

343.03
343
1981



**ASPEK HUKUM TRANSAKSI EFEK
DENGAN SISTEM OTOMASI DI BURSA EFEK
(STUDI TENTANG TRANSAKSI EFEK DENGAN JATS
DI BURSA EFEK JAKARTA)**

OLEH :

DARNELIWITA,S.H.

PEMBIMBING

PROF.Dr. SRI REDJEKI HARTONO,S.H.

UKTIM


**ASPEK HUKUM TRANSAKSI EFEK
DENGAN SISTEM OTOMASI DI BURSA EFEK
(STUDI TENTANG TRANSAKSI EFEK DENGAN JATS
DI BURSA EFEK JAKARTA)**

Disusun Oleh :

DARNELIWITA, S.H.
NIM:B.102.94.0081

**Dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal 26 Desember 1997**

**Tesis Ini Telah Diterima
Sebagai Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar
Magister Ilmu Hukum**



KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahiim

Assalamu'alaikum Wr.Wb.

Dengan memanjatkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **ASPEK HUKUM TRANSAKSI EFEK DENGAN SISTEM OTOMASI DI BURSA EFEK (Studi Tentang Transaksi Efek Dengan JATS di Bursa Efek Jakarta)**.

Penulis menyadari bahwa meskipun penelitian dan penyusunan tesis ini telah dilakukan dengan sungguh-sungguh, akan tetapi karena keterbatasan pengetahuan yang ada, maka penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh sempurna. Untuk itu segala kritik dan saran demi perbaikan tesis ini sangat diharapkan.

Dalam mendukung penyelesaian tesis ini banyak sekali pihak yang sangat membantu dan membimbing penulis. Untuk itu penulis menghaturkan ucapan terima kasih dan penghargaan yang setulusnya kepada :

1. Ibu Prof. Dr. Sri Redjeki Hartono, S.H. selaku pembimbing yang telah memberikan bimbingan secara langsung dengan penuh ketekunan, kesabaran, dan perhatian

2. Bapak Prof. H. Purwahid Patrik, S.H. selaku Ketua Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP dan yang telah memberikan masukan yang berharga pada saat *review* proposal tesis ini berlangsung
3. Bapak Prof. Drs. Soehardi, yang dengan pengetahuannya yang luas dan mendalam tentang pasar modal telah memberikan masukan berharga pada saat *review* proposal tesis ini berlangsung.
4. Ibu Dr. Esmi Warasih Pujirahayu, S.H. yang dengan pengetahuannya yang luas dan mendalam tentang metodologi penelitian hukum telah memberikan masukan berharga pada saat *review* proposal tesis ini berlangsung.
5. Semua Bapak dan Ibu Guru penulis dari SD Negeri 14 Medan, SMP Negeri 2 Medan, sampai SMA Negeri 1 Medan, serta semua Dosen dan Asisten Dosen pada FH - UISU Medan dan Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP Semarang yang telah membekali penulis ilmu untuk memahami dan mengerti akan ciptaan-Nya serta sesuatu yang terjadi di antara pergantian siang dan malam.
6. Bapak Hamud M.Balfas, S.H. LLM selaku Kadiv. Pengawasan Bursa Efek Jakarta, Bapak Jenri MP. Panjaitan dari Divisi Komunikasi Korporasi Bursa Efek Jakarta, Bapak Provit Pardede, S.H. dari Biro Hukum Bapepam dan Bapak Drs. Sigit Warsidi

7. Bapak Saiful Anwar, S.H., Bapak Mangasi Simbolon, S.H., dan Bapak Zufirman, S.H., M.H. ketika menjabat sebagai Dekan, Pembantu Dekan I, dan II FH - UISU Medan yang telah mempercayai, memperjuangkan, dan membantu penulis untuk dan selama menempuh pendidikan pada lembaga pendidikan lanjutan ilmu hukum yang sangat berwibawa, yakni Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP.
8. Bapak Amrizal Pulungan, S.H. serta Bapak H.M. Kamaludin Lubis, S.H. dan M. Yunuss Rasyid, S.H. selaku Dekan dan Pembantu Dekan I-II FH - UISU sekarang ini yang telah banyak membantu penulis dalam menyelesaikan pendidikan pada Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP.
9. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP yang telah memberikan bantuan .
10. Tidak terlupakan rekan-rekan peserta Program Studi Magister Ilmu Hukum UNDIP angkatan XIII (tahun 1994) atas segala dorongan yang telah mereka berikan. Apabila kita melihat ke belakang kepada perjalanan panjang yang telah kita tempuh dalam mengikuti perkuliahan, maka pastilah rampungnya tesis ini akan sangat membahagiakan hati rekan-rekan.

Pada kesempatan ini, penulis menghaturkan rasa hormat dan terimakasih yang

Akhirnya besar harapan, kiranya tesis ini bermanfaat sebagai abdi kepada
almamater tercinta : UISU dan UNDIP.

Semarang, Nopember 1997

Wassalam

Penulis,

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Darneliwita', written in a cursive style.

- DARNELIWITA, S.H. -

ABSTRACT

As one of the stock exchanges in Indonesia, JSX efforts to create an efficient, liquid, fair, and credible stock exchange : and in order to increase stock exchange activity, it has been developed automated system of share trading. This system will be implemented in four phases. The first phase and it has operated, is the operationalization of Jakarta Automated Trading System (JATS) in share trading mechanism. Futher more , the second phase will be started, namely remote trading machanism, whereas the third and fourth phases, respectively, will be implemented are the scripless trading and book entry settlement.

JATS is chosen because it has various superiorities, expecially in technical operational aspect. Its system has a computer base which is combined with the system of settlement, of centralized depository, and of broker accountancy, causes the activity of stock exchange runs very fast. More over, it is supported by supporting sub system namely the integrated control so that it is able to monitor the activity of stock exchange member, both emiten data, and statistical data, as will as trading history. Besides that, JATS also has an eminence from economical aspect because it can increase volume, value, and frequency of trading. But in other side, the implementation of JATS causes problems from law aspect which covers administrative law, civil law, and criminal law aspect.

The influence of automated system over the administrative law aspect is very prominent in licensing sector, in processing of listing, in primary market, and in secondary market. While the greatest influence over the existence of substantive laws (both civil / commercial, UUPT, and criminal law) relates to the problem of legal trading. Although the cornerstone of legality concerning with automated

share and it is done by means of book entry settlement. Whereas, according to the stipulation of substantive law, the transferring of share must be done by levering and it must be registered on list of share holders. If the stipulation of substantive laws (civil code, commercial code, UUPT) are interpreted as strict law. so it will always be found law collision which is difficult to be solved.

There are several problems of laaw aspect which are prominent in connection with the application of trading automated system, among others are the problem of the on behalf of share nominee, about the momentum certainty of the transferring of proprietary rights toward the on behalf of share, the problem of share ownership evidence, and the problem of securities pawning.

In addition to the above law aspect, the problem of transferring failure and or payment failure and its law settlement is necessary to be examined and analyzed, because one of the causes of share transferring failure happening is the ABSE can not transfer the share to the KDEI in the time of T + 4. This is due to the involved stock exchange, it means that the member of stock exchange executes short selling like the case of Pikko Bank for instance. The short selling practice becomes conspicuons because Indonesian capital market is very unstable for the happening of corners. This is more and more aggravated by the unavailability of the regulational explanation, and the law enforcement of Securities Exchange Commission toward the actors of corners, because of availability of tendency of Securities Exchange Commission's discretion to settle various actions of capital market violation / case which takes place in an administrative manner, although the actions (like the corners) are qualified as a crime.

The other prominent problem is the law settlement of the transferring and or payment failures which is sometimes settled in an internal manner in JSX and Securities Exchange Commission (SEC). This is

DAFTAR ISI

Halaman judul	i
Halaman Pengesahan.....	ii
Kata Pengantar.....	iii
Ringkasan.....	vii
Daftar Isi.....	ix
Daftar Tabel.....	xvii
Daftar Skema.....	xviii
Daftar Diagram.....	xix
Daftar Singkatan.....	xx
BAB I : PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Perumusan Masalah.....	9
C. Tujuan Penelitian.....	10
D. Kontribusi Penelitian.....	11
E. Metode Penelitian	11
F. Kerangka Pemikiran.....	18

1. Identifikasi Bursa Efek dan Transaksinya	24
a. Identifikasi Bursa Efek.....	24
1). Pengertian Bursa Efek.....	24
2). Fungsi dan Tujuan Bursa Efek.....	33
3). Peranan Bursa Efek.....	36
b. Identifikasi Transaksi di Bursa Efek.....	40
1). Pengertian Transaksi di Bursa Efek.....	40
2). Jenis-Jenis Transaksi di Bursa Efek	41
a). Jual Beli Efek.....	41
b). Pinjam-meminjam Efek.....	48
2. Pelaku Bursa Efek, Dokumen dan Hubungan Hukumnya.....	51
a. Pelaku dalam Transaksi di Bursa Efek	51
1). Emiten.....	52
2). Investor.....	55
3). Pialang.....	57
4). Lembaga Depository.....	58
5). Perusahaan Pengelola Dana.....	60

c. Hubungan Hukum Di antara Para pelaku Dalam Transaksi di	
Bursa Efek	66
1). Hubungan Hukum Yang Terbentuk.....	66
2). Hak dan Kewajiban Para Pelaku.....	68
3. Instrumen Transaksi di Bursa Efek	71
a Saham.....	73
b Obligasi.....	81
c Bukti Right.....	85
d Warrant.....	87
4. Mekanisme Transaksi di Bursa Efek	88
a. Pasar Reguler.....	88
b. Pasar Negosiasi.....	90
c. Pasar Tunai.....	91
B. Sistem Otomasi Transaksi di Bursa Efek.....	92
1. Pengertian.....	92
2. Pengaturan.....	94

b. Firm Manager.....	102
6. Hubungan Hukum Antara WPPE dan Firm Manager dengan Pelaku	
Bursa yang Terlibat Dalam Transaksi Efek dengan Sistem Otomasi.....	103
a. Hubungan Hukum yang Terbentuk.....	103
b. Hak dan Kewajiban WPPE dan Firm Manager.....	105
7. Mekanisme Sistem Otomasi Transaksi di Bursa Efek	107
a. Pasar Reguler.....	107
b. Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai.....	108
C. Aspek Hukum Transaksi Efek di Bursa Efek	109
1. Hukum Administrasi.....	110
a. Perijinan Pernyataan Pendaftaran.....	110
b. Perijinan Pada Pasar Perdana.....	112
c. Perijinan Pada Pasar Sekunder.....	114
2. Hukum Perdata/ Dagang.....	115
a. Persiapan Go Public.....	115
b. Hubungan Hukum Antara Perusahaan dengan Pemegang Saham	
Baru.....	116
Mekanisme Terjadinya Transaksi	119

BAB III : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN TENTANG

ASPEK HUKUM TRANSAKSI EFEK DENGAN SISTEM

OTOMASI (JATS) DI BEJ.....130

A. Hasil Penelitian / Kondisi Lapangan.....130

1. Profil Bursa Efek Jakarta.....130

2. Pengaturan Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di BEJ.....150

a. Periode sebelum UUPM Berlaku.....150

1) Berlakunya UU No. 15 Tahun 1952 Tentang Bursa.....150

2) Berlakunya Keppres No.53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal.....151

**3) Berlakunya Kep.Menkeu No. 1548/KMK.013/1990 jo Kep. Menkeu
No.1199/ KMK.010/1991 Tentang Pasar Modal.....151**

**4) Surat Edaran Direksi PT.BEJ No.SE-03/BEJ.II.1/1994 Tentang
Transaksi Saham Melalui Komputer.....152**

b. Periode Setelah UUPM Berlaku.....152

1) Berlakunya UUPM.....153

**2) Berlakunya Peraturan No.II Tentang Perdagangan Efek
berdasarkan SK. Direksi PT.BEJ No: Kep 01/BEJ/IV/1995.....153**

a).	Pasar Reguler.....	154
b).	Pasar Non Reguler (Pasar negosiasi).....	156
c).	Pasar Tunai.....	158
2)	Mekanisme Transaksi Efek Dengan JATS.....	165
a).	Pasar reguler.....	168
b).	Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai.....	175
b.	Pengaruh JATS Terhadap Perkembangan Transaksi Efek.....	177
4.	Aspek Hukum (Substantif) Yang Timbul Dan Membutuhkan Penanganan Sehubungan Dengan Dioperasionalkannya Sistem Otomasi (JATS) Dalam Mekanisme Transaksi efek Di BEJ.....	185
a.	Nominee Surat Saham Atas Nama.....	185
b.	Kepastian Momentum Beralihnya Hak Milik Atas Surat Saham Atas Nama.....	186
c.	Bukti Kepemilikan Efek.....	186
d.	Gadai Saham.....	186
5.	Penyelesaian hukum Gagal Serah dan Gagal Bayar Pada Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi.....	187
	187

B. Pembahasan Hasil Penelitian.....	198
1. Pengaturan Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di BEJ.....	198
a. Periode sebelum UUPM berlaku.....	198
1) Berlakunya Undang-undang No. 15 Tahun 1952 tentang Bursa.....	198
2) Berlakunya Keppres No. 53 tahun 1990 tentang Pasar Modal.....	200
3) Berlakunya Kep.Menkeu No.1548/KMK.013/1990 jo No. 1199/ KMK.010/1991 tentang Pasar Modal.....	203
4) Surat Edaran Direksi PT.BEJ No : SE-03/BEJ.II.1/I/1994 Tentang Transaksi Saham Melalui komputer.....	207
b. Periode Setelah UUPM Berlaku.....	209
1) Berlakunya UUPM.....	209
2) Berlakunya Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek Berdasarkan SK.Direksi PT.BEJ No: Kep-01/BEJ/IV/1995.....	215
2. Mekanisme Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di BEJ (JATS) Dan Perkembangan Transaksinya.....	218
a. Mekanisme transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi.....	218
b. Pengaruh JATS Terhadap Perkembangan Transaksi Efek	224

b. Kepastian Momentum Beralihnya Hak Milik Atas Surat Saham	
Atas Nama.....	235
c. Bukti Kepemilikan efek.....	240
d. Gadai Saham.....	243
4. Penyelesaian Hukum Gagal Serah atau Gagal Bayar.....	249
a. Terjadinya Gagal Serah dan Gagal Bayar.....	250
b. Penyelesaian Hukum Gagal Serah dan Gagal Bayar.....	259
BAB IV : KESIMPULAN DAN REKOMENDASI.....	270
A. Kesimpulan.....	270
B. Rekomendasi.....	276
DAFTAR PUSTAKA.....	280
LAMPIRAN – LAMPIRAN.	

DAFTAR TABEL

Tabel :

1. Cara Penghitungan (Algoritma) Harga Pembukaan (<i>opening Price</i>)	
Tahap Pertama.....	169
2. Cara Penghitungan (Algoritma) Harga Pembukaan (<i>opening Price</i>)	
Tahap Kedua.....	170
3. Cara Penghitungan (Algoritma) Harga Pembukaan (<i>opening Price</i>)	
Tahap Ketiga.....	171
4. Perbandingan Perkembangan Transaksi Efek Per Hari Sebelum dan Sesudah Otomasi (JATS).....	178
5. Volume dan Nilai Perdagangan Efek dari Tahun 1989 – 1995.....	179
6. Aktivitas Bursa Efek Jakarta Tahun 1977 -- Maret 1997.....	183
7. Data Gagal Serah dan Gagal Bayar sampai dengan 31 Oktober 1994.....	188
8. Data Gagal Serah dan Gagal Bayar sampai dengan September 1995.....	189
9. Data Gagal Serah Oleh PT. Infinity Securities dan PT. Intan Artha Sampai dengan T + 9 Tanggal 21 Maret 1997.....	194

DAFTAR SKEMA

Skema :

1. Penawaran Umum (<i>Public Offering</i>).....	29
2. Struktur Pasar Modal Indonesia.....	31
3. Struktur Organisasi PT. Bursa Efek Jakarta.....	143
4. Proses Perdagangan Efek.....	164
5. Proses Bekerjanya <i>Jakarta Automated Trading System</i> (JATS).....	167
6. Proses Transaksi Efek Dengan <i>Jakarta Automated Trading System</i> (JATS).....	173

DAFTAR DIAGRAM

Diagram :

1. Volume dan Nilai Rata-rata Perdagangan Harian Tahun 1989 – 1995.....180
2. Volume Rata-rata Perdagangan Bulanan Tahun 1994 – 1995.....181
3. Nilai Rata-rata Perdagangan Bulanan Tahun 1994 – 1995.....182
4. Jumlah Perusahaan Yang Listing dan Nilai Kapitalisasi Pasar
Tahun 1988 – 1995.....184

DAFTAR SINGKATAN

1. AB : Anggota Bursa
2. ABGB : Anggota Bursa Gagal Bayar
3. ABGS : Anggota Bursa Gagal Serah
4. ABSD : Anggota Bursa Serah Dana
5. ABSE : Anggota Bursa Serah Efek
6. ABTE : Anggota Bursa Terima Efek
7. ABTTE : Anggota Bursa Tunda Terima Efek
8. ASTS : *Automated Securities Trading System*
9. BAE : Badan Administrasi Efek
10. Bapepam : Badan Pengawas Pasar Modal
11. BEJ : Bursa Efek Jakarta
12. BES : Bursa Efek Surabaya
13. BUMN : Badan Usaha Milik Negara
14. BPHN : Badan Pembinaan Hukum Nasional
15. CC : Code Civil

20. DTE : Daftar Transaksi Efek
21. ELDISTRA : *Electronic Long Distance Trading System*
22. FRS : Formulir Registrasi Saham
23. GBHN : Garis-garis Besar Haluan Negara
24. IHSG : Indeks Harga Saham Gabungan
25. JATS : *Jakarta Automated Trading System*
26. JSX : *Jakarta Stock Exchange*
27. KDEI : Kliring Deposit Efek Indonesia
28. Keppres : Keputusan Presiden
29. Kepmenkeu : Keputusan Menteri Keuangan
30. KMK : Keputusan Menteri Keuangan
31. KUHD : Kitab Undang-undang Hukum Dagang
32. LKP : Lembaga Kliring dan Penjaminan
33. LPP : Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian
34. MKBD : Modal Kerja Bersih Disesuaikan
35. PT : Perseroan terbatas
36. PPE : Perantara Pedagang Efek

41. Pakdes : Paket Desember.
42. REPELITA : Rencana Pembangunan Lima tahun
43. RUPS : Rapat Umum Pemegang Saham
44. RUPO : Rapat Umum Pemegang Obligasi
45. RUU : Rancangan Undang-undang
46. SEC : *Securities Exchange Commission*
47. SKS : Surat Kolektif Saham
48. SRO : *Self Regulatory Organization*
49. TLE : Transparansi, Likuiditas dan efisiensi
50. UU : Undang-undang
51. UUD : Undang-undang Dasar
52. UUPM : Undang-undang Pasar Modal
53. UUPM : Undang-undang Perseroan Terbatas
54. WPPE : Wakil Perantara Pedagang Efek.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana, atau suatu mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak-pihak yang membutuhkan dana jangka panjang secara terorganisir.¹ Sebagai tempat atau sarana bertemunya penawaran atau penjualan dana tersebut dilaksanakan oleh suatu lembaga resmi yang disebut bursa efek. Bursa efek ini menyediakan fasilitas transaksi yang terorganisir, yang memungkinkan investor dapat menanamkan uangnya dalam bentuk efek dan kemudian dapat menukarkannya kembali dalam bentuk uang dan seterusnya.² Berdasarkan pengertian yang demikian, maka kehadiran bursa efek mempunyai motif untuk mewakili kegiatan mengerahkan dana masyarakat (investor) guna memenuhi kebutuhan permodalan perusahaan (emiten) dalam memajukan dan mengembangkan usahanya dengan menjual efek (saham atau obligasi) kepada investor baik individual maupun institusional. Sedangkan bagi investor kehadiran bursa efek dimaksudkan

capital gain. Dengan demikian, bursa efek dikembangkan untuk mempertemukan dua kebutuhan dasar saling melengkapi, yakni kebutuhan emiten dan investor.

Investasi di bursa efek, saat ini bukan lagi menjadi hal yang asing bagi masyarakat Indonesia, baik bagi kalangan pengusaha maupun masyarakat umum. Para pengusaha (emiten) sudah mulai memalingkan perhatiannya ke bursa efek guna memperoleh sumber pembiayaan untuk pengembangan usahanya, sedangkan masyarakat umum (investor) memandang bursa efek sebagai tempat yang dapat memberikan peluang menarik untuk mengadakan investasi. Meskipun demikian, perlu disadari bahwa investasi di bursa efek mempunyai risiko tinggi, karena sifat komoditinya sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, apakah perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, dan peraturan perundang-undangan, maupun perubahan yang terjadi dalam industri atau perusahaan itu sendiri.

Dinamika perubahan di atas telah menyebabkan bursa efek di Indonesia sempat mengalami kemerosotan. Ia baru mulai menemukan bentuk yang tepat ketika Pemerintah melahirkan deregulasi dan debirokratisasi melalui serangkaian kebijaksanaan yaitu : Paket Desember 1987, Paket Oktober 1988, dan Paket Desember 1988. Paket-paket tersebut telah memberikan angin segar bagi bursa efek

Sebagaimana telah di kemukakan oleh Sumantoro,³ bahwa bursa efek merupakan lembaga yang dapat menjadi sumber pembiayaan pembangunan di luar perbankan dan anggaran belanja negara. Di dalam bursa efek, dana masyarakat dapat ditarik untuk membiayai pembangunan dengan jalan mengundang partisipasi modal masyarakat dalam pemilikan dan pengelolaan perusahaan. Berdasarkan atas prinsip tersebut, adanya bursa efek merupakan tempat bagi partisipasi masyarakat (investor) dalam kegiatan di bidang ekonomi / pembangunan.

Peranan strategis dari bursa efek sebagai sumber pembiayaan pembangunan dapat dilihat dari perbandingan perkembangan penyaluran dana oleh perbankan dengan kapitalisasi pasar modal. Menurut Laporan Bulanan Bank Indonesia Bulan September 1995, dana yang disalurkan atau kredit perbankan dalam rupiah dan valuta asing (dalam miliar rupiah) dari tahun 1992-1995 adalah : Tahun 1992 = 122918; 1993 = 150271; 1994 = 188880; dan 1995 = 216765, sedangkan dana yang dihimpun atau kapitalisasi pasar modal (dalam miliar rupiah) dari tahun 1992-1995 adalah : Tahun 1992 = 27878,629; 1993 = 75252,682; 1994 = 110522,682; dan 1995 = 131871,957. Berdasarkan laju pertumbuhan dana - dana yang dihimpun oleh masing - masing lembaga, maka kehadiran bursa efek dalam menghimpun dana investasi semakin dibutuhkan.⁴

Melihat peranan bursa efek yang begitu besar untuk pembangunan nasional, maka wajar saja kalau kehadirannya di Indonesia muncul atas inisiatif dari Pemerintah. Berbeda halnya dengan negara-negara di Eropa Barat dan Amerika Serikat, bursa efek tumbuh dari inisiatif masyarakat sendiri.⁵ Meskipun demikian, motif adanya bursa efek tetap sama, yaitu sebagai tempat untuk mengerahkan dana masyarakat (investor) guna memenuhi kebutuhan permodalan ekspansi usaha maupun pembiayaan pembangunan.

Dewasa ini pengelolaan bursa efek di Indonesia telah diselenggarakan oleh pihak swasta. Salah satu Bursa Efek tersebut adalah Bursa Efek Jakarta yang dikelola oleh PT. Bursa Efek Jakarta (PT. BEJ). Perkembangan bursa efek di Indonesia pasca swastanisasi semakin pesat. Hal ini ditunjukkan oleh perkembangan peningkatan jumlah emiten yang menawarkan efek kepada masyarakat (*listing*) maupun nilai dan volume transaksi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta setelah diswastakan pada tanggal 13 Juli 1992. Berdasarkan data statistik yang tersedia dari tahun 1990 sampai tahun 1995, jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta meningkat dari 122 pada tahun 1990 menjadi 238 pada tahun 1995, dan volume saham tercatat meningkat 1,78 miliar pada tahun 1990 menjadi 45,79 miliar pada tahun 1995.⁶ Kemudian pada bulan April 1996, nilai perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta

adalah Rp. 6,9 triliun, dengan frekuensi transaksi sebanyak 182 ribu kali, rata-rata volume transaksi harian sebanyak 111,6 juta saham, dengan rata-rata nilai transaksi harian Rp. 327,4 miliar, dan rata-rata frekuensi transaksi harian sebanyak 8,7 ribu kali, sedangkan Indeks Harga Saham Gabunga (IHSG) sekitar 623,909.⁷

Di bawah manajemen swasta, Bursa Efek Jakarta muncul sebagai salah satu pasar sekuritas yang paling dinamis. Pada tahun 1993, Bursa Efek Jakarta menjadi pasar nomor tiga yang paling cepat pertumbuhannya di Asia setelah Filipina dan Hongkong. Apalagi setelah Bursa efek Jakarta mengembangkan dirinya menjadi pusat dagang (*trading*) bursa yang canggih. Bursa efek telah memasuki era perdagangan yang sepenuhnya otomatis sejak tanggal 22 Mei 1995. Sistem ini dikenal sebagai Sistem Perdagangan Otomatis Jakarta atau *Jakarta Automated Trading System (JATS)*.

JATS merupakan sistem perdagangan terpadu, yakni sistem perdagangan efek berbasis komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian, sistem depository terpusat, dan sistem akuntansi broker. Di samping itu, JATS juga didukung oleh sub sistem pendukung, yakni sistem pengawasan aktivitas anggota bursa, sistem keanggotaan tentang data anggota bursa, sistem pencatatan data emiten, dan sistem pengelolaan data statistik dan historikal perdagangan efek.⁸

mereka berada dengan mudah dapat memonitor aktivitas perdagangan secara langsung dan terus menerus serta dapat memberikan reaksi yang cepat (*remote trading*). Di samping itu, akan diterapkan sistem perdagangan tanpa kertas (*scripless trading*), di mana kliring, penyelesaian, dan depository akan berlangsung secara lebih efisien, serta saham yang ditransaksikan dilaksanakan dalam bentuk kode yang dimasukkan ke dalam komputer. Melalui sistem ini investor tidak perlu memiliki sertifikat secara fisik tetapi cukup memiliki *account* pada institusi yang khusus menanganinya. Investor akan menerima laporan mengenai jumlah dan perubahan kepemilikan saham dari berbagai emiten beserta saldo dana yang dimiliki investor yang bersangkutan dari institusi tersebut.

Melalui sistem otomatisasi ini, di Bursa Efek Jakarta juga telah diperkenalkan papan perdagangan elektronik sebesar 5x2,7 meter. Melalui papan *display* ini, pengunjung dapat mengetahui informasi terakhir mengenai situasi pasar, turun naiknya harga saham, serta data penting lainnya yang dapat dipantau dengan segera, sementara pialang dapat melaksanakan perintah untuk jual atau beli cukup dengan menekan tombol saja.

Pada perdagangan secara manual, jumlah transaksi yang dilakukan dalam satu hari sangat terbatas idealnya hanya 3800 transaksi per hari. tergantung pada

berdesakan, bahkan berebutan, untuk menuliskan order jual beli pada papan perdagangan terutama jika ada saham yang sangat diminati investor. Hal ini tentu saja menimbulkan kesempatan yang tidak sama kepada para pialang, juga berarti keterlambatan dalam alokasi yang menghasilkan volume perdagangan yang terbatas dan likuiditas pasar yang rendah.

Sedangkan JATS saat ini bisa menangani perdagangan lebih dari 50.000 transaksi per hari. Bilamana perlu JATS bisa dikembangkan untuk menangani hingga 500.000 transaksi per hari. Sistem otomasi ini, saat sekarang hanya akan melayani 100.000 investor dengan jumlah order maksimum 40.000 per jam. Namun demikian kapasitas ini bisa ditingkatkan untuk menangani hingga 1.000.000 investor dengan total 200.000 order per jam.⁹

Dengan demikian, berlakunya sistem otomasi (sejak tanggal 22 Mei 1995 tersebut), perdagangan di Bursa Efek Jakarta telah meningkat pesat baik dari segi volume, nilai, maupun jumlah transaksi. Akan tetapi perubahan transaksi efek dari sistem manual menjadi sistem otomasi ini ternyata tidak hanya membutuhkan penanganan dari aspek operasional dan aspek teknologi, melainkan juga aspek hukum sehubungan dengan munculnya persoalan aspek hukum dalam transaksi efek dengan sistem otomasi di bursa efek.

transaksi efek yang terjadi di Bursa Efek Jakarta, Karena transaksi efek pada satu hari bursa dapat terjadi berkali-kali, dan dalam tenggang waktu yang relatif singkat. Sedangkan penegasan saat beralihya hak kepemilikan efek merupakan ketentuan yang fundamental untuk menjamin kepastian kepada para pihak yang melaksanakan transaksi di Bursa Efek Jakarta. Terlebih lagi kalau dilihat penyelesaian transaksi (*Settlement*) yang baru dapat dilakukan setelah hari ke empat transaksi (T + 4). Keadaan ini tentunya dapat menimbulkan persoalan hukum manakala salah satu pihak wanprestasi. Karena sebagaimana diketahui sistem otomasi di bursa efek telah memungkinkan apabila seorang melakukan pembelian efek tertentu maka dalam waktu yang hampir bersamaan setelah terjadinya transaksi, pembeli tersebut dapat langsung menjual efek yang baru dibeli, walaupun pada saat menjualnya yang bersangkutan belum menerima fisik efeknya.¹⁰

Persoalan aspek hukum lainnya adalah menyangkut **bukti kepemilikan efek**, yakni apakah masih perlu dipertahankan adanya **Surat Kolektif Saham (SKS)**, dan bagaimana bukti elektronik kepemilikan efek sehingga memberikan kepastian hukum dan melindungi investor, serta persoalan hukum lain yang berkaitan dengan penanganan transaksi efek dengan sistem otomasi di pasar sekunder (bursa efek). Berbagai persoalan aspek hukum tersebut dalam perkembangan selanjutnya juga

Berdasarkan konsekuensi logis dari sistem otomasi transaksi efek di bursa efek di atas maka meskipun tingkat transparansi, likuiditas, dan efisiensi pasar sekunder (bursa efek) dengan adanya sistem otomasi lebih terjamin, namun mengingat sifat kegiatan perdagangan efek memiliki unsur spekulatif yang rawan terhadap tindakan penipuan, pemalsuan, atau perbuatan curang yang dapat merugikan investor, maka sangat beralasan apabila peneliti mengkaji dan menganalisis tentang aspek hukum dari transaksi efek dengan sistem otomasi (JATS) di Bursa efek Jakarta (PT. BEJ). Adapun transaksi efek yang akan dikaji dan dianalisis adalah terfokus pada transaksi saham dan obligasi.

B. Perumusan Masalah

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

1. Bagaimana pengaturan tentang transaksi efek dengan sistem otomasi di Bursa Efek Jakarta ;
2. Bagaimana mekanisme transaksi efek dengan sistem otomasi di Bursa Efek Jakarta, dan bagaimana pengaruhnya terhadap perkembangan transaksinya;
3. Aspek hukum (substantif) apakah yang timbul dan membutuhkan penanganan

..... dengan dioperasionalkannya sistem otomasi (JATS) dalam mekanisme

C. Tujuan Penelitian

Secara umum tujuan penelitian ini dimaksudkan untuk menggambarkan dan mengungkapkan aspek hukum pada transaksi efek dengan menggunakan sistem otomasi (JATS) di Bursa Efek Jakarta. Karena terdapat kemungkinan timbulnya ketidakamanan dan ketidakpastian hukum bagi para pelaku pasar modal (bursa efek) sehubungan dengan tidak dipahaminya mekanisme yang jelas tentang sistem otomasi dalam transaksi efek di BEJ dan tidak jelas / tidak tegasnya ketentuan hukum substantif yang berkaitan. Sedangkan secara khusus dimaksudkan untuk :

1. Memperoleh penjelasan dan mengkaji pengaturan tentang transaksi efek dengan sistem otomasi di Bursa Efek Jakarta;
2. Memperoleh gambaran tentang mekanisme dan perkembangan transaksi efek dengan sistem otomasi di Bursa Efek Jakarta, serta mengkaji dan mengungkapkan relevansi pengaturannya dikaitkan dengan mekanisme dan perkembangan sistem otomasi transaksi efek tersebut;
3. Mengkaji dan mengungkapkan aspek hukum (substantif) yang timbul dan membutuhkan penanganan sehubungan dengan dioperasionalkannya sistem otomasi (JATS) dalam mekanisme transaksi efek di BEJ;

D. Kontribusi Penelitian

Sehubungan dengan keadaan di atas maka penelitian mengenai aspek hukum transaksi efek dengan sistem otomasi diharapkan dapat memberikan kontribusi :

1. **Dari sudut Teoritis**, yaitu menambah pengetahuan peneliti mengenai hal yang berkaitan dengan aspek hukum transaksi efek dengan sistem otomasi.
2. **Dari sudut Praktis**
 - a. Diharapkan dapat memberi sumbangan atau masukan bagi *policy maker* dalam mengambil keputusan atau membuat kebijakan yang berkaitan dengan transaksi efek dengan menggunakan sistem otomasi.
 - b. Bermanfaat bagi investor yang kurang memahami transaksi efek di bursa dengan menggunakan sistem otomasi (JATS), dan aspek-aspek hukum yang berkaitan.
 - c. Diharapkan bermanfaat bagi pelaku pasar modal (selain investor) dan penegak hukum, berupa sumbangan pemikiran mengenai aspek-aspek hukum yang timbul pada transaksi efek dengan sistem otomasi.

E. Metode Penelitian

Penelitian ini menyangkut "**Aspek Hukum Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di Bursa Efek (Studi Tentang Transaksi Efek Dengan JATS di Bursa**

1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah **Aspek hukum (substantif) mengenai transaksi efek dengan sistem otomasi di bursa efek**. Aspek hukum ini merupakan landasan legalitas dari semua kegiatan transaksi dan *settlement* yang terjadi di bursa efek. Persoalan dalam aspek hukum ini terutama terfokus pada pengaruh sistem otomasi transaksi di bursa efek terhadap eksistensi hukum substantif, issue hukum substantif yang menonjol dan penyelesaian hukum yang seyogianya ditempuh jika terjadi gagal serah dan gagal bayar pada transaksi efek dengan sistem otomasi tersebut.

Untuk memberikan kejelasan terhadap objek penelitian ini, maka secara *mutatis mutandis* harus juga diteliti ketentuan (administratif / prosedural) dan relevansi pengaturan transaksi efek dengan sistem otomasi; serta mekanisme dan perkembangan transaksi efek dengan sistem otomasi. Karena munculnya persoalan dalam aspek hukum substantif ini justru berkaitan atau merupakan konsekuensi dari terjadinya perubahan sistem transaksi efek di bursa efek dari sistem manual menjadi sistem elektronik (otomasi).

2. Metode Pendekatan

Metode merupakan suatu cara untuk dapat menyelesaikan suatu

Bertolak dari objek penelitian yang mencakup bidang normatif yakni ketentuan normatif dari transaksi efek dengan sistem otomasi di bursa efek dan studi lapangan (*field research*) yakni mekanisme dan perkembangan transaksi efek dengan sistem otomasi di bursa efek, maka metode pendekatan yang ditempuh dalam penelitian ini adalah pendekatan yuridis-normatif dan didukung dengan studi lapangan (*field research*).

3. Lokasi dan Responden Penelitian.

Lokasi penelitian dilakukan di BEJ, Bapepam, dan KDEI. Hal ini dilakukan karena operasional JATS berlangsung di BEJ, *settlement* terhadap transaksi efek berlangsung di KDEI. Sedang penelitian di Bapepam dilakukan karena kedudukannya sebagai penguasa tunggal di bidang pasar modal yang melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan transaksi dengan sistem otomasi (JATS).

Sebagai upaya untuk memperoleh pembahasan yang lengkap, maka responden penelitian ini adalah pelaku Bursa Efek Jakarta yang dapat memberikan informasi tentang operasionalisasi JATS, pelaku yang terlibat dalam proses *settlement* di KDEI, dan aparat Bapepam yang dapat memberikan informasi tentang sistem otomasi di bursa efek.

4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini meliputi data primer dan data sekunder.¹¹ Sedangkan sumber data yang dipergunakan terdiri dari sumber primer dan sumber sekunder.¹²

a. Data Sekunder

Untuk **data sekunder**, sumber data yang dipergunakan adalah peraturan perundang-undangan dibidang pasar modal / bursa efek, yang meliputi Undang-Undang, Peraturan Pemerintah, Keputusan Menteri Keuangan, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam), dan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta. Sumber data lainnya adalah peraturan perundangan yang berkaitan dengan kegiatan dalam kelembagaan pasar modal / bursa efek seperti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, dan Ketentuan Hukum Substantif dalam hal ini hukum perdata (KUH Perdata) dan Hukum Dagang (KUH Dagang).

Data sekunder lain yang dipergunakan adalah dokumen atau risalah peraturan perundang-undangan, konsep rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian, dan hasil karya ilmiah lainnya. Juga dipergunakan bahan-bahan dari data sekunder yang bersifat publik seperti data statistik dari Bursa Efek Jakarta dan Bapepam.

- b. **Wawancara**, yakni untuk memperoleh informasi dengan bertanya langsung kepada yang diwawancarai, yang dilakukan terhadap pejabat di Bursa Efek Jakarta yang berkaitan langsung dengan pengoperasian JATS; dan pejabat di Bapepam yang berwenang dalam pembinaan, pengaturan dan pengawasan pengopersian sistem otomasi di bursa efek. Kegiatan wawancara tersebut dilakukan berdasarkan tipe wawancara terarah (*directive interview*).¹⁴
- c. **Kuesioner**, dengan tipe kuesioner tertutup yang terdiri dari pertanyaan-pertanyaan yang sekaligus membuat beberapa kemungkinan jawaban untuk dipilih, dan juga tipe kuesioner terbuka.¹⁵ Teknik kuesioner ini dilakukan terhadap pejabat Bursa Efek Jakarta yang berkaitan dalam pengopersian JATS; dan pejabat Bapepam yang berwenang dalam pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pengoperasian sistem otomasi di bursa efek.

6. Teknik Penyajian Dan Analisis Data

a. Teknik Penyajian Data

Teknik yang dipergunakan untuk menyajikan data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah teknik kualitatif dan kuantitatif.¹⁶ Teknik kualitatif dipergunakan untuk menyajikan data berupa informasi, pendapat, konsep, doktrin,

kuantitatif dipergunakan untuk menyajikan data yang bersifat kuantitatif dalam bentuk tabel, frekuensi, dan prosentase.

b. Analisis Data

Analisis data dilakukan secara kualitatif hal ini bertolak dari maksud penelitian yang tidak hanya untuk menggambarkan atau menjelaskan data *an sich*, melainkan juga mengungkapkan realitas aspek hukum yang ideal dan diharapkan dalam kegiatan transaksi efek dengan sistem otomasi di bursa efek.

Analisis data yang bersifat kualitatif ini dalam kegiatan penganalisisannya bertitik tolak dari analisis **yuridis-normatif** dan didukung dengan **studi lapangan**. **Analisis yuridis-normatif** ditempuh untuk menganalisis peraturan perundang-undangan yang berkaitan dengan kegiatan dan kelembagaan pasar modal / bursa efek, terutama norma hukum positif yang dapat menjadi landasan legalitas bagi kegiatan transaksi efek dengan sistem otomasi. Hasil analisis akan dipergunakan untuk menggambarkan dan mengungkapkan realitas aspek hukum dari transaksi efek dengan sistem otomasi, dan apakah norma hukum positif yang ada telah meletakkan landasan legalitas yang memadai dalam rangka perlindungan hukum bagi pelaku bursa efek dan upaya menciptakan bursa efek yang **transparan, likuid,**

sehingga dapat ditunjukkan seberapa jauh ketentuan hukum positif yang ada perlu diubah atau disesuaikan dengan tetap berlandaskan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

F. Kerangka Pemikiran

Bursa efek adalah salah satu subsistem atau fasilitator dalam sistem pasar modal, dan merupakan wujud konkrit pasar modal yang memegang peran penting dan strategis di dalam menentukan kemajuan pasar modal khususnya dan perekonomian pada umumnya. Bertolak dari peran dan posisi yang demikian, maka setiap negara selalu berusaha memelihara perkembangan bursa efeknya. Jika aktifitas dan kelembagaan bursa efek berkembang maka mobilisasi dana akan dapat ditingkatkan, sebaliknya jika bursa efek tidak dapat melaksanakan fungsinya dengan baik maka investor maupun emiten akan beralih ke bursa efek negara lain. Hal ini akan menimbulkan kelangkaan modal di dalam negeri dan mempersulit perkembangan subsistem atau fasilitator pasar modal lainnya.¹⁷

Perkembangan bursa efek, antara lain, dipengaruhi oleh perkembangan teknologi yang diterapkan dalam kegiatan dan kelembagaannya. Teknologi yang diterapkan akan mempengaruhi tingkat **transparansi, likuiditas, dan efisiensi (TLE)** dari bursa efek yang bersangkutan. Tanpa peningkatan TLE, maka peningkatan

bursa efek lain yang memiliki tingkat TLE yang lebih baik. Disamping itu tingkat TLE dari bursa efek akan menentukan tingkat keberhasilan upaya mobilisasi dana masyarakat di pasar perdana, karena tanpa jaminan TLE dari kegiatan perdagangan efek akan sulit bagi investor merasa aman untuk menginvestasikan dananya dengan membeli efek yang ditawarkan.¹⁸

Perkembangan teknologi yang diterapkan di bursa efek berkorelasi dengan perkembangan kegiatan dan kelembagaan bursa efek itu sendiri. Pada saat jumlah efek yang tercatat di bursa, jumlah anggota bursa, maupun pialang yang terlibat dilantai bursa (*floor trading*) masih terbatas, maka kegiatan perdagangan efek di bursa dengan sistem manual masih dapat berjalan lancar. Akan tetapi seiring dengan perkembangan bursa yang pesat yang ditandai dengan peningkatan jumlah efek yang tercatat, jumlah pialang dan jumlah perusahaan pialang yang terlibat, kegiatan perdagangan efek dengan sistem manual tersebut telah menimbulkan masalah secara operasional. Beberapa masalah operasional tersebut adalah terbatasnya kapasitas lantai bursa untuk menampung banyaknya pialang yang melakukan kegiatan perdagangan efek, pialang yang harus berdesakan menuliskan order jual beli di papan perdagangan yang memungkinkan terjadinya salah tulis, informasi pesan tidak bisa seketika disebarkan kepada investor di luar bursa dan biaya transaksi cukup tinggi.

