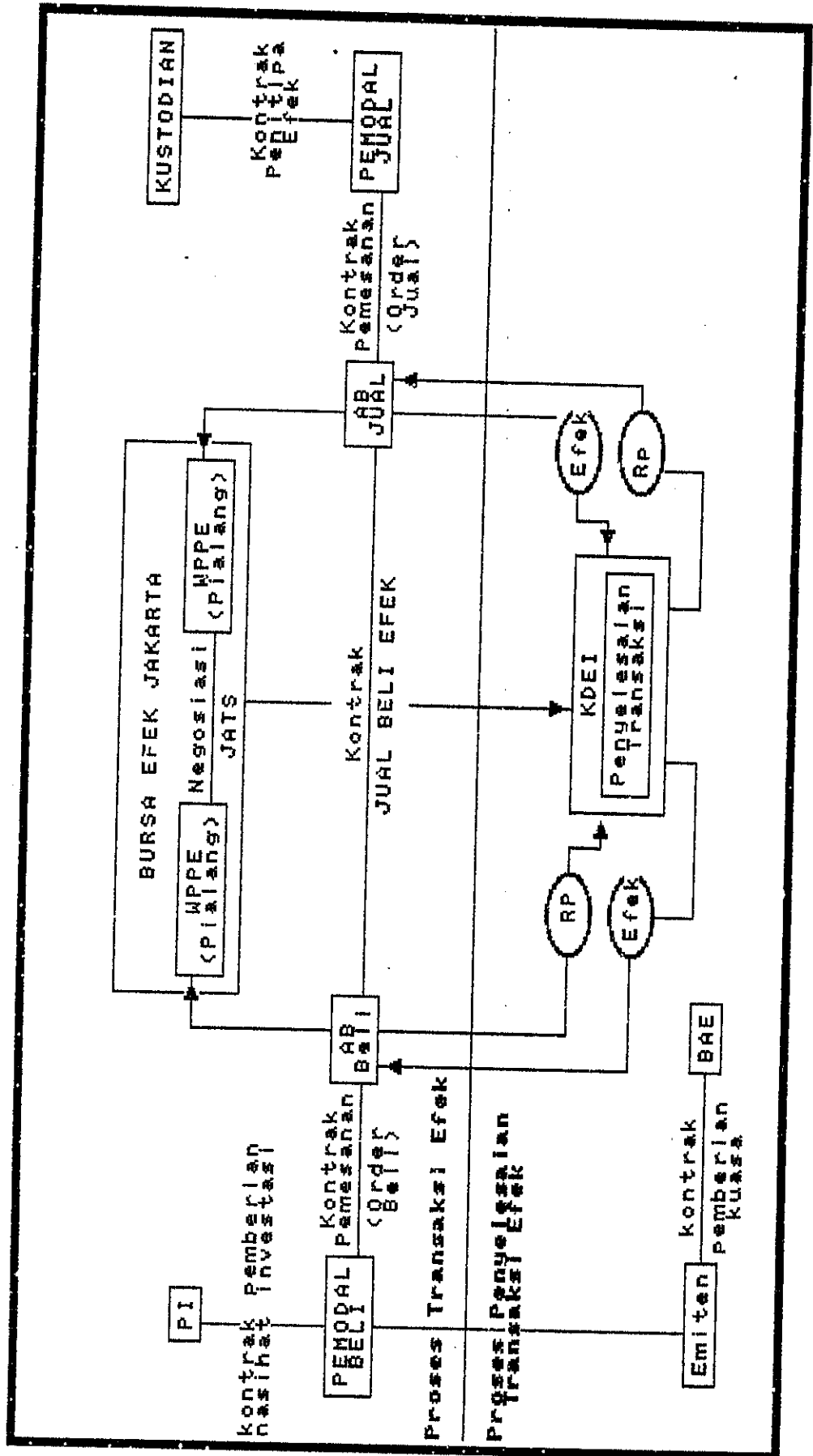
Hubungan hukum yang terbentuk antara Pemodal dan Penasihat Investasi dalam kaitannya dengan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek adalah kontrak pemberian nasihat Investasi dimana Penasihat Investasi memberikan nasihat Investasi kepada pemodal yang akan melakukan transaksi jual beli Efek dan atas jasanya itu Penasihat Investasi memperoleh imbalan (fee) sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak.

Dari beberapa bentuk hubungan hukum yang terbentuk di antara pihak-pihak atau institusi yang terkait dalam kontrak jual beli Efek di BEJ terlihat bahwa hanya Perantara Pedagang Efek/Pialang/Anggota Bursa yang terlibat secara langsung dalam transaksi jual beli Efek di Bursa Efek. Dengan kata lain, Perantara Pedagang Efek merupakan Pihak dalam kontrak jual beli Efek di Bursa Efek. Oleh karena itu, secara yuridis Formal hanya Perantara Pedagang Efek yang harus dipertanggungjawabkan terhadap transaksi jual beli tersebut seperti ditegaskan dalam Peraturan Nomor II huruf B.2.V, yang berbunyi :

"Setiap Anggota Bursa yang melakukan perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta, bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi yang terjadi melalui JATS atas nama Anggota Bursa yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam Daftar Transaksi Efek"

Sedangkan pemodal, Emiten, LKP dan LPP, Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Penasehat Investasi hanya terlibat secara tidak langsung dan bukan merupakan Pihak dalam kontrak jual beli Efek di Bursa Efek, sehingga mereka secara yuridis formal tidak bertanggung jawab terhadap transaksi tersebut. Untuk lebih jelasnya dapat dikemukakan skema proses transaksi jual beli Efek di Bursa Efek dan hubungan hukum diantara pihak-pihak atau institusi yang terkait, sebagai berikut :

**Skema Hubungan Hukum Diantara Pihak-pihak Atau Institusi
Yang Terkait Dalam Transaksi Jual Beli Efek**



2.1.4 Mekanisme Transaksi JualBeli Efek dan

Dokumen-dokumen yang Diperlukan

Transaksi jual beli Efek pada dasarnya terdiri dari dua tahap: *pertama*, merupakan tahap transaksi di Bursa efek dan *kedua*, merupakan tahap penyelesaian transaksi (Settlement) di KDEI. Masing-masing tahap tersebut dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang diperlukan.

1. Tahap Transaksi Jual Beli Efek di Bursa Efek.

Apabila seorang pemodal ingin melakukan Pembelian atas penjualan atas suatu Efek, maka terlebih dahulu ia harus menghubungi Perantara Pedagang Efek/Pialang/Anggota Bursa yang dipercayainya untuk melaksanakan maksudnya tersebut, karena menurut Peraturan Bursa Pemodal tidak dapat langsung melakukan transaksi jual beli Efek, melainkan harus melalui Perantara Pedagang Efek.

Untuk keperluan tersebut maka pemodal harus menyerahkan kepada Perantara Pedagang Efek dokumen-dokumen, sebagai berikut :

- a. Foto copy KTP/Identitas lainnya
- b. Surat pesanan yang sekurang-kurangnya memuat :
 - Nama
 - alamat
 - kewarganegaraan pemodal

- jumlah Efek yang akan dibeli/dijual
- jenis Efek
- harga Efek
- informasi mengenai status pemodal

c. Surat kuasa dari Pemodal kepada Perantara Pedagang Efek untuk melakukan Pemindahan/transfer atas rekening yang ada di Tempat Penitipan Harta.

Setelah Dokumen tersebut dilengkapi oleh pemodal maka Perantara Pedagang Efek menghubungi wakilnya di lantai bursa untuk memasukkan pesanan (order) tersebut ke dalam sistem JATS. Selanjutnya, sistem komputer JATS akan mempertemukan semua pesanan yang dimasukkan secara berkesinambungan (Continuous Auction Market). Apabila pesanan yang satu dengan yang lain terdapat kesesuaian maka secara otomatis terjadilah transaksi jual beli Efek.

Setelah berakhirnya sesi perdagangan, Pihak Bursa akan menerbitkan Daftar Transaksi Efek (DTE) untuk transaksi jual beli Efek baik yang terjadi pada Pasar Reguler maupun pada Pasar non Reguler. DTE tersebut diserahkan pada Anggota Bursa pada akhir jam perdagangan untuk diteliti kebenarannya dari kemungkinan kesalahan data yang disebabkan karena tidak berfungsinya JATS sebagaimana mestinya.

Apabila terdapat kesalahan data yang disebabkan karena kesalahan JATS, Anggota Bursa wajib mengembalikan DTE tersebut pada esok harinya selambat-lambatnya pada akhir jam perdagangan bursa untuk dilakukan koreksi dan sesuai dengan Peraturan Nomor II H.2.d BEJ dapat membatalkan transaksi tersebut. Tetapi, bila Anggota Bursa tidak mengembalikan DTE dalam jangka waktu yang telah ditetapkan maka Anggota Bursa tersebut dianggap telah mengakui kebenaran isi DTE dan terikat untuk melaksanakan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi tersebut⁸⁶.

2. Tahap Penyelesaian Transaksi Jual Beli

Sesuai dengan Peraturan KDEI, Anggota Bursa Serah Efek wajib menyerahkan Efek pada KDEI pada hari ke-empat setelah terjadinya transaksi jual beli di bursa (T + 4) mulai pukul 13.30 BRWI sampai dengan pukul 17.00 BBWI sesuai dengan jumlah yang tersebut dalam Slip Penyelesaian atas persetujuan KDEI, Anggota Bursa dapat menyerahkan Efek kepada KDEI sesudah pukul 17.00 BBWI dengan ketentuan selambat-lambatnya pada pukul 16.30 BBWI Anggota Bursa tersebut mengisi dan menyerahkan Formulir Permintaan Perpanjangan Waktu Penyerahan Efek. Sedangkan Anggota Bursa Terima Efek baru menerima

⁸⁶lihat Peraturan Nomor II huruf D.2.p,q,r.

Efek dari KDEI pada Hari Kelima setelah terjadinya transaksi Efek (T + 5) mulai 09.00 sampai dengan pukul 11.00 BBWI⁸⁷.

Sebaliknya, Anggota Bursa Bayar wajib melakukan pembayaran kepada KDEI melalui Rekening Penyelesaian KDEI pada hari Keempat setelah terjadinya transaksi Efek (T + 4). Berhubung karena pembayaran tidak dapat dilakukan secara tunai melainkan harus dengan cara pemindahbukuan ke Rekening Penyelesaian KDEI maka berdasarkan Peraturan KDEI selambat-lambatnya sebelum pukul 17.00 BBWI pada T + 4 Anggota Bursa Bayar wajib menandatangani dan menyampaikan Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa yang telah disediakan kepada Bank Pembayar.

Penerimaan setiap pembayaran ke Rekening Pembayaran KDEI baru diakui apabila terdapat dana sejumlah yang wajib disetorkan selambat-lambatnya pukul 08.00 WIB pada T + 5. Apabila pada waktu yang ditentukan tidak terdapat sejumlah dana yang seharusnya diterima di Rekening Penyelesaian KDEI dari Anggota Bursa Bayar maka Anggota Bursa Bayar yang bersangkutan dianggap Gagal Bayar. Sedangkan pembayaran kepada Anggota Bursa Terima Dana dari KDEI baru dilakukan pada T + 4 selambat-lambatnya pukul 14.00 BBWI dengan Surat Perintah Pemindah-

⁸⁷ lihat Bab 4.A.2.a Peraturan KDEI.

bukuan KDEI.

Adapun dokumen-dokumen yang diperlukan pada tahap penyelesaian transaksi jual beli Efek seperti ditentukan dalam Peraturan KDEI adalah, sebagai berikut⁸⁸ :-

- a. Daftar penyelesaian Efek dan Pembayaran (DPEP).
- b. Slip penyelesaian
- c. Lampiran slip penyelesaian
- d. Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa.
- e. Surat Keterangan Tanda Terima Efek.
- f. Formulir Permintaan Perpanjangan Waktu Penyerahan Efek.

2.2 Kegagalan Penyelesaian Transaksi

2.2.1 Kriteria Kegagalan Penyelesaian Transaksi

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa transaksi jual beli Efek di Bursa Efek dapat dibedakan atas dua tahap : *pertama* merupakan tahap transaksi di lantai bursa dan *kedua*, merupakan tahap penyelesaian transaksi di KDEI. Apabila tahap transaksi dapat disebut sebagai tahap terjadinya kontrak jual beli Efek, maka tahap penyelesaian transaksi dapat disebut sebagai tahap pemenuhan prestasi masing-masing Anggota Bursa yakni menyerahkan Efek dan atau membayar harga pembelian.

⁸⁸lihat Peraturan KDEI Bab 4.A.1.b.

Di dalam UUPM Tahun 1995 disebutkan bahwa penyelesaian transaksi jual beli Efek dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan peraturan Pemerintah⁸⁹.

Yang dimaksud dengan penyelesaian pembukuan (book Entry Settlement) adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya transaksi Efek yang dilaksanakan dengan cara mengurangi Efek dari rekening Efek yang satu dan menambahkan Efek dimaksud pada rekening Efek yang lain pada Kustodian, yang dalam hal ini dilakukan secara elektronik. Sedangkan penyelesaian fisik adalah penyelesaian transaksi Efek yang dilakukan langsung oleh Perantara Perdagangan Efek yang melakukan transaksi, berdasarkan serah terima fisik warkat Efek. Dan, yang dimaksud penyelesaian cara lain adalah :

- a. penyelesaian Transaksi Bursa secara langsung pada Daftar Pemegang Efek melalui rekening Efek pada Kustodian;
- b. penyelesaian Transaksi Bursa secara internasional atau melalui negara lain;
- c. penyelesaian Transaksi Bursa secara elektronik atau cara lain yang mungkin ditentukan dan diterapkan di masa datang sesuai dengan perkembangan teknologi;

⁸⁹ lihat Penjelasan Pasal 55 UUPM Tahun 1995

dan

- d. penyelesaian Transaksi Bursa lain yang wajib dilaksanakan apabila terdapat peraturan perundang-undangan yang baru.

Pada saat ini penyelesaian atas transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta masih dilakukan dengan cara penyelesaian fisik. Oleh karena itu, pihak penjual harus memenuhi prestasinya dengan cara menyerahkan fisik Efek melalui KDEI.

Berdasarkan Peraturan KDEI⁹⁰, penyelesaian transaksi harus dilaksanakan pada T + 4 atau empat hari setelah dilakukannya transaksi di Bursa Efek. Apabila Anggota Bursa tidak memenuhi prestasinya baik berupa penyerahan Efek ataupun pembayaran harga pembelian pada T + 4 maka Anggota Bursa yang bersangkutan dinyatakan wanprestasi atau disebut mengalami kegagalan penyelesaian transaksi. Dengan demikian, yang dimaksud dengan kegagalan penyelesaian transaksi secara umum adalah tidak terpenuhinya kewajiban oleh Anggota Bursa yang satu terhadap Anggota Bursa yang lain untuk menyerahkan sejumlah Efek (dalam hal ini disebut gagal-serah) atau membayar harga pembelian (dalam hal ini disebut gagal bayar).