Berhubung dengan adanya beberapa masalah operasioanal tersebut, maka sistem otomasi perdagangan efek perlu diterapkan. Dalam kaitan inilah Bursa Efek Jakarta mengoperasikan sistem otomasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta yang disebut *The Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Dengan sistem otomasi perdagangan efek (JATS) ini diharapkan berbagai masalah operasional sistem manual perdagangan efek dapat diatasi dan perkembangan BEJ semakin pesat. Dan sebagaimana digemakan oleh Bursa Efek Jakarta, implementasi JATS ini akan memberikan keuntungan dalam peningkatan integritas dan likuiditas pasar, mengakomodasikan perkembangan pasar baik lokal maupun internasional, dan mensejajarkan Bursa Efek Jakarta dengan bursa-bursa efek lain di luar negeri.¹⁹

Sistem otomasi perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta dengan JATS memang telah meningkatkan transaksi efek dibandingkan dengan sistem manual, tetapi implementasi otomasi perdagangan efek itu sendiri tidak hanya memerlukan penanganan yang khusus dalam aspek operasional dan aspek teknologi, melaikan juga membutuhkan penanganan dalam aspek hukum. Perlunya aspek hukum di sini tidak terlepas dari kedudukan dan peranan aspek hukum sebagai dasar dari semua kegiatan transaksi, dalam hal ini transaksi dan *settlement* di bursa efek.

menganut sistem dan mekanisme *strict law* dan cara-cara manual, yang menimbulkan persoalan dalam penyelesaian transaksi efek secara efektif dan efisien, serta menghambat kelancaran operasional kegiatan bursa efek dengan administrasi dan peralatan biaya tinggi.

Upaya untuk mengatasi dan mengembangkan sistem manual ketentuan KUH Dagang dan KUH Perdata memang telah diantisipasi dengan memberikan kewenangan *self regulatory* kepada bursa efek untuk kelancaran transaksi efek di bursa efek. Akan tetapi berbagai peraturan yang dikeluarkan bursa efek tersebut lebih menekankan kepada ketentuan prosedural / administratif, dan kurang muatan substantifnya. Hal ini akan membuat sistem otomasi perdagangan efek mempunyai tingkat resiko yang tinggi dalam aspek perlindungan kepentingan investor dan kepastian hukum dalam kepemilikan efek. Di samping itu juga telah dikeluarkan peraturan perundangan seperti UU No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, akan tetapi aplikasinya masih membutuhkan kajian lebih lanjut.

Persoalan aspek hukum di bidang pasar modal seperti dalam bidang sistem otomasi perdagangan efek di atas menunjukkan bahwa pembangunan hukum (termasuk melalui penelitian) di bidang pasar modal (bursa efek) mutlak diperlukan dengan tetap

G. Sistematika Penulisan.

Penulisan tesis ini dibagi dalam empat bab, dengan sistematika penulisan sebagai berikut :

Bab Pertama, merupakan Pendahuluan yang memuat uraian mengenai : Latar Belakang Penelitian, Perumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Kontribusi Penelitian, Metode Penelitian, Kerangka Penelitian, Dan Sistematika Penulisan.

Bab Kedua, merupakan Tinjauan Pustaka tentang transaksi di Bursa Efek beserta Sistem Otomasi dan Aspek Hukumnya, Bab kedua ini terdiri dari tiga sub bab, yaitu **Sub A** berjudul Transaksi di Bursa efek, yang terdiri dari empat item masing-masing : Identifikasi Bursa Efek dan Transaksinya, Pelaku Bursa Efek, Dokumen dan Hubungan Hukumnya; Instrumen Transaksi di Bursa efek; dan Mekanisme Transaksi di Bursa efek (secara manual). **Sub B** berjudul Sistem Otomasi transaksi di bursa efek yang terdiri dari tujuh item, yaitu : Pengertian, Pengaturan, Motif dan tujuan, perangkat pendukung, Pihak yang Mengoperasikan, Hubungan Hukum di antara para pihak, dan mekanisme sistem otomasi di Bursa Efek. **Sub C**. berjudul Aspek Hukum Transaksi di Bursa Efek. Sub ini terdiri dari tiga item, yaitu : menyangkut Hukum Administrasi, Hukum Perdata / Dagang, dan Hukum Pidana.

Bab Keempat, merupakan Penutup yang memuat Kesimpulan yang dapat dirumuskan berdasarkan hasil penelitian beserta analisisnya sebagaimana diuraikan pada bab terdahulu. Bab ini juga memuat sejumlah Rekomendasi yang relevan dengan kesimpulan yang diajukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA TENTANG TRANSAKSI DI BURSA EFEK BESERTA SISTEM OTOMASI DAN ASPEK HUKUMNYA

A. Transaksi di Bursa Efek

1. Identifikasi Bursa Efek dan Transaksinya.

a. Identifikasi bursa efek.

Bursa efek akhir-akhir ini menjadi primadona perekonomian nasional. Hal ini ditandai dengan meningkatnya perhatian masyarakat (investor) terhadap bursa efek sebagai salah satu alternatif bagi investor untuk menanamkan modalnya, dan sebagai salah satu lembaga pembiayaan di luar perbankan yang dapat memberikan peluang menarik bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi usahanya. Untuk memperoleh pengetahuan tentang bursa efek, kiranya perlu dilakukan identifikasi mengenai bursa efek, baik mengenai pengertian, fungsi dan tujuan berdirinya serta peranan bursa efek.

1) Pengertian bursa efek

Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya yaitu sebagai wadah atau tempat bertemunya penjual dan pembeli. Hanya saja yang diperjualbelikan /

pengertian bursa efek dengan pasar modal sering kali disatukan, padahal keduanya mempunyai pengertian yang saling berbeda.²⁰

Bursa efek dalam bahasa Inggris disebut *Securities Exchange*, *Stock Market* atau *Stock Exchange*. Michael T. Reddy memberikan suatu pengertian "*Stock*" sebagai berikut : "*Stock represents ownership interest in the assets and earnings of a company after allowance is made for obligations owed by the company. In this sense, stocks are often referred to as "equities". A firm generally issues stock to raise money to operate and expand its business and / or as a form of dividend....*"²¹

Dengan demikian, "*Stock*" merupakan modal (*equity*) suatu perusahaan yang dapat dijadikan sebagai objek perdagangan di bursa efek. Modal (*equity*) yang diperdagangkan itu adalah dalam bentuk surat berharga yang disebut juga dengan efek.

Kata "*securities*" bersumber pada pengertian bahwa surat berharga tersebut memberikan jaminan dapat ditukar dengan sejumlah uang sesuai dengan nilai yang

²⁰. Antara pengertian pasar modal dan bursa efek acapkali disatukan. Hal ini terlihat dalam:

a. Keputusan Presiden (Keppres) No.53 Tahun 1976 yang dicabut oleh Keppres No.60 Tahun 1988 yang menyatakan bahwa pasar modal adalah bursa efek seperti yang dimaksudkan dalam Undang-Undang No.15 Tahun 1952. Menurut Pasal I UU. No.15 Tahun 1952 (yang menetapkan Undang-Undang Darurat No.13 Tahun 1951 Tentang Bursa Sebagai Undang-Undang), bursa adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek-efek, termasuk semua pelelangan efek-efek.

tercantum dalam surat berharga tersebut. Karena itu dalam bahasa Inggris disebut *securities*. Sedangkan istilah "*exchange*" merupakan istilah lain dari pasar, di mana di tempat tersebut terjadi pertukaran atau *exchange* yaitu jual beli atau transaksi.²² Dengan demikian, maka dapat dikatakan bahwa bursa efek adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli efek.

G.L. Leffler menyatakan bahwa bursa efek adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi untuk mempertemukan penjual dan pembeli efek secara langsung atau melalui wakil-wakilnya.²³ Sementara itu, Basjiruddin A. Sarida menyatakan bahwa bursa efek pada dasarnya adalah pasar, yang dalam pengertiannya sebagai sarana bertemunya permintaan dan penawaran. Bursa efek menyediakan fasilitas perdagangan yang terorganisir di mana investor dapat menanamkan uangnya dalam bentuk saham atau obligasi dan kemudian dapat menukarkannya kembali dalam bentuk uang dan seterusnya.²⁴

Pasal 1 butir ke-4 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), secara tegas menyatakan bahwa bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek. Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di

perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi (vide Pasal 1 butir 23 UUPM).

Di sisi lain, Pasar Modal dalam istilah asing disebut juga *Capital Market*, pada hakikatnya ialah suatu kegiatan yang mempertemukan penjual dan pembeli dana. Dana yang diperjualbelikan itu dipergunakan untuk jangka panjang menunjang pengembangan usaha. Tempat penawaran atau penjualan dana ini dilaksanakan dalam suatu lembaga resmi yang disebut "Bursa Efek".²⁵

Menurut Imam Ghozali, pasar modal adalah suatu mekanisme pasar yang mempertemukan pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dengan pihak-pihak lain (emiten) yang membutuhkan dana dalam jangka panjang secara terorganisir. Secara umum pasar modal terdiri atas pasar perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*).²⁶

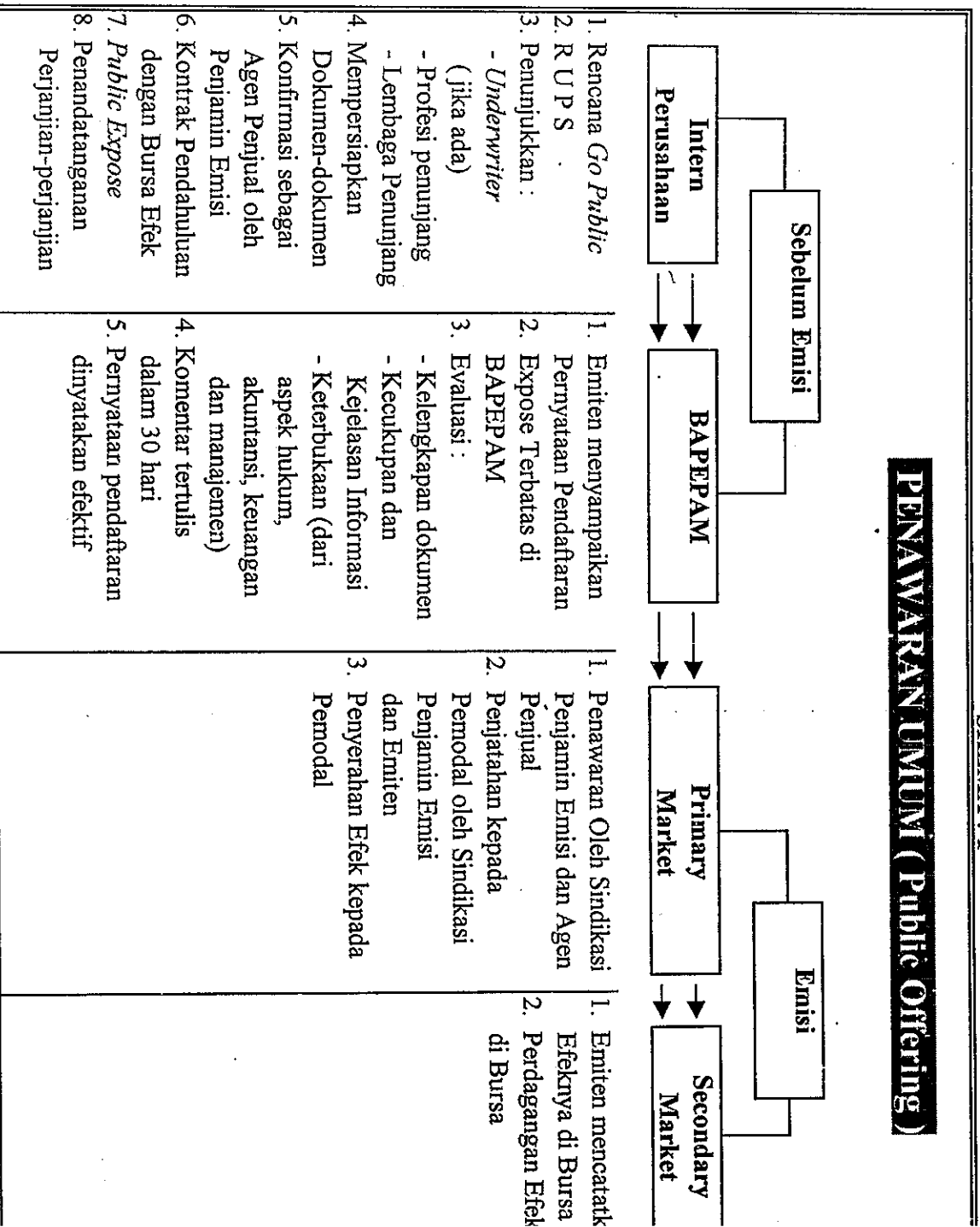
Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar dalam masa penawaran efek dari perusahaan penjual efek (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pelaksanaannya dilakukan dengan bantuan Agen Penjual (perantara). Harga efek pada pasar perdana ini adalah sudah pasti dan tidak bisa ditawar-tawar lagi. Karena itu untuk mengetahui apakah harga efek yang ditawarkan tersebut wajar, masyarakat (calon

Sedangkan pasar sekunder (*secondary market*) sering disebut aktivitas di bursa efek. Investor baru dapat membeli di bursa pada saat efek (baik saham maupun obligasi) tercatat (*listing*) di bursa. Pada pasar sekunder ini, harga efek ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada permintaan dan penawaran (pembelian dan penjualan).

Aktivitas “pasar modal” mencakup segala kegiatan di pasar primer maupun di pasar sekunder. Pada pasar primer penawaran umum diawali dengan rencana yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan untuk mencari dana melalui *go public*. Rencana *go public* ini kemudian dibawa ke Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuannya. Jika RUPS menyetujui *go public*, emiten menunjuk profesi penunjang dan lembaga penunjang pasar modal untuk membantu menyiapkan kelengkapan dokumen, dan menyampaikan pernyataan pendaftaran beserta dokumen-dokumenya kepada Bapepam. Selanjutnya Bapepam akan melakukan penelaahan atas kelengkapan dokumen dan pada akhirnya menyatakan pendaftaran itu efektif atau tidak. Jika Bapepam menyatakan pendaftaran itu efektif, barulah dimulai penawaran saham di pasar primer. Sedangkan pada pasar sekunder, di sinilah terjadinya aktivitas perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek dan sebagai lembaga yang menjadi tempat atau sarana berlangsungnya pasar sekunder ini adalah “bursa efek”.

SKEMA : 1

PENAWARAN UMUMI (Public Offering)



Sumber : Klinik Go Public dan Investasi

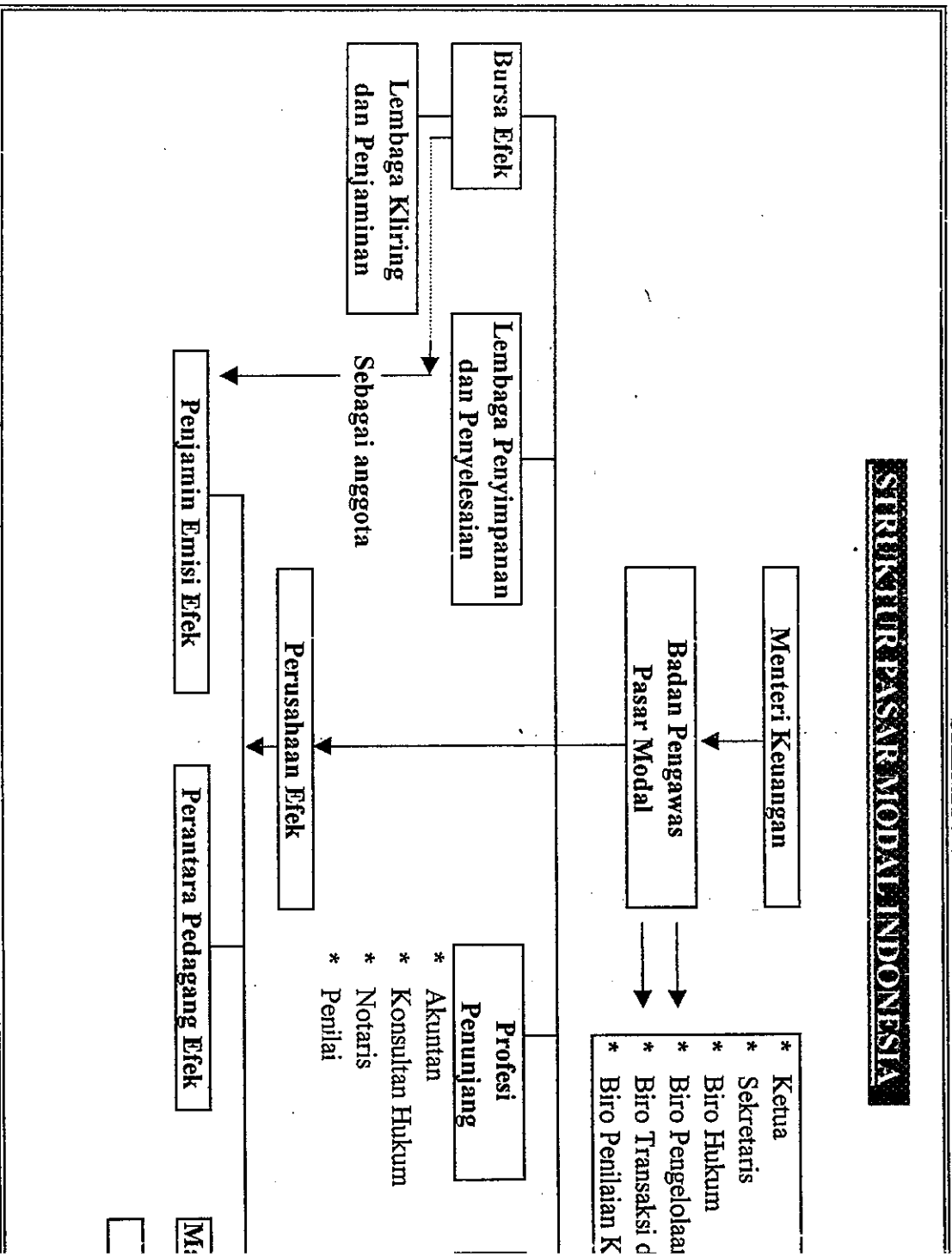
Dari skema di atas, aktivitas pasar modal mencakup : pelaku (baik investor maupun emiten); komoditi yang di perjualbelikan; lembaga penunjang dan profesi penunjang; hak-hak dan kewajiban yang terkandung dalam kegiatan pasar modal tersebut; bahkan peranan Bapepam selaku lembaga yang berwenang melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal yang sangat dominan dalam aktivitas pasar modal. Dalam kaitan ini, Pasal 1 butir 13 UUPM menyebutkan bahwa “ Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek “.

Sedangkan bursa efek sebagai lembaga yang menjadi sarana (tempat) berlangsungnya perdagangan efek di pasar sekunder (*secondary market*), maka pihak yang terlibat di dalamnya hanyalah pihak-pihak yang menerbitkan efek (investor jual) dengan pihak-pihak yang membeli efek (investor beli), yang dalam segala aktivitasnya dilakukan oleh perantaranya masing-masing yang disebut dengan “pialang”.

Untuk memperjelas pengertian di atas, di bawah ini digambarkan skema struktur pasar modal Indonesia :

SKEMA : 2

STRUKTUR PASAR MODAL INDONESIA



Sumber : Bapepam Depkeu R.I.

Dari skema di atas, maka pengertian bursa efek sangat berbeda dengan pengertian pasar modal. Bursa efek merupakan bagian integral dari pasar modal. Bursa efek hanya merupakan salah satu lembaga dalam pasar modal. Oleh karenanya, pengertian dan ruang lingkup pasar modal lebih luas dari pada bursa efek.

Persoalan pengertian di atas sebenarnya tidak hanya ditemukan dalam peraturan perundang-undangan pasar modal di Indonesia, tetapi juga terdapat dalam ketentuan-ketentuan pasar modal di berbagai negara. Sebagai studi perbandingan dapat dilihat dari pengertian pasar modal/ bursa efek di beberapa negara sebagai berikut ini :

1. *Securities Exchange Act of 1934* Amerika Serikat memberikan pengertian :

*“ the term “ exchange “ means, any organization, association, or group of persons, whether incorporated or unincorporated, which constitutes, maintains or provides a market place or facilities for bringing together purchasers and sellers of securities or for otherwise performing with respect to securities the function commonly performed by a stock exchange as the term is generally understood, and includes the market place and the market facilities maintained by such exchange “.*²⁷

2. *Japanese Securities Law and Relating Order*, menyatakan :

“ the term “ Securities market “ means a market provided by a securities exchange for the transaction of securities “. And “ the securities exchange “ means, “ any person incorporated “ for the purpose of providing a market necessary for transaction of securities “. ²⁸

3. *Securities and Exchange Law Korea*, menyatakan :

“ Securities market “ means a market which is provided by the Korean Stock Exchange established under the provision of article 71 for the purpose of the security

Dari ketiga batasan formil di atas dapat dinyatakan bahwa pengertian pasar modal/ bursa efek tersebut pada hakikatnya adalah sama, yaitu sebagai tempat atau pasar di mana terjadi jual beli atau transaksi dari efek-efek, dan dikelola oleh suatu badan hukum (kecuali *Securities Exchange Act of 1934* Amerika Serikat yang menyebutkan pengelola bursa adalah organisasi, asosiasi, atau kumpulan orang baik yang berbentuk badan hukum maupun yang tidak berbentuk badan hukum).

2) Fungsi dan tujuan berdirinya bursa efek

Dalam praktik, pasar sekunder menjadi titik sentral kegiatan pasar modal, sebab di sinilah terjadinya pertemuan antara penawaran jual dan permintaan beli efek dari investor, di mana harga jual beli efek itu ditentukan oleh mekanisme pasar. Berbeda halnya dengan penawaran efek di pasar primer, di mana harga efek telah ditetapkan secara pasti oleh emiten melalui *underwriternya*.

Pasar sekunder (*secondary market*) sering juga disebut aktivitas bursa efek selaku pihak yang mengelola perdagangan efek di lantai bursa (*floor trading*). Oleh karenanya, bursa efek dituntut agar dapat menyelenggarakan kegiatan pasar modal secara wajar, teratur, dan efisien, sesuai dengan apa yang menjadi tujuan didirikannya bursa efek sebagaimana tercantum pada Pasal 7 ayat (1) UUPM yang berbunyi :“Bursa efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan

demikian, harga yang terjadi mencerminkan mekanisme pasar berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Perdagangan efek yang efisien tercermin dalam penyelesaian transaksi yang cepat dengan biaya yang relatif murah (vide Penjelasan Pasal 7 ayat (1) UUPM).

Menurut Cyril D.Nurhadi yang dimaksud dengan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur adalah pelaksanaan perdagangan yang terorganisir dengan baik, yang memungkinkan setiap pihak mempunyai hak dan kesempatan yang sama untuk berinvestasi melalui bursa efek berdasarkan Peraturan Bursa.³⁰ Keteraturan itu tidak cukup hanya dilihat dari peraturan saja, tetapi juga dari praktik yang berlaku dari pasar modal terutama adanya konsistensi dalam penegakan peraturan bursa itu sendiri. Keteraturan itu juga tercermin dari perilaku para pihak yang terlibat dalam perdagangan efek di bursa seperti : perilaku Wakil Perantara Pedagang Efek, Perusahaan Efek itu sendiri termasuk organ-organ yang ada di dalamnya, dan perilaku dari Lembaga Penunjang dan para profesional di pasar modal, serta investor yang harus menjunjung tinggi profesionalisme dengan selalu mematuhi peraturan perundangan yang berlaku di pasar modal dan etika dalam melaksanakan perdagangan di bursa.

Sedangkan yang dimaksud dengan wajar adalah penyelenggaraan perdagangan

pelakunya). Dalam hal ini tentunya dibutuhkan keterbukaan (*fairness*) dalam melakukan perdagangan efek di bursa efek. Selain itu, penyampaian informasi yang akurat dan tepat waktu dari emiten sangat diharapkan. Hal ini menjadi penting karena informasi tersebut dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan, apakah investor mau melakukan investasi atau tidak. apabila informasi yang dilakukan itu tidak benar atau tidak akurat terutama menyangkut fakta materialnya, hal tersebut dapat mengakibatkan investor salah dalam mengambil keputusan sehingga dapat berakibat kerugian pada dirinya.

Adapun yang dimaksud dengan perdagangan yang efisien adalah perdagangan yang dapat dilakukan dengan mudah, cepat, dan dengan biaya yang relatif murah, termasuk penyelesaian transaksi yang cepat serta murah. Untuk itu bursa efek perlu mengembangkan teknologi perdagangan efek, penyelesaian transaksi, dan teknologi informasi melalui program otomasi dengan sistem komputer.

Adanya perdagangan efek yang teratur, wajar, dan efisien, serta mempunyai perangkat komputer yang mampu mengantisipasi dan menangani frekuensi transaksi efek yang semakin meningkat, akan memungkinkan terciptanya perdagangan efek yang aman, transparan, dan likuid, yang pada gilirannya akan menciptakan pasar modal yang kondusif dalam mendukung pembangunan perekonomian nasional. Hal ini relevan

- a. Menciptakan pasar secara terus menerus (*creation of continuous market*) bagi efek yang telah ditawarkan kepada masyarakat;
- b. Menciptakan harga yang wajar (*fair price determination*) bagi efek bersangkutan melalui mekanisme penawaran dan permintaan;
- c. Membantu perbelanjaan dunia usaha (*aid in financing industry*)

3). Peranan bursa efek.

Sebagaimana dikemukakan oleh Basjiruddin A. Sarida, bursa efek yang baik harus berperan sebagai berikut :³²

a). bursa efek sebagai fasilitator perdagangan

Dalam hal ini, bursa efek harus bisa menciptakan kondisi agar perdagangan efek itu likuid. Di samping itu, ia juga harus memiliki *Strong Form Efficiency*, artinya bursa mampu mengembangkan sistem informasi yang cepat dan akurat tentang kinerja perusahaan yang tercatat di bursa kepada semua pihak yang berkepentingan, bukan saja keadaan masa lalu tetapi juga keadaan masa kini dan perkiraan masa datang. Dengan demikian harga-harga yang tercipta benar-benar merupakan harga yang wajar. Sebab bila bursa efek telah mencapai *strong form efficiency*, maka tidak akan terjadi distorsi harga, karena tidak ada rekayasa terhadap kekuatan permintaan dan

b). bursa efek sebagai *leading indicator economy*

Bursa efek yang aktif, efisien, dan likuid dapat dijadikan sebagai salah satu ukuran utama dalam memahami arah perkembangan perekonomian suatu negara. Kajian empiris beberapa ahli ekonomi telah menemukan bahwa turunnya aktivitas ekonomi secara keseluruhan didahului dengan turunnya harga-harga saham. Dengan mengetahui kondisi tersebut investor juga akan dapat membaca dengan mudah *country risk* dari suatu negara, sehingga mereka dapat dengan mudah mengambil keputusan apakah mereka berinvestasi disuatu negara atau tidak.

Bagi perusahaan yang telah *go public*, informasi harga saham di bursa efek dapat dijadikan patokan untuk mengukur keberhasilan usahanya. Sebab harga saham suatu perusahaan di bursa efek secara tidak langsung mencerminkan apresiasi para investor (masyarakat) terhadap perusahaan, baik yang menyangkut kondisi keuangannya, keunggulan produk, kondisi pangsa pasar, dan keadaan manajemen perusahaan. Emiten yang baik akan selalu berkaca pada harga sahamnya di bursa efek guna dijadikan tolak ukur untuk senantiasa mengevaluasi dan memperbaiki perusahaannya.

c) bursa efek sebagai pengembangan teknologi keuangan.

Kemajuan teknologi keuangan akan berkembang lebih pesat dengan adanya bursa

produk keuangan ini juga akan menguntungkan bagi perusahaan yang menanamkan dana dalam bentuk portfolio di bursa efek karena mereka dapat dengan mudah meng-*hedge risik* sehingga keuangan perusahaan dapat terjamin.

d). bursa efek sebagai sarana diversifikasi investasi

Dengan banyaknya perusahaan-perusahaan yang tercatat di bursa efek, memungkinkan para investor melakukan diversifikasi investasi dengan dana yang terbatas. Diversifikasi investasi merupakan upaya menyebar penanaman modal ke dalam berbagai objek investasi untuk meminimalkan risiko. Setiap investor tentu dapat melakukan diversifikasi dalam bentuk investasi riil atau bentuk aktiva. Namun karena investasi riil tidak bisa dibagi dalam unit-unit modal yang kecil, maka bursa efeklah yang menyediakan sarana yang memungkinkan investor melakukan diversifikasi investasi dengan jumlah dana yang relatif terbatas.

Bagi investor asing, adanya bursa efek di suatu negara akan lebih memudahkan mereka untuk melakukan diversifikasi portfolio secara internasional. Investor asing tertarik pada instrumen yang diperdagangkan di bursa efek, karena instrumen yang ada di bursa efek memberikan fleksibilitas yang tinggi. Artinya sewaktu-waktu mereka dapat melepaskan saham / obligasi ataupun membeli saham / obligasi tersebut tanpa terikat oleh ketentuan-ketentuan investasi riil yang ada di suatu

e). bursa efek sebagai sarana pemerataan pembangunan

Melalui bursa efek, setiap investor diberi kesempatan yang sama dalam membeli efek, tanpa memandang asal usul daerah, suku, ras, agama, maupun tingkat sosial ekonominya. Dengan demikian bursa efek dapat dijadikan sebagai sarana yang efektif untuk pemerataan hasil-hasil pembangunan. Di samping itu, bursa efek juga dapat digunakan untuk meningkatkan stabilitas nasional, karena masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki saham-saham perusahaan yang sebelumnya lebih banyak dimiliki oleh kelompok atau keluarga tertentu. Kepemilikan saham oleh masyarakat dapat meredam gejolak akibat kesenjangan ekonomi.

Melihat pentingnya fungsi dan peranan bursa efek tersebut, selanjutnya pemerintah memberikan kewenangan *self regulatory organization* pada bursa efek untuk mengatur sendiri kegiatan perdagangan efek yang diselenggarakannya seperti tercantum dalam Pasal 9 UUPM.³³ Dengan adanya kewenangan *self regulatory organization* yang diberikan kepada bursa efek ini, maka sangat di harapkan terciptanya penyelenggaraan bursa efek yang teratur, wajar, dan efisien.

³³ Pasal 9 UUPM No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berbunyi sebagai berikut :

b. Identifikasi transaksi di bursa efek.

1). Pengertian transaksi di bursa efek.

Istilah transaksi (*transaction*) sebenarnya berkembang di negara-negara yang menganut sistem Anglo Saxon. Menurut Black's Law Dictionary, *transaction* diartikan sebagai berikut :

*“ Act of transacting or conducting any business ; between two or more person; negotiation; that which is done; an affair. An act, agreement, or several acts or agreement between or among parties whereby a cause of action or alteration of legal rights occur. It may involve selling, leasing, borrowing, mortgaging or lending. Something which has taken places, whereby a cause of action has arisen. It must therefore consist of an act or agreement, or several acts or agreements having some connection with each other, in which more than one person is concerned, and by which the legal relations of such persons between themselves are altered. It is a broader term than “ contract “..... ”.*³⁴

Dari pengertian di atas dapat diketahui bahwa transaksi itu pada umumnya merupakan suatu perbuatan / tindakan yang dilakukan antara dua pihak atau lebih atau antara perusahaan dengan beberapa perusahaan lainnya untuk mengadakan suatu perjanjian atau persetujuan bisnis yang menyebabkan terjadinya perubahan-perubahan hak di antara mereka yang mengadakan perjanjian atau persetujuan itu yang diakui oleh undang-undang. Transaksi tersebut antara lain dapat meliputi jual beli, leasing, pinjam-meminjam, sewa-menyewa, hipotik, gadai, dan lain-lain. Oleh karena itu transaksi selalu diartikan secara lebih luas daripada kontrak.

dapat diartikan sebagai suatu kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam-meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek (vide Pasal 1 butir 28 UUPM).

Dengan definisi yang terdapat pada Pasal 1 butir 28 UUPM tersebut, undang-undang ingin menegaskan adanya bermacam-macam transaksi di bursa sehingga transaksi itu tidak hanya jual beli efek dan atau pinjam meminjam efek, tetapi juga kontrak lain mengenai efek atau harga efek.

2). Jenis-jenis transaksi di bursa efek.

Sehubungan dengan adanya dua jenis transaksi utama di bursa efek yakni jual beli efek dan pinjam meminjam efek, maka berikut ini akan diuraikan satu persatu.

a) jual beli efek.

Transaksi yang dilakukan di BEJ adalah menyangkut tentang jual beli (efek) yang masih mendasarkan diri pada ketentuan hukum perjanjian yang terdapat pada Buku III KUH.Perdata. Oleh karena itu, uraian yang akan dikemukakan dalam sub bab ini adalah mengenai jual beli (efek) sesuai dengan ketentuan KUH.Perdata tersebut.

Ketentuan jual beli dapat dilihat pada Pasal 1457 KUH Perdata yang menyatakan :

... dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya

berarti pada jual beli itu berlaku pula syarat-syarat persetujuan / perjanjian sebagaimana yang tertuang dalam Pasal 1320 KUH. Perdata, di mana persetujuan jual beli dianggap sah jika sudah ada kata “ sepakat ” dari kedua belah pihak, dalam hal ini bersepakat tentang “ keadaan benda / barang ” dan “ harga ” nya.

Tentang kesepakatan (konsensus) ini perlu dikemukakan ketentuan yang terdapat pada pada Pasal 1458 KUH. Perdata yang berbunyi : “ jual beli itu dianggap telah terjadi antara kedua belah pihak, seketika setelah orang-orang ini mencapai sepakat tentang barang tersebut dan harganya, meskipun barang itu belum diserahkan, maupun harganya belum dibayar ”. Dengan demikian, dalam persetujuan jual beli berlaku asas konsensualisme.

J. M. van Dunne dan Gr. van der Burght menyatakan “ kesepakatan ” ini dapat terjadi karena adanya unsur “ penawaran ” dan “ penerimaan ”.³⁵ Penawaran adalah usul untuk mengadakan perjanjian yang diajukan oleh pihak lawan, usul tersebut ditetapkan sedemikian rupa, sehingga dengan penerimaan perjanjian seketika terjadi. Penawaran dan penerimaan penawaran tersebut adalah “ pernyataan kehendak ” (*wils overeenstemming*). Kehendak dapat diungkapkan dengan perantaraan ucapan kata-kata baik secara lisan, tertulis, dengan isyarat, perilaku, bahkan dalam keadaan tertentu dengan tidak berbuat sesuatu. Menurut teori kehendak, kehendak itu harus dinyatakan

pernyataan, namun pada hakikatnya kehendak yang menciptakan perjanjian. Hal ini berarti, jika pernyataan dari orang-orang yang bertindak tidak sesuai dengan kehendaknya maka tidak akan tercipta suatu perjanjian .³⁶ Dalam kaitan ini Purwahid Patrik menyebutkan bahwa agar supaya penawaran dapat berlaku menurut hukum maka harus memuat semua unsur-unsur esensiil dari perjanjian, kalau tidak hanya sebagai “ undangan untuk melakukan penawaran ” (menawarkan barang untuk dijual tanpa menyebutkan harga).³⁷

Dalam persetujuan jual beli, barang dan harga yang menjadi esensialia perjanjian. Jika barang (objek jual beli) tidak dibayar dengan sesuatu harga maka jual beli dianggap tidak ada. Namun berdasarkan Pasal 1458 KUH.Perdata jual beli dianggap sudah terjadi meskipun barang itu belum diserahkan maupun harganya belum dibayar asalkan sudah ada kesepakatan di antara kedua belah pihak.

Dalam kaitannya dengan jual beli efek di bursa maka barang atau benda yang menjadi objek jual beli itu sudah pasti yaitu “Efek”. Hal ini berarti bahwa penegasan pengertian “ barang / benda ” yang menjadi objek jual beli (transaksi) efek tidak seluas pengertian yang terdapat pada Pasal 1332 KUH Perdata, di luar / selain “ Efek ” tidak

dapat dijadikan sebagai “ barang / benda ” yang menjadi syarat esensiil dalam persetujuan jual beli efek (transaksi efek).

Disamping barang / benda, “ harga “ merupakan salah satu unsur esensiil persetujuan jual beli. Harga berarti sesuatu jumlah yang harus dibayarkan dalam bentuk “ uang “. Pembayaran “ uang “ lah yang bisa dikategorikan ke dalam jual beli. Harga yang berbentuk lain di luar uang, berada di luar jangkauan persetujuan jual beli. Kalau harga barang yang dibeli tadi dibayar dengan benda lain yang bukan berbentuk uang, jelas persetujuan itu bukan jual beli, melainkan persetujuan tukar menukar barang (transaksi barang (*ruil overeenkomst*).³⁸ Harga barang itu haruslah benar-benar harga yang “ sepadan ” dengan nilai yang sesungguhnya. Jika harga barang tidak sepadan dengan nilai barang, hal ini tidak dapat disebut sebagai jual beli tetapi mungkin saja sebagai pemberian atau hibah.

Meskipun kesepadanan bukan merupakan syarat sahnya suatu persetujuan jual beli, tetapi dari kesepadanan itu dapat diketahui hakikat persetujuan dalam keadaan sebenarnya (konkret). Hal ini sesuai dengan tujuan dilakukannya jual beli yaitu jual beli - tidak lain - bermaksud untuk mendapatkan pembayaran yang “ pantas ” atas barang yang dijual, dan untuk menentukan harga yang pantas (sepadan) tersebut tergantung

... yaitu pihak penjual dan pembeli, bukan

Selain sifat konsensus (sepakat), masih ada lagi sifat penting yang perlu diperhatikan dalam persetujuan jual beli yaitu bahwa jual beli bersifat “ *obligatoir* “. Artinya jual beli itu belum memindahkan hak milik, ia baru memberikan hak dan meletakkan kewajiban pada kedua belah pihak.³⁹ Dalam kaitan ini adalah hak bagi sipembeli untuk menuntut diteruskannya barang sekaligus berkewajiban untuk membayar harga barang yang telah diperjanjikan. Sedangkan sipenjual berhak untuk menerima harga pembayaran barang sekaligus berkewajiban untuk menyerahkan barang tersebut kepada pembeli.

Secara tegas sifat *obligatoir* dari jual beli ini dapat dilihat pada Pasal 1459 KUH. Perdata menyatakan : “ Hak milik atas barang yang dijual tidak berpindah kepada si pembeli, selama penyerahannya belum dilakukan menurut Pasal 612, 613, dan 616 ”. Dari ketentuan Pasal 1459 ini, jelaslah bahwa persetujuan jual beli menurut KUH. Perdata belum memindahkan hak milik. Hak milik itu baru berpindah setelah dilakukannya “ *levering* ” atau penyerahan. Hal ini berarti bahwa *levering* merupakan suatu perbuatan juridis guna memindahkan hak milik (*transfer of ownership*). Ketentuan ini sangat berbeda dengan sistem Code Civil Perancis yang menentukan bahwa hak milik telah diperoleh sejak dicapai kesepakatan tentang barang dan harga (vide Pasal 1583 CC). Menurut Code Civil Perancis perkataan “ *delivrance* ” (penyerahan) hanya

merupakan suatu penyerahan kekuasaan belaka, suatu perbuatan fisik yang dalam bahasa Belanda disebut "*feitelijke levering*".⁴⁰

Mengingat KUH.Perdata mensyaratkan adanya *levering* untuk memindahkan hak milik (*transfer of ownership*) maka sesuai Pasal 584 KUH.Perdata *levering* (penyerahan) itu haruslah didasarkan kepada suatu *rechtstitel* (peristiwa perdata) yang bermaksud untuk memindahkan hak milik dan dilakukan oleh orang yang berhak berbuat bebas terhadap barang tersebut. Dan yang terpenting adalah bahwa *levering* itu harus disesuaikan dengan barang / benda yang hendak diserahkan. Jika barang itu barang bergerak maka menyerahannya dilakukan sesuai dengan Pasal 612 KUH.Perdata yang berbunyi : " Penyerahan kebendaan bergerak, terkecuali yang tak bertubuh, dilakukan dengan penyerahan yang nyata akan kebendaan itu oleh atau atas nama pemilik, atau dengan penyerahan kunci-kunci dari bangunan dalam mana kebendaan itu berada "

Untuk barang tetap (tidak bergerak) penyerahannya dilakukan menurut Pasal 616 KUH.Perdata yang berbunyi : " Penyerahan atau penunjukkan akan kebendaan tak bergerak dengan pengumuman akan akta yang bersangkutan dengan cara seperti ditentukan dalam Pasal 620 "

Sedangkan untuk barang tak bertubuh atau untuk piutang-piutang atas nama

- (2). Penyerahan yang demikian bagi si berutang tiada akibatnya, melainkan setelah penyerahan itu diberikan kepadanya, atau secara tertulis disetujui dan diakuinya.
- (3). Penyerahan tiap-tiap piutang karena surat bawa dilakukan dengan penyerahan surat itu ; penyerahan tiap-tiap piutang karena surat tunjuk dilakukan dengan penyerahan surat disertai dengan endosemen.

Dari uraian di atas, dapatlah diketahui bahwa terhadap “ efek ” sebagai objek jual beli dalam transaksi efek di bursa, maka penyerahan hak milik (*levering*) tersebut harus sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 613 KUH.Perdata.

Di samping masalah “ konsensus ” dan “ *levering* ” , dalam pelaksanaan jual beli perlu pula dipertimbangkan masalah “ itikad baik ” dan “ kepatutan ”. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 1338 ayat 3 KUH.Perdata yang menyatakan : “ perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik ”. Sedang Pasal 1339 KUH.Perdata berbunyi : “ perjanjian tidak hanya mengikat untuk hal-hal yang tegas dinyatakan di dalamnya, tetapi juga untuk segala sesuatu yang menurut sifat perjanjian diharuskan oleh kepatuhan, kebiasaan, atau Undang-undang ”.

Perlunya itikad baik dan kepatuhan dalam persetujuan jual beli dimaksudkan untuk melindungi kedua belah pihak (terutama pembeli) dari perbuatan-perbuatan yang dapat merugikannya. Misalnya terhadap objek jual beli ada cacat tersembunyi atau terhadap perjanjian tersebut ada kesalahan atau kekhilafan, jika si penjual tidak memberitahukannya kepada si pembeli maka segala kerugian yang ditimbulkan

beli, karena dalam pelaksanaan transaksi efek di bursa investor jual dan investor beli tidak dapat berhadapan secara *vis a vis* melainkan jual beli tersebut telah dikuasakan kepada para pialangnya masing-masing dan jual beli itu dipertemukan oleh mesin komputer. Dalam hal ini jika salah satu pihak tidak mempunyai itikad baik, misalnya investor jual menjual saham tidur secara bersekongkol dengan para pialang yang menimbulkan seolah-olah saham itu sangat aktif sehingga mengakibatkan harga saham menjadi tinggi, tentunya keadaan (gambaran menyesatkan) ini merugikan investor beli dan lebih jauh lagi dapat merugikan masyarakat umum.

Dari uraian di atas maka sangat beralasan jika asas itikad baik dan kepatutan dalam persetujuan jual beli menjadi hal penting yang harus diperhatikan oleh pihak-pihak yang melakukan jual beli tersebut. Karena itu sangat tepat jika Undang-undang memberikan perlindungan hukum bagi setiap pembeli yang beritikad baik. Terlebih lagi dalam kegiatan transaksi efek yang sangat rentan terhadap suatu risiko maka hal itikad baik dan kepatutan tetap harus dipegang teguh, bahkan dalam kegiatan transaksi efek di bursa efek, itikad baik sudah menjadi semboyan yang terkenal dengan adagium ; “ *my word is my bond* ” sehingga wajar jika UUPM memberikan perlindungan hukum bagi investor dari praktik yang merugikan (vide Konsideran UUPM huruf c dan Penjelasan Umum UUPM)

sebagai suatu perjanjian di mana pihak yang satu memberikan kepada pihak yang lain suatu jumlah tertentu barang-barang yang menghabis karena pemakaian, dengan syarat bahwa pihak yang terakhir ini akan mengembalikan sejumlah yang sama dari jenis dan mutu yang sama pula (vide Pasal 1754 KUH.Perdata). Selanjutnya Pasal 1755 KUH.Perdata menyatakan bahwa pihak yang menerima pinjaman menjadi pemilik barang yang dipinjam dan jika barang itu musnah, dengan cara bagaimanapun, maka kemusnahan itu adalah atas tanggungannya.

Dari ketentuan tersebut di atas dapat diketahui bahwa dalam pinjam meminjam, pihak yang meminjam barang diberikan kekuasaan untuk menguasai barang yang dipinjamkan dan ia berhak untuk menghabiskan barang tersebut, termasuk bertanggungjawab terhadap risiko yang timbul atas barang yang dipinjam. Sedangkan orang yang meminjamkan tidak boleh meminta kembali apa yang telah dipinjamkannya sebelum lewat jangka waktu yang ditentukan dalam perjanjian (vide Pasal 1759 KUH.Perdata). Namun jika jatuh tempo telah lewat, maka si peminjam harus mengembalikan barang yang dipinjamnya itu dengan jumlah dan keadaan yang sama, jika ia tidak mampu mengembalikan barang yang dipinjamnya itu dalam jumlah dan keadaan yang sama, maka ia diwajibkan untuk membayar harganya.

Anggota Bursa Efek tidak memiliki efek yang mencukupi untuk menyelesaikan kewajibannya yang timbul akibat jual beli efek yang dilakukannya di bursa efek.

Ketentuan Penjelasan Pasal 1 angka 28 UUPM ini sangat sumir, ia tidak memberi penjelasan tentang apa dan bagaimana kewajiban Anggota Bursa jika ia tidak dapat mengembalikan efek yang dipinjamnya. Juga tidak ada sanksi yang tegas sebagaimana terdapat dalam KUH.Perdata. Keadaan ini pada gilirannya dapat menimbulkan terjadinya transaksi *short sales* (transaksi tanpa memiliki saham terlebih dahulu). Namun di sisi lain pinjam meminjam efek dapat memberikan keuntungan tersendiri bagi pemegang saham yang selama ini efeknya harus disimpan seperti tumpukan kertas, keuntungan itu adalah bahwa pemegang saham tentunya akan mendapatkan manfaat (imbalan) berupa *fee* atau bunga atas uang yang dijadikan jaminan untuk pinjaman tersebut.

Meskipun lembaga pinjam meminjam saham ini secara resmi belum diatur dan dilakukan oleh bursa, tetapi dalam praktiknya pinjam meminjam ini sering terjadi di antara anggota bursa. Oleh karena itu, bursa efek saat ini sedang mempelajari kemungkinan penerapan lembaga ini secara resmi, yaitu dengan mempertimbangkan model - model yang sesuai untuk pembentukan lembaga pinjam meminjam saham, seperti : ⁴¹

(1) Jasa pinjam meminjam ini dijalankan oleh LKP yaitu dengan mendirikan satu unit

- (2). Jasa pinjam meminjam ini dijalankan oleh Bank Kustodian. Cara ini ditempuh dengan memberikan ijin kepada bank-bank kustodian yang selama ini memang banyak menyimpan efek dari pihak nasabahnya untuk bertindak sebagai *Lending Agent*. Dengan fungsi barunya, bank tentunya dapat lebih mendayagunakan efek yang selama ini ada dalam simpanannya yaitu dengan meminjamkannya kepada anggota bursa yang memerlukannya. Dengan demikian akan memberikan tambahan penghasilan baik kepada bank sendiri maupun pemilik saham.
- (3). Model ketiga yang akan dipertimbangkan dalam bentuk lembaga pinjam meminjam ini adalah mendirikan sebuah perusahaan baru yang bergerak dalam bidang pinjam meminjam efek (*Securities Lending Corporation*). Perusahaan ini misalnya dapat didirikan oleh beberapa anggota bursa besar atau juga dengan mengikutsertakan bank-bank kustodian atau juga LKP.

2. Pelaku Bursa Efek, Dokumen, dan Hubungan Hukumnya.

a. Pelaku dalam Transaksi di Bursa Efek.

Ada dua pelaku utama yang dapat dikelompokkan sebagai pemain di bursa efek, yaitu emiten dan investor. Akan tetapi kedua pelaku utama ini dalam melaksanakan aktivitasnya tidak dapat dipisahkan dari peranan para intermediaries dan pemerintah (dalam hal ini Bapepam) selaku pihak yang melakukan pengawasan, pembinaan, dan

1). Emiten.

Menurut Pasal 1 butir 6 UUPM emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum. Pihak itu sendiri adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Dari pengertian ini dapat dikatakan bahwa emiten adalah Pihak (baik perorangan maupun badan hukum, baik itu badan hukum pemerintah maupun swasta) yang membutuhkan dana untuk kepentingan usahanya. dana tersebut dapat diperoleh melalui *go public* yang akan mendatangkan dana jangka panjang, baik berupa modal sendiri (*equity*) dengan cara menjual saham di pasar perdana atau pasar sekunder, maupun memperoleh modal pinjaman dengan menerbitkan obligasi.

Ada beberapa tujuan dari emiten untuk menarik dana melalui pasar perdana maupun pasar sekunder yaitu :⁴²

a). Untuk perluasan usaha.

Perluasan aktivitas perusahaan dalam bentuk peningkatan kapasitas produksi, perluasan dengan menganeekaragamkan jenis produksi, atau dengan kedua-duanya.

Peningkatan modal yang paling murah adalah bersumber dari laba yang ditahan.

Apabila tidak dapat dipenuhi melalui cara itu, biasanya manajemen perusahaan

Dalam praktik, tidak jarang para pemegang saham tidak dapat memenuhi permintaan untuk meningkatkan modal yang disetor itu. Di lain pihak perusahaan telah sangat mendesak memerlukan tambahan modal untuk perluasan. Dalam situasi yang demikian perusahaan akan mengambil keputusan untuk memperoleh modal dari pasar modal dengan jalan menjual saham atau obligasi kepada masyarakat (*go public*).

b). Untuk memperbaiki struktur modal.

Modal perusahaan terdiri dari modal sendiri (*equity*) dan modal pinjaman. Setiap pinjaman memerlukan pembayaran bunga. Apabila pinjaman itu berasal dari mata uang asing yang nilainya selalu naik terhadap nilai rupiah, maka perusahaan akan selalu dibebani pembayaran bunga dan cicilan yang selalu meningkat dalam mata uang rupiah. Bila hal itu berlangsung lama perusahaan dapat menjadi bangkrut. Salah satu tindakan penyelamatan adalah dengan restrukturisasi modal yaitu mengurangi jumlah utang diganti dengan modal saham. Berarti perusahaan akan menjual saham lewat bursa untuk membayar hutang yang membawa beban tadi.

c). Untuk melaksanakan *divestment* atau pengalihan pemegang saham..

menawarkan sahamnya secara umum (*public offering*) di pasar primer, maupun menjual sahamnya di pasar sekunder (bursa efek).

Dengan adanya beberapa tujuan yang hendak dicapai emiten dalam usahanya mencari modal dari investor, maka UUPM mewajibkan setiap emiten untuk menyajikan dan mengumumkan informasi atau fakta material dari perusahaannya yang mau *go public* sebagaimana dimaksudkan oleh Pasal 1 butir 7 UUPM, yaitu menyangkut tentang informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan investor, calon investor, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Hal ini sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan apakah ia mau melakukan investasi atau tidak.

Di samping itu, setiap emiten dituntut pula kejujurannya bukan hanya pada saat emiten melakukan emisi pada waktu pendaftaran, tetapi juga selama saham-sahamnya tercatat dan dijual di bursa efek. Kejujuran (*transparency and disclosure*) merupakan salah satu asas yang mutlak dalam setiap kegiatan perdagangan atas saham. Hal ini dimaksudkan agar setiap investor, calon investor, atau pihak-pihak lain yang berminat atas saham tersebut dapat selalu mengetahui keadaan perusahaan (emiten), sehingga risiko atas modal yang ditanamkannya dapat diatasi sekecil mungkin.

2). Investor.

Investor adalah pihak (baik individu maupun kelembagaan) yang menyediakan dana (modal) untuk ditanamkannya di pasar modal dalam bentuk saham atau obligasi dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan.

Ada dua kategori investor, pertama investor pendiri, yaitu pihak yang mendirikan perusahaan dan kedua investor yang membeli saham baik pada pasar primer maupun pasar sekunder. Para investor ini berasal dari bermacam-macam lapisan masyarakat dengan tujuan atau harapan sendiri-sendiri. Jika ditinjau dari tujuan menjadi investor, maka investor dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok :⁴³

a). Investor yang bertujuan memperoleh deviden.

Kelompok ini mengincar perusahaan stabil yang menjamin kepastian adanya keuntungan yang relatif stabil. Dari keuntungan yang stabil ini diharapkan pula adanya deviden yang relatif stabil. Bagi kelompok ini pembagian deviden lebih penting daripada keinginan memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*).

Investor ini biasanya individu atau lembaga yang mengharapkan penghasilan tetap seperti perusahaan asuransi, pengelola dana pensiun.

b). Investor yang bertujuan berdagang.

untuk memperoleh keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual. Mereka membeli saham pada saat harga suatu saham turun dan akan menjualnya kembali pada saat harganya meningkat kembali.

c). Investor yang bertujuan memiliki perusahaan.

Bagi kelompok ini yang penting adalah ikut sertanya mereka sebagai pemilik perusahaan. Investor ini cenderung membeli saham perusahaan yang sudah punya nama baik. Perubahan-perubahan harga saham yang kurang berarti, tidak membuat mereka gelisah untuk menjualnya. Mereka akan begitu mudah menjual sahamnya hanya berdasarkan pertimbangan deviden atau harga saja.

d). Investor yang bertujuan spekulasi.

Kelompok ini lebih menyukai saham - saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik. Kelompok spekulator mempunyai peranan untuk meningkatkan aktivitas pasar dan meningkatkan likuiditas saham di pasar bursa. Ada yang beranggapan bahwa spekulator adalah perusak pasar karena mirip dengan judi. Pada dasarnya spekulator bukan semata-mata bertindak tanpa rasional, mereka bertindak dengan menggunakan informasi-informasi tentang perusahaan, ekonomi maupun politik untuk memperhitungkan risiko yang dihadapi. Jadi mereka mengambil keputusan berdasarkan informasi.

saham pada periode tertentu, yang penting bagi mereka setiap tahun menerima deviden. Sementara itu, bagi kelompok yang ingin mengontrol jalannya perusahaan, selain deviden, yang sangat dipentingkan adalah hak suara di dalam RUPS. Biasanya, kelompok inilah yang selalu menggunakan analisis fundamental sebelum membeli saham. Sedangkan bagi investor spekulasi, membeli efek (saham-saham) bukan untuk mendapatkan deviden atau memperoleh hak suara dalam RUPS, melainkan untuk mendapatkan *capital gain*, sehingga mereka inilah yang paling aktif di dalam melihat naik turunnya harga saham, dan selalu menggunakan analisis teknikal sebelum ikut ambil bagian untuk membeli saham.

3). Pialang.

Dalam aktivitas transaksi di bursa efek, pialang menempati posisi penting, karena hanya pialang yang dapat menutup transaksi di lantai bursa (*floor trading*). Sedangkan para investor tidak diperkenankan masuk ke lantai bursa, melainkan hanya melihat dari jauh atau dari "*viewing gallery*". Dilihat dari fungsinya, pialang terdiri dari dua macam, yaitu sebagai Pedagang Efek dan sebagai Perantara Pedagang Efek.

Mereka yang disebut pedagang efek adalah pihak yang melakukan jual atau beli efek untuk dan atas namanya sendiri bukan untuk kepentingan pihak lain (investor).

transaksi harus ada perintah (*order*) dari para nasabahnya (*investor*), mereka tidak dapat menentukan sendiri efek mana yang dibeli atau dijual, serta tidak bisa pula menentukan sendiri berapa harga efek tersebut tanpa adanya amanat dari nasabahnya (*investor*). Jadi, fungsi perantara pedagang efek itu benar-benar sebagai perantara (*broker*), persoalan yang menyangkut tentang naik turunnya harga efek tidak menjadi tanggungannya, semua itu menjadi risiko nasabahnya (*investor*). Namun demikian, perantara pedagang efek sebaiknya memberikan nasihat/ saran kepada investor jika mereka beranggapan bahwa efek yang ditawarkan itu tidak baik terlebih lagi dalam hal pemberian informasi (*emiten*). Saran atau nasihat tersebut sangat penting bagi investor, mengingat kedudukan perantara pedagang efek sebagai pialang yang ahli dalam hal *trend* harga dan informasi *emiten*. Sedangkan investor biasanya hanya mengetahui informasi *emiten* dari membaca prospektus atau dalam *company profile*. Perantara pedagang efek ini bisa terdiri dari perorangan yang bertindak sebagai Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE), yang dalam melakukan tugasnya harus terlebih dahulu mendapat ijin perorangan dari Ketua Bapepam.

4) Lembaga Depository

Dalam kegiatan transaksi efek, diperlukan adanya suatu jaminan yang mutlak bahwa

pengamanannya antara lain dengan membentuk lembaga yang memberikan jasa penyimpanan dan penjaminan efek.

UUPM dalam Pasal 13 sampai dengan Pasal 17 sebenarnya telah memuat ketentuan tentang adanya dua lembaga yang akan menyelenggarakan fungsi kliring, penyelesaian, penjaminan, dan penyimpanan, yaitu LKP dan LPP. LKP (Lembaga Kliring dan Penjaminan) berperan untuk melaksanakan kliring dan menjamin penyelesaian transaksi. Transaksi yang terjadi di bursa efek dikliringkan oleh LKP secara terus menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melaksanakan transaksi. Di samping melaksanakan fungsi kliring, LKP juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang pelaksanaannya dilakukan dengan menempatkan LKP sebagai *counter party* dari anggota bursa yang melaksanakan transaksi.

LPP (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian) adalah suatu lembaga yang bertindak sebagai kustodian sentral yang memberikan jasa penitipan kolektif kepada para investor termasuk kepada bank kustodian maupun perusahaan efek. Dengan beroperasinya LPP diharapkan mampu memberikan pelayanan secara menyeluruh termasuk pembagian hak atas efek seperti deviden dan saham bonus, pemrosesan kuasa, administrasi atas segala kegiatan yang dilakukan oleh emiten yang terkait dengan

Dalam kenyataan yang berlangsung, sampai saat ini kedua lembaga (LKP dan LPP) belum melaksanakan fungsinya sebagaimana telah disebutkan di atas, sehingga untuk kegiatan pengamanan saham masih tetap dijalankan oleh PT. Kliring Depository Efek Indonesia (PT.KDEI). KDEI sendiri sampai saat ini belum menjalankan fungsinya sebagai penjaminan penyimpanan, serta penyelesaian, melainkan baru menjalankan fungsi kliring dengan sistem *netting*, dan untuk itu ia memperoleh *fee* atas *order* jual maupun beli saham. Meskipun demikian, dengan sistem *netting*, para pialang dan perusahaan sekuritas dapat merasakan adanya tingkat keamanan saham yang lebih baik.

5). Perusahaan Pengelola Dana.

Perusahaan Pengelola Dana adalah perusahaan yang memberikan jasa kepada investor (kecil) untuk memilihkan efek-efek mana yang harus dibelinya. Hal ini dilakukannya sehubungan dengan kurang dipahaminya (minimnya pengetahuan) investor terhadap informasi emiten maupun efek-efek yang baik, atau karena investor tidak mau repot-repot. Oleh karena itu, dibentuklah perusahaan Pengelola Dana yang bersedia menawarkan jasa kepada investor dalam memilihkan efek-efek mana yang baik dan patut dibeli oleh investor. Dalam hal ini tentunya investor menyerahkan kepercayaan kepada jasa ini, dan sebaliknya untuk menjaga kredibilitasnya, perusahaan pengelola dana akan memberikan bukti kepemilikan benda investor berupa sertifikat yang nilainya

mengelola dana yang ditanamkan dalam efek-efek. Ia harus memahami karakter dari efek-efek yang dikelolanya, dan juga harus tanggap kapan suatu efek harus dibeli atau dijual. Hal ini penting guna menjaga kepercayaan yang telah dibèrikan investor.

6). Biro Administrasi Efek (BAE).

Biro Administrasi Efek (BAE) merupakan suatu perusahaan yang berperan membantu emiten dan investor dalam kegiatan pengadministrasian efek-efek yang diperdagangkan di bursa efek, termasuk melakukan penyimpanan efek dan pembayaran deviden. Biro Administrasi Efek (BAE) dalam menjalankan kegiatannya harus terlebih dahulu mendapat ijin usaha dari Bapepam, dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 500 juta (vide Pasal 49 dan Pasal 50 PP. No. 45 tahun 1995).

Adapun tugas pokok dari Biro Administrasi Efek (BAE), yaitu :

- a). membantu emiten dan penjamin emisi dalam rangka emisi efek;
- b). membantu investor dalam menyimpan serta mengalihkan hak atas saham-sahamnya;
- c). melaksanakan kegiatan lain seperti kliring di bursa efek dan penyimpanan deviden;
- d). menyiapkan korespondensi antara emiten dan pemegang saham, misalnya untuk mengadakan RUPS;
- e). menyusun daftar pemegang saham;

pihak lain adalah sewajarnya ia dapat menjaga kerahasiaan nasabahnya, dan tentunya atas jasa-jasa tersebut ia mendapat *fee* dari nasabahnya.

7). Wali Amanat (*Trustee*).

Munculnya wali amanat (*trustee*) dalam kegiatan di pasar sekunder (bursa efek) berkaitan dengan banyaknya kegiatan emisi obligasi yang dilakukan oleh emiten. Dalam kegiatan emisi obligasi, tentunya jumlah pemegang obligasi menjadi begitu banyak dan saling terpisah satu sama lain. Keadaan ini tentunya dapat menimbulkan kesulitan bagi si emiten dalam membuat perjanjian/kontrak dengan para pemegang obligasi. Untuk mengatasi hal ini maka diperlukan kehadiran pihak ketiga yang berperan untuk mewakili dan memberikan perlindungan kepada para pemegang obligasi dalam melakukan perjanjian/kontrak dengan emiten.

Di dalam melaksanakan peranannya wali amanat melakukan kegiatan sebagai berikut :

- a) Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten;
- b) Melakukan penilaian terhadap harta kekayaan emiten yang dijadikan jaminan;
- c) Memberikan nasehat kepada emiten;
- d) Melakukan pengawasan terhadap pembayaran pokok jaminan tepat pada waktunya;

Selain peranan tersebut di atas sesuai dengan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep/02/PM/1988, wali amanat berperan juga sebagai pemimpin dalam Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPO).

b. Dokumen-Dokumen Dalam Transaksi di Bursa Efek.

Di atas telah dijelaskan siapa-siapa pelaku yang terlibat dalam kegiatan transaksi di bursa efek. Tentunya, sebelum para pelaku bursa efek tersebut beraktivitas dalam kegiatan transaksi efek, harus memperoleh ijin usaha terlebih dahulu dari Bapepam. Permohonan untuk memperoleh ijin usaha diajukan kepada Bapepam disertai dengan dokumen dan keterangan sebagai berikut :

- 1) Dokumen yang harus dipersiapkan Emiten dalam rangka penawaran umum :
 - a) Anggaran Dasar Perseroan dengan perubahan-perubahannya.
 - b) Data keuangan berdasarkan pembukuan dan laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik.
 - c) Rancangan (*draft*) prospektus, iklan, brosur, atau bentuk lain pengiklanan yang digunakan untuk menawarkan efek. Dalam hal ini prospektus merupakan media pemberitahuan tertulis mengenai emiten dan rencana emisinya yang antara lain memuat informasi mengenai keadaan perusahaan dan prospeknya. Prospektus ini disusun dalam dua bentuk yaitu prospektus yang disusun secara lengkap dan prospektus ringkas yang merupakan ringkasan dari prospektus lengkap dengan tujuan untuk diiklankan di surat kabar. Untuk penyusunan kedua bentuk prospektus ini harus sesuai dengan pedoman Bapepam.
 - d) Pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) dari konsultan hukum.
 - e) Pendapat dari perusahaan penilai atas aktiva yang dimiliki emiten (*legal audit*)
 - f) Surat-surat perjanjian :

- h). Rencana penggunaan dana (dirinci per tahun).
- i). Riwayat hidup komisaris dan direksi.

Selain dokumen di atas, emiten perlu juga mempersiapkan dokumen lain sehubungan dengan adanya pernyataan efektif dari Bapepam, yaitu : membuat permohonan pencatatan efek (*listing*) ke bursa efek sesuai dengan ketentuan pencatatan efek. Selanjutnya setelah perusahaan listing di bursa efek, emiten juga diharuskan membuat laporan secara rutin, berkala, maupun membuat laporan lain jika ada kejadian penting kepada Bapepam dan Bursa Efek.

- 2). Dokumen yang harus dipersiapkan oleh investor adalah membuat surat perjanjian atau surat kuasa untuk membeli atau menjual efeknya dengan pialang atau perusahaan pengelola dana, atau dengan PT KDEI sehubungan dengan PT KDEI berkedudukan sebagai pemegang kuasa atas efek-efek yang disimpan (dideposit) dalam depository KDEI.
- 3). Dokumen yang harus dipersiapkan oleh Perusahaan Efek, apakah sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek (Pialang), atau Manajer Investasi, sesuai dengan Pasal 34 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 :
 - a) Akta pendirian Perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
 - b) Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan;
 - c) Daftar nama direktur dan tenaga ahli yang memiliki ijin orang perseorangan

- a) Akta pendirian Perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- b) Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan;
- c) Proyeksi keuangan tiga tahun;
- d) Rencana kegiatan tiga tahun termasuk susunan organisasi, fasilitas komunikasi, dan program-program latihan yang akan diadakan;
- e) Daftar calon direktur dan komisaris termasuk pejabat satu tingkat di bawah direksi;
- f) Bursa Efek yang akan mengendalikan dan atau menggunakan jasa Lembaga kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- g) Rancangan peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa yang ditetapkan oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan;
- h) Rancangan peraturan mengenai jasa kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa yang ditetapkan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian; dan
- i) Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan ijin usaha Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

5). Dokumen dan keterangan yang harus dilengkapi oleh Biro Administrasi Efek (BAE)

sesuai dengan ketentuan Pasal 51 PP Nomor 45 Tahun 1995 :

- a) Akta pendirian Perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- b) Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan;
- c) Buku pedoman operasional tentang kegiatan yang akan dilakukan serta uraian mengenai fasilitas fisik yang akan digunakan; dan
- d) Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan ijin usaha Biro Administrasi Efek yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

6) Dokumen dan keterangan yang harus dilengkapi oleh Wali Amanat sesuai dengan

ketentuan Pasal 54 PP. Nomor 45 Tahun 1995 :

- f) Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan pendaftaran Wali Amanat yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

Apa yang terurai di atas merupakan persiapan-persiapan dan tindakan yuridis yang harus dipenuhi/ dipatuhi pelaku bursa. Pelanggaran atau tidak dipenuhinya salah satu dokumen, dapat berakibat tidak diperkenankannya pelaku bursa melakukan aktivitas di bursa efek.

c. Hubungan Hukum Di antara Para Pelaku Dalam Transaksi di Bursa Efek:

1) Hubungan Hukum Yang Terbentuk.

Dalam kegiatan transaksi di bursa efek, baik emiten maupun investor harus mempunyai hubungan hukum dengan para intermedias. Begitu pula sebaliknya, para intermedias tidak dapat berdiri sendiri tetapi harus bekerjasama dan mempunyai hubungan hukum satu dengan yang lain.

Hubungan hukum antara emiten dengan investor dalam kegiatan transaksi efek, selalu diperantarai oleh perusahaan pialang. Pialanglah yang memegang peranan dalam menjual/ membeli efek dari emiten ke investor atau sebaliknya. Pialang juga yang berperan dalam menyediakan data/ informasi bagi kepentingan investor, juga memberikan saran serta membantu mengelola dana bagi kepentingan para investor. Oleh

... .. investor harus mengadakan/ membuat perjanjian

Begitu pula dengan Biro Administrasi efek, lembaga ini tidak hanya mempunyai hubungan hukum dengan emiten yaitu dalam hal pengelolaan administrasi efek, penyelenggaraan RUPS, pembayaran deviden, dan membuat laporan berkala pada Bapepam, tetapi Biro Administrasi efek (BAE) juga harus menjalin hubungan hukum dengan Perantara Pedagang Efek (Pialang) dalam hal ini pengelolaan administrasi jual beli efek, pelaksanaan kliring, dan laporan berkala kepada Bapepam. Selain itu, BAE juga mempunyai hubungan hukum dengan Penjamin Emisi Efek dalam hal merancang prospektus dan melakukan administrasi sistem penjatahan saham pada pasar perdana. Sedangkan hubungan hukum yang terbentuk antara BAE dengan Bursa Efek dapat terlihat dalam hal menyelenggarakan administrasi bursa dan membuat laporan statistik.

Sebagaimana telah dijelaskan pada uraian terdahulu bahwa Wali Amanat (*Trustee*) sangat diperlukan dalam hal penerbitan obligasi di mana Wali Amanat bertindak mewakili kepentingan para pemegang obligasi, maka dengan sendirinya terbentuklah hubungan hukum antara Wali Amanat dengan Pemegang Obligasi maupun dengan Emiten. Hal ini dapat terlihat pada perjanjian perwaliamanatan dengan emiten, melakukan penilaian dan mengawasi jaminan yang diberikan emiten, termasuk memanggil RUPO apabila diperlukan.

Demikian pula, dalam kegiatan dan kelembagaan bursa efek, kita mengenal adanya

- (2) Laporan keuangan tengah tahunan, disampaikan rangkap enam, dan jangka waktu penyampaian : *unaudited* selama 60 hari, *limited review* 90 hari, serta *audited* 120 hari;
 - (3) Laporan penggunaan dana dari hasil emisi, disampaikan setiap tiga bulan sekali (triwulan).
- c) Membuat laporan perubahan kepemilikan saham, yaitu saham kepemilikan direktur, atau komisaris emiten, dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan tersebut, serta setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5 % saham emiten wajib melaporkan atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikan tersebut selambat-lambatnya sepuluh hari sejak terjadinya kepemilikan atau perubahan kepemilikan atas saham emiten tersebut.

Bertitik tolak dari kewajiban emiten tersebut di atas terutama kewajiban untuk menyampaikan/ membuat laporan tentang kejadian penting atau fakta materiel, pada dasarnya dimaksudkan untuk melindungi kepentingan investor, hal ini secara tegas diatur dalam UUPM. Apa yang termuat dalam UUPM tersebut pada prinsipnya menunjukkan tentang adanya hak-hak investor dalam kegiatan pasar modal. Hak-hak tersebut antara lain :

- a) Berhak untuk memperoleh informasi yang jujur dan bertanggung jawab:

penipuan, maka investor berhak menuntut pihak yang berbuat itu berdasarkan peraturan yang berlaku;

- c) Sebagai pembeli efek, dengan sendirinya berhak untuk mendapatkan hak-hak yang sama sebagai pemegang saham atau pemegang obligasi. Misalnya berhak untuk mengeluarkan suara dalam RUPS atau RUPO, atau berhak untuk mendapatkan deviden, dan lain-lain;
- d) Berhak untuk mendapatkan ganti rugi atas keterlambatan pengembalian (*refund*) uangnya.

Selain emiten dan investor, Biro Administrasi efek (BAE) selaku lembaga intermediasis dituntut juga kejujurannya, yaitu dengan mewajibkan BAE untuk menyampaikan laporan berkala dan laporan insidental kepada Bapepam. BAE juga diwajibkan untuk menjaga kerahasiaan nasabahnya, sebab baik emiten yang telah mempercayakan registrasi sahamnya pada BAE, atau Pialang yang telah mempercayakan pengelolaan administrasi jual/ beli efek serta fungsi kliring pada BAE, maupun investor yang telah mempercayakan SKS nya disimpan oleh BAE, sangat tergantung kepada kejujurannya. Atas kejujuran BAE tersebut tentunya ia akan memperoleh *fee* dan hak-hak lain sesuai dengan yang ditetapkan dalam kontrak.

Sedangkan Lembaga Depository berdasarkan Pasal 16 UUPM secara tegas

peraturan mengenai jasa kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa. Berhubung karena LKP maupun LPP belum dapat melaksanakan fungsinya sesuai dengan ketentuan UUPM, maka fungsi kedua lembaga tersebut masih tetap dijalankan oleh KDEI.

Selanjutnya, Wali Amanat berkewajiban untuk melindungi kepentingan pemegang obligasi secara maksimal. Ia juga berkewajiban untuk melakukan penuntutan hak-hak pemegang obligasi baik di dalam maupun di luar pengadilan. Kewajiban lainnya adalah : menyampaikan laporan berkala dan laporan insidentil lainnya kepada Bapepam, berkewajiban untuk membuat kontrak perwaliamanatan dengan emiten sesuai dengan ketentuan Bapepam, dan berkewajiban untuk memberikan ganti rugi kepada pemegang obligasi atas kerugian yang timbul karena kelalaiannya. Sebaliknya, lembaga ini berhak atas segala keuntungan yang diperolehnya dan hak-hak lain dengan ketentuan yang ditetapkan dalam kontrak perwaliamanatan.

3. Instrumen Bursa Efek

Efek adalah setiap surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap rights, warrant, opsi, atau setiap derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang ditetapkan oleh Bapepam sebagai efek.

sejak sebelum perang dunia II tidak seluas pengertian di atas. Wesel, sertifikat deposito, surat berharga komersial, pada umumnya surat-surat berharga yang jangka waktunya kurang dari satu tahun, tidak dikelompokkan dalam istilah "efek". Tetapi dengan dikeluarkannya pengertian baru melalui Keputusan Presiden dan Surat Keputusan Menteri Keuangan terutama setelah diundangkannya UUPM, maka wesel, sertifikat deposito, surat hipotik, dan sebagainya telah dimasukkan kedalam kelompok efek.

Pengertian efek yang luas juga terlihat dari ketentuan pasar modal Amerika Serikat Berikut ini :

Dalam *Securities Act of 1933* disebutkan :

*the term " security " means any note, stock, treasury stock, bond, debenture, evidence of indebtedness, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, fractional undivided interest in oil, gas, or other mineral rights, or, in general, any interest or instrument commonly known as a " security, " or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, guarantee of, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing.*⁴⁴

Dalam *Securities Exchange Act of 1934* disebutkan :

the term " security " means any note, stock, treasury stock, bond, debenture, certificate of interest or participation in any profit-sharing agreement, or in any oil, gas, or other mineral royalty or lease, any collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit, for a security, or in general, any instrument

*not exceeding nine months, exclusive of days of grace, or any renewal thereof the maturity of which is likewise limited.*⁴⁵

Ada beberapa jenis efek yang selalu diperdagangkan di bursa efek, seperti : saham, obligasi, warrant, bukti right, dan sebagainya. Berikut ini akan diuraikan jenis efek yang lazim dikenal dan sering diperdagangkan di bursa efek Indonesia :

a. Saham

Sutantya R. Hadhikusuma dan Sumantoro menyatakan saham adalah suatu istilah abstrak yang menunjukkan adanya suatu hak dan dapat diartikan sebagai suatu tanda keikutsertaan dalam modal perseroaan. Saham mempunyai arti penting, karena pemegangnya mempunyai hak dan kewajiban terhadap Perseroaan Terbatas.⁴⁶

Saham dimiliki oleh siapa saja yang telah membelinya, yaitu yang telah menyerahkan sejumlah dana atau uang ke dalam perusahaan. Oleh karena itu, dalam sebuah perusahaan, adakalanya pemegang saham berjumlah ribuan orang atau institusi (badan hukum) yang membeli saham perusahaan tersebut melalui bursa efek. Kepada orang atau institusi yang telah membeli saham perusahaan, maka dapat dikatakan mereka telah memiliki sebagian dari kekayaan perusahaan tersebut, tidak peduli seberapa kecil mereka turut memilikinya. Sebagai pemilik saham, mereka berhak menikmati sebagian dari keuntungan perusahaan - bila ada - sesuai dengan jumlah lembar saham yang

Saham atas nama (*op naam*) adalah saham yang mencantumkan nama pemiliknya di atas sertifikat saham tersebut dan dicatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) perusahaan. Sedangkan pada saham atas tunjuk (*aan toonder*), nama pemiliknya tidak dicantumkan pada sertifikat saham, sehingga siapa saja yang membawa atau menunjukkan saham tersebut dianggap sebagai pemiliknya, kecuali dapat dibuktikan sebaliknya. Keadaan ini menyebabkan saham atas tunjuk (*aan toonder*) mudah diperalihkan dari satu tangan ke tangan yang lain tanpa harus dicatat dalam Daftar Pemegang Saham sebagaimana layaknya saham atas nama. Hak untuk memperoleh pembagian deviden dan hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dilaksanakan dengan menunjukkan sertifikat saham dimaksud. Saham atas tunjuk ini sifatnya mirip uang, dapat diperjualbelikan dengan mudah, sehingga pemegang sertifikat saham atas tunjuk ini harus berhati-hati menyimpannya, agar tidak mudah dicuri orang lain.

Menurut Pasal 613 ayat (1) KUH. Perdata, penyerahan saham atas tunjuk cukup dari tangan ke tangan (secara fisik) saja. Oleh karena itu, dalam Pasal 41 KUHD atau Pasal 42 ayat (3) Undang - Undang No. 1. Tahun 1995 (UUPT) ditentukan secara tegas bahwa saham atas tunjuk hanya dapat dikeluarkan apabila nilai nominal saham atau nilai

akan terkena akibatnya. Karena pemiliknya dapat menjual saham tersebut tanpa memberitahukan lebih dahulu kepada direksi, sehingga direksi tidak mengetahui di mana saham atas tunjuk itu berada dan secara otomatis dia tidak dapat menuntut pelunasan harga saham tersebut.

Berbeda halnya dengan saham atas nama (op naam), oleh karena nama pemilik tercantum pada sertifikat saham dan tercatat pula pada Daftar Pemegang Saham (DPS), maka hanya nama yang tercantum di sertifikat saham itulah yang dapat memeralihkan saham tersebut pada orang lain. Atas dasar itu, walaupun sertifikat hilang pemilik dapat meminta penggantian dengan menyerahkan bukti-bukti yang diperlukan agar dapat dikeluarkan sertifikat yang baru. Dengan dikeluarkannya sertifikat yang baru maka sertifikat yang lama tidak berlaku lagi.

Setiap pemegang saham mempunyai hak dan kewajiban terhadap PT, misalnya pemegang saham diwajibkan membayar penuh jumlah nominal sahamnya meskipun saham itu sudah dialihkan kepada orang lain. Oleh karena itu, PT dapat menagih penyetoran itu pada pemegang saham sendiri, atau jika ia sudah meninggal, dapat diminta kepada ahli warisnya, kecuali jika peralihan saham itu sudah diketahui oleh direksi dan komisaris, maka kewajiban itu akan diserahkan kepada pemegang saham

... dan membebaskan pemegang saham yang lama dari kewajibannya. Kewajiban

Di sisi lain, kepemilikan atas saham memberikan hak kepada pemiliknya atau pemegangnya berupa :

- 1). berhak menerima deviden untuk setiap saham yang dimiliki ;
- 2). menghadiri rapat pemegang saham ;
- 3). berhak mengeluarkan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ;
- 4). berhak untuk memeriksa pembukuan PT.

Untuk lebih jelasnya, hak-hak dari pemegang saham ini dapat dilihat dalam Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, yaitu di dalam Pasal 54 ayat (2); Pasal 55 ayat (1); Pasal 66 ayat (2); Pasal 67 ; Pasal 71 ayat (1); Pasal 85 ayat (3); Pasal 98 ayat (2); Pasal 110 ayat (3); dan Pasal 117 ayat (1) huruf b.

Jika dilihat dari segi hak yang timbul bagi pemegang saham, maka dapat dibedakan antara saham biasa (*common stocks*) dan saham preferen (*preferred stocks*). Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang tidak memberikan hak istimewa kepada pemegangnya. Pemegang saham hanya diberikan hak untuk memperoleh bagian keuntungan sampai prosentase tertentu yang tiap tahun ditetapkan RUPS. Dengan kata lain, pemegang saham biasanya memiliki hak-hak umum seperti yang telah dijelaskan di atas. Sedangkan saham preferen (*preferred stock*) memberikan kedudukan yang

Saham preferen (*preferred stocks*) dapat dibagi dalam tiga bentuk, yaitu :⁴⁷

1). Saham preferen kumulatif (*cumulative preferred stocks*).

Saham ini memberikan hak kepada pemiliknya atas keuntungan dan saldo, juga mempunyai hak untuk memperoleh deviden yang masih tertunggak (baik yang dibayarkan kurang dari jumlah prosentase yang seharusnya diterima, maupun yang belum pernah dibayar sama sekali). Selama pembagian deviden kepada pemilik saham preferen belum mencukupi, maka selama itu pula pemegang saham biasa tidak diberi kesempatan untuk memperoleh pembagian deviden.

2). *Non cumulative preferred stocks*.

Hak yang diberikan pada pemegang saham saham preferen yang nonkumulatif ini, pada dasarnya sedikit berbeda dengan hak dari pemegang saham preferen kumulatif, namun pemegang saham ini masih mempunyai kedudukan yang lebih tinggi dari pemegang saham biasa. Kalau pada pemegang saham kumulatif masih diberikan deviden yang tertunda (pada suatu tahun tertentu deviden belum dibayar atau pembayarannya masih kurang dari jumlah tertentu), maka pada pemegang saham nonkumulatif tidak ada perhitungan mengenai deviden yang tertunda pada tahun berikutnya. Sepanjang pemegang saham ini tidak menerima pembagian deviden

... pemegang saham biasa tidak berhak atas pembagian deviden.

3). *Participating Preferred Stocks.*

Pemegang saham ini selain memperoleh hak prioritas seperti pemegang saham preferen kumulatif, juga masih mendapat tambahan deviden yang jumlahnya sama dengan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham biasa, dengan syarat jika deviden itu telah dibagikan secukupnya kepada pemegang saham preferen lain dan pemegang saham biasa.

Selain saham biasa dan saham preferen, masih ada lagi jenis saham lain yang merupakan hak bagi pemegang sahamnya, yaitu :

1). Saham bonus.

Saham bonus diciptakan dari pos cadangan perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham secara cuma-cuma. Pemberian saham bonus ini kepada para pemegang saham tidak menyebabkan kekayaan perusahaan menjadi berkurang, sebab pemberian saham bonus ini merupakan bagian ekstra dari suatu keuntungan yang diperoleh perusahaan, keuntungan-keuntungan mana tidak dibagikan seluruhnya yang seharusnya dibagikan dalam bentuk deviden.

2). Saham Pendiri (*founders share*).

Saham ini diberikan kepada orang - orang yang telah berjasa dalam mendirikan dan mengembangkan perusahaan. Sebagai balas jasa nya pemegang saham ini akan

Akan tetapi, kalau dilihat dari pertumbuhan atau potensi pendapatan yang diperoleh dari perdagangan saham di bursa efek, maka saham dapat dibagi lima kategori, yaitu : ⁴⁸

- 1) *Utility Stock* yaitu saham yang mewakili kepemilikan pada perusahaan-perusahaan *public utilities*. Perusahaan - perusahaan tersebut pada umumnya di bawah pengaturan (manajemen) pemerintah, misalnya saham milik BUMN. Keuntungan atau *capital gain* yang diharapkan dari perdagangan saham jenis ini selalu dipengaruhi oleh naik turunnya bunga atau biaya-biaya *over head*.
- 2) *Blue chip* adalah saham biasa dari perusahaan terkenal yang memiliki sejarah pertumbuhan dan pemberian deviden yang baik, juga manajemen serta produk atau jasa yang baik. Biasanya saham *Blue chip* harganya tinggi dengan penghasilan per saham relatif rendah tetapi stabil. Istilah *Blue chip* diambil dari permainan "poker" di mana seseorang yang memegang "chip" berwarna biru (*blue*) berarti memegang yang paling berharga. ⁴⁹
- 3) *Established growth* yaitu saham perusahaan yang relatif sudah bergerak lama di dalam dunia usaha, namun di dalam pertumbuhannya dibiayai dengan suatu pendanaan melalui pinjaman yang cukup besar sehingga sering kali dianggap *highly leveraged*.⁵⁰ Karena perusahaan sedang berkembang maka semua keuntungan di

- 4) *Emerging growth*, suatu saham dari perusahaan yang masih dalam tahap awal pertumbuhan tapi cukup menjanjikan. Oleh karena itu keuntungan dari perusahaan selalu diinvestasikan kembali untuk menunjang pendanaan perusahaan yang baru berkembang.
- 5) *Penny stocks* adalah saham yang dimiliki suatu perusahaan yang menurut skalanya kecil serta sangat membutuhkan dana, bahkan perusahaan ini mempunyai peluang / risiko yang besar untuk merugi atau kadang-kadang menjadi bangkrut.

Dari sekian banyak jenis saham seperti telah diuraikan di atas, tidak semuanya dapat diperjualbelikan di pasar sekunder, hanya jenis saham biasa saja yang dapat dilakukan emisi saham. Lagi pula, jumlah saham yang diperjualbelikan itu biasanya tidak melebihi 25 persen dari jumlah saham yang dimiliki perseroaan. Dengan kata lain, saham yang diperjualbelikan itu lebih kecil (sedikit) jumlahnya. Meskipun kadangkala ada perusahaan yang menjual sahamnya lebih dari 50 persen dari jumlah saham yang dimiliki.