Sedangkan di dalam Peraturan KDEI disebutkan secara khusus kriteria dari kegagalan penyelesaian

⁹⁰lihat Peraturan KDEI Bab 4.A.2.a.1.

transaksi, sebagai berikut⁹¹ :

a. Gagal-Serah Efek.

Anggota Bursa secara otomatis dinyatakan gagal-serah Efek apabila :

- 1) Tidak menyerahkan Efek kepada KDEI dalam jumlah dan pada waktu yang ditetapkan; dan/atau
- 2) Efek yang diserahkan kepada KDEI ditolak KDEI; dan/atau
- 3) Efek yang diserahkan kepada KDEI ditolak Anggota Bursa Terima Efek.

b. Gagal-Bayar

Anggota Bursa secara otomatis dinyatakan gagal-bayar apabila Anggota Bursa tersebut tidak memenuhi kewajiban pembayaran sesuai jumlah dan waktu yang ditetapkan.

Penyerahan Efek dari Anggota Bursa Serah Efek kepada KDEI dapat ditolak oleh KDEI dan atau Anggota Bursa Terima Efek apabila Efek tersebut tidak memenuhi persyaratan Efek Siap Diserahkan (Good delivery), sebagai berikut⁹² :

- a. Merupakan Efek atas nama tercatat di Bursa;
- b. Tidak dalam proses registrasi, termasuk untuk keperluan *splitting*, penggabungan (*marger*) dan

⁹¹lihat Peraturan KDEI Bab 5.c.1

⁹²lihat Peraturan KDEI Bab 4.A.2.a.3.

penggantian sertifikat atas permintaan pemegang saham (*replacement*).

- c. Sudah di-endos secara jelas dan benar sesuai Bab 7 Peraturan ini;
- d. Pernyataan penjual (pemilik saham terdaftar) pada Kolom Endosemen Surat Kolektif Saham telah diisi dan ditandatangani dengan benar;
- e. Dalam Satuan Perdagangan Saham, kecuali untuk perdagangan dalam jumlah besar (*block sale*) dan/atau perdagangan di bawah standar satuan perdagangan (*odd-lot*);
- f. Tidak terdapat bekas hapusan dan penebalan yang meragukan keabsahan sertifikat tersebut;
- g. Tidak merupakan Efek yang hilang;
- i. Baris dan kolom endosemen belum habis; dan
- j. Bukan termasuk Efek yang dilarang untuk dipindahtangankan berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;

Suatu Efek dinyatakan rusak sebagaimana dimaksud dalam huruf (G) diatas apabila mempunyai ciri-ciri, sebagai berikut :

- a. Sedemikian rusak dan kotor, sehingga bagian terpenting dari susunan kalimat, nama dan tanda tangan, nomor dan tanda pengesahan lainnya tidak terbaca;
- b. Kertasnya telah rusak karena pengaruh zat

- kimia, cairan tertentu yang tidak dapat dihilangkan, dimakan serangga, atau kerusakan lain;
- c. Robek atau berlubang, sehingga tidak dapat lagi ditempel dengan kertas tembus pandang;
 - d. Bagian tepi yang diperlukan tidak ada atau sebagian besar telah hilang;
 - e. Bagian-bagiannya ditempel sedemikian rupa, sehingga dapat diragukan keasliannya;
 - f. Kuponnya terlepas, kecuali jika kupon tersebut diterbitkan terlepas dari mantel yang bersangkutan; dan
 - g. Pada kuponnya tidak dinyatakan jangka waktu, nomor urut dan/ atau tanggal pembayarannya.

2.2.2 Pembuktian Terhadap Kegagalan Penyelesaian

Transaksi

Untuk membuktikan bahwa Anggota Bursa telah mengalami kegagalan penyelesaian transaksi baik berupa gagal-serah maupun gagal-bayar sudah cukup dari laporan KDEI yang disampaikan kepada pihak Bursa pada Hari Kliring kelima (T + 5) yang dikuatkan dengan Slip Penyelesaian yang ditandatangani oleh kedua belah pihak. Untuk lebih jelasnya dapat dikemukakan jadwal pelaksanaan kliring dan penyelesaian transaksi oleh KDEI sebagaimana ditetapkan dalam peraturan KDEI,

sebagai berikut⁹³ :

waktu

kegiatan

Hari Kliring Pertama (T + 1)

Pkl 18.00 BBWI

KDEI menerima Data Transaksi Efek dari Bursa

KDEI melakukan *Netting Uang* dan *Netting Efek* dan mencetak dokumen-dokumen Kliring (Daftar Penyelesaian Efek dan pembayaran, Surat Perintah Pemin-dahbukuan Anggota Bursa, Slip Penyelesaian).

Hari Kliring Kedua (T + 2)

08.00 s/d 10.00 BBWI

Semua Anggota Bursa wajib meng-ambil dokumen-dokumen Kliring dan amplop Efek masing-masing dari Divisi Kliring dan Penye-lesaan KDEI.

11.00 BBWI

KDEI melaporkan kepada Bursa se-mua Anggota Bursa yang tidak mengambil dokumen-dokumen Kli-ring.

⁹³ lihat Peraturan KDEI Bab 4.B.

Hari Kliring Ketiga (T + 3)

Anggota Bursa mempersiapkan Efek dan/atau pembayaran yang akan diserahkan kepada pemodal yang menjadi nasabahnya.

Hari Kliring Keempat (T + 4)

13.30 s/d 17.00 BBWI Anggota Bursa Serah Efek menyerahkan Efek yang telah dimasukkan ke dalam amplop sesuai dengan Slip Penyelesaian kepada Petugas Meja KDEI, pada tempat yang telah disediakan KDEI.

Anggota Bursa Bayar menyerahkan Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa yang sudah ditan-datangani kepada petugas Bank Pembayaran. Jumlah tersebut harus sudah efektif di Rekening Penyelesaian KDEI pada (T + 5), sebelum pukul 08.00 BBWI.

18.00 BBWI

KDEI melakukan penghitungan ulang atas hak dan kewajiban Penyelesaian Transaksi Efek dan mencetak Slip Hasil Penyesuaian (Formulir 1.4.B.1) bagi Anggota

Bursa yang melakukan Kegagalan Penyelesaian.

18.00 BBWI - selesai KDEI memilah dan menyusun amplop-amplop Efek yang telah diterima dari Anggota Bursa Serah Efek berdasarkan Slip Penyelesaian, untuk persiapan penyerahan kepada Anggota Bursa Terima Efek pada Hari Kliring berikutnya.

Hari Kliring Kelima (T + 5)

09.00 BBWI Anggota Bursa yang Gagal Serah dan/atau Gagal Bayar mengambil Slip Hasil Penyesuaian untuk kemudian melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan.

09.00 BBWI KDEI melaporkan Anggota Bursa Gagal Serah dan /atau Gagal Bayar kepada Bursa dengan tembusan kepada BAPEPAM.

09.00 s/d 11.00 BBWI Anggota Bursa Terima Efek memeriksa dan mengambil Efek dari KDEI.

12.00 s/d 12.30 BBWI KDEI melakukan perhitungan ulang atas hak dan kewajiban penyelesaian Anggota Bursa Serah Efek.

- yang Efeknya ditolak Anggota Bursa Terima Efek dan mencetak Slip Hasil Penyesuaian.
- 13.00 BBWI KDEI melaporkan Anggota Bursa Serah Efek yang Efeknya ditolak Anggota Bursa Terima Efek kepada Bursa dengan tembusan kepada BAPRPAM.
- 14.00 BBWI KDEI melakukan pembayaran (perintah pemindahbukuan) ke Rekening Penyesuaian Anggota Bursa Terima Dana.

Berdasarkan laporan dari KDEI inilah pihak Bursa mengumumkan nama-nama Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi sebelum sesi perdagangan I dimulai dan menjatuhkan sanksi kepada Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi tersebut sesuai dengan Peraturan Bursa.

BAB III

KEGAGALAN PENYELESAIAN TRANSAKSI DALAM PELAKSANAAN TRANSAKSI JUAL BELI EFEK DI BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)

Dari penelitian lapangan yang telah dilakukan maka dapat disajikan data hasil penelitian dan pembahasan sebagai berikut :

3.1. Hasil Penelitian

3.1.1 Perkembangan Transaksi Jual Beli Efek di Bursa Efek Jakarta

Transaksi jual beli Efek di BEJ berkembang relatif pesat sejak tahun 1988 seperti terlihat dalam tabel 1. Volume perdagangan tumbuh rata-rata lebih 168 persen per tahun selama tahun 1989-1995. Sementara nilai perdagangan tumbuh sebesar 146 persen per tahun. Sampai dengan awal Desember 1996, volume dan nilai perdagangan naik masing-masing sebesar 168 dan 126 persen. Pertumbuhan yang pesat ini juga terjadi pada rata-rata harian volume dan nilai perdagangan. Jumlah frekuensi transaksi juga meningkat dengan pesat, terutama sesudah otomatisasi perdagangan tanggal 22 Mei 1995. Sampai dengan awal Desember 1996, total frekuensi transaksi sudah mendekati tiga kali lipat dari total frekuensi transaksi tahun 1995⁹⁴.

⁹⁴ Titin Suwandi dalam *Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988-1996*, Majalah Kelola Nomor : 14/VI/1997.

Sedangkan pertumbuhan nilai kapitalisasi pasar menurun terus sejak mencapai puncaknya di tahun 1993. Penyebabnya adalah kombinasi antara rendahnya pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan dan menurunnya jumlah perusahaan baru yang go public sejak tahun 1994. Meskipun Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di tahun 1996 rata-rata jauh di atas tahun 1995, pertumbuhan kapitalisasi pada tahun 1996 masih di bawah tahun sebelumnya karena perusahaan baru yang go public hanya 13 dibandingkan 22 perusahaan untuk tahun 1995.

Tabel 1 : Kinerja Bursa Efek Jakarta 1988 – 1996

Equity Market	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	5 De '96
Index Harga Saham Gabungan	305.120	399.690	417.790	247.390	274.335	688.765	489.640	513.647	626.678
Jumlah Emiten yang terdaftar	24	56	122	139	153	172	217	236	250
Emiten Baru	0	12	66	17	13	19	47	22	13
Kapitalisasi Pasar (trilyun Rp)	0,4	4,3	14,2	18,4	24,8	69,3	103,8	152,2	209,9
Volume Perdagangan (milyar satuan)	0,0	0,0	0,7	1,0	1,7	3,8	5,3	10,6	26,8
Nilai Perdagangan (trilyun Rp)	0,0	1,0	7,3	6,8	8,0	19,1	25,5	32,4	68,3
Jumlah Transaksi	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	251,7	373,9	609,5	1639
Volume rata-rata Perdagangan Harian (juta saham)	0,0	0,4	2,9	4,1	6,9	15,6	21,6	43,3	113,0
Nilai rata-rata Perdagangan Harian (milyar Rp)	0,1	3,9	30,1	23,6	32,2	77,6	104,0	131,5	288,2
Jumlah Rata-rata Transaksi Harian	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	1023	1526	2478	7041
Jumlah Saham Terdaftar (milyar satuan)	—	—	—	—	—	—	23,9	45,8	74,0

Sumber : Data Base Bursa Efek Jakarta dan Informasi Pasar Modal, Bapepam 1996

Meskipun transaksi jual beli Efek di BEJ berkembang relatif pesat, tetapi aktivitas transaksi sebagian besar dilakukan oleh pemodal asing. Berdasarkan nilai transaksi pada tahun 1993, pemodal asing menguasai 69,5 persen, tahun 1994 sebesar 64,2 persen tahun 1995 sebesar 61,3 persen, dan pada akhir Desember 1996 sebesar 63,2 persen. Hal ini berarti bahwa peran pemodal dalam negeri relatif kecil dibandingkan dengan pemodal asing.

Dominannya peran pemodal asing dalam aktivitas transaksi jual beli Efek di BEJ di satu sisi menunjukkan adanya kepercayaan pihak asing terhadap BEJ, tetapi di sisi lain bisa menyebabkan harga Efek di BEJ mudah bergejolak karena pemodal asing dengan mudahnya membawa masuk atau keluar dananya ke dan dari suatu negara. Apabila dana-dana asing yang masuk ke BEJ melalui transaksi beli di bawa ke luar kembali dalam arti pemodal asing melakukan aksi jual besar-besaran karena satu dan lain hal, maka harga saham di BEJ akan berjatuh akibat tekanan jual tersebut, sementara pemodal dalam negeri belum siap mengimbangnya.

Oleh karena itu, agar harga Efek di BEJ tidak mudah bergejolak maka partisipasi pemodal dalam negeri harus lebih besar dibandingkan pemodal asing atau pemodal dalam negeri harus menjadi Pelaku Utama di BEJ. Seperti diketahui, bahwa pemodal dalam negeri terdiri atas pemodal individual dan pemodal institusional seperti perusahaan

asuransi, dana pensiun, yayasan, koperasi, dan sebagainya. Berdasarkan data dalam tabel 2 terlihat bahwa perusahaan asuransi di Indonesia masih menanamkan sebagian besar dananya dalam bentuk deposito. Untuk tahun 1995, dari sekitar Rp 13 trilyun jumlah investasi perusahaan asuransi, lebih dari Rp 7 trilyun atau lebih dari 50 persen ditanamkan dalam bentuk deposito bank, sementara dalam bentuk saham dan obligasi secara bersama-sama hanya sekitar Rp 1,5 trilyun atau 11,5 persen. Hal yang sama juga terjadi pada dana pensiun, dari sekitar Rp 10 trilyun investasi dana pensiun, sekitar Rp 5,2 trilyun ditanamkan dalam bentuk deposito bank, sementara dalam bentuk saham obligasi hanya sekitar Rp 2 trilyun atau sekitar 20 persen. Investasi dalam bentuk saham dan obligasi hanya menempati urutan keempat dan kelima setelah deposito, tanah dan bangunan serta penyertaan pada perusahaan.

Selanjutnya, rendahnya partisipasi pemodal dalam negeri berinvestasi di Bursa Efek juga terlihat dari jumlah pemodal individual yang melakukan kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ. Jumlah pemodal BEJ saat ini diperkirakan baru sekitar 1 (satu) juta pemodal atau 0,5 persen dari jumlah penduduk Indonesia. Jumlah ini tergolong relatif kecil bila dibandingkan dengan pemodal dalam negeri bursa Efek di negara-negara lain. Negara tetangga Malaysia misalnya, penduduknya hanya 20 juta jiwa tetapi sekitar 7 (tujuh) juta atau 35 persen diantaranya

sudah menjadi pemodal di Bursa Efek. Jepang yang berpenduduk 120 juta, sebanyak 24 juta atau 20 persen sudah menjadi pemodal di Bursa Efek. demikian pula Amerika Serikat, dari 170 juta penduduknya sebanyak 86 juta telah menjadi pemodal aktif di dalam kegiatan bursa.⁹⁵

Kecilnya partisipasi pemodal domestik berinvestasi di Bursa Efek tidak terlepas dari minimnya pemahaman masyarakat terhadap Bursa Efek. Selain itu, juga disebabkan oleh sikap Emiten dalam pasar perdana yang lebih mengutamakan pemodal institusional yang jumlahnya relatif kecil karena menurut mereka menjual saham kepada pemodal intitusional lebih mudah daripada mencari dana dalam jumlah yang sama kepada jutaan pemodal individual.