Kecilnya jumlah saham yang diperjualbelikan di pasar sekunder menurut Sri Redjeki Hartono karena alasan emiten hanya sekedar memenuhi ketentuan Undang-Undang, memberi kesempatan kepada masyarakat, meningkatkan pemerataan pemilikan

hak, dan kewajiban diantara para pemegang saham. Dengan kata lain, pada PT yang ber *go public* terdapat dua jenis pemegang saham, yaitu pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

b. Obligasi (*Bond*)

Michael T. Reddy menyebutkan : “ *A bond is an instrument generally issued by a corporation or a goverment recognizing a debt to the bondholder. Bons pay interest at a fixed or variable rate and generally have a fixed maturity date* ”.⁵² Dari pengertian ini, dapat dikatakan bahwa obligasi (*bond*) pada dasarnya merupakan surat pengakuan hutang atas pinjaman yang diterima emiten dari masyarakat yang jangka waktunya telah ditetapkan serta dengan pemberian bunga yang jumlah dan saat pembayarannya juga telah ditetapkan dalam perjanjian.

Dengan kata lain, menjual obligasi berarti menjual surat-surat hutang dalam jangka panjang, dan pihak yang membeli obligasi adalah sebagai kreditur bagi perusahaan tersebut. Obligasi ini dapat diterbitkan baik oleh badan usaha swasta, BUMN, maupun oleh Pemerintah baik pusat maupun daerah.

Ada beberapa alasan mengapa perusahaan (emiten) menerbitkan obligasi, antara lain : ⁵³

... obligasi merupakan cara pendanaan perusahaan tanpa harus

- 4). Perusahaan yang menerbitkan obligasi dapat lebih berkonsentrasi pada pengembangan perusahaan jangka panjang (berkurangnya kekhawatiran tentang ketergantungan dana jangka pendek).

Bagi investor, membeli obligasi mempunyai risiko yang tidak kalah tingginya dengan membeli saham, yaitu di samping turunnya harga obligasi juga kemungkinan emiten tidak menepati janjinya (terlambat) untuk membayar kembali pokok obligasi tersebut atau mungkin juga si emiten tersebut dilikuidasi. Oleh karena itu, untuk menjamin agar investor dapat dilindungi kepentingannya, biasanya emiten tersebut akan mengeluarkan obligasi dengan berbagai jenis bentuk jaminannya, sehingga investor bebas memilih obligasi yang mana yang diinginkannya.

Beberapa jenis obligasi (*bond*) terutama jika dilihat dari jaminan (*collateral*) yang dipakai untuk menjamin pelunasan, yaitu :

- 1). *Guaranteed Bonds*.

Jenis obligasi ini biasanya dikeluarkan oleh perusahaan yang relatif kecil dan belum mapan, tetapi ia mempunyai induk perusahaan yang benar-benar bonafid yang dapat memberikan jaminan terhadap investor yang mau membeli obligasi tersebut, sehingga investor yang membeli obligasi jenis ini merasa lebih aman, dilindungi, dan kepentingannya dijamin karena adanya jaminan dari perusahaan induk. Jika pada

2). *Mortgage Bonds.*

Perusahaan yang menerbitkan obligasi ini biasanya menjadikan *property* atau harta kekayaan perusahaan seperti bangunan gedung yang dimilikinya untuk menjamin obligasi yang diterbitkannya, sehingga apabila perusahaan tersebut tidak memenuhi kewajibannya, maka investor dapat meminta atau menuntut supaya *property* yang dijadikan jaminan tersebut dijual, agar hasilnya dapat dipergunakan untuk melunasi pinjaman pokok dan bunga obligasi. Hasil penjualan *property* selanjutnya diserahkan / dibagikan kepada para investor berdasarkan tingkatnya. Dengan kata lain pelunasan pinjaman pokok beserta bunganya akan diserahkan terlebih dahulu kepada investor yang pertama/ terdahulu, sebagaimana layaknya kreditur dalam hipotik.

3). *Collateral trust bonds.*

Jenis obligasi ini mempunyai keistimewaan di mana para investor diberikan jaminan (*collateral*) tertentu, biasanya berupa portfolio efek. Efek ini dilelang jika emiten tidak menunaikan kewajibannya dan hasilnya dipergunakan untuk melunasi pokok pinjaman dan bunga obligasi. Adakalanya emiten memberikan jaminan berupa saham milik anak-anak perusahaanya.

4). *Equipment trust bonds.*

Jenis obligasi ini diterbitkan emiten kepada pemegang obligasi (investor) berupa harta

5). *Unsecured bonds.*

Obligasi ini diterbitkan oleh emiten tanpa jaminan tertentu, jadi hanya didasarkan pada kepercayaan (*faithfull*). Itulah sebabnya, obligasi jenis ini dipandang lebih rendah kedudukannya jika dibandingkan dengan jenis obligasi yang telah disebut di atas.

Seperti telah dijelaskan di atas, jual beli obligasi di pasar sekunder lebih aman dan menarik, karena selain obligasi memberikan bunga yang menarik juga dapat ditarik sewaktu-waktu. Bunga yang diberikan bermacam-macam, ada yang bunganya tetap, ada yang mengambang, ada pula bunga campuran yaitu dua atau tiga tahun tetap setelah itu mengambang. Adalagi bunganya yang dikaitkan dengan indeks, serta ada pula di samping mendapat bunga tetap, dapat pula ditukar menjadi saham.

Obligasi dengan pembelian bunga tetap dilakukan oleh emiten dengan membayar bunga kepada pemegang obligasi (investor) secara periodik sesuai dengan jangka waktu yang telah ditetapkan sebelumnya. Sedang obligasi dengan bunga mengambang maksudnya pemberian bunga itu diberikan tidak tetap, bunganya dikaitkan pada suatu tingkat bunga yang berlaku di pasar, misalnya dikaitkan dengan indeks atau tingkat bunga deposito yang berlaku pada bank-bank pemerintah.

Obligasi dengan tingkat bunga tetap dan mengambang,

bunga kepada investor dapat dilakukan dengan bunga tetap. Tetapi jika akan mengalami perubahan, maka bunga yang diberikan kepada investor bisa turun, bisa pula naik.

Di samping itu, ada pula penerbitan obligasi yang dapat ditukar menjadi saham, yang disebut dengan "obligasi konvertibel". Salah satu ciri khusus obligasi ini adalah bunga yang diberikan jauh lebih rendah dari pada tingkat bunga yang berlaku di pasar. Tetapi karena dapat ditukar dengan saham, maka pada waktu harga saham tinggi, harga obligasi pun naik seiring dengan kenaikan harga saham yang terkait, hingga mungkin saja kenaikan itu mencapai seratus persen atau lebih yang akhirnya bisa menghasilkan keuntungan modal atau *capital gain*. Sifat obligasi jadi menyamai sifat saham, jika dikehendaki bisa ditukar atau dikonversi menjadi saham. Tetapi jika harga saham turun maka obligasi konvertibel tetap dipertahankan, tidak perlu ditukar dengan saham. Bila perlu, sampai jatuh tempo dan uang pokok diterima kembali.

c. Bukti Right.

Instrumen lain yang dapat diperdagangkan di bursa efek adalah bukti *right*. Bukti *right* atau yang biasa dikenal dengan bukti hak memesan efek terlebih dahulu adalah hak yang diberikan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh emiten sebelum saham-saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

lembar. Namun demikian, jika bukti *right* tidak memenuhi standar, perdagangan bisa dilakukan di pasar non reguler, yakni di pasar negosiasi atau di pasar tunai.

Proses tawar menawar dalam perdagangan bukti *right* dilakukan sesuai dengan tawar menawar dalam perdagangan saham, kecuali untuk perdagangan bukti *right* yang tidak memenuhi standar perdagangan bukti *right*, dapat dilakukan dengan negosiasi langsung antara Anggota Bursa yang bersangkutan.

Ada dua tujuan diterbitkannya "*right*" ini, yaitu : *pertama*, agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendaliannya atas perusahaan, dan *kedua* untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama. *Right* ini sering pula disebut *subscription right* (hak langganan), yaitu pemegang saham dapat memilih apakah akan menggunakan haknya untuk membeli saham baru tersebut hingga sahamnya bertambah, atau menjual haknya kepada pialang. Pemegang saham yang kurang mengerti seringkali melakukan kekeliruan dengan membiarkan begitu saja *rights* 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, jumlah yang diterima dari penjualan *right* tersebut langsung dimasukkan dalam

d. Warrant.

Warrant adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk enam bulan atau lebih.

Pada dasarnya, *warrant* memiliki karakteristik opsi yang hampir sama dengan bukti *right*. Perbedaannya hanya terletak pada jangka waktu. Bukti *right* merupakan instrumen jangka pendek (umumnya umur bukti *right* kurang dari enam bulan), sedang *warrant* adalah instrumen jangka panjang (umurnya antara 6 bulan hingga 5 tahun). Di dalam praktik jarang terjadi suatu *warrant* dinyatakan berlaku untuk seterusnya.

Perlu diketahui bahwa *warrant* tidak memberikan hak kepada pemegangnya untuk memperoleh deviden atau untuk mengeluarkan suara dalam RUPS. *Warrant* akan menarik bagi investor jika perusahaan yang menerbitkan *warrant* tersebut diprediksikan akan berkembang sehingga harga sahamnya meningkat di pasar. Pada saat itulah pemegang *warrant* menggunakan haknya untuk membeli saham dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya dan kemudian menjualnya kembali dengan harga yang lebih tinggi. Dengan kata lain, keuntungan yang diperoleh dengan memiliki *warrant* adalah hak untuk membeli saham baru dan *capital gain* apabila ia menjual kembali *warrant*

sebanyak *warrant* yang berhak membeli saham 500 lembar saham baru. Jika tidak memenuhi standar, maka perdagangan *warrant* hanya dapat dilakukan di pasar non reguler. Sedangkan proses tawar menawar saham yaitu berdasarkan permintaan beli dan permintaan jual.

4. Mekanisme Transaksi di Bursa Efek (Secara Manual)

a. Pasar Reguler.

Pasar reguler adalah sarana perdagangan efek untuk efek-efek dalam satuan perdagangan efek dan dilakukan berdasarkan proses tawar-menawar yang berkesinambungan (*continuous auction market*).

Perdagangan efek di pasar reguler hanya dapat dilakukan oleh WPPE yang ditunjuk oleh Anggota Bursa dan telah memperoleh persetujuan tertulis sebagai pemakai jasa KDEI. Sedangkan jenis efek yang dapat diperdagangkan hanya untuk efek yang siap diserahkan (*good delivery*).⁵⁵

Jika investor hendak membeli atau menjual efeknya, mereka harus menghubungi terlebih dahulu pialangnya sebagai anggota bursa. Pialang jual atau pialang beli ini

⁵⁵ . Sertifikat efek yang siap diserahkan (*good delivery*) harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :

- a) Merupakan efek atas nama yang tercatat di bursa efek.
- b) Tidak dalam proses registrasi.

... dan harus sesuai dengan ketentuan peraturan KDEI.

kemudian akan menghubungi WPPE nya masing-masing yang ada dilantai bursa, selanjutnya WPPE akan menuliskan permintaan beli dan/ atau penawaran jual di papan transaksi dengan mencantumkan harga, kode anggota bursa yang bersangkutan, dan volume (dalam satuan lot). Pencantuman harga pada papan transaksi dilakukan dengan harga yang terbaik, yaitu baik untuk penawaran jual dan baik untuk permintaan beli.

Setelah WPPE menuliskan harga pada papan transaksi, barulah WPPE mengadakan tawar-menawar. Proses tawar- menawar dilaksanakan dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*) dan prioritas waktu (*time priority*).

Dalam hal terjadinya harga transaksi maka petugas bursa melakukan alokasi pada papan alokasi yang telah disediakan menurut urutan waktu terjadinya transaksi. Kemudian Anggota Bursa jual harus segera membuat Nota Transaksi atas transaksi yang telah dialokasikan selambat-lambatnya satu jam setelah sesi perdagangan berakhir. Selanjutnya menyerahkan Nota Transaksi tersebut kepada WPPE untuk ditandatangani.

Jika Nota Transaksi telah ditandatangani oleh WPPE, maka Nota Transaksi itu diserahkan kembali kepada Petugas Bursa untuk mendapatkan Nomor Nota Transaksi. Nota Transaksi ini dibuat dalam rangkap empat. Lembar pertama diserahkan

Setelah diuraikan bagaimana mekanisme perdagangan efek di pasar reguler, selanjutnya akan diuraikan bagaimana mekanisme perdagangan efek di pasar nonreguler (pasar negosiasi).

b. Pasar Nonreguler (Pasar Negosiasi) secara Manual.

Pasar nonreguler (pasar negosiasi) adalah sarana perdagangan efek di mana transaksi dilakukan berdasarkan kesepakatan para pihak (*negotiated market*), yang meliputi perdagangan efek dalam jumlah besar (*block trading*) perdagangan dalam jumlah kecil (*odd lot trading*), perdagangan tutup sendiri (*crossing*), dan perdagangan porsi asing (*foreign board trading*).

Pasar negosiasi dilakukan berdasarkan tawar-menawar individual (negosiasi secara langsung) antara Anggota Bursa beli dan Anggota Bursa Jual dengan berpedoman pada kurs terakhir di pasar reguler. Jika kurs belum terbentuk maka pedoman harga didasarkan pada harga penawaran perdana. Perdagangan efek di pasar negosiasi ini menggunakan papan informasi yang telah disediakan.

Pada dasarnya bentuk, isi, dan prosedur penyelesaian nota transaksi di pasar nonreguler (pasar negosiasi) ini hampir sama dengan ketentuan yang berlaku pada pasar reguler. Hanya saja perlu diperhatikan bahwa untuk perdagangan efek dalam jumlah

tunai Anggota Bursa pada saat T + 5 dan T + 6. Akan tetapi jika yang bersangkutan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya pada pasar tunai Anggota Bursa maka pelaksanaan pemenuhan kewajiban Anggota Bursa yang gagal tersebut dilakukan di pasar tunai KDEI (mulai T + 7).

Perlu diketahui, bahwa transaksi pada pasar tunai, baik pada pasar tunai KDEI maupun pada pasar tunai Anggota Bursa, dapat dibatalkan apabila terjadi kegagalan dalam penyelesaian transaksi efek. Anggota Bursa yang gagal pada pasar tunai ini akan dikenakan denda. Jika denda inipun terlambat dibayar maka kepada Anggota Bursa tersebut dapat dikenakan bunga sebesar 1 % dari nilai denda tersebut untuk setiap hari keterlambatannya. Akan tetapi jika transaksi itu terjadi maka pihak yang bertindak sebagai penjual harus segera membuat Nota Transaksi dalam rangkap empat untuk ditandatangani bersama-sama dengan lawan transaksinya dan diberi nomor oleh bursa. Nota Transaksi itu selanjutnya akan diserahkan masing-masing kepada Anggota Bursa Jual, Anggota Bursa beli, Kepada Bursa Efek, dan KDEI.

B. Sistem Otomasi Transaksi di Bursa Efek

1. Pengertian

Dalam menghadapi pasar bebas, Indonesia harus segera meningkatkan kualitas sistem pasar modal terutama pasar sekunder (bursa efek). agar dapat menjadi tempat

tanpa batas dan akan menjadi satu kesatuan, di mana transaksi antarnegara akan berlangsung setiap hari selama 24 jam. Melihat perkembangan yang demikian maka bursa efek Indonesia harus bisa beroperasi secara efisien, sebab dengan pasar yang efisien perusahaan publik yang dibiayai dana masyarakat dapat tumbuh dan berkembang. Salah satu langkah strategis untuk mengantisipasi keadaan tersebut adalah dengan diterapkannya teknologi perdagangan efek, penyelesaian transaksi, dan teknologi informasi melalui program otomasi dengan sistem yang berbasis komputer.

Saat ini dikenal program otomasi dengan sistem komputer seperti ELDISTRA (*Electronic long Distance Trading System*) yaitu sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) yang telah dikembangkan Bursa Efek Surabaya (BES), dan JATS (*Jakarta Automated Trading System*) di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sistem Otomasi di bursa efek adalah sistem yang digunakan dalam komputerisasi / otomasi sistem perdagangan guna mendukung pelaksanaan perdagangan efek atau sistem perdagangan efek yang berlaku di bursa efek untuk perdagangan yang dilakukan secara otomasi dengan menggunakan sarana komputer.

Sistem otomasi transaksi di bursa efek dirancang untuk mengotomasikan perdagangan yang selama ini dilakukan secara manual, di mana *order* jual dan beli

menggunakan sistem komputer akan memungkinkan setiap anggota bursa mengetahui posisi harga tawaran jual atau beli, volume, dan nilai, pada saat yang sama dan di manapun mereka berada, sehingga setiap anggota bursa mempunyai kesempatan yang sama pula dalam melakukan transaksi.

Dengan penerapan sistem otomasi ini, galeri bursa sudah sepi dari investor, karena untuk memantau perkembangan saham, para investor dapat melihat pada galeri perusahaan pialang. Melalui layar monitor komputer di galeri, investor dapat memantau perkembangan saham dengan seketika, karena informasinya memang *real-time*.

2. Pengaturan

Sebelum UUPM berlaku, pengaturan sistem otomasi transaksi efek mulai dikenal dalam Keputusan Presiden (Keppres) Nomor 53 tahun 1990 pada Pasal 1 butir 2 tentang Pengertian Bursa Efek, yaitu “ suatu tempat pertemuan termasuk suatu **sistem elektronik** (cetak tebal oleh penulis) tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perdagangan efek “. Pengertian yang sama kembali ditegaskan dalam Keputusan Menteri Keuangan (Kepmenkeu) Nomor 1548/ KMK. 013/ tahun 1990 pada pasal 1 butir 17 tentang pengertian bursa. Meskipun demikian kedua peraturan ini maupun peraturan pasar modal

... lebih lanjut tentang teknis operasional sistem otomasi

Pada UUPM, pengaturan tentang sistem otomasi transaksi efek ditemukan dalam pasal 55 ayat (1) dan penjelasannya, yang menyatakan :

“ Penyelesaian transaksi bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah “.

Penjelasannya menyatakan :

Yang dimaksud dengan “ Penyelesaian Pembukuan “ (*book entry settlement*) dalam ayat ini adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya Transaksi Bursa 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 dapat dilakukan secara elektronik. Peralihan hak atas Efek terjadi pada saat penyerahan Efek atau pada waktu ditambahkan pada rekening Efek yang lain.

Yang dimaksud dengan “ Penyelesaian Fisik “ dalam ayat ini, adalah penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan langsung oleh setiap Perantara Pedagang Efek yang melakukan transaksi, berdasarkan serah terima fisik warkat Efek.

Yang dimaksud dengan” Cara lain “ dalam ayat ini antara lain adalah :

- a. penyelesaian transaksi bursa secara langsung pada daftar pemegang Efek tanpa melalui rekening Efek pada Kustodian;
- b. penyelesaian Transaksi Bursa secara internasional atau melalui negara lain;
- c. penyelesaian Transaksi Bursa **secara elektronik** (cetak tebal oleh penulis) atau cara lain yang mungkin ditemukan dan diterapkan di masa datang sesuai dengan perkembangan teknologi;
- d. penyelesaian Transaksi Bursa lain yang wajib dilaksanakan apabila terdapat peraturan perundang-undangan baru.

Pengaturan tentang penyelesaian transaksi di bursa efek melalui sistem pemindahbukuan secara elektronik tersebut dalam UUPM telah memberikan landasan

1. ... untuk ... operasionalisasi sistem otomasi transaksi efek di bursa. Karena

3. Motif dan Tujuan

Ketika sistem perdagangan efek di bursa efek masih menggunakan sistem manual, dalam melakukan kegiatan transaksi di lantai bursa terutama pada saat kondisi pasar sedang ramai dan terdapat saham yang sangat diminati oleh investor, maka para pialang akan kewalahan karena harus berdesakan bahkan berebutan untuk menuliskan (*order*) jual/beli di papan perdagangan. Akibatnya aktivitas perdagangan secara manual ini sangat lamban, sehingga menimbulkan persoalan operasional, seperti⁵⁶

- a. Jumlah transaksi yang dapat “dieksekusi” dalam satu hari sangat terbatas ;
- b. Kecepatan dan ketepatan alokasi oleh petugas bursa juga terbatas ;
- c. Pada saat pasar ramai, kemungkinan terjadinya kesalahan tulis cukup besar. Kesalahan menulis (*order*) jual maupun beli bisa menimbulkan kerugian yang tidak sedikit ;
- d. Kondisi pasar yang demikian tidak memberikan kesempatan yang sama kepada para pialang. Kesempatan untuk menuliskan (*order*) di papan, tergantung pada kekuatan fisik para pialang yang bertugas di lantai perdagangan. Makin besar dan kuat tubuh sang pialang, makin besar kesempatan untuk melakukan transaksi ;
- e. Memungkinkan timbulnya kolusi antar perusahaan pialang untuk memainkan harga suatu efek ;
- f. Informasi pasar tidak bisa seketika disebarluaskan kepada para investor di luar lantai bursa dengan akurat ;
- g. Biaya per unit transaksi yang cukup tinggi ;
- h. Masih tersisnya (*order*) yang belum sampai teralokasi saat itu juga karena kecepatan dan ketepatan petugas bursa dalam mengalokasi (*order*)- (*order*) yang tertulis di papan sangat terbatas.

Persoalan operasional tersebut di atas menyebabkan perkembangan transaksi di bursa menjadi terhambat, dampak lebih jauh adalah rendahnya likuiditas pasar. Keadaan

menginvestasikan dananya, karena bursa efek negara-negara lain ternyata lebih dapat menjamin likuiditas pasarnya.

Dipilihnya, sistem otomasi perdagangan di bursa efek adalah karena memiliki beberapa keunggulan. Sistemnya berbasis pada komputer yang dipadukan dengan sistem penyelesaian transaksi, sistem depository terpusat dan sistem akuntansi broker. Selain sistem-sistem tersebut, juga didukung sub sistem pendukung yakni sistem pengawasan untuk memantau aktivitas anggota bursa, sistem pencatatan berisikan data-data émiten, dan sistem pengelolaan data statistik dan historikal perdagangan efek.⁵⁷

Keunggulan lainnya adalah cara pengoperasiannya yang bersifat *userfriendly* karena menggunakan *windows*. Di samping itu, konfigurasi *client-server* pada sistem baru tersebut memungkinkan *order* transaksi yang masuk dialokasikan secara berimbang. Karena itu lalu lintas transaksi akan menganut pengaturan *order* transaksi. Dengan sistem otomasi, *fairness* dalam transaksipun makin terjamin dan semua orang memiliki kesempatan yang sama (*equal opportunity*). Sistem otomasi juga memiliki keunggulan *response time* yang relatif singkat yaitu tidak sampai satu detik. Respon tersebut juga berlangsung dalam *matching price*.

Dengan adanya sistem otomasi kesulitan-kesulitan pada sistem manual dapat

... .. hingga puluhan ribu transaksi perhari.

per jam, sehingga perdagangan efek berlangsung lebih lancar dan efisien. Di samping itu, dapat meningkatkan keamanan dalam melakukan transaksi serta membuat perdagangan lebih transparan karena investor memperoleh kesempatan yang sama dalam melakukannya, dan para pialang memiliki kesempatan melakukan transaksi dalam jumlah serta nilai yang tidak terbatas.

Operasionalisasi sistem otomatis perdagangan efek diimplementasikan secara bertahap. Pertama sistem otomatis mengoperasikan sistem perdagangan yang sebenarnya mirip dengan sistem manual, tetapi kini dilaksanakan dengan sistem komputer. Kemudian memperkenalkan fungsi baru pada perdagangan seperti pra - pembukaan (*pre-opening*), sistem pengawasan, dan sistem pendukung perdagangan. Untuk tahap selanjutnya akan diimplementasikan sistem perdagangan jarak jauh (*remote trading*) bersamaan dengan diimplementasikannya sistem perdagangan dan penyelesaian transaksi efek tanpa kertas (*scripless trading dan book entry settlement*).

Scripless trading khususnya untuk saham telah diterapkan oleh negara tetangga seperti Singapura, Malaysia, Thailand, Korea Selatan, dan lain-lain. Kenyataan yang diperlihatkan sistem *scripless trading* ini adalah memberikan beberapa manfaat sebagai berikut :⁵⁸

a) Memberikan kapasitas untuk melakukan transaksi dalam jumlah besar. Dengan

validasi atas saham yang ada di dalam sistem, sehingga risiko ditransaksikannya saham palsu menjadi hilang. Berkurangnya risiko dengan meningkatkan tingkat ketelitian memberikan nilai tambah dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan investor;

- c) Mengurangi beban administrasi dan volume kerja dokumentasi, seperti pencetakan sertifikat saham, penyerahan sertifikat saham, dan lain-lain. Ini tentunya akan sangat diperlukan dalam era globalisasi.

Namun demikian, pelaksanaan *Scriptless trading* di Indonesia masih belum dapat ditetapkan, karena masih diperlukan penanganan yang khusus bukan hanya dari aspek operasional dan teknologi informasi, melainkan juga perlu dipikirkan dari aspek hukumnya terutama menyangkut pengalihan hak atas efek emiten dan pembuktian kepemilikannya.

4. Perangkat Pendukung

Untuk mengoperasikan sistem otomatisasi transaksi efek diperlukan suatu keahlian khusus baik cara penggunaan maupun pengetahuan tentang transaksi efek, sebab sistem otomatisasi transaksi efek merupakan sistem perdagangan efek terpadu yang memiliki komponen perangkat keras (*hardware*) beserta sistem jaringannya (*network*) dan perangkat lunak *windows*, yang dirancang agar menjadi sistem yang berdaya pakai sangat tinggi (*zero down time*) dan dengan kecepatan tinggi. Selain itu, untuk melaksanakan perdagangan melalui sistem otomatisasi, bursa efek biasanya juga menyediakan sarana sistem jaringan *novell* dan *data base management system informix*.

menggunakan *Automated Securities Trading Systems* yang dirancang oleh *Financial Software Development Company* dari Hongkong dan Australia. Sistem ini terdiri dari sistem perdagangan, kliring, penyelesaian (*settlement*), depository, dan sistem manajemen klien.

Komponen-komponen sistem otomasi yang penting adalah mesin komputer utama sebagai pengolah data (*trading engine*), mesin komputer pembantu (*gateway*), dan terminal masing-masing pialang (*trader workstation*). *Trading engine* adalah komputer yang berfungsi melaksanakan proses perdagangan yaitu menampung *order* yang dimasukkan oleh pialang, mengirimkan informasi ke *trader workstation* dan mempertemukan (*matching*) *order* jual beli untuk dialokasikan. Mesin komputer pembantu (*gateway*) adalah komputer untuk menghubungkan *trader workstation* dan *trading engine*, dengan tujuan untuk meratakan distribusi lalu lintas data dari *trader workstation* ke *trading engine*, begitu pula sebaliknya sehingga tidak terjadi hambatan yang menyebabkan lambatnya *response time*. Dengan kata lain, *gateway* berfungsi untuk mencegah kemacetan lalu lintas data antara terminal pialang dan mesin komputer utama, sehingga komputer tetap bekerja dengan kecepatan tinggi. Sementara itu, dengan menggunakan komputer *trader workstation*, para pialang dapat memonitor informasi mengenai *order* jual beli dan memantau status *order* dan transaksi. Pialang

5. Pihak Yang Mengoperasikan.

Untuk mengoperasikan sistem otomasi diperlukan suatu keahlian khusus baik cara penggunaannya maupun pengetahuan tentang perdagangan efek. Dengan kualifikasi yang khusus seperti itu, bursa efek hanya memperkenankan *Firm Manager* dan wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE) sebagai pihak yang dapat mengoperasikan sistem otomasi. Oleh karena itu, dalam uraian ini penulis hanya menjelaskan kedua pihak tersebut.

a. Wakil Perantara Pedagang efek (WPPE).

WPPE adalah orang perorangan yang telah memperoleh ijin dari Bapepam untuk melaksanakan perdagangan efek di bursa efek (vide Pasal 32 ayat (1) UUPM). Ijin orang perseorangan sebagai WPPE hanya diberikan kepada seseorang yang memiliki keahlian di bidang perantaraan perdagangan efek. Untuk memiliki keahlian tersebut, berarti WPPE harus aktif sebagai anggota di perusahaan efek (dalam hal ini Perusahaan Perdagangan Efek). Perusahaan efek itu sendiri sangat membutuhkan WPPE, karena jika ia ingin menjadi Anggota Bursa, ia harus memiliki paling sedikit dua orang WPPE selain harus memenuhi persyaratan lain yang ditetapkan oleh bursa efek. Dengan demikian berarti WPPE adalah pihak yang mewakili perusahaan efek sebagai anggota bursa yang diberikan ijin untuk melaksanakan perdagangan efek di lantai bursa.

mengoperasionalkan sistem otomasi, melainkan harus ada ijin terlebih dahulu dari bursa efek.

Bursa akan memberikan Surat Persetujuan sebagai WPPE jika ia beranggapan bahwa permohonan yang diajukan oleh WPPE tersebut telah memenuhi persyaratan sebagaimana telah diuraikan di atas. Namun demikian, Surat Persetujuan yang telah diberikan itu dapat dicabut kembali oleh bursa efek jika WPPE melakukan pelanggaran terhadap peraturan bursa. Bagi WPPE yang melakukan pelanggaran tersebut dapat dikenakan sanksi berupa : teguran lisan; teguran tertulis; denda; skorsing; atau pencabutan persetujuan sebagai WPPE.

b. Firm Manager

Pada dasarnya, *Firm Manager* adalah juga sebagai WPPE, namun ia ditunjuk oleh Anggota Bursa sebagai koordinator WPPE. Dengan kata lain *Firm Manager* adalah Ketua kelompok dari WPPE.

Firm Manager yang ditunjuk Anggota Bursa sebagai koordinator WPPE diberikan *User-ID* khusus sebelum yang bersangkutan mulai bertugas di bursa. Tujuannya adalah selain untuk dijadikan sebagai pengenalan guna mendapatkan otoritas, juga untuk menjaga kerahasiaan datanya. Dalam hal *Firm Manager* tidak dapat melaksanakan tugasnya, Anggota Bursa dapat menunjuk WPPE lainnya untuk bertindak sebagai *Firm*

Bursa akan melakukan *User-ID Firm Manager* yang berhalangan tersebut dan memberikan *User-ID* baru kepada *Firm Manager* pengganti.

Selain *User-ID*, *Firm Manager* juga diberikan password khusus sehingga dapat mengakses terminal WPPE lainnya dilingkungan Anggota Bursa yang bersangkutan. Anggota Bursa tersebut baru dapat berdagang apabila *Firm Manager* telah membuka sistem perdagangan dengan memasukkan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) dengan ketentuan yang berlaku.

Aktifitas perdagangan di bursa efek dapat berjalan lancar apabila setiap *Firm Manager* dan WPPE selalu memperhatikan dan atau mematuhi tata cara yang telah diatur seperti :

- 1). Memasukkan *User-ID* dan *password* untuk login ke novell.
- 2). Memasukkan *User-ID* dan *password* untuk login ke ASTS.
- 3). Memasukkan rata-rata MKBD harian sebelum melakukan aktifitas perdagangan.
- 4). Menjaga kerahasiaan masing-masing *password* yang dimiliki oleh *Firm Manager* dan WPPE

6. Hubungan Hukum Antara WPPE dan Firm Manager dengan Pelaku Bursa Yang Terlibat Dalam Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi.

• Hubungan Hukum Yang Terbentuk.

WPPE adalah *Firm Manager*, Oleh karena itu, sebagai pihak yang sama-sama mempunyai akses di lantai bursa untuk untuk mengoperasikan sistem otomasi transaksi efek, maka antara WPPE dan *Firm Manager* harus menjalin hubungan satu sama lain, yaitu hubungan antara anggota kelompok (WPPE) dengan ketua kelompok (*Firm Manager*) yang didasarkan kepada Surat Persetujuan dari Anggota Bursa. Dengan kata lain, hubungan yang terbentuk antara WPPE dan *Firm Manager* adalah hubungan kerja sama untuk melakukan aktivitas perdagangan di lantai bursa dengan menggunakan sistem otomasi.

Baik WPPE maupun *Firm Manager* sama-sama menjadi wakil dari Perusahaan Efek, sehingga segala perbuatan yang dilakukan oleh mereka menjadi tanggung jawab dari Perusahaan efeknya masing-masing. WPPE dan *Firm Manager* tidak akan dapat melakukan aktivitasnya kalau tidak ada perintah order jual maupun beli dari Perusahaan Efeknya. Sedangkan Perusahaan Efek itu sendiri baru dapat memberi perintah kepada WPPE/ *Firm Manager* nya jika ada order dari nasabahnya. Oleh karena itu, antara Perusahaan Efek harus pula menjalin hubungan hukum dengan pelaku bursa lainnya yang terlibat dalam kegiatan transaksi efek di bursa.

Hubungan hukum tersebut dapat terlihat antara Perusahaan Perdagangan Efek

yang diwakili oleh WPPE/ *Firm Manager* .

dahulu mengadakan kontrak sebagai landasan legalitas jika terjadi hal-hal yang tidak diinginkan. Demikian pula dengan lembaga depository sebagai pihak yang melaksanakan kliring, penyimpanan, penitipan, dan penyelesaian efek, harus memiliki hubungan hukum dengan WPPE/ *Firm Manager*. Meskipun WPPE/*Firm Manager* merupakan pihak yang diberi izin untuk mengoperasikan sistem otomasi dalam pelaksanaan transaksi efek, tetapi harus diingat bahwa penyelesaian transaksi itu tetap dilakukan oleh lembaga depository (dalam hal ini KDEI). Begitu juga dengan Biro Administrasi Efek, pihak inilah yang mengadministrasikan efek dan aktivitas perdagangan efek di bursa, demikian pula dengan Wali Amanat sebagai pihak yang mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi, paling tidak harus memiliki hubungan hukum dengan WPPE/*Firm Manager*. Hubungan hukum itu dapat terlihat pada kewajiban WPPE/*Firm Manager* sebelum melakukan kegiatan transaksi efek dengan sistem otomasi, harus mengirimkan spesimen tanda tangannya kepada setiap Anggota Bursa, asosiasi Emiten, asosiasi BAE, Ikatan Pialang, asosiasi Kustodian, LKP dan LPP.

Berdasarkan hal tersebut di atas, jelaslah bahwa antara satu pihak dengan pihak lainnya dalam kegiatan transaksi efek dengan sistem otomasi di bursa efek harus mempunyai hubungan koordinasi agar tercipta mekanisme pasar yang fair dan

- 1). WPPE dan *Firm Manager* berkewajiban untuk melaporkan segala kegiatannya kepada perusahaan Efeknya masing-masing.
- 2) Jika WPPE atau *Firm Manager* hendak mengundurkan diri sebagai WPPE atau *Firm Manager*, maka harus membuat laporan mengenai pemberhentian/ pengunduran diri tersebut yang disampaikan selambat-lambatnya tujuh hari sebelum mereka mengundurkan diri dari perusahaannya.
- 3) Setiap WPPE atau *Firm Manager* sebelum melakukan kegiatan di bursa efek, wajib mengirimkan spesimen tanda tangannya kepada setiap anggota bursa, assosiasi BAE, Ikatan Pialang Indonesia, assosiasi Kustodian, LKP, dan LPP.
- 4) WPPE dan *Firm Manager* sebagai Anggota Bursa wajib memiliki integritas tinggi terhadap pasar modal.
- 5) Selama berada di rantai perdagangan, WPPE dan *Firm Manager* wajib mentaati tata tertib yang berlaku di bursa efek.
- 6) WPPE dan *Firm Manager* berhak untuk menggunakan unit fasilitas maupun unit fasilitas tambahan dalam melaksanakan transaksi efek dengan sistem otomasi.

Terhadap WPPE dan *Firm Manager* yang tidak memenuhi kewajibannya tersebut

7. Mekanisme Sistem Otomasi Transaksi di Bursa Efek.

a. Pasar Reguler.

Berbeda dengan perdagangan efek secara manual, pada sistem otomasi dimungkinkan untuk melakukan transaksi efek (khusus untuk saham dan bukti right) di pasar reguler sebelum dimulainya perdagangan sesi pertama (sebelum pukul 9.30 WIB) yang berlangsung selama 30 menit. Periode ini disebut juga dengan periode pra pembukaan (*pre opening*). Pada periode ini investor melalui pialangnya dapat melakukan penawaran jual dan atau permintaan beli berdasarkan harga pembukaan (*opening price*) sesuai dengan perkembangan informasi yang mutakhir. Akan tetapi jika harga pembukaan atas suatu efek tidak terbentuk maka proses tawar menawar dilakukan dengan berpedoman pada harga terakhir yang terjadi pada hari bursa sebelumnya, sedangkan order jual dan atau order beli yang dilakukan selama periode ini akan dihapuskan dari sistem otomasi.

Selain daripada itu, sebelum transaksi terjadi sistem otomasi memberi kesempatan kepada Anggota Bursa untuk melakukan penarikan (*withdraw*) atau perubahan (*amend*) atas order-order yang telah dimasukkan ke dalam sistem otomasi pada saat pra pembukaan. Fasilitas ini sangat bermanfaat dalam kaitannya dengan pelaksanaan order nasabah untuk mendapatkan harga terbaik dalam waktu yang singkat. Di

Apabila waktu telah menunjukkan pukul 9.30 wib, maka dengan sendirinya periode pra pembukaan dihapuskan dari sistem otomatis, dan dimulailah sesi pertama perdagangan efek di pasar reguler.

Pada sistem otomatis, setiap investor yang mau membeli/ menjual efek harus memesan terlebih dahulu efeknya kepada perusahaan pialang. Perusahaan pialang inilah yang akan menghubungi WPPE yang ada di lantai bursa untuk memasukkan order pesanan itu ke dalam mesin komputer utama (*trading engine*). Komputer ini selanjutnya akan memproses perdagangan dengan menerima order pialang, memberikan informasi dagang ke terminal pialang, serta mempertemukan (*matching*) order jual dan beli untuk dialokasikan, setelah itu melalui *trader workstation* barulah dilakukan penyebaran informasi. Transaksi yang terjadi antara order beli dan order jual dari satu Anggota Bursa sebagai akibat proses sistem otomatis, akan dipindahkan oleh komputer secara otomatis ke papan tutup sendiri di pasar negosiasi.

b. Pasar Negosiasi dan Pasar tunai.

Pada dasarnya, ketentuan tentang transaksi efek di pasar negosiasi dan pasar tunai pada sistem otomatis hampir sama dengan ketentuan transaksi efek dengan cara manual. Hanya saja dalam melaksanakan perdagangan di pasar negosiasi dengan sistem otomatis, Anggota Bursa jual diwajibkan untuk memasukkan data ke dalam

mau mengkonfirmasi data tersebut maka kepada Anggota Bursa jual diwajibkan untuk menunjukkan bukti adanya negosiasi.

Bagi Anggota Bursa yang belum mempunyai lawan transaksi di pasar negosiasi dapat menyampaikan informasi mengenai order beli dan atau order jual nasabah (investor) dalam bentuk tampilan informasi (*advertising*). Tampilan informasi (*advertising*) ini akan tetap ditampilkan oleh komputer sampai dengan akhir sesi kedua pada hari bursa yang sama. Komputer baru secara otomatis menghapus tampilan informasi tersebut jika sesi kedua pada hari bursa yang sama telah berakhir.

Sistem otomasi memberikan kesempatan kepada Anggota Bursa untuk membatalkan order (*withdraw*) atau merubah (*amend*) atas order-order yang telah masuk ke dalam komputer, dengan ketentuan asalkan order-order tersebut masih berstatus " *open* " (belum terjadi transaksi). Jika order-order tersebut dilakukan tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku dalam petunjuk pemakaian sistem otomasi, maka komputer secara otomatis akan menolak setiap order yang dimasukkan ke komputer. Langkah-langkah pelaksanaan perdagangan pada pasar negosiasi ini, berlaku juga untuk pelaksanaan perdagangan pasar tunai.

C. Aspek Hukum Transaksi di Bursa Efek.

Sebelum diadopsi, telah dilakukan sebelumnya bahwa operasionalisasi sistem otomasi

mengacu pada transaksi efek tersebut meliputi : hukum administrasi, hukum perdata/dagang, dan hukum pidana. Untuk mengetahui ketiga aspek hukum tersebut dalam kegiatan transaksi, berikut ini akan dijelaskan satu persatu.

1. Hukum Administrasi.

Aspek hukum administrasi menyangkut perijinan sangat dominan dalam setiap kegiatan dan kelembagaan pasar modal, baik pada proses pernyataan pendaftaran pada pasar perdana, maupun pada pasar sekunder.

Sementara dalam pemberian ijin tersebut ditentukan pula persyaratan-persyaratan yang harus dipenuhi baik pada saat sebelum pemberian ijin, maupun persyaratan yang harus dipenuhi selama ijin tersebut berlaku. Dalam pada itu untuk menjamin terlaksananya persyaratan-persyaratan biasanya diletakkan sanksi-sanksi administratif bagi pihak yang tidak mematuhi atau melanggarnya seperti sanksi dalam bentuk *schorsing*, sampai ke bentuk pencabutan ijin, bahkan dapat diikuti sampai kepada perintah keharusan likuidasi.

a. Perijinan Pernyataan Pendaftaran.

Jika diperhatikan ketentuan yang terdapat pada Pasal 70 ayat (1) UUPM dinyatakan secara tegas bahwa emiten baru dapat melakukan Penawaran Umum jika telah menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan

tanggal 20 Maret 1995 dinyatakan bahwa pengajuan pernyataan pendaftaran sesuai dengan peraturan ini wajib dilaksanakan oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Dari ketentuan di atas jelas bahwa penyampaian pernyataan pendaftaran merupakan salah satu syarat yang harus dipenuhi oleh setiap emiten atau perusahaan publik yang ingin melakukan penawaran umum atas efeknya kepada masyarakat, karena melalui pernyataan pendaftaran ini masyarakat (investor) dapat mengetahui dan memutuskan apakah mau menginvestasikan dananya atau tidak. Dengan kata lain, adanya kewajiban penyampaian pendaftaran ini dapat memberikan perlindungan hukum kepada masyarakat (investor).

Pernyataan pendaftaran merupakan pernyataan tertulis dari perusahaan yang hendak melakukan emisi efek dan dilengkapi dengan semua dokumen pendukungnya yang ditujukan kepada Bapepam. Proses pernyataan pendaftaran ini melibatkan banyak pihak, baik itu lembaga penunjang maupun profesi penunjang yang kesemuanya itu wajib terdaftar dan memperoleh ijin terlebih dahulu dari Bapepam.

Pernyataan pendaftaran disusun dengan mengisi formulir tertentu sesuai dengan pedoman Bapepam, dan dilengkapi dengan lampiran-lampiran yang diperlukan, selanjutnya diserahkan kepada Bapepam melalui *underwriter* yang ditunjuk oleh

bahwa pernyataan pendaftaran tersebut telah memenuhi prinsip keterbukaan (vide Pasal 75 ayat (1) UUPM. Tahap selanjutnya adalah penentuan efektif tidaknya pernyataan pendaftaran tersebut oleh Bapepam. Jika dalam waktu 45 hari setelah dipenuhinya dokumen emisi tersebut Bapepam belum memberikan jawabannya, maka pernyataan pendaftaran tersebut menjadi efektif dengan sendirinya (vide Pasal 74 ayat (1) UUPM. Akan tetapi jika Bapepam berpendapat bahwa pernyataan pendaftaran itu belum lengkap dan belum memenuhi persyaratan , maka efektifnya pernyataan pendaftaran akan melebihi jangka waktu 45 hari setelah emiten atau Perusahaan publik yang bersangkutan telah melakukan perubahan, penambahan informasi yang dimintakan Bapepam (vide Pasal 74 ayat (3) dan (4) UUPM. Dalam kaitan ini, meskipun UUPM mempergunakan istilah “ pernyataan efektif “, namun menurut penulis sifatnya sama saja dengan pemberian “ ijin “ yang diberikan oleh Bapepam untuk melakukan penawaran umum.

Bertitik tolak dari uraian di atas, dapat diketahui bahwa banyaknya prosedur dan persyaratan-persyaratan yang harus diikuti dan dilaksanakan oleh emiten atau Perusahaan Publik dalam proses pernyataan pendaftaran, menunjukkan bahwa aspek hukum administrasi menyangkut perijinan sangat dominan dalam tahap ini.

(investor). Oleh karena itu, Bapepam selaku pihak pengawas pasar modal harus selalu memonitor semua aktivitas yang berlangsung di pasar perdana agar tidak terjadi kerugian pada masyarakat (investor).

Berkaitan dengan hal tersebut, maka pada pelaksanaan pasar perdana Bapepam mensyaratkan ketentuan administratif yang harus dipatuhi emiten atau perusahaan publik maupun kuasanya (dalam hal ini *underwriter*) yaitu :⁵⁹

- 1 . Sebelum pasar perdana dimulai, ringkasan prospektus telah dimuat dalam surat kabar dan prospektus disebarluaskan pada masyarakat. Dalam hal ini ringkasan prospektus wajib diumumkan melalui sekurang-kurangnya dua surat kabar harian berbahasa Indonesia, salah satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit ditempat kedudukan emiten.
2. Masa penawaran pada pasar perdana dilakukan dalam waktu enam hari kerja.
3. Penawaran efek pada pasar perdana dilakukan para penjamin emisi efek dengan bantuan para agen penjual yang terdiri dari anggota bursa. Penunjukan para agen penjual dilakukan oleh penjamin pelaksana emisi atas usul dari para penjamin emisi sebagaimana ditentukan dalam perjanjian agen penjual.
4. Dalam hal jumlah seluruh permintaan melebihi jumlah efek yang ditawarkan, penjatahan harus dilakukan dengan berpedoman pada prinsip penyebarluasan pemilikan efek dan pemberian prioritas pada pesanan dalam jumlah kecil.
5. Masa penjatahan untuk setiap emisi dibatasi selama-lamanya enam hari kerja terhitung sejak berakhirnya masa penawaran.
6. Bagi pesanan saham yang ditolak sebagian atau seluruhnya atau dalam hal terjadinya pembatalan penawaran umum, pengembalian uang dilakukan para penjamin emisi di tempat mengajukan pesanan yang

7. Surat saham harus diserahkan kepada pemesan selambat-lambatnya dua belas hari kerja terhitung sejak tanggal akhir penjatahan dan selambat-lambatnya satu atau dua hari bursa sebelum tanggal pencatatan.
8. Penjamin emisi efek wajib menyampaikan laporan pelaksanaan kegiatan pasar perdana kepada Bapepam selambat-lambatnya tujuh hari sebelum tanggal pencatatan di bursa.

c. Perijinan Pada Pasar Sekunder.

Setelah masa perdana berakhir, maka kegiatan selanjutnya adalah mencatatkan efek pada bursa efek. Pencatatan efek yang dikenal dengan “ *company listing* “, dimaksudkan untuk menyaring bukan hanya terhadap kualitas emiten yang efeknya akan diperdagangkan, akan tetapi juga mempertimbangkan likuiditas perdagangan efek itu sendiri.

Pada dasarnya tidak ada kewajiban emiten untuk mencatatkan efeknya di bursa efek (vide Pasal 76 UUPM). Namun pada umumnya emiten selalu menginginkan pencatatan tersebut, karena tercatatnya efek emiten di bursa merupakan daya tarik yang kuat bagi investor untuk membelinya. Kebiasaan yang sering terjadi di bursa, jika suatu efek tidak tercatat, investor akan kesulitan untuk menjual atau membeli kembali efek yang telah dibeli atau dijualnya tersebut. Oleh karena itu, masalah pencatatan efek ini hanya diatur berdasarkan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh bursa.

Selain masalah *company listing* ketentuan administratif juga banyak ditemukan

waktu perdagangan, tata cara perdagangan, penghentian sementara perdagangan, dan perdagangan darurat, demikian pula dengan masalah keanggotaan bursa. Berhubung karena dalam mekanisme transaksi dengan sistem otomatisasi hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa tertentu (dalam hal ini *Firm Manager* dan WPPE), maka bursa efek memberikan persyaratan-persyaratan khusus kepada anggota bursa untuk dapat memperoleh izin dalam operasional sistem otomatisasi, serta memuat tentang hak dan kewajiban, dan sanksi administratif bagi pihak yang melakukan pelanggaran.

2. Hukum Perdata/ Dagang.

a. Persiapan Go Publik

Sebagaimana diketahui bahwa menurut UUPM, yang berhak melakukan emisi efek (*go public*) adalah suatu perusahaan yang berbentuk perseroan (dalam hal ini perseroan terbatas). Berkaitan dengan hal tersebut maka sebelum perusahaan melakukan go publik, terlebih dahulu melakukan persiapan di antaranya perlu melakukan konsultasi baik pihak intern perusahaan itu sendiri, maupun secara ekstern yaitu konsultasi dengan Bapepam atau dengan lembaga penunjang lainnya, dalam hal inilah aspek hukum normatif sangat berperan. Hal ini tampak pada :

- 1) .Ketika PT merencanakan *go public*, terlebih dahulu terjadi dialog dan konsultasi

dengan ketentuan Pasal 34 ayat (1) UUPT. Aspek hukum yang muncul adalah, jika rencana go public disetujui, maka dengan sendirinya terjadi pula perubahan anggaran dasar PT, sebab dilaksanakan emisi saham kepada masyarakat maka perusahaan telah berubah dari bentuk tertutup menjadi PT terbuka. Dengan adanya perubahan ini seringkali anggaran dasar memerlukan beberapa perubahan agar sesuai dengan pola perusahaan terbuka.

- 2). Setelah disetujuinya *go public* berdasarkan hasil RUPS, selanjutnya perusahaan tersebut perlu mencari profesi penunjang serta lembaga penunjang pasar modal untuk membantunya mempersiapkan kelengkapan dokumen. Dalam hal ini tentu ada kesepakatan terlebih dahulu antara perseroan dengan profesi penunjang menyangkut pembuatan akta beserta perubahannya, meminta pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) dari konsultan hukum, *legal audit* dari penilai, atau laporan keuangan yang diperiksa oleh akuntan publik. Demikian pula harus ada kesepakatan yang dituangkan dalam bentuk kontrak atau perjanjian dengan para lembaga penunjang pasar modal, seperti : perjanjian penjaminan emisi, perjanjian perwaliamanatan, perjanjian agen penjual, dan sebagainya. Kesemuanya itu membutuhkan penanganan aspek hukum, baik hukum perdata, hukum dagang maupun hukum perusahaan.

sahamnya dibeli dengan harga yang wajar, dan yang terpenting adalah bagaimana pemegang saham baru dapat mengeluarkan suara dalam RUPS sesuai dengan Pasal 71 ayat (1) UUPT, jika seluruh pemegang saham baru tersebut sudah tersebar luas di masyarakat.

Meskipun ada ketentuan yang terdapat pada Pasal 70 ayat (1) UUPT yang mewajibkan perseroan terbuka untuk membuat pengumuman terlebih dahulu dalam surat kabar harian mengenai akan diadakannya pemanggilan RUPS, namun dalam kenyataannya, kebanyakan pemegang saham baru merupakan pemegang saham “ gurem “ yang kurang memahami hak dan kewajibannya sebagai pemegang saham dalam perseroan.

Berdasarkan hal tersebut di atas, maka sangat perlu diperhatikan konsekuensi juridis menjadi perusahaan terbuka, yaitu harus mampu bertanggungjawab atas semua hal yang berhubungan dengan tindakan melakukan emisi saham, yaitu berupa tindakan seperti mengajak, memberi peluang, dan kesempatan kepada orang lain (masyarakat) untuk bergabung di dalam suatu perusahaan yang akan *go public* itu. Paling tidak perusahaan yang bersangkutan harus mampu bertanggungjawab atas tindakan mengajak pihak lain/ publik untuk bergabung ke dalamnya. Jika konsekuensi ini tidak

pihak yang berada pada posisi yang memang rentan untuk melakukan *abuse of power*.

Dan juga mencegah penyimpanan kerahasiaan yang berlebihan, dan menciptakan persamaan kesempatan bagi semua pihak yang berkepentingan.

c. Mekanisme Terjadinya Transaksi

Ditinjau dari aspek hukum perdata/ dagang, mekanisme terjadinya transaksi dengan sistem otomasi sangat berpotensi untuk menyebabkan terjadinya persoalan hukum. Hal ini disebabkan karena perangkat hukum terutama mengenai ketentuan jual beli efek yang masih mendasarkan diri pada Buku III KUH.Perdata ini kesulitan dalam mengantisipasi persoalan-persoalan hukum yang timbul pada transaksi efek dengan sistem otomasi:

Aspek hukum yang paling menonjol di antaranya adalah untuk menentukan kapan saat transaksi atau konsensus itu terjadi antara penjual dan pembeli efek, jika mekanismenya semua dilakukan dengan sistem elektronik (komputer), padahal “ konsensus ” merupakan hal yang prinsipil (unsur esensiil) dari suatu perjanjian jual beli seperti telah di uraikan di atas. Hal ini sesuai pula dengan apa yang dikemukakan oleh Eggen : “ *een man een man, een woerd een woerd* ”, yang berarti dengan diletakkannya kepercayaan pada perkataan orang, maka orang tersebut ditingkatkan

... sebagai manusia. Dengan kata lain, dengan adanya

Di samping itu, penentuan tentang kapan saat beralihnya hak milik atas suatu efek yang diperjualbelikan di bursa efek dengan sistem otomatis juga menimbulkan persoalan dari aspek hukum. Persoalan itu menyangkut tentang unsur esensial lain suatu perjanjian jual beli yaitu tentang keharusan melakukan *levering* (penyerahan).

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya bahwa jual beli harus ada tindakan penyerahan / pemindahan barang yang dijual ke dalam kekuasaan dan pemilikan sipembeli. Hal ini berarti, penyerahan dalam jual beli itu di samping membutuhkan penyerahan nyata (*feitelijke levering*) juga diperlukan penyerahan juridis (*juridische levering*). Penyerahan nyata yang dibarengi dengan penyerahan juridis umumnya terdapat pada penyerahan benda - benda tidak bergerak misalnya jual beli tanah atau rumah (vide Pasal 616 KUH.Perdata). Sedangkan untuk benda - benda bergerak penyerahannya sudah cukup sempurna jika dilakukan dengan penyerahan nyata saja (vide Pasal 612 KUH.Perdata). Akan tetapi untuk tagihan - tagihan atau piutang atas nama cara penyerahannya disesuaikan dengan Pasal 613 KUH.Perdata. Berdasarkan ketentuan tersebut, pada transaksi efek (jual beli efek) di bursa efek yang objek jual belinya sudah nyata dan pasti yaitu “ Efek ”(merupakan surat berharga), maka penyerahan (*levering*) harus dilakukan berdasarkan Pasal 613 KUH.Perdata. Bersebabnya sekarang adalah bagaimana mungkin dapat dilakukan penyerahan

baru bisa diserahkan kepada investor beli dan uang baru bisa diterima oleh investor jual setelah empat hari kemudian sejak dilakukannya transaksi. Padahal menurut ketentuan hukum yang berlaku (Pasa! 1514 KUH.Perdata) sebaiknya pembayaran dilakukan dalam *moment* yang sama dengan penyerahan barang yang dibeli dengan tujuan untuk menghindari terjadinya risiko yaitu wanprestasinya salah satu pihak.

Dalam kegiatan transaksi efek di bursa efek, pihak-pihak (baik investor jual maupun investor beli) dikatakan melakukan wanprestasi jika terjadi gagal serah atau gagal bayar.⁶² Sedang menurut hukum perdata yang berlaku di Indonesia, seseorang dikatakan melakukan wanprestasi apabila tidak semua isi perikatan dipenuhinya. Menurut Pitlo sebagaimana dikutip J.M.Van Dunne dan Gr.Van Der Burght wanprestasi itu terjadi jika debitur tidak memenuhi prestasi karena kesalahannya. Adapun yang disebut kesalahan ialah jika ada kealpaan atau kesengajaan. Kesengajaan terjadi jika debitur tahu dan sadar tidak memenuhi kewajibannya. sedang kealpaan ialah jika debitur dapat mencegah penyebab tidak terjadinya prestasi dan ia dapat dipersalahkan bahwa ia tidak mencegahnya.⁶³

⁶² . Gagal bayar adalah belum terpenuhinya sebagian atau seluruh kewajiban Anggota Bursa untuk melakukan pembayaran sejumlah uang kepada Anggota Terima Dana melalui KDEI yang disebabkan karena transaksi beli yang dilakukan Anggota Bursa yang bersangkutan di Bursa dalam satu Hari Bursa dalam rangka penyelesaian Transaksi Efek dan / atau belum terpenuhinya kewajiban Anggota

Sebagai akibat terjadinya wanprestasi, undang-undang memberikan kesempatan kepada kreditur untuk meminta pertanggungjawaban si debitur sebagaimana yang ditentukan dalam Pasal 1239 KUH. Perdata yang berbunyi : “ Tiap-tiap perikatan untuk berbuat sesuatu, atau untuk tidak berbuat sesuatu, apabila si berhutang tidak memenuhi kewajibannya, mendapatkan penyelesaiannya dalam kewajiban memberikan penggantian biaya, rugi, dan bunga “. Hal ini sesuai pula dengan apa yang dikemukakan oleh Pitlo bahwa kreditur dapat melakukan beberapa upaya hukum atas wanprestasinya si debitur, yaitu kreditur dapat meminta ganti rugi; jika perikatan lahir dari kontrak imbal balik (jual beli, penulis) maka kreditur dapat meminta pembatalan perjanjian pada hakim; akan tetapi ada kemungkinan lain bahwa kreditur yang kecewa dapat mengkombinasikan tuntutan pembatalan perjanjian dengan tuntutan ganti kerugian.⁶⁴

Dari uraian di atas dapat dijelaskan bahwa setiap pihak yang tidak dapat memenuhi prestasinya sesuai dengan apa yang telah diperjanjikan maka kepadanya dapat dimintakan pertanggungjawaban sebagaimana yang telah ditentukan undang-undang. Jika ketentuan ini dikaitkan dengan kegiatan transaksi efek di bursa efek di mana

terjadi gagal serah oleh investor jual atau gagal bayar oleh investor beli maka kepada pihak-pihak (investor jual atau investor beli) yang wanprestasi itu tidak dikenakan tuntutan sebagaimana yang diatur dalam KUH.Perdata, melainkan hanya sanksi administratif yang diberikan oleh bursa efek.

3. Hukum Pidana.

a. Ketentuan Pidana

Dalam kegiatan pasar modal terutama dalam kegiatan perdagangan dengan sistem otomasi di bursa, sering terjadi pelanggaran atas berbagai ketentuan UUPM yang memiliki aspek pidana, dimulai dari masalah perijinan, pemberian informasi yang tidak benar, perdagangan saham semu, sampai dengan jual beli saham yang dilakukan berdasarkan informasi orang dalam (*insider trading*) yang tidak diumumkan kepada publik.

Pasal 110 UUPM membedakan tindak pidana pasar modal ke dalam dua bagian :

- 1) Kejahatan, sebagaimana diatur dalam Pasal 103 ayat (1), Pasal 104, Pasal 106, dan Pasal 107 UUPM.
- 2) Pelanggaran, sebagaimana diatur dalam Pasal 103 ayat (3), Pasal 105, Pasal

- a). Pelanggaran terhadap perijinan, yaitu pelanggaran yang dilakukan oleh lembaga penunjang pasar modal dan profesi penunjang, karena tanpa ijin, tanpa persetujuan, atau tanpa pendaftaran telah mendirikan dan menjalankan kegiatan pasar modal (vide Pasal 103 ayat (1) jo Pasal 6 Jo Pasal 13 Jo Pasal 18 Jo Pasal 30 Jo Pasal 34 Jo Pasal 43 Jo Pasal 48 Jo Pasal 50 Jo Pasal 64 UUPM).
- b). Melakukan penipuan, dalam kegiatan perdagangan efek, pelaku bursa (setiap pihak) baik secara langsung maupun tidak langsung :
1. menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
 2. turut serta menipu atau mengelabui pihak lain; dan
 3. membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek (vide Pasal 104 jo Pasal 90 UUPM).
- c). Melakukan manipulasi pasar sebagaimana diatur dalam Pasal 104 jo Pasal 91 Jo

Pasal 92 UUPM :

“ Setiap pihak baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek “.

Pasal 93 UUPM :

“ Setiap pihak dilarang, dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :

- a. pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan; atau
- b. pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut “.

d). Melakukan *insider trading*, sebagaimana diatur dalam Pasal 104 jo Pasal 95 Jo Pasal

96 Jo Pasal 97 ayat (1) Jo Pasal 98 UUPM.

Pasal 95 UUPM :

“ Orang dalam dari emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek :

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud; atau
- b. perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan “

Pasal 96 UUPM :

“ Orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dilarang :

a. melakukan pembelian atau penjualan atas efek

Pasal 97 ayat (1) UUPM :

“ (1) Setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yang sama dengan larangan yang berlaku bagi orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 “.

Pasal 98 UUPM :

“ Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi efek atas Perusahaan Publik tersebut, kecuali apabila :

- a. transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya; dan
 - b. Perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan. “
- e). Melakukan pelanggaran terhadap ketentuan Pasal 106 Jo Pasal 70 UUPM, yaitu tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam dan tidak ada pernyataan efektif dari Bapepam terhadap pernyataan pendaftaran dimaksud, sedangkan Emiten atau Perusahaan Publik telah melakukan penawaran umum kepada masyarakat. Selain itu Emiten atau Perusahaan Publik tidak melaksanakan kewajibannya untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sesuai dengan ketentuan pasal 73 UUPM.
- f). Melakukan perbuatan dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain

2). Yang termasuk Tindak Pidana pelanggaran :

- a) melakukan kegiatan tanpa memperoleh ijin, seperti melakukan kegiatan sebagai wakil penjamin emisi efek, wakil perantara perdagangan efek, atau wakil manager investasi, sebagaimana diatur dalam Pasal 103 ayat (2) Jo Pasal 32 ayat (1) UUPM.
- b) Manajer Investasi atau pihak terafiliasinya melakukan pelanggaran terhadap ketentuan Pasal 42 UUPM, yaitu menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untuk Reksa Dana (vide Pasal 105 UUPM).
- c) Setiap pihak yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan ketentuan yang terdapat pada Pasal 100 yaitu menghambat Bapepam untuk mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap UUPM atau peraturan pelaksanaannya (vide pasal 109 UUPM).

b. Sanksi Pidana

- 1) Setiap pihak yang tetap meneruskan melakukan kegiatan di Pasar Modal tanpa memperoleh ijin, persetujuan atau melakukan pendaftaran meskipun telah diperingatkan oleh Bapepam, diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan atau denda paling banyak Rp. 5.000.000.000.- (lima miliar

- pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan atau denda paling banyak Rp 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah) (vide pasal 103 ayat (2) UUPM).
- 3) Setiap pihak yang melakukan tindakan penipuan, manipulasi dan perdagangan orang dalam diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan atau denda paling banyak Rp 15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah) (vide pasal 104 UUPM).
 - 4) Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi dan atau pihak terafiliasinya yang menerima imbalan dengan tujuan untuk mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual Efek untuk Reksa Dana diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan atau denda paling banyak Rp 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah) (vide pasal 105 UUPM).
 - 5) Setiap pihak yang tetap melakukan Penawaran Umum tanpa mengajukan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam atau telah mengajukan Pernyataan Pendaftaran akan tetapi belum efektif meskipun telah diperingatkan oleh Bapepem, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan atau denda paling banyak Rp 15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah) (vide

paling lama 3 (tiga) tahun dan atau denda paling banyak Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) (vide pasal 106 ayat (2) UUPM).

- 7) Setiap pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran termasuk Emiten dan Perusahaan Publik, diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan atau denda paling banyak Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) (vide pasal 107 UUPM).
- 8) Ancaman pidana penjara atau pidana kurungan dan atau denda berlaku pula bagi pihak yang baik langsung maupun tidak langsung mempengaruhi Pihak lain untuk melakukan pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam angka 1, angka 3, angka 4, angka 5, angka 6, dan angka 7 diatas (vide pasal 108 UUPM).
- 9) Setiap yang tidak mematuhi atau menghambat pelaksanaan pemeriksaan Bapepam diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan atau denda paling banyak Rp 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah) (vide pasal 109 UUPM).

BAB III
ASPEK HUKUM TRANSAKSI EFEK
DENGAN SISTEM OTOMASI (JATS) DI BEJ

Setelah dilakukan penelitian di BEJ, Bapepam dan KDEI, maka dapat disajikan hasil penelitian / kondisi lapangan dan pembahasannya sebagai berikut :

A. Hasil Penelitian / Kondisi Lapangan

1. Profil Bursa Efek Jakarta

Salah satu kawasan bisnis yang paling prestisius di Jakarta saat ini adalah Sudirman Central Business Distric yang terletak di dekat jembatan Semanggi. PT. Bursa Efek Jakarta (PT. BEJ) berkantor di salah satu bangunan yang berarsitektur *Post Modernism* di kawasan itu, yakni gedung Bursa Efek Jakarta (*Jakarta Stock Exchange Building*). Gedung bertingkat 34 itu dilengkapi dengan suatu sistem perdagangan elektronik dan komunikasi yang canggih. Profil lokasi dan gedung perkantoran BEJ ini secara tidak langsung telah memberikan gambaran tentang pusat perdagangan bursa yang terus tumbuh dan berkembang.

Gedung ini menjadi salah satu dari empat menara di dalam kompleks

Sebagian besar pialang dan pengelola dana yang telah memantapkan kehadirannya di dunia permodalan di Indonesia juga berkantor di gedung ini.

Gedung BEJ juga dilengkapi dengan sistem perdagangan elektronik yang otomatis, yakni *Jakarta Automated Trading System* (JATS). Dengan sistem ini para pialang dan investor di manapun mereka berada dapat memonitor kegiatan perdagangan bursa secara langsung dan terus menerus. Di gedung itu ada juga papan perdagangan elektronik sebesar 5 X 2,7 meter. Layar elektronik ini dapat menyajikan data informasi secara langsung mengenai kegiatan bursa, kinerja saham tertentu, dan data-data penting lainnya dengan hanya memencet tombol saja. Para pengunjung dapat mengawasi kegiatan bursa hanya dari sebuah galeri kaca di ruang pengamatan. Di samping itu, gedung BEJ juga dilengkapi dengan generator listrik yang setiap saat siap mengantisipasi kemungkinan terputusnya aliran listrik, sehingga kelangsungan perdagangan di lantai bursa tidak terputus.

Sebelum menjadi besar seperti sekarang, BEJ telah melewati sejarah yang panjang. Pada mulanya, BEJ hanya sebagai *trading* kecil untuk perusahaan-perusahaan kolonial Belanda. Kini BEJ merupakan bursa efek yang tidak boleh tidak harus disinggahi oleh investor internasional.

Hindia Belanda dan Jepang; **Kedua**, periode bursa efek pada masa orde lama (1945-1966); dan **ketiga**, periode bursa efek pada masa orde baru.

a. Bursa Efek Jakarta Pada Masa Hindia Belanda dan Jepang.

Awal sejarah bursa efek di Indonesia dimulai sejak pemerintah Hindia Belanda mendirikan bursa efek di Batavia (sekarang Jakarta) pada tanggal 14 Desember 1912. Pada waktu itu bursa efek diselenggarakan oleh *Vereniging voor de Effecten Handel* yang beranggotakan 13 sebagai makelar (perantara), tetapi kemudian pada tahun 1928 bergabung tiga bank Belanda sebagai anggota bursa.

Pentingnya pendirian bursa efek kala itu adalah untuk memupuk sumber pembiayaan bagi perkebunan milik Belanda yang tumbuh secara besar-besaran di Indonesia. Sumber pembiayaan dimaksud dikerahkan dari para penabung yang terdiri dari orang-orang Belanda dan Eropa lainnya. Itulah sebabnya perdagangan efek pada masa itu hanya dimanfaatkan oleh orang-orang Belanda dan Eropa saja, sedang orang Indonesia belum terlibat. Efek-efek yang diperjualbelikan terbatas hanya pada saham dan obligasi perusahaan perkebunan Belanda yang beroperasi di Indonesia, serta saham-saham perusahaan Amerika yang diterbitkan oleh kantor administrasi di negeri Belanda, dan efek-efek Belanda lainnya baik pusat maupun kotapraja.

di Eropa menghangat terutama dengan memuncaknya kekuasaan Adolf Hitler. Atas pertimbangan keadaan politik tersebut yang berpengaruh terhadap perdagangan efek di Indonesia, Pemerintah Belanda terpaksa menutup bursa efek di Surabaya dan Semarang, dan hanya memfokuskan perdagangan efek di Batavia saja. Namun, bursa efek di Batavia inipun tidak berumur panjang, sebab dengan berkecamuknya Perang Dunia II ditambah lagi masa Pemerintahan Jepang di Indonesia, maka kegiatan bursa efek di Batavia ini terpaksa ditutup pada tanggal 10 Mei 1940. Selanjutnya pada tanggal 17 Mei 1940 dikeluarkan peraturan yang mengatakan bahwa semua efek harus disimpan dalam bank yang ditunjuk oleh Pemerintah Hindia Belanda.

b. Bursa Efek Jakarta Pada Masa Orde Lama.

Ketika terjadi masa peralihan pemerintahan di tahun 1950-an, Pemerintah Indonesia mengaktifkan kembali bursa efek di Jakarta yang ditandai dengan diterbitkannya obligasi Pemerintah Republik Indonesia. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh sumber-sumber pembiayaan baru guna membangun perekonomian Indonesia yang kurang menggairahkan. Untuk itu pemerintah pada tanggal 1 September 1951 mengambil suatu kebijakan dengan menetapkan Undang-Undang Darurat Nomor 13 tahun 1951, yang selanjutnya ditetapkan menjadi Undang-Undang

efek (PPUE), yang beranggotakan tiga bank Pemerintah dan beberapa makelar efek, sedangkan Bank Indonesia ditunjuk sebagai penasihat.

Pada saat itu kegiatan perdagangan efek semakin meningkat terutama setelah Bank Industri Negara (Bapindo sekarang) mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan tahun 1956. Para pembeli obligasi tersebut umumnya warga negara Belanda baik individual maupun institusional.

Perkembangan bursa efek ini ternyata tidak berlangsung lama, ketika terjadi konfrontasi yang dilancarkan oleh pemerintah R.I. terhadap Belanda yang disusul kemudian dengan nasionalisasi perusahaan Belanda di Indonesia dan larangan untuk memperdagangkan semua efek dalam bentuk mata uang NIF, maka terjadi kelesuan dan kemunduran perdagangan efek di bursa efek, sehingga pada tahun 1958 bursa efek di Jakarta pun terpaksa ditutup kembali.. keadaan ini berlangsung cukup lama sampai masa orde baru.

c. Bursa Efek Jakarta Pada Masa Orde Baru.

Pada masa awal orde baru lahir tahun 1966, Pemerintah berusaha mengaktifkan kembali bursa efek di Indonesia, yaitu dengan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia (ketika itu BNI unit I) Nomor 4/ 16 Kep. Dir. tanggal 26 Juli 1968

Pasar Uang dan Modal (PUM) yang diketuai oleh Gubernur Bank Central dengan tugas membantu Menteri Keuangan mempersiapkan langkah-langkah ke arah pelaksanaan pengembangan PUM serta mengaktifkan kembali bursa efek. Kemudian dengan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor Kep-25/MK/ IV/1/ 1972, Tim dibubarkan dan dibentuk Badan Pembina Pasar Uang dan Modal dengan tugas membantu Menteri Keuangan dalam melaksanakan pembinaan PUM, mempersiapkan pembentukan Lembaga Pasar Uang dan Modal, serta melaksanakan pengawasan atas aktivitas bursa efek. Terakhir, diadakan persiapan-persiapan dengan menugaskan suatu tim kecil untuk membuat dan mengkaji semua konsep PP, Keppres, dan Peraturan lain yang diperlukan, sehingga pada tanggal 28 Desember 1976 dikeluarkan seperangkat peraturan yang antara lain berisi :

- 1). Dalam Keputusan Presiden Nomor 52 tahun 1976 ditetapkan pendirian pasar modal, membentuk Badan Pembina Pasar Modal, membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), dan membentuk badan yang memecah saham dan sertifikat saham (PT. Danareksa);
- 2). Dalam Peraturan Pemerintah Nomor 25 tahun 1976 ditetapkan PT.Danareksa dengan penyertaan modal negara R.I. sebanyak Rp. 50 milyar;

Langkah-langkah yang telah dilakukan oleh Pemerintah di atas, ternyata menunjukkan pertanda positif untuk mengaktifkan kembali bursa efek di Indonesia, sehingga pada tanggal 10 Agustus 1977 Presiden Soeharto meresmikan kembali bursa efek di Jakarta dengan tetap mengacu pada Undang-Undang Nomor 15 tahun 1952 tentang Bursa sebagai landasan hukumnya, serta didukung oleh berbagai peraturan perundang-undangan yang berada di bawah undang-undang.

Untuk memacu perkembangan pasar modal tersebut, Pemerintah memberikan fasilitas-fasilitas perpajakan yakni dibebaskannya dari pajak penghasilan dengan maksud agar investor mau menginvestasikan dananya di Bursa Efek Jakarta. Fasilitas tersebut ternyata membawa dampak yang cukup besar terhadap perkembangan Bursa Efek Jakarta. Hal ini tampak dari bertambahnya perusahaan go public dan meningkatnya transaksi di Bursa Efek Jakarta, yakni dari tahun 1977 sampai akhir tahun 1984, tercatat 24 perusahaan melakukan emisi saham dengan nilai kumulatif Rp. 131.473,8 juta, dan tiga perusahaan melakukan emisi obligasi dengan nilai kumulatif Rp. 154. 718 juta.

Setelah berlangsung selama lima tahun, pemerintah mulai mencabut fasilitas perpajakan dengan memberlakukan Undang-Undang Nomor 7 tahun 1983 tentang

bahwa sektor ini lebih menguntungkan dari segi perpajakan, karena pajak atas bunga ditunda pemungutannya, di samping itu risiko dianggap lebih kecil.

Melihat keadaan ini, akhirnya pemerintah mengeluarkan serangkaian kebijakan yang bersifat nonpajak seperti tertuang dalam paket kebijaksanaan 23 Desember 1987 (Pakdes 1987), Paket Kebijakan 27 Oktober 1988 (Pakto 1988), dan Paket Kebijakan 20 Desember 1988 (Pakdes 1988).

Beberapa hal yang perlu diketahui tentang substansi paket-paket tersebut adalah :

a). Paket 23 Desember 1987 (Pakdes 1987), berisikan :

- (1). Persyaratan laba minimum 10% dari modal sendiri dihapuskan. Ini berarti, perusahaan dapat diijinkan *go public*, asalkan memperoleh untung walaupun keuntungan itu sangat kecil. Di samping itu Bapepam tidak lagi melakukan *merit rating* atau menilai baik atau tidaknya suatu perusahaan emiten. Dengan kata lain, Bapepam memberikan penyederhanaan prosedur dan persyaratan untuk emisi efek;
- (2). Investor asing diberi kesempatan berpartisipasi dalam kepemilikan saham perusahaan sampai dengan maksimum 49 %;
- (3). Memperkenalkan saham atas tunjuk di samping saham atas nama yang sudah

keuntungan tetapi mempunyai prospek yang baik, dapat memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan. Persyaratan di Bursa Pararel relatif mudah karena tidak ada persyaratan untung seperti halnya di bursa utama (*secondary market*)

(5). Ketentuan batas maksimum fluktuasi harga 4 % sehari di bursa dihapuskan.

Ini berarti, harga saham di bursa benar-benar ditentukan oleh mekanisme pasar.

b). Paket 27 Oktober 1988 (Pakto 1988), menciptakan keadaan yang lebih berimbang antara pasar modal dan perbankan yaitu dengan :

(1). Mengenakan pajak penghasilan terhadap bunga berjangka, sertifikat deposito, dan tabungan. Dengan kebijaksanaan ini, berarti perlakuan pajak terhadap perbankan dan pasar modal sudah semakin berimbang, sehingga para investor dapat lebih tertarik untuk memanfaatkan pasar modal sebagai media investasi;

(2). Adanya pembatasan legal lending limit kepada nasabah perorangan dan nasabah group. Adanya ketentuan ini bank dapat meningkatkan equity-nya dengan cara menjual saham melalui pasar modal;

- (2). Pemberian kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa (*company listing*). Kebijakan ini akan menambah jumlah saham yang diperdagangkan, sehingga dapat memberi kesempatan yang luas kepada masyarakat untuk ikut memiliki saham-saham perusahaan yang tercatat di bursa.

Semua rangkaian kebijaksanaan baru tersebut menunjukkan adanya kemajuan dan peningkatan, terbukti dengan meningkatnya nilai perdagangan efek dari Rp. 36 milyar di tahun 1988 menjadi Rp. 598 milyar pada tahun 1989. Kemudian Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik dari 83 tahun 1988 menjadi 400 pada awal tahun 1989. Demikian juga dengan perdagangan rata-rata dalam satu hari bursa naik dari Rp. 121 juta di tahun 1988 menjadi Rp. 3,9 milyar pada tahun 1989.

Puncak keberhasilan Bursa Efek Jakarta (booming) terjadi pada tahun 1990 dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) jauh di atas 600 (keadaan ini tidak pernah tersamai lagi sampai 1994). IHSG pelan-pelan turun dan mencapai titik nadirnya pada tahun 1992, yakni di bawah 250. ⁶⁵ Hal ini disebabkan banyaknya jumlah efek yang tersedia sementara jumlah permintaan sangat sedikit. Keadaan ini tidak terlepas dari peranan Bapepam (pada masa itu) yang lepas kontrol dalam

Indonesia, karena investor terlanjur tidak mempercayai sepenuhnya prospektus emiten.

Untuk mengatasi kondisi di atas ditempuh kebijakan swastanisasi bursa. Hal ini dinilai akan menguntungkan. Apalagi ketika itu para pengamat ekonomi meramalkan prospek ekonomi Indonesia bagus.⁶⁶ Oleh karena itu, pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Efek Jakarta diswastakan.

Setelah diswastakan, Bursa Efek Jakarta dikelola oleh sebuah perusahaan yang berbentuk badan hukum Perseroaan Terbatas yaitu PT. Bursa Efek Jakarta (PT. BEJ). Dalam lampiran I dan II Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep.01/BEJ/TV/1995 disebutkan bahwa PT. Bursa Efek Jakarta adalah perusahaan yang anggaran dasarnya telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman dengan Keputusan Nomor C2-8146.HT.01.01.TH.91 Tanggal 26 Desember 1991, telah diumumkan dalam Tambahan Berita Negara Nomor 25 tanggal 27 Maret 1992 beserta segala perubahannya, dan telah mendapat ijin usaha untuk menyelenggarakan bursa efek dari Menteri Keuangan dengan Keputusan Nomor 323/KMK.010/1992 tertanggal 18 Maret 1992.

Modal dasar perseroaan (PT. BEJ) adalah sebesar Rp. 15.000.000.000,- (lima belas milyar rupiah) terbagi atas 250 saham. masing-masing saham bernilai nominal

Rp.60.000.000,- (enam puluh juta rupiah). Sedangkan modal disetor PT.BEJ sebanyak 197 saham atau sebesar Rp.11.820.000.000,- (sebelas milyar delapan ratus dua puluh juta rupiah).⁶⁷

PT.BEJ sebelum menjalankan usahanya, terlebih dahulu harus memperoleh ijin dari Bapepam. Permohonan ijin ini disertai dengan dokumen dan keterangan sebagai berikut :⁶⁸

- (a) Akta pendirian perseroan telah disahkan oleh Menteri Keuangan;
- (b) Daftar Perusahaan efek yang menjadi pemegang saham Bursa Efek;
- (c) Nomor Pokok Wajib Pajak (NPWP) perseroan;
- (d) Pertimbangan ekonomi yang mendasari pendirian Bursa Efek termasuk uraian tentang keadaan pasar yang akan dilayaninya;
- (e) Proyeksi keuangan tiga tahun;
- (f) Rencana kegiatan tiga tahun termasuk susunan organisasi, fasilitas komunikasi, dan program-program latihan yang akan diadakan;
- (g) Daftar Calon Direktur dan Komisaris termasuk pejabat satu tingkat di bawah direksi;
- (h) Daftar pihak yang merencanakan untuk mencatatkan efek di bursa efek;
- (i) Rancangan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa termasuk mengenai penetapan biaya dan iuran berkenaan dengan jasa yang diberikan;
- (j) Neraca pembukuan perseroan yang telah diperiksa Akuntan yang terdaftar di Bapepam dan
- (k) Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan ijin usaha bursa efek yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

Selaku pihak yang menyelenggarakan Bursa Efek Jakarta, PT.Bursa Efek Jakarta (PT.BEJ) saat ini memiliki 197 pemegang saham. Pemegang saham ini adalah

perantara pedagang efek dan telah memenuhi syarat sebagai anggota Bursa Efek Jakarta.⁶⁹ Saham yang dimiliki para pemegang saham ini adalah saham atas nama yang mempunyai nilai nominal dan hak suara yang sama, dan mereka hanya dapat diperkenankan untuk memiliki satu saham.⁷⁰ Mereka juga dilarang mempunyai hubungan afiliasi dengan perusahaan efek lain yang juga menjadi pemegang saham pada PT. BEJ.⁷¹

PT. BEJ memiliki struktur organisasi perusahaan seperti digambarkan dibawah ini :

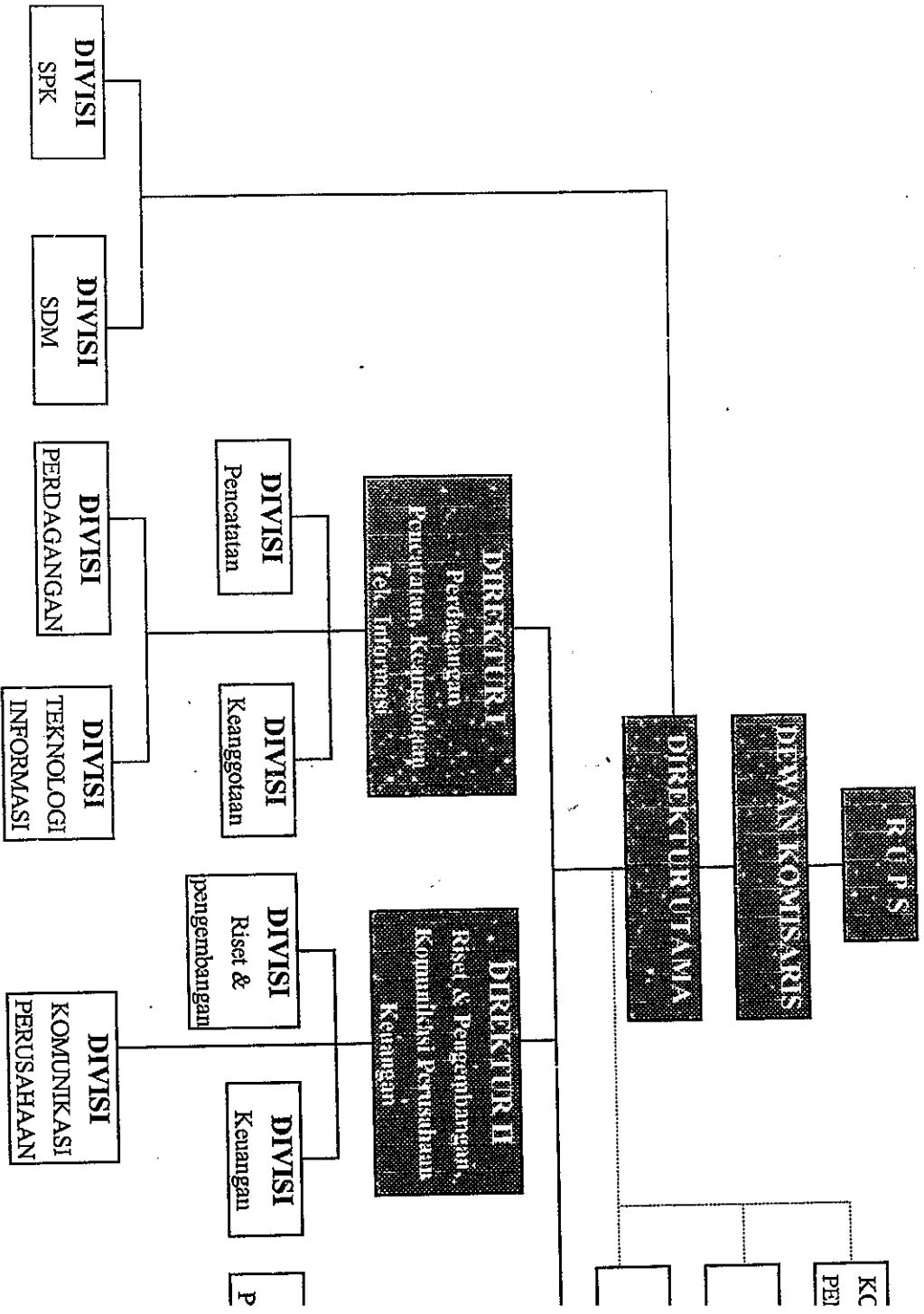
⁶⁹ Syarat-syarat yang harus dipenuhi untuk menjadi Anggota Bursa, dapat dilihat dalam Peraturan Nomor III PT. Bursa Efek Jakarta tentang Keanggotaan Bursa, yaitu pada Lampiran II SK. Dir. PT. BEJ No. Kep-01/BEJ/IV/1995, tanggal 25 April 1995

⁷⁰ Lihat Pasal 5 Akta Perubahan Anggaran Dasar PT. Bursa Efek Jakarta No. 75 tanggal 29 April 1996.