Minimnya pemahaman masyarakat tentang Bursa Efek dapat disimak dari hasil penelitian yang dilakukan BEJ terhadap kelompok masyarakat yang memiliki surplus pendapatan. Sebanyak 76,3 persen dari total responden menyatakan pernah mendengar tetapi tidak mengerti tentang Bursa Efek. Jumlah responden yang mengetahui tentang seluk Bursa Efek hanya 19,7 persen, sedangkan yang tidak pernah mendengar tentang Bursa Efek sebanyak 4 persen.⁹⁶

⁹⁵LG Rompas, *Equity vs Bond* dalam Panel Diskusi : Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi dan Komisaris, YPPH, Jakarta, 1995, dan Harian Kompas, tanggal 3 Desember 1996.

⁹⁶Majalah Uang & Efek Nomor : 34 - Februari 1997 dan Harian Kompas tanggal 3 Desember Tahun 1996.

Tabel 2 : Dana yang Dikelola Perusahaan Asuransi & Dana Pensiun dan Arah Investasinya

Dana yang dikelola Perusahaan Asuransi dan Dana Pensiun	Jumlah (Rp Milyar)	ARAH INVESTASI DANA PENSIUN & PERUS. ASURANSI (%)				
		Deposito	SBI	Saham	Obligasi	Lainnya
Perusahaan asuransi Kerugian	3.024	74,3	2,1	1,9	2,7	19,9
Asuransi Jiwa	3.369	56,3	0,0	3,3	5,4	35,1
Perusahaan Asuransi Sosial	.168	68,3	0,0	3,0	14,0	14,4
Asuransi PNS dan ABRI	3.651	27,3	56,9	8,5	4,6	2,7
Dana Jamsostek	3.218	58,0	17,4	5,8	9,8	5,6
Dana Pensiun Pemberi Kerja	9.924	51,4	0,0	10,9	9,5	28,2
Dana Pensiun lembaga keuangan	157	94,8	0,0	1,9	3,3	0,0
Jumlah	23.551					

Sumber : Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan
Departemen Keuangan Republik Indonesia

Untuk meningkatkan pengetahuan masyarakat tentang Bursa Efek dalam rangka meningkatkan partisipasi pemodal domestik, pihak BEJ telah melakukan berbagai kegiatan antara lain mendirikan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) di daerah-daerah, BEJ Corner di perguruan-perguruan tinggi, dan mengadakan kerjasama dengan media penerbitan atau publikasi lainnya.

Namun, usaha meningkatkan partisipasi pemodal domestik tidak bisa dilakukan sendiri oleh BEJ tetapi, harus didukung pula oleh semua pihak yang terlibat dalam kegiatan investasi di Bursa Efek. Perusahaan Sekuritas misalnya, harus memberikan pelayanan yang baik tidak hanya terhadap pemodal institusional dan pemodal besar tetapi juga pemodal kecil. Selama ini ada kesan bahwa Perusahaan Efek atau Broker lebih mengutamakan pemodal institusional dan pemodal besar karena melayani pemodal kategori ini kendati jumlahnya lebih sedikit tetapi pendapatan (fee) yang diperoleh bisa lebih besar dari pada yang diperoleh dari pemodal kecil.

Bentuk pelayanan yang dapat diberikan Perusahaan Efek terhadap pemodal misalnya : memberikan jasa penitipan gratis terhadap nasabah yang aktif, memberikan laporan bulanan, dan jasa pengambilan deviden serta hak-hak lainnya dari Emiten atau Biro Administrasi Efek (BAE). Jasa tersebut penting artinya bagi pemodal karena pemodal domestik pada umumnya tidak mempunyai akses atas jasa

Kustodian dan nasehat investasi hanya dapat dijangkau oleh pemodal besar terutama pemodal asing, dan terlalu mahal bagi pemodal domestik pada umumnya.⁹⁷

Selain itu, aspek lain yang tidak kalah pentingnya ialah meningkatkan kredibilitas Bursa Efek karena investasi di Bursa Efek tidak lain adalah bisnis kepercayaan. Apabila pemilik dana tidak menaruh kepercayaan terhadap Bursa Efek maka mereka tidak akan mau menginvestasikan dananya di Bursa Efek. Tanpa investasi mereka Bursa Efek mungkin tidak dapat berkembang, bahkan tidak akan pernah ada sama sekali.

3.1.2. Profil Kegagalan Penyelesaian Transaksi di BEJ dan Sebab-sebab yang Melatarbelakangi

Transaksi jual beli Efek di BEJ disamping menunjukkan perkembangan yang relatif pesat juga diwarnai oleh tingkat kegagalan penyelesaian transaksi yang cukup besar, bahkan frekuensinya cenderung meningkat dalam tahun 1996 seperti terlihat dalam tabel 3. Pada bulan Januari terjadi 276 kegagalan yang keseluruhannya berupa gagal-serah, meliputi 2,996 juta Unit dengan nilai Rp 11.025.649.000. Pada bulan Desember terjadi 2.054 kegagalan yang terdiri dari 14 gagal-bayar senilai Rp 7.590.750.000,- dan 2.040 gagal-serah dengan nilai Rp 28.719.605.000,-.

⁹⁷ Bapepam bekerjasama dengan Capital Market Society, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia*, 1996, h. 19.

Sedangkan pada semester pertama tahun 1997 frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi meningkat secara berfluktuatif. Dalam periode ini tercatat angka kegagalan terbesar dari periode sebelumnya, yakni 4.174 kegagalan pada bulan Maret 1997 yang terdiri dari 7 gagal-bayar dan 4.167 gagal-serah. Frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi pada periode bulan Januari 1996 sampai dengan Mei 1997 tersebut jauh lebih besar dibandingkan dengan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi pada periode bulan Januari sampai dengan Desember tahun 1995 seperti terdapat pada tabel 4. Apabila dibandingkan dengan rata-rata frekuensi transaksi harian tahun 1996, rata-rata frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi pada bulan Januari 1996 sampai dengan Mei 1997 sudah mencapai 2,6 persen dari rata-rata frekuensi transaksi harian tahun 1996.

Sementara itu, jumlah Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi selama periode Januari 1996 - Mei 1997 tergolong relatif cukup besar yakni rata-rata mencapai 131 Anggota Bursa per bulan atau sekitar 76,6 persen dari jumlah seluruh Anggota Bursa yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, seperti terlihat dalam tabel 5.

Tingginya tingkat kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ tidak hanya merugikan Anggota Bursa karena dikenakan sanksi denda sesuai dengan Peraturan Bursa,

tetapi juga dapat merusak kredibilitas BEJ baik dimata pemodal asing maupun pemodal domestik. Dari data yang diperoleh di lapangan terdapat beberapa sebab yang melatarbelakangi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ. Pertama, karena keterlambatan pemberi order (pemodal) menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodiannya untuk menyerahkan Efek kepada Anggota Bursa Serah Efek. Dalam hal ini pemberi order memiliki Efek yang akan dijualnya itu, hanya saja dia terlambat menyerahkannya kepada Anggota Bursa yang menerima order.

Kedua, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan transaksi *short selling*, yakni menjual Efek yang belum dimiliki⁹⁸. Short selling ini biasanya dilakukan terhadap saham atau Efek yang kurang aktif di pasar dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain*. Para short seller akan mengadakan aksi jual pada saat harga saham tersebut mencapai harga tertinggi dengan harapan akan membelinya kembali pada harga yang lebih rendah, karena mereka yakin beberapa saat setelah mencapai harga tertinggi, harga saham tersebut akan bergerak turun kembali seperti dinyatakan oleh John Dalton⁹⁹ :

⁹⁸Bapepam bekerja sama dengan Capital Market Society, Op Cit, h.19.

⁹⁹Dalton, Op Cit, h. 92.

Tabel 3 : Tingkat Kegagalan Penyelesaian Transaksi di BEJ
Periode Bulan Januari 1996 sampai dengan bulan Mei 1997

GAGAL BAYAR		Bulan	GAGAL SERAH			
Frekuensi (X)	Nilai (Rp)		Frekuensi (X)		Volume (unit)	Nilai (Rp)
			T + 4	T + 9		
		Total				
0	0	276	0	276	2.996.000	11.025.649.000
2	818.150.000	336	2	338	3.883.500	14.554.899.000
2	170.450.000	484	1	485	3.725.000	17.803.762.000
5	436.885.000	727	10	737	14.799.000	24.240.500.000
4	500.319.000	513	4	517	12.234.000	19.250.870.000
10	2.687.312.000	512	10	522	15.814.000	22.490.001.000
10	4.955.400.000	1.068	18	1.086	28.998.000	33.846.606.000
6	1.248.029.000	799	25	824	24.124.500	15.556.428.000
5	290.190.000	1.248	16	1.264	35.133.000	18.747.228.000
13	5.315.886.000	2.400	20	2.420	6.546.000	19.475.411.000
4	94.525.000	1.514	8	1.522	6.144.500	27.299.600.000
14	7.590.750.000	2.026	14	2.040	7.439.000	28.719.605.000
1	76.517.000	1.827	6	1.833	5.212.000	25.606.512.000
2	115.590.000	3.840	32	3.872	9.017.000	32.537.817.500
7	1.938.440.000	4.126	41	4.167	11.125.000	30.916.273.000
5	123.850.000	1.770	25	795	15.314.500	74.058.480.000
0	0	1.663	9	1.672	8.119.000	46.173.240.500

Sumber : Diolah dari Laporan Bulanan Divisi Pengawasan
PT Bursa Efek Jakarta (BEJ)

**Tabel 4 : Tingkat Kegagalan Penyelesaian Transaksi di BEJ
Periode Bulan Januari sampai dengan Desember 1995**

GAGAL BAYAR		Bulan	GAGAL SERAH		
Frekuensi (x)	Nilai (Rp)		Frekuensi (X)	Volume (Unit)	Nilai (Rp)
0	0	Januari	67	4.227.000	15.683.480.000
0	0	Februari	68	3.557.500	10.923.640.000
0	0	Maret	76	7.423.500	27.316.050.000
5	502.750.000	April	61	2.239.500	7.311.990.000
1	97.000.000	Mai	204	6.925.500	26.508.260.000
4	2.427.480.000	Juni	171	6.455.500	24.383.050.000
5	327.280.000	Juli	206	7.347.000	31.418.250.000
0	0	Agustus	182	7.791.000	23.472.880.000
4	100.960.000	September	162	11.862.000	32.819.240.000
2	89.740.000	Oktober	169	5.438.000	12.763.318.000
0	0	November	178	6.659.500	17.917.416.000
1	54.855.000	Desember	200	8.960.000	19.275.960.500

Sumber : Diolah dari Laporan Bulanan Divisi Pengawasan
PT Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Tabel 5 : Jumlah Anggota Bursa Yang Mengalami
Kegagalan Penyelesaian Transaksi
Periode Bulan Januari 1996 – Mai 1997

No. Urut	Bulan	Jml. Anggota Bursa Yang Melakukan Transaksi Jual Beli Efek	Jml. Anggota Bursa Yang Mengalami Kegagalan Penyelesaian Transaksi
1	Januari	137	78
2	Februari	149	108
3	Maret	153	110
4	April	170	129
5	Mai	170	127
6	Juni	170	125
7	Juli	172	141
8	Agustus	174	136
9	September	180	148
10	Oktober	178	146
11	November	174	156
12	Desember	182	164
13	Januari '97	182	165
14	Februari	182	167
15	Maret	184	166
16	April	184	167
17	Mai	184	165

Sumber : Diolah dari Laporan Bulanan Divisi Pengawasan
PT Bursa Efek Jakarta (BEJ)

"The principle of the successful short sale is to sell high and buy low at a latter date, typically in anticipation of a price decline."

Apabila harga saham tidak mengalami penurunan dalam satu Hari Bursa dimana aksi jual dilakukan (T + 0) maka short seller akan dihadapkan pada dua pilihan yang sulit, yakni tetap melakukan pembelian dengan konsekuensi tidak memperoleh *gain* bahkan bisa menderita kerugian (*capital loss*) kalau harga saham tersebut terus bergerak naik, atau tidak melakukan pembelian pada T + 0 dimaksud di atas dengan konsekuensi short seller akan mengalami kegagalan penyelesaian transaksi pada T + 4.

Sebagai contoh dapat dilihat kasus short selling terhadap saham Bank Pikko pada tanggal 8 April 1997. Pada waktu pra-pembukaan (pukul 8.00 - 9.30 BBWI) harga saham Bank Pikko dibuka dengan harga Rp 1.300. Kemudian setelah sesi perdagangan dimulai harganya naik 1 (satu) point menjadi Rp 1.325 tetapi terus turun lagi hingga mencapai Rp 1.250. Menjelang tengah hari, harganya mengalami lonjakan tinggi yakni mencapai Rp 1.900. Pada saat harga bergerak naik tersebut para short seller mulai melakukan aksi jual terhadap saham Bank Pikko ini dengan harapan beberapa saat kemudian harganya akan turun kembali, lalu dilakukan pembelian.

Akan tetapi, harga saham tersebut ternyata tidak mengalami penurunan melainkan terus bergerak naik menjadi Rp 2.500, Rp 3.000, Rp 3.500, dan akhirnya di suspend

(dihentikan perdagangannya untuk sementara waktu) pada harga Rp 4.000 pukul 14.24 BBWT¹⁰⁰ dengan volume transaksi 21,659 juta lembar saham senilai Rp 40,483 milyar. Akibatnya, 114 dari 127 short seller menderita kerugian puluhan milyar karena kebanyakan dari mereka melakukan penjualan pada harga Rp 1.675 hingga Rp 1.900. Sedangkan Broker yang tidak melakukan pembelian sampai sesi kedua berakhir, otomatis mengalami gagal-serah pada T + 4. Volume gagal serah pada T + 4 tercatat sekitar 11,299 juta lembar saham dan hingga T + 9 empat broker masih belum dapat memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek masing-masing PT ECN sebesar 105.000 lembar, PT AGS sebesar 72.500 lembar, PT BAS sebesar 2.500 lembar, dan PT MS sebesar 2.500 lembar¹⁰¹.

Disamping saham Bank Pikko ada beberapa saham lain yang sering menjadi ajang spekulasi pemodal/investor di BEJ selama periode tahun 1996 sampai dengan tahun 1997 seperti terlihat dalam tabel 6.

¹⁰⁰ Berdasarkan Peraturan Perdagangan di BEJ, pihak BEJ akan menghentikan sementara perdagangan suatu Efek apabila mengalami kenaikan lebih dari 30 persen.

¹⁰¹ lihat juga Majalah Uang & Efek No : 38-Juni 1997 dan Jurnal Pasar Modal Indonesia Nomor : 5-Mai 1997.