⁷¹ Lihat Pasal 11 Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di

STRUKTUR ORGANISASI PT. BURSA EFEK JAKARTA

SKEMA : 3



Sumber : Jakarta Stock Exchange. Paket Informasi Anda. 1995

PT. BEJ selaku pihak yang mengelola pasar sekunder perdagangan efek, saat ini telah menerbitkan serangkaian peraturan yang bersifat operasional yang menjadi aturan main bagi pelaku bursa dalam kegiatan transaksi efek. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang terdapat dalam Pasal 9 ayat (1) UUPM yang berbunyi sebagai berikut: “ Bursa efek wajib menetapkan peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan perdagangan, kesepadanan efek, kliring dan penyelesaian transaksi bursa, dan hal-hal yang berkaitan dengan bursa efek.

Peraturan-peraturan yang telah diterbitkan oleh PT. BEJ, antara lain :

- a. Peraturan Nomor I tentang Pencatatan Efek di BEJ;
- b. Peraturan Nomor II tentang Tata Cara Perdagangan Efek di BEJ; dan
- c. Peraturan Nomor III tentang Hak dan Kewajiban Anggota Bursa Dalam Melakukan Kegiatannya di BEJ.

Selain perangkat peraturan, PT Bursa Efek Jakarta juga telah berupaya secara terus menerus menyempurnakan sistem dan sarana perdagangannya, dari perdagangan yang dilakukan secara manual yang berlangsung sejak tahun 1977 sampai dengan diperkenalkannya *Jakarta Automated Trading system* (JATS) pada tanggal 25 Mei 1995, yaitu perdagangan efek dengan menggunakan komputer.

transaksi. apabila suatu penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga dan jumlah yang sama besarnya, maka sistem akan membedakan pesanan berdasarkan prioritas waktu yaitu pesanan jual atau beli yang lebih dahulu dimasukkan ke JATS, akan diprioritaskan untuk menjadi transaksi.

Penerapan JATS juga mempengaruhi karakteristik perkembangan bursa pada tahap-tahap berikutnya. Perdagangan efek dapat berlangsung dengan cepat (tidak sampai satu menit) sehingga likuiditas pasar makin baik. Likuiditas pasar yang baik akan membuat Bursa Efek Jakarta menjadi semakin menarik di mata investor asing dan domestik, dan investor tidak ragu-ragu lagi menginvestasikan modalnya di BEJ karena mereka bisa setiap saat menarik investasi tanpa kesulitan. Dengan demikian BEJ sudah dapat meningkatkan frekuensi dan volume perdagangan secara signifikan.

Pasang surutnya sejarah Bursa Efek Jakarta menunjukkan betapa rumitnya masalah perkembangannya, termasuk juga karena kompleksnya persoalan yang diatur di dalamnya, disamping itu ada pula faktor-faktor ekstra yuridis yang mempengaruhinya. Padahal, peranan bursa efek yang sesungguhnya sangat besar selain sebagai wadah untuk menghimpun modal yang murah bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*, juga berpengaruh terhadap sektor keuangan nasional

investor asing untuk melakukan investasi melalui bursa efek. Hal ini tidak bisa dipungkiri meskipun perkembangan bursa efek di negara manapun di dunia ini terdapat faktor-faktor eksogen yang tidak bisa dipengaruhi, akan tetapi berdasarkan kondisi dan tingkat pertumbuhan yang dimiliki oleh bursa efek Indonesia, pengaruh dari kebijakan-kebijakan yang diterapkan terhadap bursa efek tersebut masih signifikan.

Dalam usaha untuk terus mengembangkan bursa efek, Pemerintah berusaha untuk terus membuat terobosan-terobosan baru dengan menerbitkan berbagai peraturan dan kebijakan-kebijakan selanjutnya, yang ditujukan untuk menciptakan bursa efek yang wajar, teratur, dan efisien. Misalnya, dalam rangka melindungi investor dan para pelaku bursa efek lainnya, Bapepam mensyaratkan keterbukaan sebagai suatu hal yang utama, baik itu keterbukaan informasi yang harus segera diumumkan kepada publik, maupun persyaratan keterbukaan orang dalam dan pemegang saham tertentu. Terakhir, telah dikeluarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).⁷² Dengan lahirnya Undang-undang ini, diharapkan bursa efek dapat berkembang dan lebih memberi kepastian hukum bagi pihak - pihak yang melakukan kegiatan di bursa

efek, serta melindungi kepentingan masyarakat (investor) dari praktik yang merugikan.

Kehadiran UUPM telah memberikan nilai plus bagi bursa efek Indonesia, namun perlu diperhatikan bahwa pada prinsipnya bursa efek Indonesia pada saat ini menghadapi dua tantangan utama. **Pertama**, tantangan internal berupa penggalangan investor lokal yang membutuhkan konsentrasi intelektual, dana, dan strategi yang tinggi, serta bagaimana mewujudkan UUPM agar bisa memberikan kontribusi yang pas bagi kemajuan bursa efek di tengah-tengah persaingan internasional. Hal ini menjadi penting karena dengan *law enforcement* yang pasti akan memberikan rasa aman bagi semua pihak untuk memajukan bursa. **Kedua**, tantangan global, yaitu bagaimana bisa mewujudkan sebuah bursa efek yang unggul di tengah ketatnya persaingan bursa dunia dengan memaksimalkan segala potensi yang ada.

Banyak faktor yang melatari munculnya tantangan tersebut di atas, antara lain, lemahnya sumber daya manusia Indonesia sebagai prasyarat mutlak bagi aktifitas ke bursa. Selama ini, masyarakat Indonesia selaku investor lokal kurang memahami kegiatan bursa efek. Ada suatu kecenderungan bagi masyarakat yang lebih senang menyimpan uangnya di Bank ketimbang menginvestasikannya di bursa

Selain itu, kegiatan perdagangan di bursa efek menampilkan sebuah ciri berbisnis yang sangat berbeda dengan komponen bisnis lainnya. Dalam melakukan investasi para investor dihadapkan pada dua sisi kehidupan bisnis yang kontradiktif. Di satu sisi investor *portfolio* menjanjikan keuntungan yang luar biasa mengagumkan, tetapi di sisi lain, bursa efek menampilkan wajah yang sangat menakutkan, yakni kerugian yang sulit diprediksikan. Hal ini disebabkan oleh sekecil apapun desas desus yang bersifat negatif akan memberikan dampak pada fluktuasi harga saham secara signifikan. Sebagai contoh peristiwa 27 juli 1996 dan berita sakitnya Presiden Soeharto menyebabkan anjloknya harga saham di Bursa Efek Jakarta. Karena itu, setiap pelaku bursa efek seharusnya lebih peka terhadap berbagai faktor yang mengitari bursa. Setiap pelaku bursa efek seharusnya merasa terpanggil untuk melihat kepentingan yang jauh lebih besar dan luas, sehingga bursa menjadi lebih bergairah dan menjadi semakin simpatik di mata investor baik asing maupun domestik.⁷³ Penggalangan investor terutama asing dalam kapasitas dunia yang semakin global akan menjadi semakin sulit jika bursa tidak segera membebaskan diri dari berbagai problema internal secara komprehensif. Investor dengan mudah akan

segera meninggalkan bursa kita dan mencari bursa lain yang lebih aman dan stabil dalam investasi.

Bursa Efek Jakarta termasuk bursa yang memiliki nilai lebih dalam menarik minat investor asing untuk melakukan investasi *portfolio*. Ketertarikan ini disebabkan oleh pertumbuhan ekonomi yang tinggi disertai stabilitas yang terjamin baik. Apalagi ketika BEJ mengembangkan dirinya menjadi pusat dagang (*trading*) bursa yang canggih, yaitu berhasil dalam menggalang transaksi dengan sistem otomasi, BEJ mampu meningkat secara signifikan, juga dapat mempengaruhi karakteristik perkembangan bursa pada tahap-tahap berikutnya. Sebelum tahun 2000, BEJ harus dapat menyiapkan sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*), penyelesaian transaksi melalui sistem pemindahbukuan (*book entry settlement*), dan jasa pendukung yang tersentralisasi bagi Perantara Pedagang Efek.

Pada tahun 2000, Perusahaan Efek terkemuka harus mampu menunjukkan kesuksesannya dalam kegiatan pemasaran kepada investor lokal. Investor yang bermodal kuat, haruslah melakukan peningkatan transaksi sampai tingkat tertentu sehingga mampu meningkatkan likuiditas pasar secara substantial. Kesuksesan ini akan menarik penambahan modal dan sumber daya manusia ke dalam industri efek

2. Pengaturan Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di BEJ.

Hasil penelitian berikutnya adalah menyangkut permasalahan pertama yaitu mengenai pengaturan transaksi efek dengan sistem otomasi di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Penelitian ini dimaksudkan untuk menemukan landasan juridis dari pelaksanaan transaksi efek di BEJ dengan menggunakan sistem otomasi (elektronik).

Untuk memudahkan penulis melakukan analisis dalam mengemukakan peraturan perundang-undangan yang menjadi landasan juridis diterapkannya sistem otomasi di BEJ, maka penulis akan menginventarisir terlebih dahulu perangkat peraturan perundang-undangan tentang transaksi efek dengan sistem otomasi tersebut dalam dua periode, yaitu : periode pengaturan transaksi efek dengan sistem otomasi sebelum Undang-undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) berlaku; dan periode pengaturan transaksi efek dengan sistem otomasi sesudah UUPM berlaku.

a. Periode Pengaturan Transaksi Efek dengan Sistem Otomasi Sebelum UUPM Berlaku.

Sesuai dengan fokus transaksi efek dengan sistem otomasi, maka peraturan perundang-undangan pasar modal yang menjadi hasil penelitian dan yang akan

yang bersifat sumir, juga pelaksanaan transaksi efek pada saat itu masih dilakukan secara manual. Selain itu, investor maupun pelaku yang terlibat di bursa efek tidak begitu banyak, serta volume dan frekuensi kegiatan transaksi tidak begitu tinggi seperti sekarang ini.

2) Keppres No. 53 tahun 1990 Tentang Pasar Modal

Keppres No. 53 Tahun 1990 (walau tidak secara terperinci) telah meletakkan landasan juridis formil terhadap penggunaan sistem otomasi (elektronik) dalam pelaksanaan perdagangan efek di bursa efek. Hal tersebut dapat dilihat dengan jelas pada Pasal 1 butir 2 dalam pengertian bursa efek. Namun sayangnya, pelaksanaan transaksi dengan sistem elektronik pada saat itu belum diterapkan, dan masih menggunakan cara yang manual.

3) Kep. Menkeu No. 1548/KMK.013/1990 jo. Kep. Menkeu No. 1199/KMK.010/1991 Tentang Pasar Modal.

Berdasarkan Kep. Menkeu No. 1548/KMK.013/1990 dengan perubahannya Kep. Menkeu No. 1199/KMK.010/1991 sebenarnya telah meletakkan landasan juridis formil bagi pelaksanaan perdagangan dengan sistem elektronik yang diatur pada Pasal 1 butir 17 dalam Pengertian Bursa Efek. Akan tetapi tidak ada satu

satu lembaga pasar modal untuk menyelenggarakan kegiatan perdagangan di bursa.

4) Surat Edaran Direksi PT. BEJ No. SE - 03/BEJ.II.1/ 1994 Tentang Transaksi Saham Melalui Komputer.

Melalui Surat Edaran Direksi PT.BEJ ini telah diatur secara tegas mengenai proses tawar menawar transaksi efek dengan sistem komputer. Tata cara memasukkan order jual /beli melalui komputer, dan diatur juga tentang perangkat komputer yang digunakan dalam kegiatan transaksi. Dengan demikian, surat edaran ini telah meletakkan peraturan teknis operasional pelaksanaan transaksi efek dengan sistem elektronik (komputer).

Selain dari keempat peraturan perundang-undangan di atas, banyak lagi produk peraturan lain. Akan tetapi oleh karena produk peraturan lain tersebut bersumber langsung dari salah satu peraturan perundang-undangan di atas, maka tinjauan terhadap produk peraturan lain tersebut sangat tergantung pada analisis yang dilakukan terhadap sumber peraturan perundang-undangan yang menjadi rujukan maupun *basic ideanya*.

b. Periode Pengaturan Transaksi efek Dengan Sistem Otomasi Setelah UUPM

1). Berlakunya UUPM;

Ketentuan dalam UUPM yang berkaitan dengan Sistem otomasi transaksi efek adalah Pasal 55 ayat (1) UUPM dan Penjelasannya. Ketentuan ini telah memberikan landasan juridis tentang penyelesaian transaksi di bursa dengan sistem pemindahbukuan secara elektronik, sehingga investor tidak perlu lagi memiliki efek secara fisik tetapi kepemilikannya cukup diwujudkan dalam rekening efek secara elektronik.

2). Peraturan No. II tentang Perdagangan Efek berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT. BEJ No. : Kep-01/BEJ/IV/1995.

Peraturan nomor II ini memuat secara rinci dan konkrit tentang mekanisme perdagangan efek melalui JATS, tata cara penggunaan JATS, serta penjelasan operasional JATS. Peraturan nomor II inilah yang dijadikan landasan juridis formil berlakunya sistem otomasi dalam pelaksanaan perdagangan efek di BEJ.

Berbagai peraturan perundang-undangan pasar modal lain setelah UUPM berlaku seperti Peraturan Pemerintah maupun Surat Keputusan Ketua Bapepam belum ada yang mengatur transaksi efek dengan sistem otomasi. Dengan demikian pada periode ini, peraturan perundang-undangan pasar modal menyangkut

3. Mekanisme Transaksi Efek Dengan Sistem otomatis di BEJ (JATS) Dan Pengaruhnya Terhadap Perkembangan Transaksinya.

1. Mekanisme Transaksi Efek.

Sebagaimana telah diuraikan bahwa sebelum JATS diimplementasikan, perdagangan efek di lantai bursa dilaksanakan secara manual. Dimungkinkannya perdagangan efek secara manual karena pada waktu itu jumlah emiten yang tercatat di bursa efek masih terbatas, demikian pula dengan jumlah efek dan pialang yang terlibat di lantai bursa masih belum banyak seperti sekarang ini.

Oleh karena itu, sebelum dikemukakan mekanisme transaksi efek pada JATS, ada baiknya terlebih dahulu diuraikan mekanisme transaksi efek secara manual. Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui dan membandingkan mekanisme sistem manual dan mekanisme JATS dalam pelaksanaan transaksi efek di BEJ.

Perdagangan efek secara manual di BEJ dilaksanakan sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Peraturan Nomor II SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-05/BEJ/XII/1993. Perdagangan efek secara manual menurut ketentuan ini dapat dilakukan di pasar reguler dan pasar nonreguler (pasar negosiasi), serta di pasar tunai.

sebagai pemakai jasa KDEI. Sedangkan jenis efek yang dapat diperdagangkan hanya untuk efek yang siap diserahkan (*good delivery*). Perdagangan efek dapat dilakukan pada setiap hari bursa dalam dua kali pertemuan, yaitu dari Pukul 10.00 s/d 12.00 Wib, dan pukul 13.30 s/d pukul 15.00 Wib. Kecuali pada hari Jum'at dari pukul 09.30 s/d pukul 11.30 Wib dan dari pukul 14.00 s/d pukul 15.00 wib.

Jadi, jika investor hendak membeli atau menjual efeknya, mereka harus menghubungi terlebih dahulu pialangnya sebagai anggota bursa. Pialang jual atau pialang beli kemudian akan menghubungi WPPE nya masing-masing yang ada di lantai bursa, selanjutnya WPPE akan menuliskan permintaan beli dan / atau penawaran jual di papan transaksi dengan mencantumkan harga, kode anggota bursa yang bersangkutan, dan volume (dalam satuan *lot*). Pencantuman harga pada papan transaksi dilakukan dengan harga yang terbaik, yaitu baik untuk penawaran jual dan baik untuk permintaan beli.

Setelah WPPE menuliskan harga pada papan transaksi, barulah WPPE mengadakan tawar-menawar. Proses tawar-menawar dilaksanakan dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*), dalam arti permintaan beli

yang lebih tinggi, ia wajib menghapus harga permintaan beli yang terendah. Akan tetapi, jika permintaan beli atau penawaran jual diajukan pada harga yang sama, maka prioritas diberikan kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*).

b. Pasar nonreguler (pasar negosiasi).

Pasar negosiasi dilakukan berdasarkan tawar-menawar individual (negosiasi secara langsung) antara Anggota Bursa beli dan Anggota Bursa jual dengan berpedoman pada kurs terakhir di pasar reguler. Jika kurs belum terbentuk maka pedoman harga didasarkan pada harga penawaran perdana. Perdagangan efek di pasar negosiasi ini menggunakan papan informasi yang telah disediakan.

Pada dasarnya bentuk, isi, dan prosedur penyelesaian nota transaksi di pasar nonreguler (pasar negosiasi) ini hampir sama dengan ketentuan yang berlaku pada pasar reguler. Hanya saja perlu diperhatikan bahwa untuk perdagangan efek dalam jumlah besar (*block trading*) sekurang-kurangnya harus berjumlah 200.000 saham (400 *lot*). Jika perdagangan efek kurang dari 400 *lot* maka perdagangan hanya bisa dilakukan melalui pasar reguler.

... di bawah standar lot (*odd lot*) dilakukan

- 1) Perdagangan saham yang jumlahnya kurang dari satu Satuan perdagangan saham dapat dilakukan langsung antar Anggota Bursa dengan batasan harga 5 % di atas atau di bawah kurs terakhir pada pasar reguler;
- 2) Untuk meningkatkan likuiditas saham dalam jumlah kecil, Bursa dapat menunjuk Anggota Bursa tertentu, yang tersedia untuk bertindak sebagai *odd lot dealer*;
- 3) Dalam melakukan pembelian dan penjualan, *odd lot dealer* dapat menetapkan harga dalam batas maksimum 7 % di atas (untuk jual) atau maksimum 7 % di bawah (untuk beli) dari kurs terakhir di pasar reguler;
- 4) Pada setiap harga jual atau beli yang telah ditetapkannya, *odd lot dealer* wajib membeli atau menjual efek yang bersangkutan;
- 5) *odd lot dealer* dapat membeli atau menjual langsung dari dan kepada nasabah (investor) melalui transaksi tutup sendiri (*crossing*);
- 6) Dalam melakukan transaksi *odd lot dealer* tidak diperkenankan menunggu komisi;

Selanjutnya yang dimaksud dengan perdagangan tutup sendiri (*crossing*) adalah transaksi efek yang dilakukan oleh satu Anggota Bursa yang memiliki pesanan beli dan pesanan jual dari investor yang berbeda pada harga dan jumlah yang sama. Biasanya penentuan harga pada perdagangan tutup sendiri (*crossing*) ini dilakukan dengan berpedoman pada kurs terakhir pada perdagangan reguler. Anggota Bursa yang melakukan *crossing* wajib menyerahkan copy bukti pesanan

kepentingan nasabahnya maka Anggota Bursa tersebut hanya dapat membeli saham milik nasabah asing lainnya dengan negosiasi secara langsung.

c. Pasar Tunai.

Pasar tunai hanya disediakan dalam rangka menyelesaikan kegagalan Anggota Bursa dalam memenuhi kewajibannya pada pasar reguler dan pasar negosiasi yang dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*). Dengan kata lain, bagi Anggota Bursa yang melakukan gagal serah dan / atau gagal bayar diberikan kesempatan untuk memenuhi prestasinya di pasar tunai.

Pasar tunai ini terdiri dari dua macam, yaitu pasar tunai Anggota Bursa dan pasar tunai KDEI. Bagi Anggota Bursa yang gagal serah dan / atau gagal bayar pada saat $T + 4$ maka kepadanya masih diberi kesempatan untuk menyelesaikan kewajibannya pada pasar tunai Anggota Bursa pada saat $T + 5$ dan $T + 6$. Akan tetapi jika yang bersangkutan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya pada pasar tunai Anggota Bursa maka pelaksanaan pemenuhan kewajiban Anggota Bursa yang gagal tersebut dilakukan di pasar tunai KDEI (mulai $T + 7$).

Adapun proses tawar-menawar pada pasar tunai KDEI ditetapkan sebagai

- 2) Penawaran jual kepada dan / atau permintaan beli dari KDEI harus dilakukan dalam jumlah yang sama dengan jumlah efek yang akan dibeli dan / atau dijual oleh KDEI;
- 3) Untuk memenuhi jumlah sebagaimana tersebut di atas, maka Anggota Bursa dapat membentuk sindikasi dengan menunjuk salah satu dari mereka sebagai penanggung jawab;
- 4) Transaksi dilakukan berdasarkan harga yang terbaik;
- 5) Dalam hal permintaan beli dan / atau penawaran jual yang terbaik ternyata melebihi 5 % di atas (dalam hal KDEI melakukan pembelian) atau di bawah (dalam hal KDEI melakukan penjualan) dari kurs terakhir yang terjadi, maka KDEI dapat memutuskan untuk tidak melaksanakan transaksi;
- 6) Transaksi yang melebihi batasan sebagaimana dimaksud di atas, dapat juga dilakukan oleh KDEI dengan persetujuan Anggota Bursa gagal yang bersangkutan;
- 7) Jika kurs baru pada pasar reguler belum terbentuk, penentuan harga penawaran jual / permintaan beli terbaik pada pelaksanaan pasar tunai dalam periode ex-dividen / bonus didasarkan pada harga teoritis saham;
- 8) Dalam hal terdapat beberapa penawaran jual dan / atau permintaan beli pada harga terbaik yang diajukan pada saat yang bersamaan, penentuan cara penawaran jual dan / atau permintaan beli tersebut dilakukan secara undian;
- 9) Anggota Bursa yang akan melakukan transaksi di pasar tunai KDEI wajib terlebih dahulu menyerahkan slip order kepada petugas Bursa untuk diteruskan kepada KDEI guna mendapatkan keputusan;
- 10) Penanggung jawab acara secara berkala akan mengumumkan posisi penawaran jual dan / atau permintaan beli pada pasar tunai KDEI.

Bursa tersebut dapat dikenakan bunga sebesar 1 % dari nilai denda tersebut untuk setiap hari keterlambatannya. Akan tetapi jika transaksi itu terjadi maka pihak yang bertindak sebagai penjual harus segera memberikan Nota Transaksi dalam rangkap empat untuk ditandatangani bersama-sama dengan lawan transaksinya dan diberi nomor oleh bursa. Nota Transaksi itu selanjutnya akan diserahkan masing-masing kepada Anggota Bursa Jual, Anggota Bursa Beli, kepada Bursa Efek, dan KDEI.

Perlunya Nota Transaksi ini diserahkan kepada KDEI karena penyelesaian transaksi (*settlement*) dilakukan oleh Perseroan Terbatas. KDEI sebagai lembaga yang menyediakan dan menyelenggarakan jasa-jasa kliring, dan penyelesaian transaksi efek yang dalam hal ini meliputi efek-efek atas nama yang tercatat di bursa efek dan jasa-jasa lain di bidang pasar modal sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Adapun mekanisme penanganan kliring dan penyelesaian transaksi efek yang dilakukan oleh Perseroan Terbatas. KDEI adalah sebagai berikut :⁷⁶

Hari Kliring Pertama (T +1) :

Pada pukul 18.00 wib, KDEI menerima Data Transaksi Efek dari Bursa

Pembayaran (DPEP), Slip Penyelesaian, Lampiran Slip Penyelesaian Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa, Surat Keterangan Tunda Terima Efek, dan Formulir Permintaan Perpanjangan Waktu Penyerahan Efek.

Hari Kliring Kedua (T +2) :

Hasil *Netting* dapat diketahui dan diperoleh oleh Anggota Bursa pada saat T +2 ini, yaitu pada pukul 0.8.00 s/d pukul 10.00 wib, semua Anggota Bursa wajib mengambil dokumen-dokumen kliring dan amplop efek masing-masing dari divisi kliring dan penyelesaian KDEI. Setelah itu pada pukul 11.00 wib KDEI akan melaporkan kepada bursa semua Anggota Bursa yang tidak mengambil dokumen-dokumen kliring.

Hari Kliring Ketiga (T + 3) :

Anggota Bursa mempersiapkan efek dan / atau pembayaran yang akan diserahkan kepada KDEI dan / atau investor yang menjadi nasabahnya.

Hari Kliring Keempat (T + 4) :

adalah suatu proses yang dilakukan oleh KDEI untuk mempertemukan seluruh transaksi beli dan jual efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa di bursa efek dalam satu hari bursa, yang menghasilkan sejumlah netto uang untuk dibayarkan kepada Anggota Bursa Terima Dana melalui KDEI atau menerima pembayaran melalui KDEI dalam rangka penyelesaian transaksi efek untuk nasar reguler dan perdagangan tutup sendiri.

Pada pukul 13.30 s/d pukul 17.00 wib, setiap 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. Sedangkan Anggota Bursa Bayar menyerahkan Surat Perintah Pemindahbukuan Anggota Bursa yang sudah ditandatangani kepada petugas Bank Pembayaran. Jumlah tersebut harus sudah efektif di Rekening Penyelesaian KDEI pada (T + 5), sebelum pukul 0.8.00 wib.

Pada pukul 18.00 wib, KDEI melakukan penghitungan ulang atas hak dan kewajiban Penyelesaian Transaksi Efek dan mencetak Slip Hasil Penyelesaian bagi Anggota Bursa yang melakukan Kegagalan Penyelesaian. Pada pukul yang sama KDEI memilah dan menyusun amplop-amplop efek yang telah diterima dari Anggota Bursa Serah Efek berdasarkan Slip Penyelesaian, untuk mempersiapkan penyerahan kepada Anggota Bursa Terima Efek pada Hari Kliring berikutnya.

Hari Kliring Kelima (T + 5) :

Pukul 0.9.00 wib, anggota Bursa yang Gagal Serah dan / atau Gagal Bayar mengambil Slip Hasil Penyesuaian untuk kemudian melakukan tindakan - tindakan yang diperlukan. Selanjutnya KDEI melaporkan Anggota Bursa Gagal Serah dan /

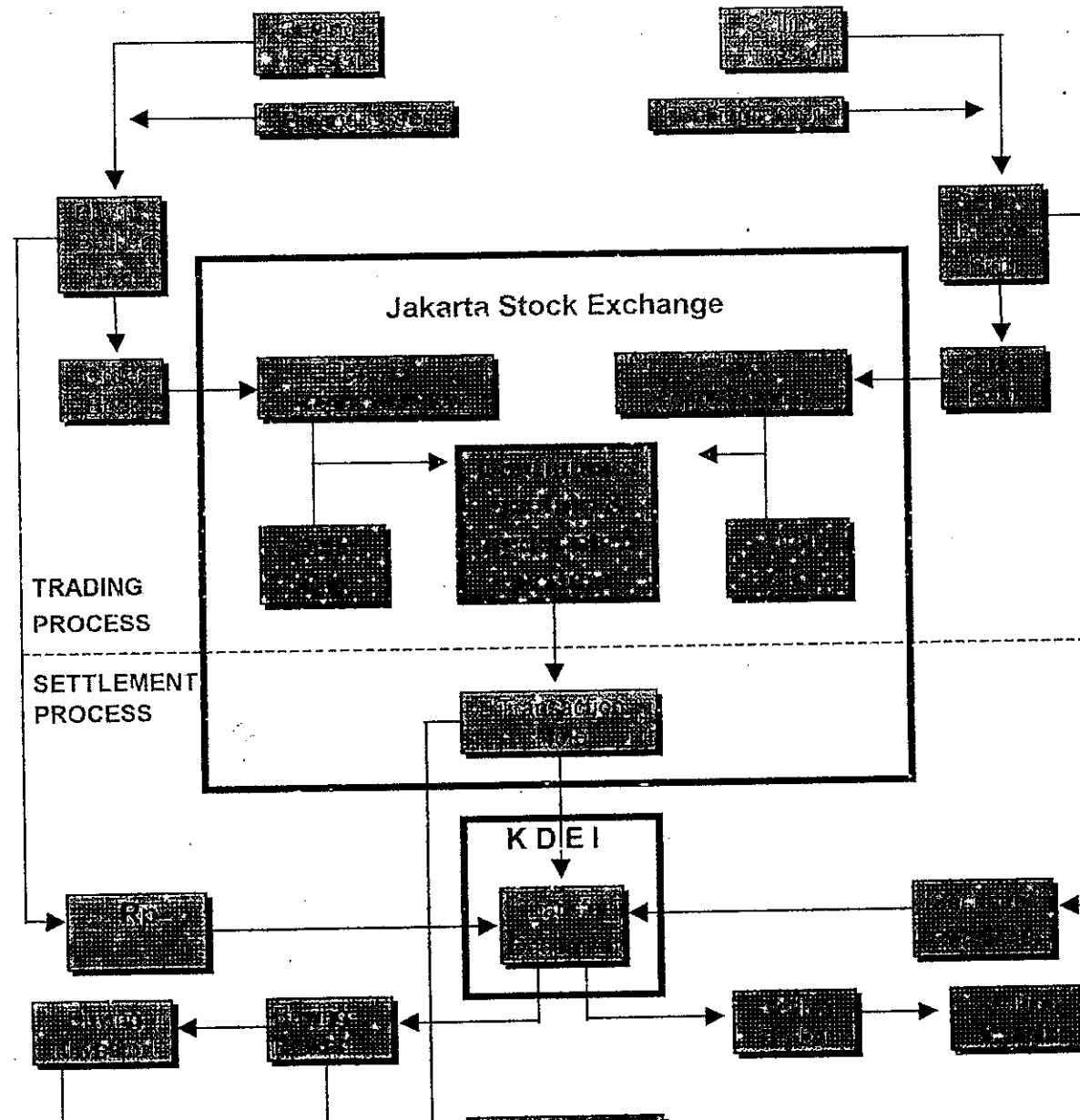
Pukul 12.00 s/d 12.30 wib, KDEI melakukan perhitungan ulang atas hak dan kewajiban penyelesaian Anggota Bursa yang menyerahkan efek yang efeknya ditolak oleh Anggota Bursa Terima Efek dan mencetak Slip Hasil Penyesuaian.

Kemudian pada pukul 13.00 wib, KDEI melaporkan Anggota Bursa Serah Efek yang efeknya ditolak Anggota Bursa terima Efek kepada Bursa dengan tembusan kepada Bapepam.

Akhirnya pada pukul 14.00 wib, KDEI melakukan pembayaran (perintah pemindahbukuan) ke Rekening Penyelesaian Anggota Bursa terima Dana.

Untuk memperjelas bagaimana proses perdagangan efek (saham) di BEJ dan bagaimana mekanisme penyelesaian (*settlement*) transaksi efek, di bawah ini akan diuraikan dengan skema sebagai berikut:

SKEMA : 4 PROSES PERDAGANGAN EFEK



2). Mekanisme Transaksi Efek Dengan JATS

Implementasi JATS di BEJ dilakukan dengan menyediakan sejumlah unit fasilitas bagi Anggota Bursa. Unit fasilitas ini berguna untuk melaksanakan aktivitas perdagangan di *floor trading*. Setiap unit fasilitas terdiri dari satu *booth* (meja kerja) yang dilengkapi dengan kursi, dan satu unit trader workstation yang terdiri dari CPU *diskless*, *monitor*, *keyboard*, *mouse*, satu unit printer termasuk kabel data, dan dua saluran telepon. Setiap Anggota Bursa dapat menggunakan satu unit fasilitas JATS secara cuma-cuma dan masih dimungkinkan untuk menggunakan unit fasilitas tambahan jika dibutuhkan.

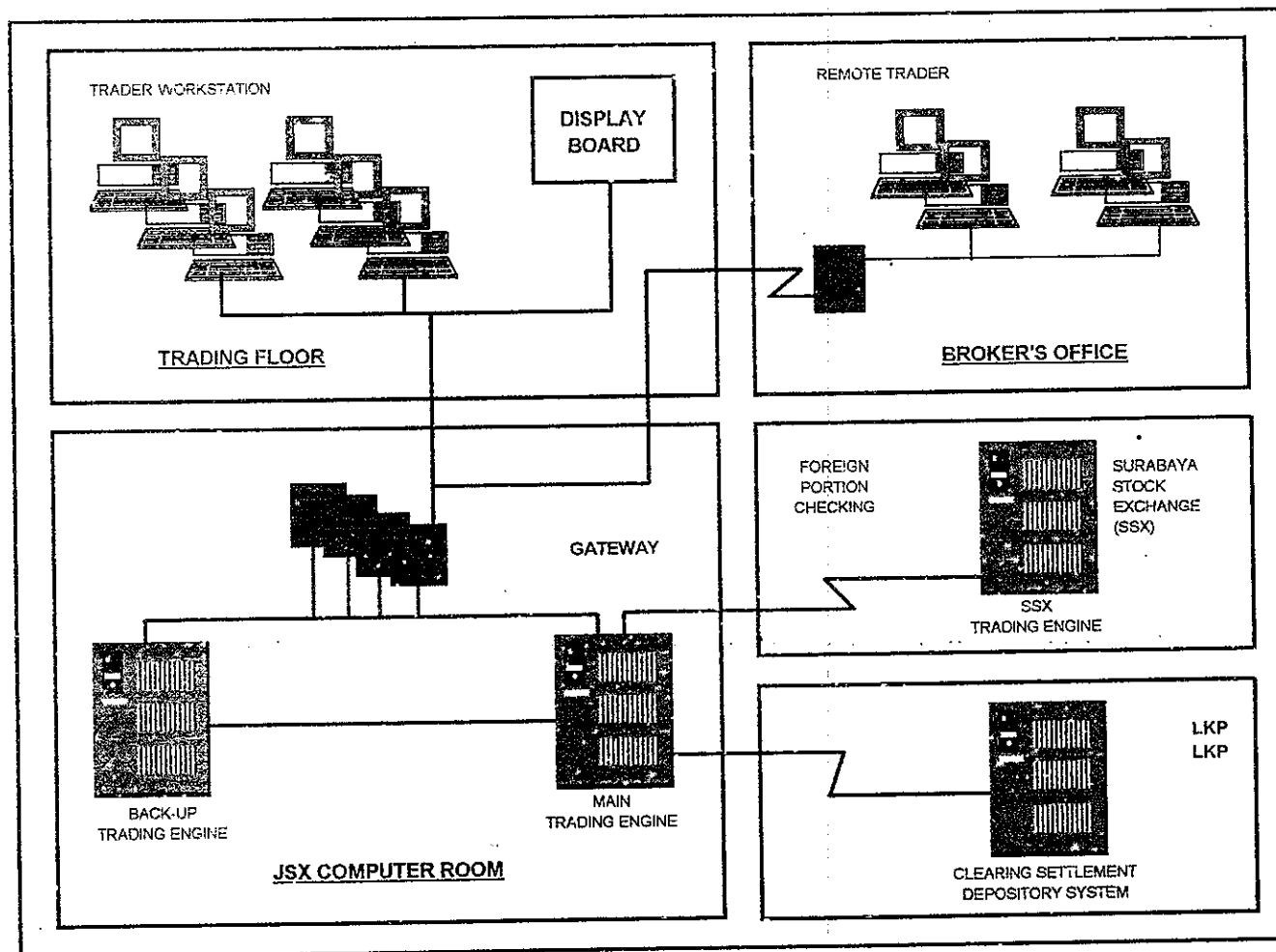
Anggota Bursa yang dapat diperkenankan untuk mengoperasikan JATS adalah *Firm Manager* dan WPPE yang ditunjuk oleh Anggota Bursa dan telah lulus standar profesi dan pelatihan JATS. Akan tetapi yang dapat langsung melakukan aktivitas perdagangan dengan menggunakan satu unit fasilitas hanya dua WPPE / *Firm Manager*. Mereka ini disebut juga dengan istilah “*user*”.

User, sebelum melakukan akses ke JATS, diwajibkan untuk menghidupkan terlebih dahulu *workstation* dan *printer* serta memeriksa kesiapan peralatan tersebut sehingga dapat dioperasikan dengan baik selama jam perdagangan. Hal

memonitor pasar, memasukkan order jual beli, dan memantau status order dan transaksi.

Di bawah ini akan digambarkan bagaimana proses bekerjanya JATS sehingga dapat memberikan akses ke setiap terminal komputer di kantor para pialang :

**SKEMA: 5
PROSES BEKERJANYA JATS**



Sumber : JSX Fact Book

Selain itu, untuk dapat mengoperasikan JATS, setiap *user* yang bertugas melakukan perdagangan di Bursa Efek Jakarta, diharuskan untuk menggunakan *User-ID* yang diberikan oleh bursa. Penulisan *User-ID* dinyatakan dalam kombinasi huruf kecil dan angka dengan delapan karakter misalnya :xx yy zz nn). Kombinasi ini menunjukkan tentang kode urut, tipe user, lokasi login, dan Kode Anggota Bursa. Demikian juga, user harus menggunakan *password* untuk menjaga keamanan dan kerahasiaan data. Itulah sebabnya terhadap user disarankan untuk selalu mengubah secara berkala password yang telah masuk ke JATS selambat-lambatnya sebulan sekali. Disarankan juga agar *password* yang digunakan tidak sama dengan *User-ID*. *User* wajib menjaga kerahasiaan *password*-nya masing-masing.

Sebagaimana halnya dengan sistem manual, transaksi efek dengan JATS dapat juga dilakukan di pasar reguler, pasar negosiasi, dan pasar tunai.

a. Pasar Reguler.

Berbeda dengan perdagangan efek secara manual, pada sistem otomasi (JATS) dimungkinkan untuk melakukan transaksi efek (khusus untuk saham

permintaan beli berdasarkan harga pembukaan (*opening price*) sesuai dengan perkembangan informasi yang mutakhir.

Adapun cara perhitungan (algoritma) harga pembukaan dilakukan dengan tahapan sebagai berikut : ⁷⁸

Seluruh volume order beli pada masing-masing tingkat harga dijumlahkan, demikian pula seluruh volume order jual pada masing-masing tingkat harga dijumlahkan.

Contoh :

TABEL 1

**CARA PERHITUNGAN (ALGORITMA) HARGA PEMBUKAAN
(OPENING PRICE) TAHAP PERTAMA**

<i>Kode Anggota Bursa Beli</i>	<i>Volume Beli</i>	<i>Harga</i>	<i>Volume Jual</i>	<i>Kode Anggota Bursa Jual</i>
		1300	50	Aa, bb
Kk, LL	20	1200	100	cc
Mm, nn	100	1100	200	Dd,ee,ff
Oo,pp	80	1000	160	gg, hh
Qq	200	900	50	Ii,jj

Tahap Kedua :

Selanjutnya volume setiap order beli pada tiap tingkat harga diakumulasikan dari harga tertinggi ke harga terendah, dan sebaliknya volume order jual pada tiap tingkat harga diakumulasikan dari harga terendah ke harga tertinggi.

Contoh :

TABEL :2

**CARA PERHITUNGAN (ALGORITMA) HARGA PEMBUKAAN
(*OPENING PRICE*) TAHAP KEDUA**

<i>Akumulasi Volume Beli</i>	<i>Volume Beli</i>	<i>Harga</i>	<i>Volume Jual</i>	<i>Akumulasi Volume Jual</i>
0		1300	50	560
20	20	1200	100	510
120	100	1100	200	410
200	80	1000	160	210
400	200	900	50	50

- (1) menghitung volume order jual dan order beli yang dapat dijumpakan untuk masing-masing tingkatan harga.
- (2) dari hasil perhitungan tersebut, JATS akan menetapkan harga pembukaan berdasarkan volume order jual dan order beli terbanyak yang dapat dijumpakan. Transaksi terjadi pada harga pembukaan dilakukan dengan alokasi atas akumulasi volume beli dan akumulasi volume jual sesuai dengan prioritas harga dan prioritas waktu.

Contoh :

TABEL : 3

**CARA PERHITUNGAN (ALGORITMA) HARGA PEMBUKAAN
(OPENING PRICE) TAHAP KETIGA.**

<i>Akumulasi Volume Beli</i>	<i>Volume Beli</i>	<i>Harga</i>	<i>Volume Jual</i>	<i>Akumulasi Volume Jual</i>	<i>Volume Orde Yang Dapat Dijumpakan</i>
0		1300	50	560	0
20	20	1200	100	510	20
120	100	1100	200	410	120
200	80	1000	160	210	200

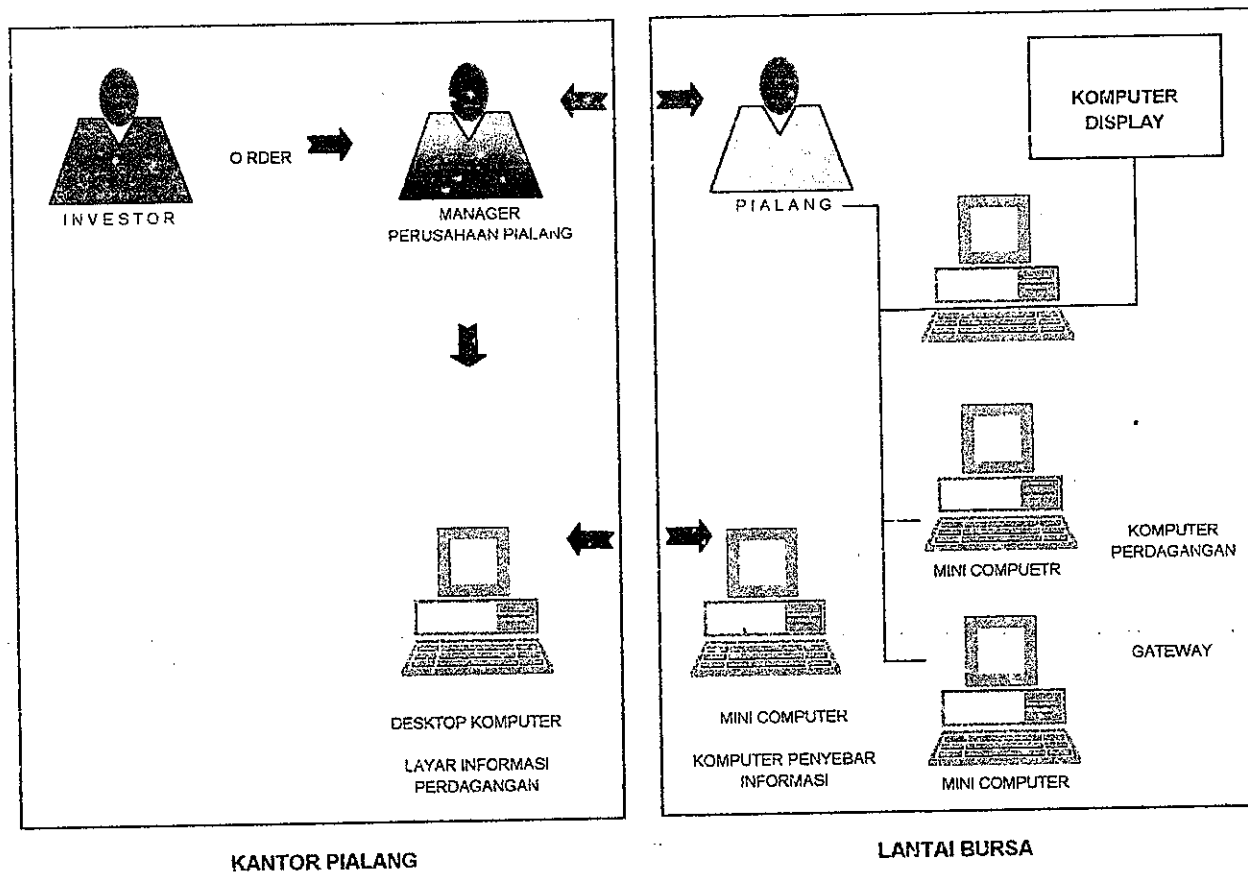
Dengan melihat tabel di atas, maka nampak bahwa harga pembukaan (*opening price*) terjadi pada harga Rp. 1000,- di mana harga tersebut tercatat volume transaksi terbanyak 200 *lot*.