**Tabel 6 : Saham Yang Menjadi Ajang Spekulasi
Pemodal Selama Periode 1996-1997**

No.	EMITEN	TOTAL SAHAM TERCATAT	KAPITALISASI PASAR (Rp)
1	Lippo Bank	856,980,000	2,013,903,000,000
2	Matahari Putra Prima	450,990,000	1,882,920,825,000
3	Lippo Land Development	497,653,692	1,443,195,706,800
4	Lippo Life Insurance	385,711,200	1,186,061,940,000
5	Lippo Karawaci	379,872,500	1,177,604,750,000
6	Lippo Securities	385,711,500	1,158,187,940,000
7	Bakrieland Development Tbk.	379,872,500	621,250,000,000
8	Karweil Indonesia	652,500,000	599,625,000,000
9	Multipolar Copr	350,000,000	514,260,000,000
10	Modernland Realty	585,000,000	422,446,000,000
11	Bakrie Sumatra Plantation	274,272,000	435,120,000,000
12	Apac Centertex Corporation	117,985,600	408,000,000,000
13	Bayu Buana Trevel Service	207,200,000	392,727,273,000
14	Berlian Laju Tanker	510,000,000	389,844,000,000
15	Bhuanatala Indah Permai	261,818,182	340,200,000,000
15	Panasia Indisyntec	532,000,000	332,500,000,000
16	Sona Topas Tourism Ind.	165,600,000	293,940,000,000
17	Perdana Inti Investama Tbk	200,200,250	265,265,331,000
18	Bank Pikko Tbk	128,000,000	256,000,000,000
19	Anwar Siered	248,000,000	235,600,000,000
20	Bank Mashill Utama	184,960,000	184,960,000,000
21	Mas Murni Indonesia	160,600,000	172,645,000,000
22	Astra Graphia	42,281,250	151,155,468,750
23	Hotel Prapatan	49,547,113	131,299,849,000
25	Van Der Host Indonesia	80,000,000	100,000,000,000
26	Lippo Industries	15,250,000	96,873,500,000
27	Bumi Modern Hyatt	45,000,000	94,500,000,000
28	Intan Wijaya Chemical Ind.	44,000,000	83,600,000,000
29	Duta Pertiwi Nusantara	34,600,500	75,266,087,000
30	Multibredeer Adirama Ind.	75,000,000	65,625,000,000
31	Intraco Penia	87,000,000	60,900,000,000
32	Lippo Pacific Finance	18,964,800	52,627,320,000
33	Hotel sahid Jaya	24,912,000	52,315,200,000
34	Pan Brother Tex	38,400,000	48,000,000,000
35	Ekadharna Tape Ind.	11,180,400	19,565,700,000
36	Rimba Niaga Idola	6,650,000	18,620,000,000

Ketiga, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan penjualan terhadap Efek yang sudah dibeli tetapi belum diterimanya. Dalam hal ini gagal-serah terjadi karena keterlambatan Biro Administrasi Efek (BAE) mengadminis-trasikan transaksi beli pada saat full-endosement dimana BAE membutuhkan waktu paling sedikit 7 (tujuh) hari kerja untuk menyelesaikannya. Padahal pemodal atau Anggota Bursa Beli harus pula menyerahkan Efek tersebut pada T + 4 kepada pembeli berikutnya, akibatnya terjadi gagal-serah selama dua hari.

Keempat, karena penyelesaian atas transaksi Efek di BEJ masih menggunakan cara penyelesaian fisik, yaitu berdasarkan serah terima fisik warkat Efek, sehingga Efek tersebut mudah dicuri atau dipalsukan. Kasus pencurian dan pemalsuan Efek yang pernah terjadi di BEJ sebagai berikut :

1. Pencurian saham milik PT Boresia oleh karyawannya sendiri bekerja sama dengan karyawan KDEI. kasus ini diawali dari transaksi jual yang dilakukan oleh PT Boresia pada tanggal 15 November 1996 atas saham DART sebanyak 100.000 lembar dan saham GJTL sebantak 50.000 lembar dengan tanggal penyelesaian transaksi 21 November 1996.

Pada tanggal 20 November 1996 PT Boresia bermaksud menyerahkan sebagian dari saham-saham yang telah dijualnya tersebut diatas kepada KDEI melalui salah

seorang stafnya dibagian settlement (sdr Joko), namun yang bersangkutan tidak menyampaikan kepada KDEI melainkan diserahkan kepada saudara Dasam (petugas/karyawan KDEI) untuk di jual.

Kemudian saudara Dasam menghubungi PT Floreta untuk memberikan order jual atas saham DART 141 Lot dan saham GJTL 100 lot yang berasal dari saudara Joko. PT Floreta selanjutnya melakukan pengecekan terlebih dahulu kepada PT. Datindo Entry Com dan PT Sirca Data properdana sebagai BAE untuk menanyakan status kebenaran dari saham-saham dimaksud sebelum melaksanakan transaksi jual. Pihak BAE memberikan jawaban bahwa saham-saham tersebut tidak sedang dalam permasalahan.

Setelah mendengar konfirmasi yang diberikan BAE maka PT Floreta melaksanakan transaksi jual atas saham DART dan GJTL yang diikuti dengan pembayaran pada saat T + 0 kepada saudara Dasam sebesar Rp 212.149.224. Hasil penjualan saham itu seluruhnya diserahkan selanjutnya kepada saudara Joko yang kemudian dipergunakan untuk keperluan sebagai berikut :

- Rp 183.000.000 dibelikan saham PT BONI secara under hand dari saudara Agus Purwanto.
- Rp 20.000.000 diserahkan kepada saudara Toto
- Rp 8.000.000 diberikan kepada saudara Dasam
- Rp 1.149.224 dipergunakan untuk keperluan pribadi

saudara Joko.

Pada tanggal 21 November 1996 PT Floreta melihat kolom Endosemen atas saham-saham yang telah ditransaksikannya terdapat Endosemen PT Boresia. PT Floreta selanjutnya menghubungi PT Boresia untuk memberitahukan mengenai hal tersebut. PT Boresia mengatakan bahwa saham-saham yang ditransaksikan itu adalah saham milik PT Boresia yang akan diserahkan ke KDEI untuk penyelesaian transaksi yang dilakukannya pada tanggal 15 November 1996.

Berdasarkan informasi yang diterima dari PT Floreta maka PT Boresia mengadukan Saudara Joko dan Dasam kepada kepolisian atas dugaan pencurian dan penggelapan saham milik PT Boresia dan selanjutnya kedua oknum tersebut ditahan untuk proses pemeriksaan dan penyidikan lebih lanjut.

Kemudian, pada tanggal 25 November 1996 pihak BEJ menghubungi Manajemen PT Boresia dan PT Floreta untuk untuk membahas masalah tersebut. Berdasarkan hasil pertemuan disepakati bersama bahwa PT Boresia dan PT Floreta masing-masing bertanggung jawab untuk melakukan proses penyelesaian transaksinya, sehingga masalah penyelesaian transaksi dapat diselesaikan secara damai.

2. Pemalsuan saham oleh pasangan suami-istri Lukman Hartono dan Herlina Salim tahun 1993. Peristiwa ini diawali dengan pemberian order jual dari Lukman dan

Herlina yang dikenal sebagai pemodal besar di BEJ kepada PT Mashill Jaya Securities pada bulan Maret 1993 atas saham-saham likuid, sebagai berikut :

S a h a m	Jumlah (lembar)
HM Sampurna	677.400
Semen Gresik	341.000
Inti Indorayon Utama	314.500
Inco	250.500
Indah Kiat Pulp & Paper	109.000

PT Mashill lalu meminta PT Bering Securities untuk melaksanakan order tersebut antara lain menjual kepada PT WI Carr Indonesia dan PT Makindo. Setelah PT WI Carr dan PT Makindo membeli dan menerima saham-saham tersebut lalu diadakan pengecekan ke BAE. Dari hasil penelitian BAE ternyata saham-saham tersebut semuanya palsu. Akibatnya, bukan saja pialang yang dirugikan sekitar Rp 10 milyar tetapi juga citra kelima perusahaan yang dipalsukan sahamnya juga menjadi kurang baik.

3.1.3 Pertanggungjawaban Hukum Akibat Kegagalan Penyelesaian Transaksi

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa meski terdapat banyak Pihak atau institusi yang terkait dalam transaksi jual beli Efek, tetapi hanya Perantara Pedagang

Efek atau Anggota Bursa yang bertindak sebagai Penjual maupun pembeli Efek di Bursa Efek. Oleh karena itu, secara yuridis formal hanya Anggota Bursa yang harus dipertanggungjawabkan terhadap kerugian yang timbul akibat terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi, baik berupa gagal-serah maupun gagal-bayar.

Adapun bentuk pertanggungjawaban hukum terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi ialah dengan pengenaan sanksi denda administratif oleh BEJ sebagai Self Regulatory Organization (SRO)¹⁰².

¹⁰²Salah satu ciri dari Bursa efek di negara manapun adalah fungsinya sebagai sebuah Self Regulatory Organisation (SRO), yaitu yang mengakibatkan lembaga ini mempunyai kewenangan mengatur baik mengenai keanggotaan, bagaimana perdagangan harus dilakukan maupun pengawasan atas kegiatan anggotanya.

Thomas Fitch, dalam Dictionary Of Banking Terms, Barrons Educational Services. Inc, 1993, h.554 menyatakan :

"Self Regulatory Organization is Business Organisation that sets its own rules for fair Conduct, Licenses, or approves firms engaging in market maning activities, and supervises the activities or market participants. Example are the Nation Association of Securities Dealer, The Municipal Securities Rule maning Board (MSRB), the New york Stock Exchange, and the American stock Exchange." . . . continued

Dikaitkan dengan ketentuan dalam pasal 7 dan 9 UUPM 1995 dapat kita simpulkan bahwa bursa yang ada di Indonesia juga berfungsi sebagai sebuah SRO. Karena unsur dari SRO yakni membuat peraturan (Sets its own rules), memberi izin bagi anggotanya untuk berdagang (Licenses or approves) serta mengawasi kegiatan anggotanya (Supervises the aktivitasies of market participant) sehingga dalam menjalankan dan menegakkan peraturannya bisa menjatuhkan sanksi terhadap anggotanya, sudah terpenuhi semuanya oleh BEJ.

Denda tersebut dibayarkan kepada Anggota Bursa Tanda Terima Efek/dana sebagai kompensasi atas kerugian yang timbul akibat terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi baik berupa gagal-serah maupun gagal-bayar.

Dalam Peraturan keanggotaan Bursa ditentukan bahwa Anggota Bursa yang gagal menyerahkan Efek dalam rangka penyelesaian transaksi Efek (gagal-serah) dikenakan denda sebesar 0,25% (nol koma dua puluh lima persen) perhari terhitung sejak T + 5 sampai dengan T + 6 dan untuk penyelesaian pada hari kalender berikutnya dikenakan denda sebesar 0,5 % (nol koma lima persen) dari nilai transaksi Efek yang gagal diserahkan. Denda tersebut dikenakan sampai dengan Anggota Bursa tersebut telah memenuhi kewajibannya. Apabila Anggota Bursa tersebut belum dapat menyelesaikan kewajibannya sampai dengan T + 9 maka Anggota Bursa yang bersangkutan sejak T + 9 dilarang melakukan transaksi sampai terpenuhinya seluruh kewajibannya.

Demikian pula halnya dengan Anggota Bursa yang gagal melakukan pembayaran dalam rangka penyelesaian transaksi Efek (gagal-bayar) maka terhadap Anggota Bursa tersebut dikenakan denda 0,25 % (nol koma dua lima persen) perhari kalender terhitung sejak T + 5 sampai dengan T + 6, untuk kegagalan penyelesaian pada hari berikutnya dikenakan denda sebesar 0,5% (nol koma lima persen) dari nilai transaksi yang gagal. Denda tersebut dikenakan sampai

dengan Anggota Bursa tersebut telah memenuhi kewajiban. Anggota Bursa yang mengalami gagal-bayar tersebut dilarang melakukan transaksi sampai dengan terpenuhinya seluruh kewajibannya.

Dengan demikian, Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi berdasarkan Peraturan Bursa disamping harus memenuhi kewajiban pokoknya yaitu menyerahkan Efek atau membayar harga juga diwajibkan membayar denda seperti yang ditentukan dalam Peraturan Keanggotaan Bursa sebagai kompensasi terhadap kerugian akibat kegagalan tersebut. Khusus bagi Anggota Bursa yang gagal-serah Efek tidak diperkenankan untuk memenuhi kegagalan tersebut dengan menggunakan saham yang diperoleh dari transaksi yang dilakukan setelah terjadinya kegagalan, kecuali melalui Pasar Tunai.

Pasar Tunai adalah sarana perdagangan yang khusus disediakan dalam rangka menyelesaikan kegagalan Anggota Bursa dalam memenuhi kewajibannya di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi. Berdasarkan laporan dari KDEI mengenai kegagalan Anggota Bursa dalam penyelesaian transaksi Efek pada T + 4 maka pada Hari Bursa berikutnya (T + 5) yaitu pada awal jam perdagangan pihak Bursa mengumumkan nama-nama Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi serta menentukan waktu dimulainya pelaksanaan Pasar Tunai. Pasar Tunai ini dilaksanakan dalam suatu

ruangan khusus dengan menggunakan sarana yang khusus disediakan untuk itu dibawah Pengawasan Burea.

Berdasarkan data dalam tabel 1 terlihat bahwa frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi sampai dengan bulan Mai 1997 menunjukkan angka cukup besar pada T + 4, tetapi pada T + 9 frekuensinya menjadi kecil, Sejak periode bulan januari 1996 sampai dengan bulan Mai 1997 angka kegagalan penyelesaian transaksi khususnya gagal-serah efek pada T + 9 yang tertinggi terjadi pada bulan Maret 1997 yakni 41 dari 4.126 gagal-serah pada T + 5. Hal ini berarti bahwa 99% dari gagal-serah itu telah diselesaikan sebelum T + 9 sehingga kegagalan penyelesaian transaksi T + 9 hanya sebesar 1% gagal-serah pada T + 5, atau 241 dari 25.129 total gagal-serah.

Selanjutnya, dari 241 kegagalan penyelesaian transaksi pada T + 9 selama periode bulan Januari 1996 sampai dengan bulan Mai 1997 hanya 2 (dua) kasus diantaranya yang berlanjut menjadi perselisihan. Kasus-kasus tersebut adalah, sebagai berikut :

1. Kasus PT Tunas Perdana dan PT Transpasifik Securindo

A. Kasus Posisi :

Tanggal 12 April 1996 PT Tunas Perdana (TP) berdasarkan pesanan titip jual yang berasal dari Bistor L. Tobing (BLT) dengan mengatasnamakan PT Transpasifik Securindo (TS), meminta saham-saham yang telah dijual melalui TP, meliputi :

Nama Saham	Jumlah	Nama Saham	Jumlah
Texmaco Jaya	4.000	Mayora	3.000
Concord Banefit	10.000	Eratex Jaya	7.500
Tjiwi Kimia	12.000	Pakuwon Jati	4.500
		Inti Indorayon	7.500
		Indah Kiat	2.500
		Mulia Industrindo	2.500
		Tjiwi Kimia	2.500

TS berkeberatan untuk menyerahkan saham-saham sebagaimana dimaksud di atas karena yang bersangkutan merasa tidak memberikan pesanan titip jual kepada TP. TS memberikan penjelasan bahwa order jual yang disampaikan oleh BLT merupakan order jual palsu yang tidak ditandatangani secara sebenarnya oleh petugas Stock Dealer TS yang berwenang (Sdr. Parto Kawito).

Tanggal 16 April 1996 TS dan TP mengadakan pertemuan intern untuk melakukan upaya penyelesaian. Pada pertemuan tersebut dicapai kesepakatan bahwa TS akan menyerahkan saham-saham tersebut kepada TP, selanjutnya TP akan menyerahkan dana hasil penjualan saham tersebut kepada TS setelah saham-sahamnya diterima secara lengkap.

Sesuai dengan kesepakatan TS akhirnya menyerahkan saham secara lengkap kepada TP pada tanggal 24 April 1996 dan bersamaan dengan

penyerahan saham tersebut TP harus segera melakukan pembayaran hasil penjualannya kepada TS. Akan tetapi, setelah beberapa waktu berselang ternyata TP tidak melaksanakan pembayaran kepada TS dengan alasan bahwa seluruh dana hasil penjualan saham telah diberikan kepada istri BLT.

B. *Upaya Penyelesaian*

Berdasarkan pengaduan TS, pihak BEJ meminta penjelasan dari BLT. Dari keterangan BLT dapat diketahui bahwa BLT memang telah melakukan pesanan jual secara pribadi kepada TP pada tanggal 8 dan 9 April 1996 tanpa sepengetahuan TS tempat dia bekerja sebagai WPPE. Dan BLT juga mengakui telah menerima dana dari TP sebesar Rp 93 Juta dan dari jumlah tersebut sebesar Rp 45 Juta telah diserahkan kepada TS.

Pada tanggal 9 Mei 1996 pihak BEJ memanggil pihak TP dan TS untuk membahas upaya penyelesaian perselisihan antara TP dan TS tersebut. Dalam pertemuan yang diadakan di BEJ telah disepakati upaya penyelesaian sebagai berikut :

"BLT yang mengatasnamakan TS telah melakukan titip jual kepada TP tanpa sepengetahuan TS. Karena sahamnya tidak ada, maka TP meminta kepada TS agar bertanggungjawabn terhadap penyerahan saham tersebut dengan alasan BLT adalah WPPE TS. Secara formal

transaksi tersebut adalah transaksi titip jual yang dilakukan antara institusi TS yang melakukan titip jual dengan TP yang melaksanakan amanat titip jual, sehingga TS wajib menyerahkan saham kepada TP dan TP wajib membayar kepada TS. Dalam kasus ini TS sudah menyerahkan saham kepada TP dan TP telah membayar kepada Viota Tobing melalui BLT, tetapi pembayaran tersebut tidak sesuai dengan peraturan yang berlaku yaitu harus melalui KDEI.

Tanggal 29 Mei 1996 BEJ menerima surat dari TP yang menyatakan bahwa ia tidak dapat melaksanakan pembayaran atas transaksi tersebut mengingat TP telah melakukan pembayaran kepada BLT. Menanggapi surat dari TP tersebut pihak BEJ mengundang Komite Disiplin Anggota untuk memberikan pendapat dan sarannya. Dalam rapat komite disiplin Anggota yang dihadiri oleh TP dan TS pada tanggal 3 Juni 1996 KDA menyarankan agar TP melaksanakan kewajiban membayar sebesar Rp 50.614.343 kepada TS sesuai dengan kesepakatan para pihak yang dicapai pada tanggal 9 Mei 1996. Jumlah ini merupakan selisih antara nilai titip jual sebesar Rp 95.614.343 dikurangi dengan jumlah yang telah dibayarkan oleh BLT kepada TS.

Berdasarkan saran KDA tersebut maka BEJ melalui surat Nomor : S-149/BEJ-3.1/0696 tanggal 13 Juni 1996 memutuskan, sebagai berikut :

- a. TP wajib melunasi pembayaran sebesar Rp 50.614.343 (lima puluh juta enam ratus empat belas ribu tiga ratus empat puluh tiga rupiah) kepada TS.
- b. TP wajib mematuhi keputusan tersebut selambat-lambatnya pada hari senin 24 Juni 1996.
- c. Apabila salah satu pihak tidak mematuhi keputusan tersebut maka salah satu pihak yang dirugikan diminta untuk melaporkan secara tertulis kepada BEJ dan pihak BEJ akan menjatuhkan sanksi kepada Anggota Bursa yang melakukan wanprestasi tersebut.

Pada tanggal 17 Juni 1996 mengirimkan surat kepada BEJ dengan nomor : 003/TPS/VI/96 yang isinya memohon penangguhan Keputusan yang telah diambil oleh BEJ. Dan melalui surat nomor : S-229/BEJ-3.1/0696 tanggal 25 Juni 1996 BEJ memutuskan untuk menangguhkan pelaksanaan dari keputusan sebelumnya. Atas keputusan penangguhan tersebut TS merasa tidak puas lalu mengajukan keberatan Bapapem. Setelah memeriksa keberatan yang diajukan oleh TS, akhirnya Bapepam menjatuhkan sanksi kepada TP berupa pembekuan sementara kegiatan usaha TP sampai terpenuhinya kewajiban.

2. Kasus PT Endhika Mulyatama dan PT GK Goh Ometraco

A. Kasus Posisi

Pada tanggal 2 November 1996 pihak BEJ menerima pengaduan dari PT GK Goh Ometraco bahwa PT Endhika Mulyatama (EM) telah memasang order beli saham PT Sucaco Cable sebanyak 100.000 lembar dengan harga Rp 5.500/lembar dimana PT EM telah mengatakan setuju kepada PT GO tetapi PT EM tidak melakukan transaksi dimaksud.

B. Upaya Penyelesaian

Pada tanggal 8 November 1995 BEJ memanggil PT GO dan PT EM untuk meminta keterangan sehubungan dengan pengaduan PT GO. Dalam pertemuan tersebut PT EM mengakui bahwa PT EM memang berminat membeli saham PT Sucaco Cable sebanyak 100.000 lembar dengan harga Rp 5.500/lembar. Kemudian tanggal 16 November 1996 dalam rapat Komite Disiplin Anggota diambil keputusan bahwa PT EM harus memenuhi kewajiban membeli dan melaksanakan "dealing" yang telah dilakukan atas saham PT Sucaco dengan PT GO sebanyak 100.000 lembar dengan harga Rp 5.500/lembar.

Keputusan KDA ini dikuatkan oleh BEJ dengan ancaman sanksi peringatan pertama sesuai dengan ketentuan huruf I angka 3.a Peraturan Keanggotaan Bursa, apabila PT EM tidak melaksanakan Keputusan tersebut. Pada tanggal 22 Januari 1997 BEJ

menjatuhkan sanksi Peringatan pertama kepada PT EM sekaligus kewajiban pembayaran denda sebesar Rp 500.000 (lima ratus ribu rupiah) dan apabila PT EM tetap tidak melaksanakan penyelesaian transaksi tersebut dalam jangka waktu 5 (lima) hari bursa sejak keputusan ini maka BEJ akan mengenakan sanksi berikutnya.

Setelah mengenakan peringatan kedua berikut denda sebesar Rp 1.500.000 (satu juta lima ratus ribu rupiah) pada tanggal 29 Januari 1997 dan sanksi peringatan ketiga berikut denda sebesar Rp 2.500.000 (dua juta lima ratus ribu rupiah) serta sanksi skorsing (larangan melakukan transaksi sementara di bursa) selama 30 hari, akhirnya BEJ melakukan pencabutan Surat Persetujuan Anggota Bursa (SPAB) yang telah diberikan kepada PT EM karena sampai dengan berakhirnya masa skorsing ternyata PT EM tidak melaksanakan keputusan yang telah ditetapkan BEJ.

3.1.4 Prospek Penjaminan Dalam Mengantisipasi

Kegagalan Penyelesaian Transaksi

Transaksi jual beli Efek di bursa efek merupakan transaksi yang saling terkait satu sama lain, dalam arti transaksi sebelumnya merupakan dasar bagi transaksi berikutnya sehingga apabila salah satu pihak mengalami

kegagalan dalam menyelesaikan transaksi sebelumnya maka lawan pihaknya akan kesulitan pula merealisasikan pemenuhan kewajibannya pada transaksi berikutnya. Oleh karena itu, setiap transaksi yang terjadi wajib diselesaikan oleh para pihak yang melakukan transaksi.

Akan tetapi, karena berbagai alasan tidak jarang para pihak dalam hal ini Anggota Bursa gagal memenuhi prestasinya dalam setiap transaksi Efek yang terjadi di lantai bursa sehingga mempengaruhi pelaksanaan transaksi berikutnya. Untuk mengantisipasi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi maka UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah mengamanatkan berdirinya lembaga penjaminan seperti yang disebutkan dalam Pasal 14 yang berbunyi :

"Lembaga Kliring dan Penjamin didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien".

Selanjutnya, dalam Pasal 55 dan Penjelasannya ditentukan pula bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan merealisasikan pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Bursa. Sesuai dengan sifat pemberian jaminan berdasarkan sistem KUHP¹⁰³, LKP sebagai penjamin akan merealisasikan pemenuhan

¹⁰³ lihat Pasal 1820 KUHP^{Perdata}

kewajiban Anggota Bursa manakala Anggota Bursa tersebut mengalami kegagalan penyelesaian transaksi baik berupa gagal-serah maupun gagal-bayar.

Kehadiran lembaga penjaminan dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek sangat penting artinya mengingat tingginya tingkat kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ. Dengan adanya lembaga penjaminan ini maka Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi akan dipenuhi kewajibannya oleh pihak penjamin, sehingga ada kepastian bahwa pihak pembeli akan menerima Efek yang dibelinya, dan pihak penjual akan memperoleh pembayaran pada saat settlement.

Untuk merealisasikan fungsi LKP tersebut maka didirikanlah PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dihadapan Notaris Mudofar Hadi dengan akta Nomor : 8 Tahun 1996 pada tanggal 5 Agustus 1996. Adapun *Modal Dasar* Perseroan adalah sebesar Rp 60 milyar yang terbagi atas 60.000 (enam puluh ribu) saham masing-masing bernilai nominal Rp 1.000.000,- (satu juta rupiah). Dari saham-saham tersebut diatas telah diambil bagian oleh dan dikeluarkan kepada :

- (1) PT Bursa Efek Jakarta : 13.500 (tiga belas ribu lima ratus) saham dengan nilai nominal seluruhnya Rp 13.500.000.000 (tiga belas milyar lima ratus juta rupiah);
- (2) PT Bursa Efek Surabaya : 1.500 (seribu lima ratus)

saham dengan nilai nominal seluruhnya Rp 1.500.000.000 (satu milyar lima ratus juta rupiah) sehingga seluruhnya berjumlah 15.000 (lima belas ribu) saham dengan nilai nominal seluruhnya Rp 15.000.000.000 (lima belas milyar).

Dengan demikian, modal yang ditetapkan dan telah disetor penuh dengan uang tunai kepada perseroan oleh para pendiri adalah sebesar Rp 15.000.000.000 (lima belas milyar rupiah)¹⁰⁴.

3.2 Pembahasan

3.2.1 Sebab-sebab yang Melatarbelakangi Terjadinya Kegagalan Penyelesaian Transaksi

Seperti telah disebutkan dalam uraian terdahulu bahwa ada empat sebab yang sering melatarbelakangi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ, yaitu karena keterlambatan pemberi order atau pemodal menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodiannya untuk menyerahkan dana/Efek kepada Brokernya, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan short selling, karena pemodal dan atau Anggota Bursa melakukan penjualan terhadap Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterimanya, dan karena penyelesaian atas transaksi Efek di BEJ masih menggunakan cara penyelesaian Fisik.

¹⁰⁴Lihat Pasal 4 Akta Pendirian PT KPEI.

Keterlambatan pemberi order atau pemodal menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodiannya untuk menyerahkan Efek/dana kepada Brokernya menyebabkan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi karena pemberian pesanan (order) dari pemodal tidak disertai penyerahan deposit uang tunai/Efek kepada Anggota Bursa atau Brokernya.

Dalam Surat Edaran Direktur PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor : SE-18/BEJ.I.2/IV/93 sebenarnya telah diingatkan kepada setiap Broker atau Anggota Bursa akan kemungkinan terjadinya kecurangan atau perbuatan yang merugikan lainnya oleh pemodal/nasabah terhadap Broker/ Anggota Bursa atau sebaliknya. Oleh karena itu, dalam Surat Edaran tersebut pada angka 2-nya dianjurkan kepada setiap Anggota Bursa untuk melindungi diri mereka dengan menerapkan prinsip '*Kenalilah Nasabah*', sebagai berikut :

- a. Anggota Bursa mewajibkan nasabahnya untuk membuka rekening pada Anggota Bursa yang bersangkutan kecuali bilamana pemodal/nasabah tersebut telah membuka rekening pada Tempat Penitipan Harta atau Custodian Bank;
- b. Setiap Anggota Bursa wajib membuat perjanjian tertulis dengan nasabah dan melaksanakannya serta memelihara dan memahami informasi mengenai setiap nasabah, pihak yang dikuasakannya. Perjanjian tersebut sudah harus ditandatangani kedua belah

pihak sebelum pesanan diajukan."

Selanjutnya, dalam angka 3 Surat Edaran tersebut dinyatakan pula bahwa dalam rangka melindungi kepentingan Anggota Bursa yang bersangkutan terhadap kecurangan atau tindak pidana dari nasabah mereka :

- a. Setiap Anggota Bursa harus membuat, memelihara, kemutakhiran, menyimpan, menetapkan prosedur pemeriksaan asset, transaksi, dan mutasi asset nasabah mereka;
- b. Anggota Bursa mempunyai hak, apabila dianggap perlu, untuk melindungi kepentingan mereka;
- c. Anggota Bursa dapat meminta deposit uang tunai/ Efek sebelum menerima pesanan;
- d. Anggota Bursa dapat menolak pesanan dari nasabah yang menurut pertimbangannya tidak memenuhi syarat, baik persyaratan keuangan, keabsahan surat Efek maupun kepemilikannya;
- e. Setiap transaksi untuk kepentingan nasabah harus dibuktikan dengan pesanan tertulis, kecuali terdapat perjanjian tertulis antara Anggota Bursa dan nasabah yang menentukan lain."

Berhubung karena Surat Edaran tersebut hanya bersifat anjuran tanpa didukung oleh adanya ancaman sanksi yang tegas bagi Anggota Bursa yang melanggarnya, maka tidak semua Anggota Bursa terikat untuk mematuhiinya. Dalam kaitan ini berdasarkan data dilapangan terungkap bahwa

sebahagian besar Anggota Bursa atau Broker di BEJ melaksanakan pesanan (order) tanpa mewajibkan terlebih dahulu kepada pemodal/nasabahnya untuk menyediakan uang tunai/Efek sebelum melaksanakan pesanan (order) tersebut.

Namun demikian, Anggota Bursa yang tidak mewajibkan adanya deposit uang tunai/Efek terhadap pemodal sebelum melaksanakan pesanan itu sebahagian diantaranya memang didasarkan pada hubungan kepercayaan antara Broker tersebut dengan pemodal yang sudah lama menjadi nasabahnya. Karena kelompok Broker ini terdiri dari Broker yang sudah besar maka mereka mampu melakukan penyelesaian transaksi terlebih dahulu meskipun nasabahnya terlambat menyerahkan dana/Efek secara langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodiannya.