Apabila waktu telah menunjukkan pukul 0.9.30 wib, maka dengan sendirinya periode prapembukaan dihapuskan dari JATS, dan dimulailah sesi pertama perdagangan efek di pasar reguler.

Pada JATS, setiap investor yang mau membeli / menjual efek harus memesan terlebih dahulu efeknya kepada perusahaan pialang. Perusahaan pialang inilah yang akan menghubungi WPPE yang ada dilantai bursa untuk memasukkan order pesanan itu ke dalam mesin komputer utama (*trading engine*). Komputer utama ini selanjutnya akan memproses perdagangan dengan menerima order para pialang, memberikan informasi dagang ke terminal pialang, serta mempertemukan (*matching*) order jual dan beli untuk dialokasikan. Setelah itu melalui trader workstation barulah dilakukan penyebaran informasi.

Untuk lebih jelasnya bagaimana proses transaksi efek dengan JATS dapat dilihat pada gambar di bawah ini :

SKEMA : 6
PROSES TRANSAKSI EFEK DENGAN JATS



Sumber : Liflet JAT'S

Perlu diketahui bahwa jenis order yang dapat dimasukkan ke dalam JATS adalah hanya *limit order* (order terbatas). Jenis order ini biasanya sangat tepat untuk sistem broker (*order driven market*), sebab sesuai dengan keinginan investor dan bisa cepat dilaksanakan. Meskipun demikian, order investor tersebut akan dilaksanakan oleh JATS sesuai dengan ketentuan fraksi harga (*price step*). Penentuan fraksi harga (*price step*) adalah dengan memperhitungkan perubahan harga dengan tendensi naik dan perubahan harga dengan tendensi turun.

Umur order (*order expiry*) terhadap setiap order yang dimasukkan ke dalam JATS adalah satu hari bursa (*day order*) atau sesi (*session order*). JATS akan mencatat riwayat (*historical*) order yang telah diterima pada satu hari bursa dan catatan tersebut dapat dilihat serta dicetak dari workstation Anggota Bursa pada hari bursa yang bersangkutan. JATS juga akan menghapus order-order secara otomatis berdasarkan umur order sesuai pilihan Anggota Bursa.

Hanya order yang mempunyai status “*open*” yang akan dijumpakan (*match*). Penjumpaan order di JATS terjadi bila order jual berjumpa dengan order beli atas efek yang sama berdasarkan harga terbaik (dilihat dari sisi jual dan sisi beli). Alokasi terhadap volume order yang telah dijumpakan dilakukan oleh JATS

negosiasi. Harga yang terjadi pada papan transaksi ini tidak mempengaruhi harga terakhir dan perhitungan indeks. Namun perlu diketahui bahwa jika order tidak sesuai dengan aturan pergerakan harga (*price step*), meskipun terdapat informasi yang secara material dapat mempengaruhi harga saham seperti *stock split*, saham bonus, saham *dividen*, *right*, dan laporan resmi lainnya dari emiten, maka JATS akan menolak setiap order tersebut. JATS juga akan menolak setiap penambahan jumlah saham baik pada order jual maupun order beli pada harga yang sama dan prioritas waktu yang sama dengan order sebelumnya.

b. Pasar Negosiasi dan Pasar Tunai.

Pada dasarnya, ketentuan tentang transaksi efek di pasar negosiasi dan pasar tunai pada JATS hampir sama dengan ketentuan transaksi efek dengan cara manual. Hanya saja dalam melaksanakan perdagangan di pasar negosiasi dengan JATS, Anggota Bursa jual diwajibkan untuk memasukkan data ke dalam JATS mengenai hasil negosiasi dengan lawan transaksinya. Transaksi terjadi setelah Anggota Bursa Beli mengkonfirmasi data hasil negosiasi yang dimasukkan oleh Anggota Bursa Jual tersebut melalui JATS. Jika Anggota Bursa Jual tidak mau mengkonfirmasi data tersebut maka kepada Anggota Bursa jual

informasi (*advertising*) ini akan tetap ditampilkan oleh JATS sampai dengan akhir sesi kedua pada hari bursa yang sama. JATS baru secara otomatis menghapus tampilan informasi tersebut jika sesi kedua pada hari bursa yang sama telah berakhir.

JATS memberikan kesempatan kepada Anggota Bursa untuk membatalkan order (*withdraw*) atau merubah (*amend*) atas order-order yang telah masuk ke dalam JATS, dengan ketentuan asalkan order-order tersebut masih berstatus "open" (belum terjadi transaksi). Jika order-order tersebut dilakukan tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku dalam petunjuk pemakaian JATS, maka JATS secara otomatis akan menolak setiap order yang dimasukkan ke JATS. Langkah-langkah pelaksanaan perdagangan pada pasar negosiasi ini, berlaku juga untuk pelaksanaan perdagangan pada pasar tunai.

Pada setiap transaksi efek yang terjadi baik di pasar reguler maupun di pasar negosiasi, dalam setiap akhir sesi perdagangan, BEJ harus mencetak Daftar Transaksi Efek (DTE) nya. Daftar Transaksi Efek tersebut memuat informasi tentang : tanggal laporan, nama anggota bursa, nomor *report*, hari transaksi, tanggal transaksi, sesi, tipe dari *securities*, nama efek yang ditransaksikan, nomor

tiga *copy* yang ditandatangani oleh bursa atau petugas bursa. DTE ini dapat dijadikan sebagai bukti tertulis mengenai transaksi jual dan / atau beli Anggota Bursa serta sebagai bukti pengalihan hak dari penjual kepada pembeli.

b. Pengaruh JATS Terhadap Perkembangan Transaksi Efek.

Sebagaimana kita ketahui bahwa adanya perkembangan di bidang teknologi akan dapat berpengaruh terhadap tatanan ekonomi dan sosial suatu bangsa. Hal ini sesuai dengan apa yang dikemukakan oleh Richard Crawford dalam bukunya yang berjudul “ In The of Human Capital “ bahwa adanya perkembangan dan kemajuan yang dicapai oleh masyarakat dapat terjadi karena adanya perubahan di bidang teknologi, ekonomi, sistem sosial, dan sistem politik.⁷⁹ Oleh karena itu, terjadinya perubahan teknologi dari sistem manual ke sistem otomasi (JATS) dalam bidang perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta berpengaruh pula terhadap aspek teknis otomasi perdagangan, aspek hukum, aspek mekanisme perdagangan, dan bahkan terhadap aspek integritas pasar.

Terjadinya perkembangan dari aspek teknis dan aspek mekanisme perdagangan telah dijelaskan pada uraian di atas, sedangkan perkembangan dari aspek hukum akan diuraikan pada pembahasan permasalahan ketiga dan keempat.

Untuk memberikan gambaran tentang perkembangan transaksi efek dengan dioperasionalkannya sistem otomasi di BEJ, maka berikut ini akan dikemukakan data statistik perkembangan transaksi efek sebelum dan sesudah JATS :

TABEL : 4

**PERBANDINGAN PERKEMBANGAN TRANSAKSI EFEK PER HARI
SEBELUM DAN SESUDAH OTOMASI (JATS)**

KETERANGAN	SEBELUM OTOMASI	SESUDAH OTOMASI	PERUBAHAN
REGULER			(%)
Volume (Saham)	14.778.231	18.092.814	22, 43
Nilai (Rp)	46.041.599.194	58.271.771.250	26.56
Frekuensi (X)	1.606	2.268	41.22
NON REGULER			
Volume (Saham)	19.268.097	24.735.488	28.38
Nilai (Rp)	61.082.164.255	81.919.215.763	34.11
Frekuensi (X)	174	222	27.59
TOTAL			
Volume (Saham)	34.046.328	42.828.302	25.79

TABEL : 5
VOLUME DAN NILAI PERDAGANGAN 1989 – 1995

Year/Month	Days	Volume (million shares)		Volume (billion Rp)		Frequency (X)	
		Total	Daily Average	Total	Daily Average	Total	Daily Average
1989	247	95.79	0.39	964.27	390	N/a	n/a
1990	243	702.59	2.89	7.311.29	30.09	N/a	n/a
1991	245	1.007.92	4.11	5.778.25	23.58	N/a	n/a
1992	247	1.706.27	6.91	7.953.30	32.30	N/a	n/a
1993	246	3.844.03	15.63	19.086.24	77.59	251.742	1.023
1994	245	5.292.58	21.60	25.482.80	104.01	373.867	1.526
1995	246	10.646.44	43.28	32.357.50	131.55	609.469	2.478
Jan	22	560.21	25.46	2.191.51	99.61	34.847	1.584
Feb	20	1.155.62	57.78	2.854.84	142.74	42.509	2.125
Mar	19	425.55	22.40	1.564.30	82.33	29.242	1.539
Apr	19	463.08	24.37	1.554.94	81.84	25.821	1,359
May	19	823.39	43.34	2.627.10	138.27	46.750	2.461
June	22	854.59	38.85	2.928.13	133.10	50.98	2.314
July	21	1.096.88	52.23	3.384.56	161.17	54.492	2.595
Aug	21	784.44	37.35	2.628.71	127.08	55.279	2.632
Sep	21	859.08	40.91	2.860.04	136.19	60.573	2.884
Oct	22	898.28	40.83	2.804.31	127.47	62.212	2.828
Nov	22	1.411.70	64.17	3.735.94	169.82	78.287	3.559

DIAGRAM : 1

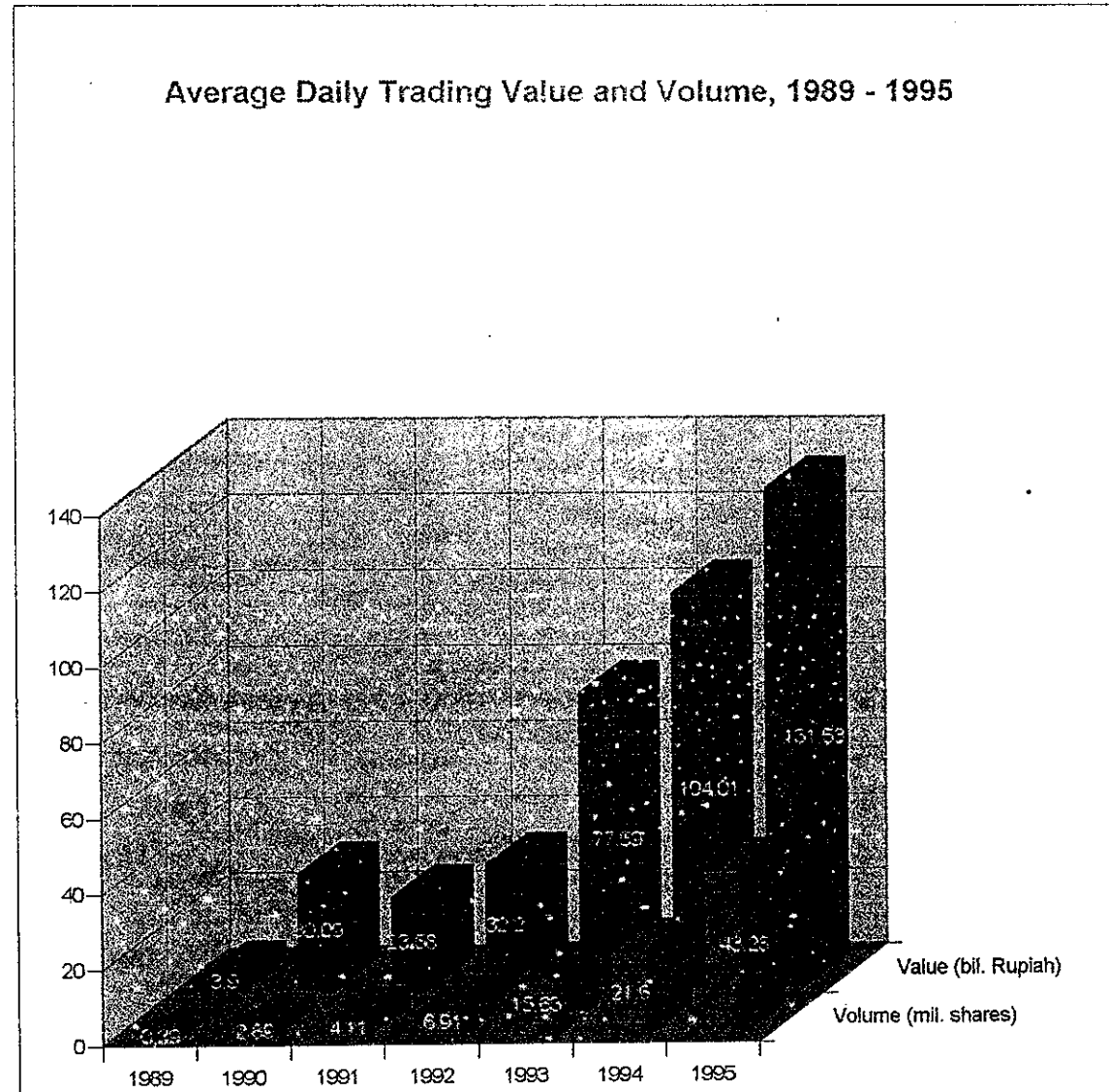


DIAGRAM : 2

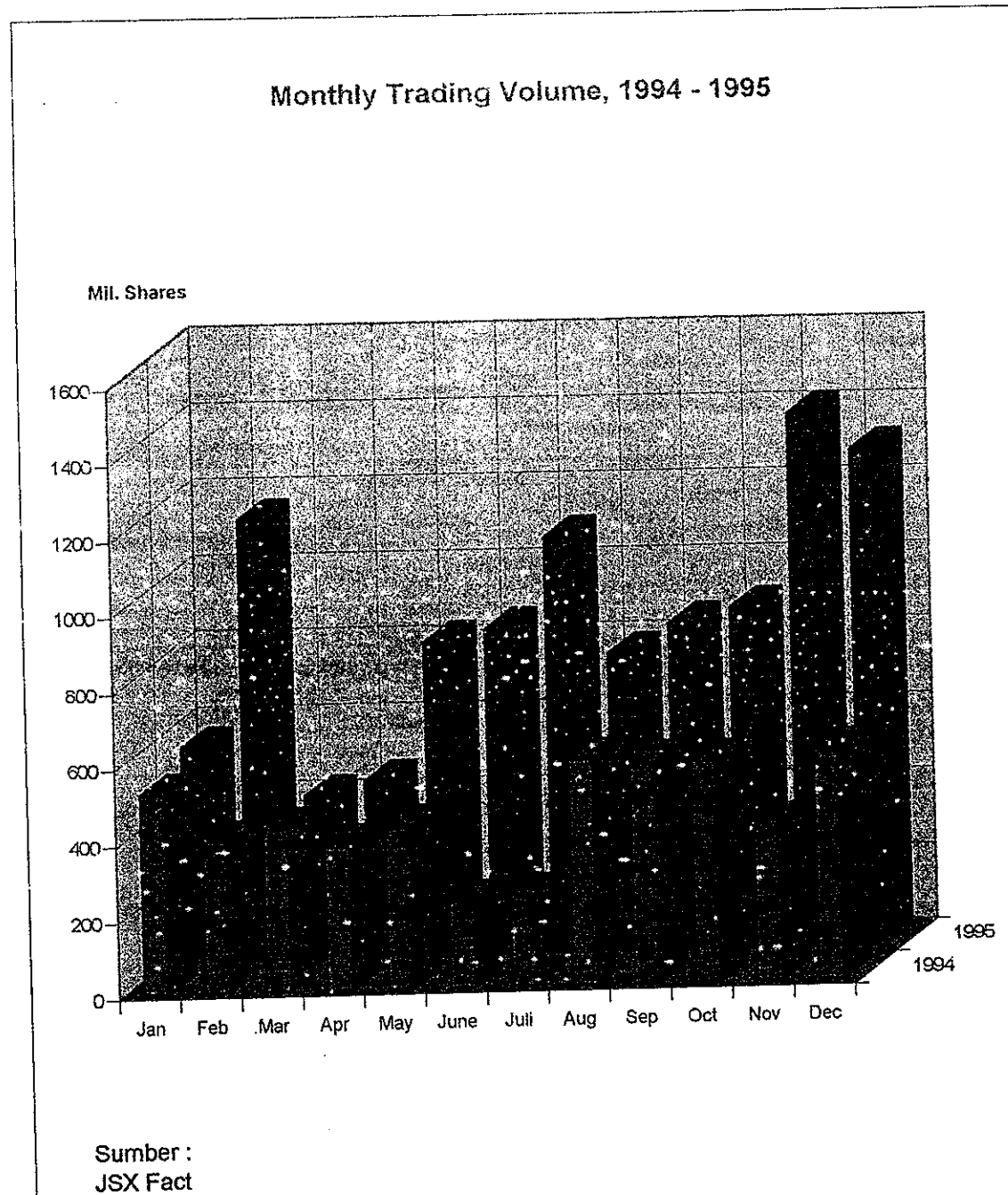
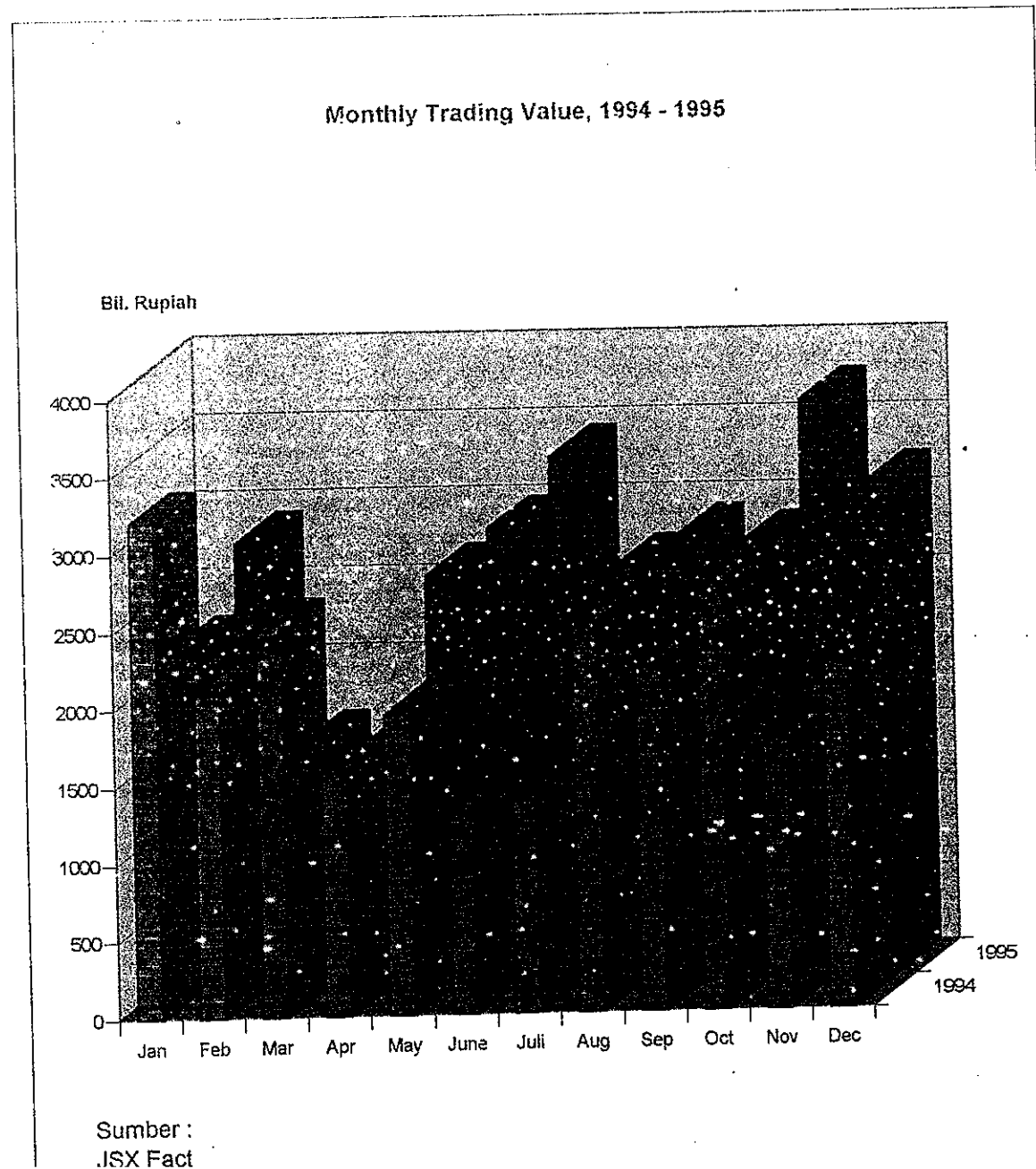


DIAGRAM : 3

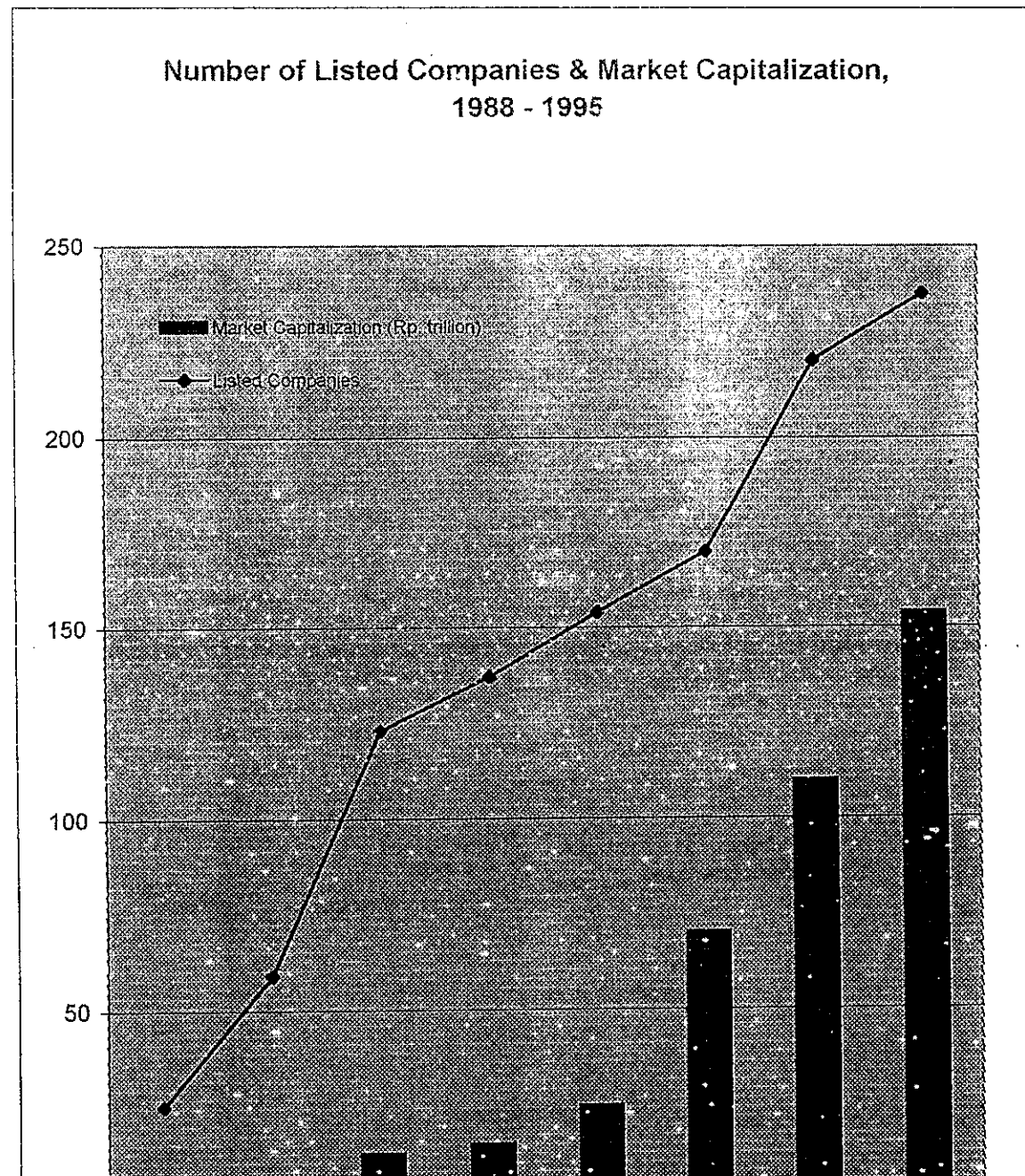


Selanjutnya dikemukakan data aktivitas BEJ dari tahun 1977 - Maret 1997 serta jumlah perusahaan yang *listing* dan nilai kapitalisasi pasar 1988 - 1995

TABEL : 6
AKTIVITAS BEJ : 1977 - MARET 1997

Year/ Month	End of Period US \$ Bm	Volume	Total Trading Value (Rp)	Freq.	Average Daily Trading Volume	Average Daily Trading Value (Rp)	Freq.	Trading Days	Composite Index	Market Capitalization (Rp)
1977	421	14,577	163,100,000	n/a	148	1,662,245	n/a	88	88,000	2,730,000,000
1976	634	18,541	216,500,000	n/a	78	874,000	n/a	230	114,930	4,030,000,000
1970	632	118,310	1,333,600,000	n/a	479	6,355,422	n/a	246	110,030	23,830,000,000
1980	634	1,656,290	5,733,800,000	n/a	6,573	22,753,175	n/a	252	103,540	41,040,000,000
1981	643	2,689,547	7,650,200,000	n/a	11,376	30,118,886	n/a	254	100,280	48,600,000,000
1982	692	5,014,806	12,624,800,000	n/a	20,140	60,702,008	n/a	249	95,000	99,290,000,000
1983	694	3,507,748	10,104,400,000	n/a	14,031	40,417,000	n/a	250	85,620	102,660,000,000
1984	964	12,168,833	2,139,300,000	n/a	4,955	8,696,341	n/a	246	67,680	91,060,000,000
1985	1,125	1,866,601	3,206,500,000	n/a	7,732	13,141,393	n/a	244	66,530	89,330,000,000
1986	1,641	1,431,921	1,615,900,000	n/a	5,774	7,322,177	n/a	248	68,890	94,230,000,000
1987	1,650	2,523,374	5,184,000,000	n/a	10,256	21,073,171	n/a	246	82,590	100,095,203,73
1988	1,729	6,944,592	30,591,960,720	n/a	27,660	121,880,322	n/a	247	305,120	449,237,227,02
1989	1,800	85,791,539	964,272,000,000	n/a	387,820	3,903,835,223	n/a	243	399,690	4,309,444,178,96
1990	1,901	702,587,441	7,311,288,727,968	n/a	2,891,306	30,087,607,934	n/a	245	417,790	18,435,891,904,65
1991	1,904	1,007,920,460	5,778,248,697,009	n/a	4,113,991	23,584,608,559	n/a	245	247,390	14,136,633,882,25
1992	2,082	1,708,289,444	7,953,299,560,350	n/a	6,907,874	32,189,593,582	n/a	247	274,335	24,839,448,042,27
1993	2,110	3,844,831,899	19,086,237,219,535	n/a	15,628,145	77,586,330,161	1,023	246	832,765	81,296,598,791,06
1994	2,200	5,282,586,825	25,482,803,341,345	n/a	21,602,374	80,041,142,412	1,528	245	488,564	103,335,241,161,06
Change 82-93		125,29%	139,86%	n/a	328,20%	140,85%	n/a		114,82%	178,91
Change 83-94		37,68%	33,51%	48,51%	38,25%	34,05%	49,13%		-20,23%	49,11
Change 94-95		101,16%	26,96%	63,02%	160,34%	28,48%	62,33%		9,41%	48,61
Change 85-94		177,35%	134,04%	188,55%	174,01%	131,22%	185,07%	246	513,447	152,246,463,300,6
1995	2,307	10,646,444,247	32,357,503,995,530	609,469	43,278,229	131,534,589,086	2,478	246	243,447	152,246,463,300,6
1996	2,207	560,213,102	2,191,508,446,650	34,847	25,464,232	99,614,020,302	1,564	22	433,531	98,551,651,599,6
Jan	2,212	1,155,615,824	2,854,839,177,475	42,509	57,780,791	142,741,956,874	2,125	20	453,576	105,153,860,926,0
Feb	2,218	425,551,319	1,564,302,406,525	29,242	22,397,438	82,331,705,607	1,539	19	428,641	98,838,178,964,3
Mar	2,226	463,077,203	1,554,939,726,050	25,821	24,372,484	81,836,922,950	1,261	19	416,449	98,838,178,964,3
Apr	2,236	823,392,185	2,627,098,716,825	46,750	43,336,431	130,268,553,517	2,461	19	475,280	110,603,354,923,4
May	2,251	854,590,825	2,928,128,583,675	50,908	38,845,038	133,096,753,803	2,314	22	482,277	118,344,528,060,3
June	2,256	1,096,890,905	3,364,538,812,050	54,492	52,232,424	161,169,467,240	2,595	21	512,061	122,182,428,016,2
July	2,266	784,442,284	2,668,716,622,375	55,279	37,354,394	127,068,649,203	2,828	21	500,746	122,182,428,016,2
Aug	2,276	659,082,642	2,660,038,275,000	60,573	40,908,697	136,182,298,810	2,884	21	493,240	120,874,159,633,2
Sept	2,285	898,275,871	2,804,310,282,475	62,212	40,830,719	137,468,649,203	2,828	22	498,446	122,182,428,016,2
Oct	2,286	1,411,704,864	3,735,939,264,730	78,287	64,166,403	169,815,421,124	3,559	22	481,732	142,729,228,107,7
Nov	2,297	1,313,617,273	3,163,128,681,700	68,549	72,978,737	176,840,371,206	3,898	18	513,847	152,246,463,300,6
Dec	2,382	29,571,977,838	75,729,844,195,234	175,608	116,585,532	344,136,121,636	7,093	248	637,432	152,246,463,300,6
1996	2,311	1,623,356,517	5,034,527,136,903	107,715	73,788,533	228,037,772,410	4,898	22	578,555	174,566,888,229,7
Jan	2,322	1,546,787,685	4,768,604,358,566	103,077	96,674,230	299,037,772,410	6,442	16	585,705	175,202,150,920,0
Feb	2,336	1,681,987,353	4,980,989,919,495	129,531	88,525,650	262,157,364,184	6,817	19	595,705	175,202,150,920,0
Mar	2,342	2,343,383,917	6,875,782,410,970	182,222	111,589,710	327,418,210,046	8,677	21	623,909	187,041,311,128,1
Apr	2,342	1,769,438,697	4,420,044,414,904	110,428	80,292,178	248,183,832,472	5,433	21	617,466	186,043,486,283,7
May	2,342	1,773,239,418	5,228,900,979,284	113,295	88,661,971	261,445,196,964	5,665	20	594,259	184,375,475,681,3
June	2,342	2,835,845,711	6,708,950,022,034	179,221	123,297,640	291,693,634,884	7,792	23	536,029	170,687,248,175,5
July	2,353	2,509,780,259	5,421,165,681,024	164,885	114,080,921	246,416,621,865	7,495	22	547,610	174,402,422,493,1
Aug	2,363	2,922,397,601	6,399,755,511,282	169,701	128,786,892	300,416,929,109	8,081	21	573,939	185,258,208,032,2
Sept	2,340	2,704,524,729	6,926,420,059,108	187,325	127,690,765	301,148,698,222	7,275	23	568,029	185,258,208,032,2
Oct	2,351	3,670,487,921	7,608,058,751,603	167,454	174,785,139	362,288,511,981	7,974	21	613,013	204,408,289,014,6
Nov	2,368	4,149,510,039	10,407,686,470,285	154,594	218,395,285	547,773,977,383	8,137	19	637,432	215,028,098,032,5
Dec	2,382	12,499,399,874	28,190,753,375,064	672,519	215,351,722	436,047,471,984	11,595	58	662,236	236,474,325,546,1
1997	2,392	3,610,388,691	8,634,602,664,182	201,493	212,275,805	519,694,275,540	11,853	17	705,374	241,266,957,996,1
Jan	2,405	3,792,217,400	9,063,928,676,639	207,511	195,590,389	477,048,877,728	10,922	19	662,236	228,212,546,424,1

DIAGRAM : 4



4. Aspek Hukum (Substantif) Yang Timbul dan Membutuhkan Penanganan Sehubungan Dengan Dioperasionalkannya Sistem Otomasi (JATS) Dalam Mekanisme Transaksi Efek di BEJ

Berdasarkan rumusan permasalahan ketiga, adapun hal utama yang akan dikemukakan dan atau dibahas, yakni : Aspek Hukum (Substantif) yang timbul dan membutuhkan penanganan sehubungan dengan dioperasionalkannya sistem otomasi (JATS) di BEJ dalam mekanisme transaksi efek.

Dari penelusuran pustaka dan penelitian lapangan terhadap hal ini, telah muncul berbagai persoalan yang menonjol berkaitan dengan pengaruh penerapan sistem otomasi transaksi efek terhadap eksistensi hukum substantif. Persoalan tersebut antara lain adalah :

a) *Nominee* surat saham atas nama.

Hal ini disebabkan transaksi efek dengan sistem otomasi yakni dengan sistem *depository* di mana KDEI dapat bertindak sebagai *nominee*, telah memberikan pengaruh atau memunculkan persoalan dalam aspek hukum substantif sehubungan dengan pengaturannya dalam KUHD dan UUPT yang masih *strict law* dimana segala hak dan kepentingan atas saham atas nama hanya dinikmati

- b) Kepastian momentum beralihnya hak milik atas surat saham atas nama.

Hal ini disebabkan transaksi efek telah memunculkan hal yang berbeda dengan prinsip-prinsip hukum substantif yang berlaku selama ini. Apabila ketentuan hukum substantif menyatakan bahwa peralihan hak milik atas saham terjadi pada saat yang bersamaan/ seketika setelah ditandatanganinya nota transaksi dan dipenuhinya unsur-unsur esensiil transaksi seperti penyerahan fisik, maka pada transaksi efek dengan sistem otomasi peralihan hak milik terjadi pada saat *settlement* (T + 4) dan bahkan disertai penyerahan secara fisik. Dan lebih maju lagi muncul pandangan untuk menempatkan penyerahan fisik saham sebagai tindakan administratif saja, jadi hak milik sudah beralih pada saat terjadinya transaksi meskipun penyerahan fisik efek belum dilakukan dan tidak ada kesamaan wujud efek asal dipenuhi syarat – syarat *fungibility*.

- c) Bukti kepemilikan efek.

Hal ini disebabkan sistem otomasi memungkinkan dilakukan transaksi efek tanpa adanya penyerahan fisik, melainkan berlangsung secara *book entry settlement*. Hal ini menimbulkan persoalan dalam bukti kepemilikan efek jika dikaitkan ketentuan hukum substantif mengenai bukti kepemilikan yang bersifat *strict law*.

menonjol jika mekanisme transaksi efek secara *scripless trading* dan *book entry settlement* telah diimplementasikan. Dalam kaitan ini muncul dua alternatif tentang perlu tidaknya SKS dicetak dari pembukuan elektronik yang masing-masing mempunyai kelebihan dan kekurangan.

5. Penyelesaian Hukum Gagal Serah dan Gagal Bayar Pada Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi.

Berdasarkan hasil penelitian lapangan (*field research*) di BEJ, KDEI, dan Bapepam, ditemukan data tentang gagal serah dan gagal bayar serta tindakan BEJ maupun Bapepam dalam menyelesaikan gagal serah dan gagal bayar.

a. Data Gagal Serah dan Gagal Bayar.

Pada bulan Oktober 1994 telah terjadi 70 kali gagal serah dengan nilai keseluruhan sekitar Rp. 13 miliar. Dibandingkan bulan sebelumnya (September 1994), jumlah frekuensi (*f*) gagal serah yang terjadi lebih kecil namun nilainya lebih besar. Sedangkan untuk gagal bayar, pada bulan Oktober hanya terjadi sekali dengan nilai yang relatif tidak terlalu besar dibandingkan dengan bulan sebelumnya, yakni sekitar Rp. 29 juta. Perincian Gagal Serah dan Gagal Bayar sampai dengan tanggal 31 Oktober 1994 dapat dilihat pada tabel berikut ini :

TABEL : 7
DATA GAGAL SERAH DAN GAGAL BAYAR
SAMPAI DENGAN 31 OKTOBER 1994

BULAN	GAGAL SERAH (Rp)	f	GAGAL BAYAR (RP)	F
31 Januari	149.987.500	5	338.087.500	8
Februari	3.959.050.000	7	3.678.875.000	17
Maret	357.650.000	5	1.502.862.500	12
April	4.749.837.500	8	1.801.600.000	8
Mei	2.454.525.000	15	431.212.500	9
Juni	5.265.834.500	18	225.437.500	4
Juli	8.500.687.500	56	106.650.000	2
Agustus	18.473.217.500	100	3.400.000	1
September	12.560.300.000	97	371.675.000	1
Oktober	13.097.075.000	70	29.075.000	1
TOTAL	69.568.164.500	381	8.488.875.000	63
Rata-rata	6.956.816.450	38	848.887.500	6
	18.473.217.500	100	3.678.875.000	17

Kalau pada Oktober 1994 gagal serah hanya terjadi sekitar 70 kali dan gagal bayar hanya satu kali di tahun 1994, maka pada tahun berikutnya (tahun 1995) terjadi peningkatan yang sangat tajam. Pada bulan september 1995 telah terjadi 162 kali gagal serah dengan nilai keseluruhan sekitar Rp. 32 miliar. Sedangkan gagal bayar pada bulan September 1995 terjadi empat kali dengan nilai sekitar Rp. 100 juta. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat perincian gagal serah dan gagal bayar sampai akhir September 1995 pada tabel di bawah ini :

TABEL : 8

DATA GAGAL SERAH DAN GAGAL BAYAR

SAMPAI DENGAN SEPTEMBER 1995

DATA GAGAL SERAH

DATA GAGAL BAYAR

Bulan Month	Nilai Value (Juta/Million Rp)	Volume Volume (000 unit)	Frekuensi Frequency	BULAN Month	Nilai Value (Juta/Million Rp)	Frekuensi Frequency
Jan 1995	15.683.48	4.227.00	67	Jan 1995	0	0
Februari	10.923.64	3.557.50	68	Februari	0	0
Maret	27.316.05	7.432.50	76	Maret	0	0
April	7.311.99	2.239.50	61	April	502.75	5
Mei	26.508.26	6.925.50	204	Mei	97.00	1
	34.792.05	6.465.00	171	Juni	2.427.48	4

Berdasarkan laporan kegiatan PT. BEJ bulan Oktober dan Desember 1995 yang disampaikan kepada Ketua Bapepam, dapat diketahui bahwa selama bulan Oktober 1995 ada 170 kali pelanggaran yang terjadi di lantai bursa karena gagal serah dan gagal bayar. Sedangkan bulan Desember 1995, ada 201 kali pelanggaran yang terjadi di lantai bursa karena gagal serah dan gagal bayar. Dalam laporan kegiatan PT. BEJ bulan Desember 1995 ini tidak disebutkan secara rinci berapa nilai kegagalan itu, laporan tersebut hanya menjelaskan total pelanggaran (gagal serah dan gagal bayar) selama bulan Oktober, Nopember, dan Desember 1995. Disamping itu dijelaskan tentang adanya 130 nama Anggota bursa yang melakukan gagal serah maupun gagal bayar. Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada lampiran nomor : 1.

Selain pelanggaran yang terjadi di lantai bursa karena gagal serah dan gagal bayar, pada tahun 1997 terjadi kasus (pelanggaran di bursa yang ditangani Bapepam, pembedaan istilah oleh pelaku pasar modal) gagal serah karena Anggota Bursa melakukan *short selling*. Tindakan ini terdapat dalam kasus Bank Pikko, yang secara singkat kasusnya adalah : pada bulan Desember 1996 Bank Pikko melakukan penawaran perdana atas 28 juta saham dengan harga Rp. 800,- per saham, di mana 11 juta saham di antaranya dimiliki investor institusi dan karyawan Bank Pikko, berarti

berdarah “ tanggal 8 April 1997, BEJ telah “ mencium “ adanya transaksi saham Bank Pikko yang tidak benar karena transaksi sahamnya sangat aktif dan harganya melonjak 20 %, sehingga BEJ menyurati Bank Pikko menanyakan apa sebenarnya yang terjadi di Bank Pikko yang dijawab “ tidak terjadi apa-apa “, dan selanjutnya informasi diumumkan ke lantai bursa (*floor trading*). Kemudian Pendi Tjandra (Direktur MPIS) melakukan transaksi saham Bank Pikko secara aktif melalui PT. Putra Saridaya Perkasa (PSP). Atas perintah Pendi Tjandra, PSP memecah order beli dan jual saham Bank Pikko melalui delapan perusahaan efek dengan tujuan agar kegiatan perdagangan menjadi aktif.