Sedangkan sebahagian Anggota Bursa lainnya tidak minta deposit uang tunai/Efek terlebih dahulu sebelum melaksanakan pesanan/order pemodal hanya didasarkan atas tuntutan fleksibilitas saja agar tidak dianggap terlalu kaku oleh pemodal/nasabahnya karena adanya persaingan yang sangat ketat diantara sesama Broker/Anggota Bursa untuk mendapatkan dan mempertahankan hubungannya dengan nasabahnya. Apabila Broker/Anggota Bursa kurang bersikap fleksibel dalam memberikan pelayanan kepada pemodal/nasabahnya maka risikonya Anggota Bursa tersebut akan ditinggalkan atau dijauhi oleh pemodal/nasabahnya. Karena kelompok Broker ini terdiri dari Broker yang memiliki

deposit dana/Efek yang terbatas maka mereka dapat melakukan penyelesaian transaksi jika pemodal/nasabah terlambat menyerahkan dana/Efek pada saat jatuh tempo (T + 4) akibatnya terjadilah kegagalan penyelesaian transaksi.

Oleh karena itu, diperlukan adanya perturan yang secara tegas mewajibkan setiap Anggota Bursa meminta deposit uang tunai/Efek terlebih dahulu sebelum melaksanakan pesanan (order) dari pemodal/nasabahnya agar setiap Anggota Bursa memperlakukan standard pelayanan yang sama terhadap pemodal/nasabahnya.

Sementara itu, praktek short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterima sudah lama berlangsung di BEJ tanpa adanya status hukum yang jelas apakah short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterima dilarang atau dibolehkan padahal transaksi tersebut sering mengakibatkan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi khususnya berupa Gagal Serah Efek.

Di dalam Peraturan Perdagangan sebagaimana tertuang dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 menentukan dengan tegas bahwa Efek yang diperjualbelikan di BEJ harus bersifat *siap diserahkan* (Good delivery). Adapun kriteria dari Efek yang bersifat siap diserahkan tersebut adalah, sebagai berikut :

- a. Merupakan Efek atas nama tercatat di Bursa;
- b. Tidak dalam proses registrasi, termasuk untuk

keperluan *splitting*, penggabungan (*merger*) dan penggantian sertifikat atas permintaan pemegang saham (*replacement*);

- c. Sudah di-endos secara jelas dan benar sesuai Bab 7 Peraturan ini;
- d. Pernyataan penjual (pemilik saham terdaftar) pada kolom Endosemen Surat Kolektif Saham telah diisi dan ditandatangani dengan benar;
- e. Dalam Satuan Perdagangan Saham, kecuali untuk perdagangan dalam jumlah besar (*block sale*) dan/atau perdagangan di bawah standar satuan perdagangan (*odd-lot*);
- f. Tidak terdapat bekas hapusan dan penebalan yang meragukan keabsahan sertifikat tersebut;
- g. Tidak merupakan Efek yang hilang;
- h. Baris dan kolom endosemen belum habis; dan
- i. Bukan termasuk Efek yang dilarang untuk dipindahtangankan berdasarkan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

Berdasarkan kriteria a, b, c, dan d jelas praktek *short selling* dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi biterima secara implisit tidak diperbolehkan. Akan tetapi, pihak otoritas Pasar Modal khususnya BEJ hanya membiarkan saja dan tidak pernah melarang atau menjatuhkan sanksi terhadap Anggota Bursa yang melakukan *short selling* dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi

belum lagi diterimanya.

Berdasarkan data yang diperoleh di lapangan terungkap bahwa inkonsistensi sikap BEJ tersebut disebabkan karena praktek tersebut dianggap dapat menggerakkan dan menggairahkan kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ. Meskipun short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterima bisa menggerakkan kegiatan transaksi jual beli Efek di BEJ tetapi risiko terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi juga sangat tinggi. Apabila short selling dibiarkan berlangsung tanpa pengaturan yang jelas maka jumlah kegagalan penyelesaian transaksi akan terus meningkat di BEJ sehingga mengakibatkan berkurangnya kepercayaan masyarakat pemodal terhadap Bursa Efek. Apabila pemodal kurang menaruh kepercayaan terhadap Bursa Efek maka mereka tentu tidak akan menginvestasikan dananya di Bursa Efek karena investasi di Bursa Efek seperti halnya lembaga perbankan adalah bisnis kepercayaan.

Dengan demikian, kegairahan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek bukan hanya ditentukan oleh transaksi short selling dan penjualan Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterima, tetapi justru lebih ditentukan oleh tingkat kepercayaan masyarakat terhadap Bursa Efek. Oleh karena itu, sejalan dengan perlunya upaya untuk menggairahkan transaksi jual beli Efek juga tidak kalah pentingnya adalah menjaga dan menumbuhkan kepercayaan masyarakat

terhadap Bursa Efek.

Sebenarnya praktek short selling bisa dilegalkan asalkan dibarengi dengan berfungsinya Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) karena dengan adanya lembaga penjaminan ini maka kemungkinan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi akibat dari short selling dapat diantisipasi. Demikian pula praktek menjual Efek yang sudah dibeli sebelumnya tetapi belum lagi diterimanya juga bisa dilegalkan apabila pengaturan mengenai jangka waktu pengadministrasian oleh Biro Administrasi direvisi atau disesuaikan dengan jangka waktu penyelesaian transaksi adalah 4 (empat) hari setelah dilakukannya transaksi. Sedangkan jangka waktu pengadministrasian Efek oleh Biro Administrasi Efek (BAE) bisa sampai 7 (tujuh) hari sejak diterimanya permohonan registrasi oleh BAE sebagaimana disebutkan dalam angka 3 dan 4 huruf N Peraturan Perdagangan yang berbunyi :

- (3) Pemilik saham atau kuasanya setiap waktu pada jam kerja dapat meminta kepada Emiten atau Biro Administrasi Efek yang ditunjuk oleh Emiten untuk meregstrasikan sahamnya dalam Daftar Pemegang Saham Emiten dengan menyerahkan Surat Saham asli, konfirmasi penyelesaian transaksi Efek, copy Slip Penyelesaian yang dikeluarkan oleh LKPP yang telah dilegalisir oleh Anggota Bursa Terima Efek dan copy jati diri yang sah dari pemilik saham.
- (4) Permohonan registrasi sebagaimana dimaksud dalam angka 3 wajib diselesaikan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari terhitung sejak diterimanya permohonan dengan menerbitkan Sertifikat Kolektif saham baru atas nama pemohon registrasi yang namanya sudah tercantum dalam Daftar Pemegang Saham Emiten.

Dengan adanya penyesuaian terhadap jangka waktu pengadministrasian Efek oleh BAE menjadi T + 4 atau 4 (empat) hari sejak diterimanya permohonan oleh Emiten atau BAE yang ditunjuk Emiten, maka resiko terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi akibat penjualan Efek seketika setelah pembeli Efek tersebut, dapat diperkecil.

3.2.2 Pertanggungjawaban Hukum Akibat

Kegagalan Penyelesaian Transaksi

Seperti yang terungkap dari hasil penelitian di BEJ bahwa dari 241 kasus kegagalan penyelesaian transaksi yang terjadi selama periode bulan Januari 1996 sampai dengan periode bulan Mai 1997 hanya 2 (dua) kasus diantaranya yang berlanjut menjadi perselisihan. Hal ini menunjukkan bahwa sistem pertanggungjawaban hukum dalam bentuk pengenaan sanksi denda administratif oleh BEJ sebagai Self Regulatory Organization (SRO) terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi dapat dikatakan berjalan dengan baik. Namun, sistem pertanggungjawaban hukum tersebut tidak mampu mencegah terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi. Hal ini nampak dari semakin meningkatnya jumlah kegagalan penyelesaian transaksi selama periode bulan Januari 1996 sampai dengan bulan Mai 1997.

Dengan demikian, terlihat adanya fenomena yang menarik yakni disatu sisi implementasi sistem pertanggungjawaban hukum dengan pengenaan sanksi denda administratif

terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi cukup baik, tetapi disisi lain jumlah kegagalan penyelesaian transaksi terus meningkat. Fenomena ini disebabkan tidak lain karena secara finansial nilai ganti rugi yang dikenakan tergolong relatif kecil apabila dibandingkan dengan keuntungan yang bisa diperoleh Anggota Bursa yang melakukan short selling atau menjual Efek yang sudah dibelinya tetapi belum lagi diterimanya.

Sebagai contoh dapat dikemukakan misalnya, pemodal atau pialang X melakukan analisis terhadap saham A. Dari hasil analisisnya X menyimpulkan bahwa harga saham A akan turun dalam waktu dekat. Sebalum harga saham A turun, X melakukan transaksi short selling sebanyak 10 (sepuluh) Lot atau 5.000 lembar saham A dengan harga @ Rp 1.350,- dari B. Enam hari kemudian analisis X tersebut ternyata benar dimana harga saham A turun menjadi @ Rp 1.250, lalu X melakukan pembelian terhadap saham A tersebut tentu di pasar Tunai berdasarkan prinsip pembayaran dan penyelesaian seketika (cash and carry).

Setelah X memperoleh saham A lalu ia menyerahkannya kepada KDEI untuk melaksanakan kewajibannya kepada B. Berhubung karena X baru melaksanakan penyelesaian transaksi (settlement) pada hari ke-7 atau $T + 7$ maka X telah mengalami kegagalan penyelesaian transaksi sejak $T + 5$. Oleh karena itu, berdasarkan peraturan keanggotaan huruf J angka 44, X disamping menyerahkan saham A sebanyak

5.000 lembar juga dikenakan sanksi denda administratif sebesar 0,5% dari nilai harian saham A, -yaitu @ Rp 1.350,-

Dengan demikian, dana yang telah dikeluarkan X adalah sebesar Rp 6.250.000 untuk pembelian 5.000 lembar saham A @ Rp 1.250,- ditambah sanksi denda administratif sebesar Rp 33.750,- (0,5% dari 1.350 x 5.000), sehingga jumlah total Rp 6.283.750. Sedangkan dana yang diperoleh X dari penjualan saham A adalah sebesar Rp 6.750.000,- sehingga X masih mendapatkan sisa keuntungan sebesar Rp 466.250,-

Selanjutnya, apabila disimak upaya penyelesaian kasus kegagalan penyelesaian transaksi antara PT Tunas Perdana dengan PT Transpasific Securindo dan PT Erdhika Mulyatama dengan PT GK Goh Ometraco terlihat bahwa keduanya tidak diselesaikan melalui pengadilan negeri melainkan ditangani sendiri oleh pihak BEJ.

Sebagai Self Regulatory Organization (SRO), pihak BEJ memang berwenang menangani kasus perselisihan yang terjadi antar anggota bursa dalam rangka transaksi jual beli Efek di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Tetapi, kalau kasus pelanggaran terhadap ketentuan dibidang pasar modal baik yang terjadi di luar bursa (off Exchange) maupun didalam bursa (on Exchange) seperti penipuan, manipulasi pasar, insider trading, dan lain-lain maka kewenangan untuk menanganinya berada pada Bapepam sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 5 huruf e Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995,

yang berbunyi :

"Bapepam berwenang mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya."

Dengan demikian, harus dibedakan antara "perselisihan" dengan "pelanggaran" terhadap ketentuan dibidang pasar modal. Kalau pelanggaran adalah tidak dipatuhinya kewajiban dan larangan oleh pelaku Pasar Modal sebagaimana ditentukan dalam undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya, sedangkan perselisihan adalah berkaitan dan menyangkut hubungan hukum yang terjadi sebelumnya antar anggota bursa yang berselisih.

Dalam upaya penyelesaian perselisihan yang terjadi antar Anggota Bursa jika dipandang perlu pihak BEJ dapat meminta saran penyelesaian dari Komite Disiplin Anggota (KDA) yang dibentuk oleh Bursa sebagaimana dinyatakan dalam Peraturan Keanggotaan Bursa huruf H, sebagai berikut :

1. Setiap perselisihan yang timbul antar Anggota Bursa dapat diajukan kepada Komisi Disiplin Anggota yang dibentuk oleh Bursa dan terdiri dari wakil-wakil Anggota Bursa untuk mendapatkan saran penyelesaian;
2. Dalam hal perselisihan sebagaimana dimaksud dalam huruf H.1 di atas melibatkan kepentingan salah satu anggota komite, baik sebagai perusahaan Efek maupun sebagai individu maka anggota komite yang

bersangkutan dilarang menggunakan kewenangannya sebagai anggota komite dalam penyelesaian kasus tersebut;

3. Cara pengambilan keputusan Komite Disiplin Anggota adalah sebagai berikut :

- a. Komisi Disiplin Anggota terlebih dahulu mengusulkan tercapainya perdamaian diantara pihak-pihak.
- b. Apabila dipandang perlu Komite Disiplin Anggota dapat menyelenggarakan rangkaian dengar pendapat (hearing) dengan para pihak terkait sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan.
- c. Saran penyelesaian yang diputuskan dalam rapat Komite Disiplin Anggota disampaikan kepada Anggota Bursa yang berselisih melalui Bursa.

Berdasarkan saran penyelesaian dari Komite Disiplin Anggota ini kemudian pihak BEJ memberikan keputusan disertai dengan ancaman sanksi bagi Anggota Bursa yang tidak mematuhi. Apabila salah satu Pihak tidak puas dengan keputusan yang telah ditetapkan pihak BEJ maka Pihak yang tidak puas tersebut dapat mengajukan keberatan kepada Bapepam seperti disebutkan dalam Pasal 5 huruf L, yang berbunyi :

"Bapepam berwenang untuk memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan sanksi

tersebut."

Pengajuan keberatan kepada Bapepam merupakan upaya hukum terakhir bagi Anggota Bursa yang terlibat perselisihan, berbeda dengan proses litigasi yang mengenal upaya hukum kasasi jika salah satu Pihak tidak puas dengan keputusan peradilan banding.

Penyelesaian perselisihan antara Anggota Bursa terutama dalam hubungan transaksi jual beli Efek memang lebih tepat ditangani oleh Otoritas Bursa sendiri dari pada melalui jalur pengadilan karena disamping mekanismenya lebih cepat dan sederhana, Otoritas Bursa Juga memiliki kewenangan untuk menjatuhkan sanksi administratif terhadap Anggota Bursa yang tidak mematuhi keputusan yang telah diambil oleh pihak Bursa setelah mendengar saran penyelesaian dari Komite Disiplin Anggota. Adapun sanksi yang dapat dikenakan oleh Bursa terhadap Anggota Burs adalah, sebagai berikut :

- a. Teguran
- b. Teguran Tertulis
- c. Denda
- d. Skorsing
- e. Peringatan, yang terdiri dari peringatan pertama, kedua, dan ketiga.
- f. Pencabutan persetujuan Keanggotaan Bursa, wakil Perantara Pedagang Efek.¹⁰⁵

¹⁰⁵Lihat Peraturan Keanggotaan Bursa huruf I.2.

3.2.3 Prospek Penjaminan Dalam Mengantisipasi

Kegagalan Penyelesaian Transaksi

Meskipun keberadaan lembaga penjaminan sangat penting guna mengantisipasi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi dalam pelaksanaan transaksi jual beli Efek di Bursa Efek, tetapi, dilihat dari besarnya resiko finansial yang akan ditanggung oleh penjamin yang tercermin dari nilai gagal-serah dan gagal-bayar yang terjadi di BEJ, maka keberadaan lembaga penjaminan yang secara operasional dilaksanakan oleh PT KPEI jelas belum sepenuhnya dapat mengatasi masalah kegagalan penyelesaian transaksi karena nilai kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ setiap bulan mencapai sebesar Rp 40 milyar lebih, sedangkan modal usaha PT KPEI hanya sebesar Rp 15 milyar.

Disamping itu, sistem penjaminan ini sifatnya adalah represif dalam arti bahwa penjamin menyediakan jasanya untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa setelah Anggota Bursa tersebut mengalami kegagalan dalam penyelesaian transaksi Efek. Oleh karena itu, disamping lembaga penjaminan ini, diperlukan pula kehadiran infrastruktur Bursa lainnya yang secara preventif dapat mengantisipasi terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi, seperti lembaga pinjam-meminjam uang atau Efek bagi pemodal yang lazim dikenal pada Bursa Efek di negara lain.

Pada umumnya jasa peminjaman uang ini disediakan oleh Anggota Bursa (Stockbroker Firm), sedangkan jasa

peminjaman Efek disediakan oleh lembaga yang khusus dibentuk untuk itu, sehingga nasabahnya atau pemodal yang ingin membeli sejumlah Efek tetapi tidak memiliki dana yang cukup tetap dapat melakukan pembelian yang pembiayaannya sebagian ditanggung oleh stockbroker firm. Transaksi Efek dimana tidak semua pembiayaan atas transaksi tersebut ditanggung oleh pemodal sering disebut "Margin Trading". D. Tony Tiah mengemukakan pengertian Margin Trading, sebagai berikut¹⁰⁶ :

"Margin Trading is trading from this margin account to obtain financing in order to purchase more shares at a specified gearing or leverage ratio. The share pladge in the account must be acceptable to the stockbroking company".

Sementara itu, Kartini Mulyadi menyatakan bahwa Margin Trading itu terdiri atas :

1. Transaksi pinjam-meminjam sejumlah uang antara perusahaan Efek dengan nasabahnya, yang sering disebut "Perjanjian Fasilitas Investasi Ekuitas dimana perusahaan Efek tersebut bertindak sebagai pemberi pinjaman dan nasabahnya sebagai peminjam. Sedangkan uang pinjaman itu digunakan oleh nasabah untuk melakukan pembelian sejumlah Efek.
2. Perjanjian pemberian jaminan atau agunan untuk menjamin pembayaran kembali sejumlah uang yang terhutang; dan

¹⁰⁶ Datuk Tony Tiah, *Risk in Margin Trading*, Makalah Seminar tentang Margin Trading, Jakarta, 1997.

3. Kadang-kadang juga disyaratkan adanya perjanjian antara perusahaan Efek dengan nasabahnya untuk mengelola dana nasabah atau hanya untuk memberi nasihat investasi, atau untuk bertindak sebagai perantara dalam pembelian Efek oleh nasabah; dan
4. Kadang-kadang kita lihat bahwa dalam rangkaian dokumentasi ini dibuat pula perjanjian penyimpanan harta dengan Kustodian.¹⁰⁷

Apabila sistem pinjam-meminjam uang dalam pelaksanaan transaksi Efek disebut margin financing, maka pinjam-meminjam Efek sering pula disebut Securities Lending and Borrowing. Di dalam UUPM pinjam - meminjam Efek ini termasuk kedalam salah satu bentuk Transaksi Bursa seperti disebutkan pada Pasal 1 angka 28 yang berbunyi :

"Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, *pinjam-meminjam Efek*, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek".

Akan tetapi, pinjam-meminjam Efek ini menurut sistem UUPM lebih dimaksudkan sebagai sarana untuk menyelesaikan kewajiban anggota Bursa yang mengalami kegagalan dalam penyelesaian transaksi, dalam arti pinjam-meminjam Efek tidak dilakukan sebelum transaksi Efek melainkan *setelah* transaksi Efek terjadi, seperti dinyatakan dalam

¹⁰⁷ Kartini Mulyadi, *Aspek Hukum Dalam Margin Trading di Indonesia*, Makalah Seminar tentang Margin Trading, Jakarta, 1997.

Penjelasan Pasal 1 angka 28., yang berbunyi :

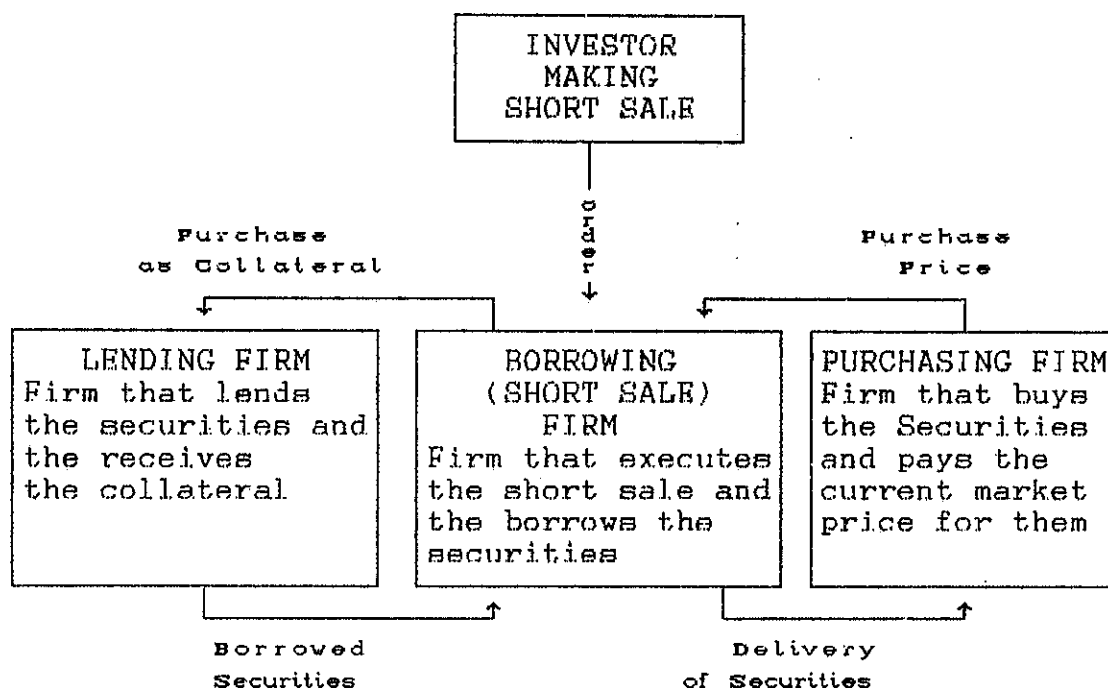
"Pinjam-meminjam Efek dapat terjadi dalam hal Anggota Bursa Efek tidak memiliki Efek yang mencukupi untuk menyelesaikan kewajibannya yang timbul akibat jual beli Efek yang dilakukannya di Bursa Efek."

Dengan adanya lembaga yang berperan sebagai Securities lending and Borrowing maka pemodal yang akan melakukan short selling dapat meminjam Efek terlebih dahulu dari lembaga tersebut sebelum melakukan transaksi jual dilantai bursa, sehingga pemodal tersebut tidak mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya menyerahkan Efek pada saat settlement.

Sebagai contoh dapat dikemukakan misalnya, pemodal A melakukan analisis terhadap saham XYZ. Dari hasil analisisnya A menyimpulkan bahwa harga pasar saham XYZ akan turun dalam waktu dekat. Oleh karena itu, A ingin melakukan Short Selling, lalu ia menghubungi Brokernya untuk memberikan order dan meminjam 100 lembar saham XYZ dari Lending Firm dan menjualnya pada harga @ Rp 4.000,- Brokernya kemudian melaksanakan order A tersebut dan menyerahkan saham XYZ kepada Broker beli.

Beberapa waktu setelah A melakukan penjual, harga sahan XYZ mengalami penurunan sampai pada harga @ Rp 3.000. Melihat kondisi tersebut, lalu A menghubungi kembali brokernya dan memerintahkan untuk melakukan pembelian terhadap saham XYZ tersebut. Dengan demikian, Pemodal A memperoleh keuntungan berupa capital gain dari

short selling tersebut sebesar Rp 100 ribu karena A menjual dengan harga @ Rp 4.000 dan kembali saham XYZ dengan harga @ Rp 3.000. Kemudian saham XYZ yang dibelinya itu diserahkan kembali Kepala Leading Firm. Untuk lebih jelasnya dapat dikemukakan skema berikut :



Diantara model-model yang dapat dipertimbangkan dalam, pembentukan lembaga pinjam-meminjam efek ini, adalah sebagai berikut :

1. Jasa pinjam-meminjam Efek dijalankan oleh lembaga kliring dan penjaminan (LKP) dengan cara membentuk satu unit khusus dalam LKP.
2. Jasa pinjam-meminjam ini dijalankan oleh Bank Kustodian

dengan cara memberikan izin kepada bank-bank kustodian yang selama ini memang banyak menyimpan Efek nasabahnya untuk bertindak sesuai "Lending Agent". Dengan menjalankan fungsi sebagai Lending Agent maka kustodian tentu lebih dapat mendayagunakan Efek yang selama ini ada dalam simpanannya, sehingga dapat memberikan tambahan penghasilan baik kepada Bank Kustodian sendiri maupun pemilik Efek.

3. Jasa pinjam-meminjam Efek ini dijalankan dengan cara mendirikan sebuah perusahaan baru yang khusus bergerak dalam bidang pinjam-meminjam Efek (Securities Lending corporation). Perusahaan ini dapat didirikan oleh LKP atau dengan mengikutsertakan Anggota Bursa dan Bank Kustodian.

BAB IV P E N U T U P

4.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab terdahulu, maka dapat diambil kesimpulan, sebagai berikut :

1. Latar belakang terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ adalah sebagai berikut : *Pertama*, karena kelalaian pemberi order (pemodal) menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodian untuk menyerahkan Efek kepada Brokernya (Anggota Bursa Serah Efek). *Kedua*, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan transaksi Short Selling. *Ketiga*, karena pemodal atau Anggota Bursa melakukan penjualan terhadap Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterimanya. *Keempat*, karena penyelesaian atas transaksi Efek masih menggunakan cara penyelesaian secara fisik yakni berdasarkan serah terima fisik warkat Efek sehingga Efek tersebut rentan terhadap pencurian dan pemalsuan. Kelalaian pemberi order (pemodal) menyerahkan langsung atau menginstruksikan kepada Bank Kustodiannya untuk menyerahkan Efek terjadi karena ketidaktegasan pengaturan mengenai kewajiban Anggota Bursa meminta deposit uang tunai/ Efek sebelum melaksanakan pesanan (order). Sedangkan praktek short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterima, bisa

tersebut mengalami kegagalan penyelesaian transaksi. Disamping itu secara financial nilai kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ setiap bulan mencapai sebesar Rp 40 milyar lebih sedangkan modal usaha PT KPEI hanya sebesar Rp 15 milyar.

4.2. Saran-saran

Dari kesimpulan di atas dapat dikemukakan saran-saran, sebagai berikut :

1. Untuk mengantisipasi terjadinya kelalaian pemberi order (pemodal) menyerahkan Efek kepada brokernya maka pihak BEJ perlu mempertimbangkan untuk menetapkan peraturan yang mewajibkan Anggota Bursa meminta pemberi order membuka rekening uang/Efek pada Anggota Bursa tersebut atau menyediakan deposit uang/Efek terlebih dahulu sebelum Anggota Bursa melaksanakan pesanan (order) dari pemberi order.
2. Pihak BEJ seharusnya menentukan secara tegas di dalam Peraturan Bursa apakah transaksi short selling dan menjual Efek yang sudah dibeli tetapi belum lagi diterimanya diperbolehkan atau dilarang. Apabila transaksi tersebut tidak diperbolehkan atau dilarang maka larangan tersebut seyogyanya disertai dengan ancaman sanksi yang jelas. Tetapi, apabila short selling dan penjualan Efek yang sudah dibeli tapi belum lagi diterima akan dilegalkan maka disamping Lembaga Penjaminan yang kuat secara finansial diperlukan pula

terjadi karena pihak Bursa sendiri tidak pernah melarang atau menjatuhkan sanksi kepada Anggota Bursa yang melakukan transaksi short selling atau menjual Efek yang sudah dibelinya tetapi belum lagi diterimanya meskipun secara implisit di dalam Peraturan Perdagangan sebagaimana tertuang dalam Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 Praktek tersebut tidak diperbolehkan.

2. Sanksi denda Administratif sebagai wujud pertanggung-jawaban hukum terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi tidak mampu mengurangi tingkat kegagalan penyelesaian transaksi di BEJ karena secara financial nilai sanksi denda administratif tersebut tergolong masih relatif kecil dibandingkan dengan keuntungan (gain) yang dapat diperoleh anggota bursa yang melakukan short selling dan menjual efek yang sudah dibeli tetapi belum diterima.
3. Keberadaan lembaga penjaminan yang secara operasional dilaksanakan oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia mempunyai prospek dan posisi strategis dalam mengurangi jumlah kegagalan penyelesaian transaksi, tetapi belum dapat mengatasi kegagalan penyelesaian transaksi karena sistem penjaminan ini hanya bersifat represif dalam arti bahwa penjamin hanya menyediakan jasanya untuk memenuhi kewajiban Anggota Bursa setelah Anggota Bursa

penyesuaian jangka waktu pengadministrasian Efek oleh Biro Administrasi Efek (BAE) dengan jangka waktu penyelesaian transaksi guna mengantisipasi kemungkinan terjadinya kegagalan penyelesaian transaksi.

3. Agar transaksi jual beli Efek dapat dilaksanakan secara teratur, tertib dan adil dalam arti pihak pembeli dapat menerima Efek yang dibelinya atau penjual akan menerima pembayaran tepat pada waktunya maka sudah pada saatnya pihak otoritas Pasar Modal untuk merealisasikan pelaksanaan sistem pemindahbukuan (Securities system) untuk menggantikan sistem penyelesaian secara fisik Efek yang rentan terhadap risiko pencurian dan pemalsuan.
4. Kecilnya nilai sanksi denda administratif yang dikenakan terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi tidak mampu mengurangi jumlah kegagalan penyelesaian transaksi. Oleh karena itu, ancaman sanksi terhadap Anggota Bursa yang mengalami kegagalan penyelesaian transaksi perlu ditinjau kembali oleh pihak BEJ.
5. Untuk mengantisipasi tingkat kegagalan penyelesaian transaksi yang cukup besar jumlahnya maka disamping lembaga Penjaminan yang secara operasional dilaksanakan oleh PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia, diperlukan pula adanya Infrastruktur bursa yang lain yaitu lembaga pinjam-meminjam uang dan Efek atau sering disebut

Margin Trading dan Securities Lending and Borrowing.
Oleh karena itu, sebagai rekomendasi perlu diadakan penelitian lebih lanjut tentang konsep mengenai lembaga pinjam-meminjam uang dan Efek atau sering disebut Margin Trading dan Securities lending and Borrowing.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku :

- Anoraga, Panji. 1995. *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*. Jakarta : Rineka Cipta.
- Bapepam. 1996. *Laporan Tahunan 1996 (1996 Annual Report)*. Jakarta.
- Bapepam Bekerja sama Dengan PT Unirhym's Mitra Media. 1995. *18 Tahun Pasar Modal Indonesia*. Jakarta.
- Bawantono, Eko. 1996. *Belajar Memahami Pasar Modal Sesuai Peraturan Bapepam*. Solo : CV Aneka.
- Dalton, Jhon M. 1993. *How The Stock Market Works*. New York : New York Institute of Finance Corp.
- Departemen Keuangan RI-BAPEPAM Bekerjasama Dengan Capital Market Society Of Indonesia (CMSI). 1996 *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996-2000)*.
- Fitch, Thomas. 1995. *Dictionary Of Banking Terms*. New York : Borrns Educational Service Inc.
- Fuedy, Munir. 1996. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.
- _____. 1994. *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*. Buku Kesatu. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.
- _____. 1997. *Perkembangan Pembiayaan Perusahaan Masa Kini (Tinjauan Hukum Bisnis)*. Bandung : Citra Aditya Bakti.
- Gautama, Sudargo. 1995. *Komentor Atas Undang-undang Perseroan Terbatas (Baru) Tahun 1995 No. 1 Perbandingan dengan peraturan Lama*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti.
- Hall, Alvin D. 1992. *Getting Started In Stock*. Canada : John Wiley & Sons Inc.
- Hartono, Sri Redjeki. 1995. *Bentuk-bentuk Kerjasama Dalam Dunia Niaga*. Semarang : IKIP Semarang Press.

- Ichsan, M (Ed). 1994. *Profil Usaha Kecil dan Kebijakan Kredit Perbankan di Indonesia*. Jakarta : Publikasi Lembaga Manajemen FEUI.
- Ikatan Pialang Efek Jakarta (IPEJ). 1996. *Struktur Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta.
- Koetin, E.A. 1994. *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek di Indonesia*. Jakarta : US Agency For International Development Financial Market Project.
- _____. 1993. *Analisa Pasar Modal*. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Low, Janet. 1994. *Understanding The Stock Market*. Alih Bahasa oleh Hasan Zein Mahmud. Jakarta : Jipaya Swadaya Aksara.
- Masjchum Sofwan, Sri Soedawi. 1980. 1980. *Hukum Perutangan*. Yogyakarta : Seksi Hukum Perdata Fakultas Hukum UGM.
- _____. 1980. *Hukum Jaminan di Indonesia Pokok-pokok Hukum Jaminan dan Jaminan Perorangan*. Yogyakarta : BPHN Departemen Kehakiman RI.
- Moleong, Lexy. 1994. *Metodologi Penelitian Kualitatif* Bandung : Remaja Rosda.
- Pusat Pengkajian Hukum. 1992. *Bagaimana Melakukan Investasi di Indonesia Melalui Perangkat Hukum*. Jakarta : YPPH.
- _____. 1992. *Kebutuhan Akan Penentuan Pasar Modal di Indonesia Melalui Perangkat Hukum*. Jakarta : YPPH.
- Patrik, Purwahit. 1995. *Dasar-dasar Hukum Perikatan*. Bandung : Mandar Maju.
- Prasetya, Sudargo. 1995. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai Dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.
- Pramono, Nindyo. 1997. *Sertifikasi saham PT Co Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.
- Ratner, David. 1995. *Securities Regulation in a Nutshell*. St Paul Minn : West Publishing Co.

- Rusli, Hardijan. 1996. *Perseroan Terbatas dan Aspek Hukumnya*. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan.
- Satrio, J. 1996. *Hukum Jaminan Hak-hak Jaminan Pribadi tentang Perjanjian Penanggungan dan Perikatan Tanggung Menanggung*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.
- Setiawan, R. 1994. *Pokok-pokok Hukum Perikatan*. Bandung : Bina Cipta.
- Setiadi, A. 1996. *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti.
- Sitompul, Asril. 1996. *Pasar Modal Penawaran Umum & Permasalahannya* Bandung : PT Ghalin Indonesia.
- Soemitro, Ronny Hannitijo. 1990. *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*. Jakarta : CV Rajawali.
- Soekanto & Mamudji, Sri. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta : CV Rajawali.
- Soekanto, Soerjono. 1986. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : UI.
- Soekardono, R. 1985. *Hukum Dagang Indonesia Jilid III Bagian Kedua*. Jakarta : Djambatan.
- Sumantoro. 1990. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- _____. 1988. *Aspek-aspek Hukum Potensi Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Sumardjono, Maria. 1989. *Pedoman Pembuatan Usulan Penelitian*. Yogyakarta : Fakultas Hukum UGM.
- Subekti, R. 1995. *Aneka Perjanjian. Catatan Kesepuluh*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.
- Syahrin. 1995. *Analisis Bursa Efek*. Jakarta : Gramedia dan Pustaka Utama.
- Tjager, Nyoman. 1992. *Analisis dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang Perkembangan Hukum Ekonomi di Bidang Bursa Saham di Indonesia*. Jakarta : BPHN Departemen Kehakiman.
- Usman, Marzuki. 1994. *ABC Pasar Modal Indonesia*. Jakarta : Kerjasama Antar Institut Bankir Indonesia dengan ISEI Cabang Jakarta.

White, John. 1997. *How to Invest in Stock & Share* alih Bahasa oleh Susanto Budidarmo. Jakarta : PT Elex Media Komputindo.

Winarno, Jasso. 1997. *Pasar Modal Indonesia Restrospeksi Lima Tahun Swastanisasi BEJ*. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan-BEJ.

Widoatmodjo, Sawidji. 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengetahuan Dasar*. Jakarta : PT Jurnalindo Aksara Grafika.

Yayasan Mitradana. 1990. *Almanak Pasar Modal*. Jakarta : Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin Masyarakat.

B. Makalah :

Balfas, Hamud. 1996. *Undang-undang Pasar Modal dan Pengaruhnya di Bursa*. Disampaikan pada seminar Sehari Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek. FH UGM. Yogyakarta. 28 September 1996.

_____. *Tanpa Tahun. Tindak Pidana Pasar Modal dan Pengawasan Perdagangan di Bursa*. Jakarta.

Daniri, Mas Achmad. 1995. *Pengawasan Transaksi Efek yang Dilarang*. Jakarta. Juni 1995.

Ghozali, Imam. 1996. *Aspek Ekonomi dan Peralihan Saham*. Disampaikan pada seminar Nasional Hukum Ekonomi Sistem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham Serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit saham di Bursa Efek. Piagam Magister Ilmu Hukum UNDIP Semarang. 25 Oktober 1996.

Haribowo, Michael. 1994. *Usaha-usaha Perusahaan Dalam Rangka memenuhi Harapan Investor*. Dibawakan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia. Yogyakarta. 22 Januari 1994.

Hartono, Sri Redjeki. 1996. *Konsekuensi Yuridis Perusahaan di Dalam Kegiatan Bursa Efek*. Disampaikan pada Seminar Nasional Hukum Ekonomi : Sistem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit Saham. Program Magister Ilmu Hukum UNDIP. Semarang. 25 Oktober 1996.

_____. 1996. *Profesi Penunjang Pasar Modal dan Prospek Emiten*. Disampaikan pada Seminar Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar

Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal. Fakultas Hukum UNDIP-ELIP-PIPM Jawa Tengah. Semarang. 9 Maret 1996.

. 1994. *Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham*. Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 (Pakdes 1990). Kerjasama Fakultas Hukum UGM-BAPEPAM. Yogyakarta. 22 Januari 1994.

. 1995. *Beberapa Aspek tentang Permodalan pada Perseroan Terbatas*. Disampaikan pada Seminar Nasional Menyongsong Berlakunya UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan Implikasinya Terhadap Perkembangan Dunia Usaha di Indonesia. Kerjasama Pengajar Hukum Dagang Seluruh Indonesia- Program Pendidikan Notariat UGM-UNDIP. Yogyakarta.

Herawati, Hadiah. 1995. *Catatan Ringkas Mengenai Beberapa Bentuk Pelanggaran di Pasar Modal*. Jakarta.

I Putu Gede Ary Suta. 1996 *Peranan Pasar Modal Dalam Pengembangan Ekonomi Daerah, Peluang Sumber Dana, dan Reksa Dana*. Disampaikan pada Seminar UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal. FH UNDIP-ELIPS-PIPM Jawa Tengah. Semarang. 9 Maret 199

. 1996. Keynote Speech Dalam Seminar Nasional Hukum Ekonomi Sistem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit Saham di Bursa Efek. Program Magister Ilmu Hukum UNDIP. Semarang. 25 Oktober 1996.

Koetin, FA. 1989. *Mengenali Beberapa Misconduct yang Dapat Terjadi Dalam Transaksi di Bursa Saham dan Usaha Penanggulangannya*. Disampaikan pada Simposium Pasar Modal Indonesia Kebutuhan akan Pengawasan Dan Penataan Regulasi Sebagai suatu Alternatif. Jakarta. 10-11 Nopember.

Kosasih, Ruchyat. *Prospek dan Kendala Pasar Sekunder Obligasi*. Disampaikan pada Rangkaian Diskusi Panel PPH. Jakarta. 5 Juni 1995.

Machfoodz, Mas'ud. 1996. *Kejahatan Pasar Modal pengaruh dan Penanggulangan Dari Sesi Ekonomi dan Bisnis*. Disampaikan pada Seminar sehari Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek. FH UGM. Yogyakarta. 28 September 1996.

- Mahmud, Hasan Zein. 1997. *Perkembangan Pasar Modal Indonesia dan Kendala yang Dihadapi*. Kertas Kerja Dalam Rangka Seminar Prospek Perkembangan Ekonomi dan dan Pasar Modal Indonesia Tahun 1997. Semarang. 31 Januari 1997.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Transaksi dan Peralihan Saham di Bursa efek*. Disampaikan Dalam Seminar Nasional Hukum ekonomi Sistem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit saham di Bursa Efek. Program Magister Ilmu Hukum UNDIP. Semarang. 25 Oktober 1996.
- Mulyadi, Kartini. 1997. *Aspek Hukum Margin Trading di Indonesia*. Disampaikan Dalam Seminar Sehari Margin Trading. Deselenggarakan oleh Capital Market Society of Indonesia. Jakarta. 10 April 1997.
- Nahattands. Lambock. 1995. *Aspek Penegakan Hukum Dalam Kegiatan Pasar Modal : Perlindungan Masyarakat Investor*. Disampaikan Dalam Diskusi Panel PPH. Jakarta. 14 Juni 1995.
- Nurhadi, Cyril D. 1995. *Kliring dan Setelmen secara Elektronik*. Disampaikan pada Rangkaian Diskusi Panel PPH. Jakarta 12-16 Januari 1995.
- _____. 1996. *Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa efek Jakarta*. Disampaikan Dalam Seminar Nasional Humum Ekonomi Sostem Transaksi dan Sistem Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Investasi Penerbit Saham di Bursa Efek. Program Magister Ilmu Hukum UNDIP. Semarang. 25 Oktober 1996.
- Pramono, Nindyo. 1996. *Aspek Keperdataan yang Berpotensi Menjadi Sengketa di Bursa Pasar Modal*. Disampaikan pada Seminar Potensi-potensi Kejahatan di Pasar Modal. FH UGM. Jogjakarta. 28 September.
- Prasodjo, Ratnawati. 1995. *Pokok Pembaharuan UU Perseroan Terbatas dan Pelaksanaannya*. Disampaikan pada Seminar Nasional UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Diselenggarakan oleh FH INTAG Semarang. 29 Juli 1995.
- Rompas, LG. 1995. *Equity Vs Bond*. Disampaikan pada Seminar Mengenai Pasar Modal. Diselenggarakan oleh PPH-BAPRPAM. Jakarta. 16 Juni 1995.

Ruru, Barcelius. 1995. *Perlindungan Investor dan Permasalahannya*. Disampaikan Dalam Panel Diskusi Hubungan Antara Pemegang Saham, Direksi dan Komisaris. Jakarta. 14 Juni 1995.

Sarida, Basjiruddin. 1996. *Peranan Bursa Efek Sebagai Penyelenggara Perdagangan Efek*. Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Dalam Perspektif UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. UNAIR-BAPEPAM. Surabaya. 20 Januari 1996.

Tjager, Nyoman I. 1995. *Kesiapan Perangkat Hukum Dalam Perdagangan Pasar Sekunder Obligasi*. Disampaikan Dalam Rangka Diskusi 5 Hari. Jakarta. 12-16 Juni 1995.

_____. 1995. *Perkembangan dan Pengaturan Pasar Modal di Indonesia Dalam Rangka Pelaksanaan Deklarasi Bogor*. Disampaikan pada Seminar Studi Perbandingan (Corporative Study) tentang Pasar Modal. Diselenggarakan oleh BPHN-Departemen Kehakiman RI Bekerjasama dengan ELIPS. Jakarta. 17-18 Maret 1995.

_____. 1996. *Pokok-pokok Materi UU Pasar Modal*. Disampaikan pada Seminar Sehari Potensi-potensi Kejahatan di Bursa Efek. FH UGM. Yogyakarta. 28 September 1996.

Tony Tiah, Datuk. 1997. *Risk in Margin Trading*. Disampaikan Dalam Seminar Sehari Margin Trading. Diselenggarakan oleh Capital Market Society of Indonesia. Jakarta. 10 April 1997.

Simanjutak, Emmy Pangaribuan. 1994. *Aspek-aspek Perkembangan Peraturan Perundangan yang Erat Kaitannya Dengan Pengembangan Pasar Modal di Indonesia Khususnya yang Berhubungan Dengan PT. Go Public*. Disampaikan pada Seminar Nasional Perkembangan Pasar Modal Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990 (PakDes 1990). Kerjasama Fakultas Hukum UGM-BAPEPAM. Yogyakarta. 22 Januari 1994.

G. Majalah dan Surat Kabar :

Uang & Efek nomor 34, Februari 1997

Uang & Efek. Nomor 38, Juni 1997

Uang & Efek Nomor 28, Agustus 1996

Jurnal Pasar Modal Indonesia Nomor 01/VIII, Januari 1997
Jurnal Pasar Modal Indonesia Nomor 05/VIII, Mai 1997
Berita Pasar Modal Nomor 53/Februari 1997
KDEI News Volume 7 July-Agustus 1995
News Letter Nomor 22/Tahun VI/Juni/1994
Kelola Gadjah Mada University Bussiness Review Nomor
14/VI/1997.
Harian Umum Suara Merdeka. 21 April 1997. Halaman IX
Harian Umum Suara Pembaharuan. 24 April 1997.
Harian Umum Media Indonesia. 20,30 April 1997.
Harian Umum Neraca. 23 April 1997.
Harian Umum Bisnis Indonesia. 11 April 1997.
Harian Umum Kompas. 2 November 1996.
Harian Umum Kompas. 3 Desember 1996.