Ternyata tindakan “ menggoreng “ (*corner*) ini sukses, karena para spekulan bernafsu “ memburu “ saham Bank Pikko, berdasarkan informasi dari Bank Pikko tadi, mereka menilai harga sahamnya akan turun. Walaupun para spekulan tidak memegang sahamnya, mereka beramai-ramai melakukan aksi jual dengan harapan akan membeli pada saat harga menurun (*short selling*). Ternyata perhitungan itu meleset, pada tanggal 8 April 1997, dalam tempo kurang dari empat jam setelah informasi yang diumumkan tadi, harga saham Bank Pikko melaju sampai 207 % dari Rp. 1.300,- menjadi Rp. 4000,- dan pada saat itulah BEJ menghentikan transaksi

tidak dapat memenuhi prestasinya. Bapepam menemukan 52 dari 127 perusahaan efek yang menjadi Anggota BEJ telah gagal menyerahkan saham tersebut kepada KDEI. Ke -52 perusahaan efek yang gagal menyerahkan saham ke KDEI telah berusaha mencari saham Bank pikko di pasar tunai, ternyata saham Bank pikko mayoritas dikuasai oleh MPIS, PSP, dan Dana Sakti Securities sebanyak 19,294 juta lembar, akibatnya harga saham melonjak drastis.

b. Data Penyelesaian Hukum Gagal Serah dan Gagal Bayar.

Berdasarkan surat dari PT. Kustodian Depositori Efek Indonesia No. KDEI-08/AKT/GB/0397 tanggal 25 Maret 1997 yang ditujukan kepada PT.BEJ perihal **gagal bayar**, dinyatakan bahwa Anggota Bursa yaitu PT. Piranti Ciptadana Amerta securities **telah gagal menyelesaikan pembayaran efek (gagal bayar)** untuk transaksi T + 0 tanggal 18 Maret 1997, T + 4 tanggal 24 Maret 1997, T + 5 tanggal 25 Maret 1997. Atas pemberitahuan dari PT.KDEI tersebut, selanjutnya PT.BEJ mengambil tindakan kepada PT.Piranti Ciptadana Amerta Securities, yaitu ia **tidak diperkenankan** melakukan transaksi di lantai bursa sampai dengan diterimanya laporan penyelesaian dari PT.KDEI. Untuk jelasnya lihat lampiran Nomor : 2.

Sebelum diberikan tindakan kepada PT.Piranti Ciptadana Amerta Securities (

No. KDEI-06/AKT/PGB/0397 tanggal 21 Maret 1997 dinyatakan bahwa Anggota Bursa PT.PCAS telah dapat menyelesaikan kegagalan pembayaran. Akhirnya PT.BEJ mencabut tindakan yang telah diberikan dan menyatakan bahwa sejak tanggal pengumuman dari PT.KDEI (21 Maret 1997) , Anggota Bursa yang bersangkutan diperkenankan kembali melakukan transaksi di Bursa . Untuk lebih jelasnya, lihat lampiran No: 3.

Selain gagal bayar, BEJ pada tanggal 21 Maret 1997 juga memberikan tindakan pembayaran denda kepada dua Anggota Bursa masing-masing PT. Infiniti Securities dan PT.Intan Artha karena telah melakukan gagal serah dalam rangka penyelesaian transaksi T + 0 tanggal 10 Maret 1997 jatuh tempo T + 4 tanggal 14 Maret 1997, sampai dengan T + 9 tanggal 21 Maret 1997. Tindakan ini diberikan BEJ kepada kedua Anggota Bursa tersebut berdasarkan surat laporan pelanggaran yang disampaikan PT.KDEI No. KDEI-225/PTR/G/0397 tanggal 21 Maret 1997.

Berdasarkan ketentuan angka 44 huruf J Peraturan No. III tentang Keanggotaan Bursa, maka kedua Anggota Bursa yang bersangkutan sejak T + 9 dilarang melakukan transaksi sampai dengan terpenuhinya seluruh kewajibannya termasuk pembayaran denda (lihat lampiran Nomor : 4).

TABEL : 9

**DATA GAGAL SERAH OLEH PT.INFINITI SECURITIES DAN PT. INTAN
ARTHA SAMPAI DENGAN T+ 9 TANGGAL 21 MARET 1997**

No	Nama Anggota Bursa Gagal Serah	Nama Anggota Bursa Tunai Terima Efek	Nama Efek	Jumlah Efek
1	PT.Infiniti Securities	PT.Ciptadana Sejatiraya	Matahari Putra Prima	23.500
2	PT.Intan Artha	PT.BDNI Securities	Matahari Putra Prima	2.500
		PT.Sucorinvest Central Gani	Citatah Industri Marmer	3.500
		PT.Dharmala Securities	Citatah Industri Marmer	6.500
		PT.Ciptadana Sejati Raya	Lippo Bank	14.000
		PT.BZW Niaga Securities	Lippo Bank	30.500
		PT.Danareksa Securities	Lippo Bank	5.500
		PT.Asiana Securities	Lippo Securities	1.600.000
		PT.PDFCI Securities	Lippo Securities	500.000
		PT.Kes Sinar Mas Securities	Lippo Securities	300.000
		PT.Dwitra Sentra Attha	Lippo Securities	108.500
		PT.Sucorinvest Central Gani	Multipolar	10.000
		PT.Sasoon Securities IND	Multipolar	6.500
		PT. Nikko Securities Indonesia	Polysindo Eka Perkasa	225.000
		PT.Lippo Securities	Lippo Land Development	1.000.000

Sumber : BEJ.Tanggal 21 Maret 1997

Selain pelanggaran karena gagal serah dan atau gagal bayar, ada juga kasus tentang gagal serah dan atau gagal bayar.

lain PT. Putra Saridaya Persada Securities . Untuk mendapat penjelasan atas kebenaran kasus ini, Bapepam telah memanggil pihak-pihak yang bersangkutan.⁸⁰

Selain kasus di atas, pada tahun 1997 terjadi lagi kasus gagal serah yang dilakukan oleh Bank Pikko sebagaimana telah diuraikan pada bagian atas. Terhadap kasus ini Bapepam telah memutuskan : Bahwa Benny Tjokrosaputro dan Pendi Tjandra dinyatakan telah melanggar Pasal 100 ayat (2) huruf d UUPM, dan menjatuhkan sanksi kepada Benny Tjokrosaputro berupa kewajiban membayar Rp. 1 miliar dan Pendi Tjandra sebesar Rp. 500 juta ke kas negara.

Sedangkan MPIS dan PSP dinyatakan telah melanggar Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b UUPM serta Pasal 61 dan Pasal 64 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995, dan masing-masing dikenakan sanksi denda sebesar Rp. 150 juta.

Disamping itu, Bapepam juga memberikan sanksi administratif berupa peringatan kepada tiga Direksi PT.BEJ. Hal ini disebabkan ketiga Direksi BEJ dinilai belum memahami konsep dan fungsi bursa sebagai lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur sendiri pelaksanaan kegiatannya, terlambat mengambil keputusan, dalam hal ini BEJ baru menghentikan transaksi (*suspend*) saham Bank Pikko setelah harganya melonjak hingga 207 % (dari Rp. 1300 menjadi Rp. 4000), terdapat kelemahan dalam sistem pengawasan pasar (*market surveillance system*), adanya

Sebagaimana diketahui bahwa penyelesaian transaksi efek berlangsung di KDEI. Untuk menanggulangi kegagalan penyelesaian transaksi maka KDEI mewajibkan setiap Anggota Bursa untuk menyetorkan sejumlah dana kliring, sehingga apabila terjadi gagal serah dan /atau gagal bayar KDEI dapat langsung mencairkan dana kliring tersebut dan akan menyerahkannya kepada Anggota Bursa yang berhak menerimanya.

Sampai tahun 1995 bulan september, realisasi penggunaan fasilitas dana kliring bernilai sekitar Rp. 1 miliar, dan jumlah Anggota Bursa penggunaannya sebanyak 17. Berikut ini diuraikan tentang realisasi penggunaan fasilitas dana kliring, diuraikan pula tentang status dana kliring bulan September 1995 pada tabel di bawah ini :

TABEL : 10

**REALISASI PENGGUNAAN FASILITAS DANA KLIRING
SEPTEMBER 1995**

BULAN	JUMLAH AB PENGGUNA	NILAI (JUTA Rp)
Januari 1995	0	0
Februari	0	0
Maret	0	0
April	5	502.75
Mai	1	97.00

TABEL : 11
STATUS DANA KLIRING
SEPTEMBER 1995

NO	DANA KLIRING	%	NILAI/VALUE (Juta/Million Rp)
1	Deposito Berjangka	94.60	18.114.52
2	Partisipasi KDEI	1.57	300.00
3	Bunga Deposito DK+Jasa Giro	3.30	321.23
4	Denda Gagal Serah Dana	0.33	30.64
5	Denda Gagal Serah Efek	0.15	41.94
6	Jasa Giro Rekening Denda	0.15	45.65

Sumber : KDEI News Vol. 8. 1995

B. Pembahasan Hasil Penelitian.

1. Pengaturan Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di BEJ

Sebagaimana telah diuraikan pada bagian Hasil Penelitian (sub 2), pengaturan transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ terdiri dari dua periode, yakni : periode sebelum UUPM berlaku dan periode setelah UUPM berlaku.

a. Periode Sebelum UUPM berlaku

Peraturan perundang-undangan pasar modal menyangkut transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ pada periode sebelum UUPM berlaku terdiri dari :

1) Berlakunya Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 Tentang Bursa.

Undang-undang No. 15 Tahun 1952 Tentang Bursa mulai berlaku pada tanggal 3 Oktober 1952. Undang-undang ini merupakan produk hukum yang berasal dari Undang-undang Darurat No. 13 Tahun 1951 Tentang Bursa. Undang-undang No 15 Tahun 1952 sifatnya masih sangat sederhana, hanya memuat sembilan pasal. Enam pasal pertama mengenai pengertian bursa, panitia penasehat soal-soal bursa sebagai lembaga yang memberikan nasehat kepada Menteri Keuangan, dan pendelegasian wewenang kepada Menteri Keuangan untuk membuat peraturan di bidang bursa. Sedangkan tiga pasal terakhir mengatur

diwujudkan dalam bentuk peraturan, apalagi menyangkut operasional transaksi efek dengan menggunakan sistem otomasi (elektronik) belum terpikirkan. Hal ini dapat dimaklumi karena kondisi negara R.I pada saat itu baru merdeka, pelaksanaan transaksi efekpun masih dilakukan secara manual, selain itu, investor maupun pelaku yang terlibat di bursa efek tidak begitu banyak, serta volume dan frekuensi kegiatan transaksi tidak begitu tinggi seperti sekarang ini. Akibatnya Undang-undang No. 15 Tahun 1952 yang begitu sumirpun dianggap sudah memadai untuk dijadikan sebagai landasan juridis formil dalam kegiatan perdagangan efek di bursa efek. Undang-undang ini terus dipakai sebagai landasan juridis formil sampai dengan diaktifkannya kembali bursa efek pada tanggal 10 Agustus 1977, bahkan sampai saat sebelum UUPM dinyatakan berlaku efektif.

Akan tetapi mengingat perkembangan sekarang ini terutama dalam menyongsong era globalisasi, maka Undang-undang No. 15 Tahun 1952 tersebut tidak layak lagi dijadikan sebagai landasan juridis formil dalam kegiatan perdagangan efek di bursa efek. Karena selain substansinya yang bersifat sumir, juga tidak dapat diharapkan untuk mencapai atau mendekati *das richtiges recht*, di mana setiap ketentuan hukum maupun kebijakan pemerintah harus berdasarkan

Undang-undang Dasar Sementara R.I tahun 1950, sehingga wajar saja kalau dalam kondisi seperti sekarang ini Undang-undang No. 15 tahun 1952 tidak layak dijadikan sebagai landasan juridis formil terhadap operasional transaksi efek terutama dengan menggunakan sistem otomasi seperti JATS.

2. Berlakunya Keputusan Presiden (Keppres) No. 53 Tahun 1990 Tentang Pasar Modal.

Lahirnya Keputusan Presiden (Keppres) No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal tanggal 10 Nopember 1990 dimaksudkan untuk menunjang perkembangan pasar modal, dan memberikan kepercayaan kepada pihak swasta untuk menyelenggarakan bursa efek. Hal ini dimaksudkan untuk menciptakan pasar yang tertib, terbuka dan efisien, serta untuk melindungi kepentingan investor. Ketentuan ini secara tegas dinyatakan di dalam konsideran point b dan c Keppres tersebut. Dengan demikian Keppres No. 53 Tahun 1990 telah meletakkan dasar baru bagi kelembagaan pasar modal di Indonesia (yang sebelumnya dalam Undang-undang No. 15 Tahun 1952) ketentuan ini tidak pernah ada.

Undang-undang No. 15 Tahun 1952 secara tegas menyatakan bahwa penyelenggaraan bursa efek dilakukan oleh Menteri Keuangan selaku pihak yang

kesempatan kepada swasta untuk menyelenggarakan bursa efek. Menteri Keuangan disini hanya bertugas sebagai pihak yang melakukan pembinaan dan pengawasan saja. Sayangnya, pada saat itu belum ada pihak swasta (perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas) yang dapat menyelenggarakan bursa efek, sehingga untuk mengendalikan pasar modal (termasuk menyelenggarakan bursa efek), dibentuklah Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) yang di samping sebagai badan pengawas juga masih menjadi badan pelaksana pasar modal, yang berada langsung di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan.

Sebagai Badan Pengawas Pasar Modal, Bapepam mempunyai tugas-tugas yang mirip dengan *Securities and Exchange Commission (SEC)* di Amerika Serikat.⁸¹ Selain itu, Bapepam juga mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan terutama menyangkut pelaksanaan teknis di bidang pasar modal yang

⁸¹ *Securities and Exchange Commission (SEC)* merupakan suatu lembaga pemerintahan yang berkantor pusat di Washington (seperti halnya Bapepam di Indonesia). SEC mempunyai peranan kunci dalam mewajibkan perusahaan yang go public untuk menyajikan informasi yang lengkap tentang perusahaannya, sehingga dapat dijadikan dasar oleh para investor untuk mengambil keputusan investasi.

Sebelum ada ijin untuk menjual efeknya kepada masyarakat, perusahaan yang mau go public diwajibkan terlebih dahulu menyampaikan pernyataan pendaftaran berikut lampiran-lampirannya kepada SEC sesuai dengan *securities Act 1933. Act 1933* ini mempunyai dua sasaran pokok yaitu:

secara fungsional menjadi pertanggungjawaban sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 5 ayat (2) sub b Keppres No. 53 Tahun 1990. Dalam Keppres ini telah dikenal istilah sistem elektronik dalam perdagangan efek di bursa efek. Namun pelaksanaan sistem elektronik tersebut belum diterapkan. Hal ini dapat terlihat dengan jelas pada Pasal 1 butir 2 dalam pengertian Bursa Efek, yaitu :

“ Bursa Efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk suatu sistem elektronik (cetak tebal oleh penulis) tanpa tempat pertemuan yang diorganisasikan dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual beli atau perundang-undangan efek “.

Berdasarkan hal tersebut maka Keppres No.53 Tahun 1990 (walau tidak secara terperinci) telah meletakkan landasan juridis formil terhadap penggunaan sistem elektronik dalam pelaksanaan perdagangan efek di bursa efek. Namun karena pada saat itu pelaksanaan perdagangan efek di bursa efek masih menggunakan sistem manual, ditambah lagi tidak begitu banyak jumlah emiten dan volume saham yang tercatat di bursa, maka peraturan teknis mengenai penggunaan sistem elektronik dalam perdagangan efek di bursa efek yang dapat dibuat oleh Bapepam sesuai dengan ketentuan Pasal 5 ayat (2) sub b Keppres

diperdagangkan secara teratur, wajar, dan efisien, belum dapat tercapai sesuai dengan ketentuan yang diharapkan.

3. Berlakunya Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990, yang Telah Dirubah Dengan Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK/ .016/1991 tertanggal 30 Nopember 1991 Tentang Pasar Modal.

Keputusan Menteri Keuangan (Kepmenkeu) No. 1548/ KMK.013/1990 tanggal 4 Desember 1990 mulai dinyatakan berlaku efektif pada tanggal 2 Januari 1991. Surat Keputusan ini terdiri dari 12 Bab dan 223 Pasal. Diterbitkannya Kepmenkeu ini merupakan peraturan pelaksana dari Keppres No. 53 Tahun 1990. Kerangka isinyapun hampir sama dengan Keppres tadi, hanya saja Kepmenkeu tersebut lebih menekankan kepada aspek teknis operasional seperti tata cara perijinan dari lembaga-lembaga yang tersebut dalam Kepmenkeu itu, persyaratan serta kewajiban yang harus dipenuhi, perincian perilaku yang diwajibkan kepada peserta/ pelaku pasar modal (seperti adanya larangan terhadap perdagangan orang dalam, manipulasi pasar, dan lain-lain), serta menetapkan sanksi-sanksi.

Surat Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 ini tidak

Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang Pasar Modal, dan lain-lain.

Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 dan perubahannya Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/ KMK .010/1991 adalah kebijakan yang mendasar di bidang pasar modal dengan melakukan pemisahan fungsi Bapepam yang semula sebagai lembaga pengawas dan pelaksana bursa, menjadi lembaga pengawas saja. Pemisahan fungsi tersebut membawa implikasi dalam mekanisme *go public* dan *listing*. Kalau sebelumnya (Keppres No. 53 Tahun 1990) persyaratan untuk *go public* sama dengan persyaratan *listing*, maka sejak berlakunya Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 jo Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/ KMK.010/1991 persyaratan *go public* dan *listing* menjadi dua hal yang berbeda. Persyaratan *go public* ditetapkan oleh Bapepam, sedangkan *listing* ditetapkan oleh bursa efek.

Tampaknya Kepmenkeu No. 1548/KMK.013/1990 memberikan peranan yang besar kepada bursa efek sebagai salah satu lembaga pasar modal untuk menyelenggarakan kegiatan penawaran jual beli atau perdagangan efek. Itulah sebabnya Kepmenkeu tersebut memberikan kesempatan yang lebih luas kepada

meskipun harus disahkan terlebih dahulu oleh Menteri Keuangan sebagaimana yang tertuang dalam Pasal 22, yang kaedah hukumnya berbunyi sebagai berikut :

“ Bursa Efek wajib menetapkan ketentuan-ketentuan untuk mengatur :

- a) persyaratan penerimaan para anggota;
- b) pendisiplinan, pembekuan keanggotaan dan pemecatan anggota yang melakukan kegiatan tidak sesuai dengan prinsip-prinsip usaha yang benar, atau karena tidak mematuhi peraturan yang telah ditetapkan bursa efek;
- c) persyaratan keterbukaan informasi yang wajib dipenuhi oleh perusahaan yang efeknya tercatat di bursa efek;
- d) pemeriksaan kegiatan perdagangan efek dan keadaan keuangan para anggotanya termasuk pemeriksaan tahunan, yang dapat diadakan sewaktu-waktu;
- e) persyaratan melakukan kegiatan atas efek oleh para anggota Bursa Efek termasuk perdagangan efek diluar bursa efek bagi efek yang tercatat di Bursa Efek tersebut;
- f) pemantauan kegiatan dalam rangka melindungi pemodal dari praktik-praktik yang dilarang oleh peraturan bursa efek dan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- g) pencatatan dan pencabutan atas pencatatan efek, pembekuan perdagangan Efek untuk melindungi pemodal atau untuk mendorong terciptanya perdagangan yang wajar dan teratur;
- h) Kegiatan usaha para anggota Bursa Efek termasuk praktik-praktik akuntansi dan pelaporan transaksi kepada para anggota lain serta para nasabahnya;

Dari ketentuan Pasal 22 tersebut di atas, tidak ada satu ketentuan yang mengatur tentang bagaimana pelaksanaan / tata cara perdagangan efek dengan sistem elektronik. Padahal sistem elektronik sudah dikenal / disinggung dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 yaitu pada Pasal 1 butir 17 dalam pengertian Bursa Efek, yang dimaksudkan untuk menunjang perkembangan pasar modal, menciptakan pasar yang tertib, terbuka, dan efisien, serta untuk melindungi kepentingan investor.

Menurut penulis, tidak adanya peraturan yang bersifat teknis operasional mengatur cara-cara perdagangan efek dengan sistem elektronik disebabkan karena perdagangan efek di bursa efek saat ini masih diselenggarakan dengan cara manual, selain itu bursa efek sendiri selaku pihak yang seharusnya telah dikelola oleh pihak swasta tidak pernah terbentuk. Dengan kata lain, bursa efek itu masih diselenggarakan oleh Bapepam, padahal Bapepam sendiri sebenarnya hanya sebagai badan pengawas pasar modal (bukan pelaksana / penyelenggara bursa efek). Dengan demikian, meskipun bursa efek telah diberi kewenangan untuk membuat peraturan sendiri (SRO) sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 22 tersebut, tetapi kewenangan tersebut tidak pernah diwujudkan.

juridis formil tersebut bersifat sangat sumir dan tidak jelas (hanya disinggung sedikit saja). Selain itu, sistem elektronik tersebut belum diterapkan dalam perdagangan efek di bursa efek, karena perdagangan efek masih dilakukan secara manual, sehingga apa yang diharapkan (untuk menciptakan pasar yang tertib dan efisien melalui sistem elektronik) belum dapat terlaksana dengan baik.

**4. Surat Edaran Nomor : SE-03/BEJ.II.1/I/1994 Tanggal 19 Januari 1994
Tentang Transaksi Saham Melalui Komputer.**

Setelah BEJ di swastakan pada tanggal 13 Juli 1992, akhirnya BEJ dikelola oleh suatu perusahaan yang berbadan hukum yaitu Perseroan Terbatas Bursa Efek Jakarta (PT.BEJ) yang telah mendapat pengesahan dari Menteri Kehakiman dan telah diumumkan dalam Tambahan Berita Negara R.I seperti telah diuraikan sebelumnya.

Sebagai salah satu perusahaan yang diberi kepercayaan untuk menyelenggarakan Bursa Efek Jakarta, maka PT. BEJ dituntut agar segera dapat melaksanakan tugas-tugasnya sebagaimana yang dikehendaki oleh Pasal 22 Keputusan Menteri Keuangan No. 1548/ KMK.013/1990 Jo Keputusan Menteri Keuangan No. 1199/KMK .010/1991.

telah mengeluarkan tiga peraturan yang menjadi aturan main bagi pelaku BEJ, yaitu :

- 1) Peraturan Nomor I tentang Pencatatan Efek yang memuat Lampiran I SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/1992, tanggal 17 Februari 1992.
- 2) Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek, yang memuat Lampiran II SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-05/BEJ/XII/1993, tanggal 28 Desember 1993.
- 3) Peraturan Nomor III tentang Keanggotaan Bursa, yang memuat Lampiran III SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-05/BEJ/XII/1993, 28 Desember 1993.

Akan tetapi dari ketiga peraturan tersebut di atas, tidak ada satu pasalpun yang mengatur perdagangan efek dengan sistem elektronik (sistem otomasi). Padahal ketika terjadinya *booming* pasar modal pada akhir tahun 1989 di mana jumlah emiten baru yang tercatat di BEJ, volume saham dan frekuensi transaksi semakin meningkat, telah menyebabkan pelaksanaan transaksi di BEJ yang masih menggunakan sisten manual mengalami kesulitan. Untuk mengatasi kondisi ini, akhirnya Direksi PT.BEJ mengambil sikap dengan mengeluarkan Surat Edaran Nomor : SE-03/BEJ.II.1/1994 tertanggal 19 Januari 1994 tentang Pelaksanaan Transaksi Saham Melalui Komputer.

menunjang kegiatan transaksi efek di BEJ. Dan untuk pertama kali, saham yang ditransaksikan melalui komputer ini meliputi 72 saham emiten.

Dengan demikian, Surat Edaran Direksi PT.BEJ Nomor : SE-03/BEJ.II.1/I/1994 telah meletakkan pengaturan teknis operasional penggunaan sistem elektronik (sistem komputer) dalam pelaksanaan transaksi efek di Bursa Efek Jakarta.

b. Periode Setelah UUPM Berlaku.

Peraturan perundang-undangan pasar modal menyangkut transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ pada periode setelah UUPM berlaku terdiri dari :

1). Berlakunya UUPM

Perkembangan BEJ semakin hari semakin pesat, terutama dalam menyongsong era globalisasi, sedangkan perangkat peraturan yang ada seperti UU Nomor 15 Tahun 1952, Keppres No. 53 Tahun 1990, maupun Kepmenkeu No. 1548/KMK.013/1990 beserta perubahannya yaitu Kepmenkeu No. 1199/KMK.010/1991, tidak mampu untuk mengantisipasi persoalan-persoalan yang timbul dalam kegiatan bursa. Sehingga perlu didukung oleh peraturan perundang-undangan yang baru yang lebih bersifat responsif.

untuk membuat Undang-undang pasar modal baru yang lebih komprehensif dan akomodatif dengan membentuk tim interdep (antar departemen) yang bertugas menyiapkan RUU Pasar Modal.

Pembahasan RUU Pasar Modal berlangsung lancar dan efektif, karena adanya persamaan persepsi mengenai penting dan strategisnya pasar modal (terutama bursa efeknya) sebagai alternatif pembiayaan serta peranannya dalam pembangunan ekonomi nasional. Setelah melalui serangkaian rapat dan sidang, akhirnya pada tanggal 2 Oktober 1955 RUU Pasar Modal dibawa Panitia Khusus (Pansus) ke DPR untuk disetujui dengan materi-materi yang telah diperbaiki dan disempurnakan sesuai dengan aspirasi Dewan. Selanjutnya pada tanggal 10 Nopember 1955 RUU tersebut ditetapkan sebagai UU No. 8 Tahun 1955 tentang Pasar Modal, dan dinyatakan efektif tanggal 1 Januari 1956.

Ada beberapa hal yang sangat mendasar terdapat dalam UUPM tersebut dan tidak terdapat sebelumnya pada UU No. 15 Tahun 1952, yaitu :

- a) Adanya pengaturan tentang diperkenankannya pengusaha menengah dan kecil dalam kegiatan investasi di bursa efek;
- b) Memberikan perlindungan hukum kepada masyarakat umum selaku pemodal.

- c) Mengatur tentang kewajiban pihak-pihak dalam suatu penawaran umum dan perdagangan efeknya di pasar sekunder (bursa efek) untuk tetap memenuhi prinsip keterbukaan. Yaitu bagi setiap perusahaan publik yang hendak melakukan penawaran umum dan perdagangan efek di pasar sekunder diharuskan untuk menyampaikan informasi mengenai keadaan usahanya, baik dari segi keuangan, manajemen, produksi, maupun hal yang berkaitan dengan kegiatan usahanya kepada masyarakat. Informasi tersebut mempunyai arti yang sangat penting bagi masyarakat sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi;
- d) Diatur pula tentang kewajiban-kewajiban dari pihak-pihak yang berkaitan dengan penawaran umum, seperti : penjamin Emisi Efek, Akuntan publik, Konsultan Hukum, Notaris, Penilai, dan Profesi lainnya;
- e) Mengatur tentang adanya saksi, baik sanksi ganti rugi maupun sanksi pidana bagi pihak-pihak yang tidak memenuhi kewajiban sesuai dengan yang telah digariskan dalam UUPM, mengatur juga tentang kewenangan Bapepam yang dapat bertindak sebagai penyidik;
- f) Mengatur tentang sistem perdagangan di bursa efek, diatur juga tentang Lembaga Kliring dan penjaminan serta Lembaga penyimpanan dan Penyelesaian, sehingga

Sebab kegiatan perdagangan efek tidak saja menyangkut transaksinya sendiri, tetapi juga menyangkut kliring, penyelesaian, dan penyimpanan efek. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perlu diterapkan sistem pemindahbukuan secara elektronik.

Pasal 55 ayat (1) UUPM telah memberikan landasan juridis tentang penyelesaian transaksi di bursa dengan sistem pemindahbukuan secara elektronik, dan secara lebih jelas dapat dilihat dalam Penjelasan Pasal 55 ayat (1) UUPM yang menyatakan :

Yang dimaksud dengan “ penyelesaian pembukuan ” (*book entry settlement*) dalam ayat ini adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya Transaksi Bursa 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 dapat dilakukan secara elektronik.

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

Yang dimaksud dengan “ penyelesaian fisik “ dalam ayat ini, adalah penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan langsung oleh setiap Perantara Pedagang Efek yang melakukan transaksi, berdasarkan serah terima fisik warkat Efek.

Yang dimaksud dengan “ cara lain “ dalam ayat ini antara lain adalah :

- a) penyelesaian Transaksi Bursa secara langsung pada daftar pemegang Efek tanpa 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 ditemukan dan diterapkan di masa datang sesuai dengan perkembangan teknologi; dan
- d) penyelesaian Transaksi Bursa lain yang wajib dilaksanakan apabila terdapat

Dengan demikian, semakin jelas bahwa sistem elektronik dalam pelaksanaan transaksi efek di bursa efek (*incasu* BEJ) telah memiliki landasan yuridis yang kukuh, yang secara tegas diatur dalam Pasal 55 ayat (1) UUPM dan penjelasannya. Namun demikian, UUPM tersebut baru memberikan aturan pokoknya saja, sehingga perlu didukung oleh peraturan yang lebih jelas dan terperinci di dalam peraturan pelaksanaannya.

UUPM terdiri dari 16 Bab dan 116 Pasal. Sebagai peraturan pelaksanaannya, pada tanggal 30 Desember 1995, diberlakukanlah dua Peraturan Pemerintah sekaligus, yaitu :

- a) Peraturan Pemerintah (PP) No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal; dan
- b) Peraturan Pemerintah (PP) No. 46 Tahun 1995 tentang Tata cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Dengan berlakunya kedua PP ini, maka Keppres No. 53 Tahun 1990 dinyatakan tidak berlaku lagi.

PP No. 45 Tahun 1995 dikeluarkan berkaitan dengan adanya fungsi Bapepam sebagai badan pembina, pengatur, dan pengawas sehari-hari kegiatan pasar modal

dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, penasehat investasi, wakil perusahaan efek, biro administrasi efek, kustodian, wali amanat, dan profesi penunjang pasar modal.

Disamping itu, diatur pula persyaratan mengenai penyampaian laporan yang berlaku bagi setiap pihak yang memperoleh ijin persetujuan atau pendaftaran dari Bapepam, termasuk emiten, perusahaan publik, dan direktur atau komisaris atau setiap pihak yang memiliki sekurang-kurangnya 5 % saham emiten atau perusahaan publik (vide penjelasan Umum No. 45 Tahun 1995).

Dari uraian di atas, dapat diketahui bahwa tidak ada satu Pasalpun dalam PP No. 45 Tahun 1995 tersebut yang mengatur tentang tata cara perdagangan efek dengan sistem elektronik (sistem otomasi), melainkan hanya sebagai peraturan pelaksanaan yang menguatkan kewenangan Bapepam selaku pemegang otoritas kegiatan dan kelembagaan pasar modal Indonesia.

Demikian pula dengan PP No. 46 Tahun 1995, tidak mengatur secara khusus tentang tata cara pelaksanaan perdagangan efek di bursa efek dengan menggunakan sistem elektronik (sistem otomasi). dikeluarkannya PP ini sehubungan dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 100 ayat (3) UUPM yang memberikan hak dan

2. Berlakunya Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek Berdasarkan Surat Keputusan Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995, tanggal 25 April 1995.

Selain Bapepam, bursa efek selaku pihak yang mengelola pasar sekunder perdagangan efek, juga diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya (SRO) sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 9 ayat

(1) UUPM yang kaedah hukumnya berbunyi sebagai berikut:

“ 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 “.

Ketentuan yang dikeluarkan oleh bursa efek ini mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh Anggota Bursa Efek, Emiten yang terdaftar, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Kustodian, atau Pihak lain yang mempunyai hubungan kerja secara kontraktual dengan Bursa Efek (vide Penjelasan Pasal 9 ayat (1) UUPM).

Berdasarkan kewenangan yang terdapat pada Pasal 9 ayat (1) UUPM tersebut, maka PT.BEJ sebagai salah satu perusahaan swasta yang saat ini diberi kewenangan mengelola pasar sekunder perdagangan efek, telah menerbitkan

tanggal 17 Februari 1992. Peraturan ini masih tetap berlaku sampai sekarang (meskipun saat ini sedang diupayakan perbaikan-perbaikannya);

- b) Peraturan tentang Perdagangan Efek di BEJ yaitu Peraturan Nomor II SK.Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 tanggal 25 April 1995. Peraturan ini merupakan pengganti dari peraturan yang berlaku sebelumnya yaitu Peraturan Nomor II berdasarkan SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-05/BEJ/XII/1993 tanggal 28 Desember 1993;
- c) Peraturan tentang Keanggotaan Bursa yaitu Peraturan Nomor III SK.Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 tanggal 25 April 1995. Peraturan ini merupakan pengganti dari peraturan yang berlaku sebelumnya yaitu Peraturan Nomor III berdasarkan SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-05/BEJ/XII/1993 tanggal 28 Desember 1993.

Dari ketiga peraturan tersebut di atas, hanya Peraturan Nomor II (SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 tanggal 25 April 1995) yang mengatur tentang perdagangan efek secara elektronik (sistem otomasi). Sedangkan dua peraturan lainnya tidak memuat ketentuan tersebut, sehingga dalam pembahasan ini tidak dilakukan analisisnya. Dengan kata lain, Peraturan Nomor II inilah yang

komputerisasi / otomasi sistem perdagangan guna mendukung pelaksanaan transaksi perdagangan efek di BEJ.

Disamping itu, ditegaskan pula bahwa peraturan Nomor II ini merupakan ketentuan bagi Anggota Bursa mengenai tata kerja dalam melaksanakan perdagangan efek melalui JATS, tata cara penggunaan JATS, serta penjelasan operasional JATS, yang wajib dibaca, diketahui, dan dipahami oleh setiap Firm Manager dan WPPE agar yang bersangkutan dapat mengoperasikan JATS dengan baik dan benar.

Peraturan Nomor II ini merupakan tindak lanjut dari Surat Edaran Direksi PT.BEJ Nomor : SE-03/BEJ.II.1/I/1994. Perbedaannya adalah kalau dalam Surat Edaran tersebut menggunakan istilah transaksi saham dengan sistem komputer, sedang dalam Peraturan Nomor II ini menggunakan istilah perdagangan efek dengan sistem otomasi (*Jakarta Automated Trading System*). Selain itu, ketentuan tentang mekanisme kerja JATS yang terdapat pada Peraturan Nomor II lebih lengkap dan jelas dibandingkan dengan ketentuan yang terdapat pada Surat Edaran tersebut.

Dari uraian di atas dapat dikatakan bahwa pengaturan tentang transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ didasarkan kepada Peraturan Nomor II SK. Direksi

pada Pasal 9 ayat (1) UUPM. Disamping itu, UUPM sendiri pada Pasal 55 dan Penjelasanannya secara tegas telah memberikan ketentuan hukum normatif tentang sistem otomasi (elektronik) dalam pelaksanaan perdagangan efek di Bursa Efek Jakarta.

Hal ini berarti, bahwa penerapan sistem otomasi dalam pelaksanaan transaksi efek di BEJ (JATS) mempunyai landasan legalitas yang kukuh dan dapat diharapkan mencapai atau mendekati *das richtige recht*, karena UUPM tersebut berakar pada Pancasila dan UUD 1945 (vide konsideran UUPM dan Penjelasan Umum UUPM).

2. Mekanisme Transaksi Efek Dengan Sistem Otomasi di BEJ (JATS) Dan Perkembangan Transaksinya.

a. Mekanisme Transaksi Efek (secara Otomasi).

Melihat kondisi pelaksanaan transaksi efek yang masih menggunakan cara-cara manual baik dalam proses tawar menawar efek maupun dalam hal penulisan order pada papan transaksi sebagaimana telah diuraikan di atas, dan jika dikaitkan dengan kondisi sekarang dimana frekuensi transaksi efek serta jumlah efek yang tercatat dan pialang yang terlibat meningkat dengan pesat, maka cara-cara atau sistem manual tersebut dapat menghambat upaya mewujudkan rencana strategis BEJ untuk

penyempurnaan peraturan perdagangan dan keanggotaan bursa agar tujuan dari perwujudan rencana strategis BEJ lebih terjamin. Untuk itulah BEJ akhirnya menyempurnakan dan merubah Peraturan Nomor II dari SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-05/BEJ/XII/1993 tanggal 25 Desember 1993 yang mengatur tentang perdagangan efek secara manual menjadi Peraturan Nomor II SK. Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/ 1995 tertanggal 25 April 1995. Peraturan ini menjadi landasan formil berlakunya JATS dalam pelaksanaan transaksi efek di BEJ sebagaimana telah dijelaskan pada uraian pembahasan yang pertama.

Untuk menjamin keberhasilan implementasi JATS ini, telah dilakukan tahapan pra otomasi yang meliputi kegiatan : ⁸²

1) Pembuatan Spesifikasi Sistem.

Pembuatan spesifikasi sistem diperlukan sebagai basis untuk pengembangan sistem perdagangan efek sesuai dengan mekanisme yang dibrlakukan di BEJ. Spesifikasi sistem JATS tersebut mengakomodir semua metode perdagangan, namun dalam implementasinya lebih mengutamakan pengembangan pasar reguler yang menggunakan metode lelang (continuous auction market).

Spesifikasi sistem JATS mendeskripsikan keterpaduan antara sistem utama (perdagangan) dengan sistem penunjang, yaitu sistem pengawasan

penyebaran informasi seketika serta sistem database terpadu untuk menyimpan data historis dan data statistik perdagangan.

2) Uji Coba Sistem (Fungsional Maupun Kehandalan).

Sebelum JATS dioperasikan telah dilakukan uji coba sistem secara fungsional untuk menguji kesesuaian sistem dengan spesifikasi yang ditentukan. Di samping itu, untuk tujuan perolehan hasil yang memadai, dilakukan pula uji coba kehandalan sistem (disebut sebagai *stress test*) yaitu dengan membebani sistem semaksimal mungkin. Pada *stress test* juga diuji kemampuan sistem, jika salah satu komponen sistem tidak bisa dioperasikan dengan baik.

3) Pelatihan Pialang dan Staf Bursa.

Dalam rangka implementasi JATS, PT.BEJ telah mengadakan pelatihan pemakaian JATS yang dilakukan secara intensif kepada para pialang. Jumlah peserta yang sudah dilatih mencapai 659 orang yang dilakukan pada periode 17 Oktober 1994 - Mei 1995. Pelatihan dilakukan secara bertahap sehingga para pialang menguasai pemakaian JATS dengan baik, dengan masing-masing pialang mengikuti pelatihan selama lima hari kerja.

Kepada staf PT.BEJ juga diberikan pelatihan untuk mengoperasikan JATS

dari simulasi tersebut, selain untuk meningkatkan kemampuan pialang dalam memahami perdagangan dengan JATS, juga untuk menguji kesiapan sistem maupun prasarana pendukung di gedung bursa yang baru.

5) Audit Terhadap Sistem

Setelah persiapan implementasi dianggap memadai, sebelum sistem JATS dioperasikan, PT.BEJ telah mengundang *independen auditor* untuk melakukan audit terhadap kesiapan operasi JATS. Cakupan dari audit meliputi semua aspek pendukung (*hardware, software*, prasarana), aspek keamanan baik fisik maupun logik, aspek kemampuan dukungan operasi, dan sebagainya. Audit dilaksanakan secara bertahap, pada tahap awal ditemukan banyak hal yang masih harus disempurnakan, dan setelah melalui tahap ketiga sistem JATS dinyatakan layak untuk dioperasikan.

6) Implementasi JATS

Setelah dinyatakan bahwa JATS layak beroperasi, maka pada tanggal 22 Mei 1995, PT.BEJ memutuskan untuk melakukan “ migrasi ” perdagangan dari sistem manual ke sistem perdagangan berbasis komputer. Implementasi dilakukan dengan pendekatan *big - bang* (sekaligus), artinya semua saham pada tanggal

yang akan terbentuk pada periode ini akan dijadikan patokan pada saat dimulainya periode perdagangan sesi pertama. Akan tetapi jika harga pembukaan atas suatu efek tidak terbentuk maka proses tawar - menawar dilakukan dengan berpedoman pada harga terakhir yang terjadi pada hari bursa sebelumnya, sedangkan order jual dan / atau order beli yang dilakukan selama periode ini akan dihapuskan dari JATS.

Keuntungan lain yang dapat ditarik dari penyediaan sarana prapembukaan tersebut adalah dapat dipersempitnya kesenjangan informasi yang disebabkan oleh perbedaan waktu yang terkadang dapat mempengaruhi fluktuasi harga suatu efek. Harga efek yang terbentuk di BEJ dapat lebih mencerminkan kondisi pasar yang sebenarnya atas efek yang bersangkutan, sehingga pencegahan terhadap pelaksanaan transaksi yang dilarang dapat diidentifikasi secara lebih awal dan integritas pasar dapat lebih ditingkatkan.

Selain dari pada itu, sebelum transaksi terjadi, JATS memberi kesempatan kepada Anggota Bursa untuk melakukan penarikan (*withdraw*) atau perubahan (*amend*) atas order-order yang telah dimasukkan ke dalam JATS pada saat prapembukaan. Fasilitas ini sangat bermanfaat dalam kaitannya dengan pelaksanaan

Berdasarkan uraian pada hasil penelitian juga, dapatlah dibandingkan mekanisme transaksi efek antara sistem manual dan sistem otomatis dalam beberapa kegiatan, sebagai berikut :

TABEL : 12
Perbandingan Antara Sistem Manual Dan Sistem Otomasi (JATS)

KEGIATAN	MANUAL	OTOMASI DENGAN JATS
1) Akses ke lantai Perdagangan	WPPE Dan Personil Anggota Bursa yang boleh masuk	Hanya WPPE dan <i>Firm Manager</i> yang lulus pelatihan dan mempunyai ijin akses ke JATS
2) Prosedur Tawar Menawar	Dilakukan Secara Manual Oleh WPPE dengan menuliskan order di papan	Dilakukan oleh WPPE dengan memasukkan order ke JATS melalui <i>Trader workstation</i>
3) Prosedur Alokasi Transaksi	Dilakukan oleh Petugas Bursa	Dilakukan Secara Otomatis oleh JATS
4) Pengakuan Transaksi	Terjadi pada saat Nota Transaksi ditandatangani Oleh WPPE Jual dan WPPE Beli	Transaksi diakui pada saat dialokasi oleh JATS, karena WPPE sebelum akses ke JATS harus memasukkan <i>Userld</i> dan <i>Password</i> sebagai otorisasi untuk melakukan perdagangan
5) Pengawasan Perdagangan	Dilakukan oleh Petugas Bursa	Pengawasan Mekanisme Perdagangan merupakan bagian terpadu dalam JATS
6) Efisiensi Perdagangan	Tergantung pada WPPE Dan Petugas Bursa	Semata-mata tergantung peran WPPE, peran Petugas Bursa diambil alih oleh JATS
7) Penyebaran Informasi Perdagangan	Semi <i>real time</i> , karena data perdagangan dimasukkan ke komputer untuk disebar	Penyebaran secara <i>real time</i>
8) Pengaturan Order	*Hanya dua harga terbaik yang dicantumkan di papan *Order tidak bisa dibatalkan	* Tidak ada batasan jumlah harga terbaik * Order bisa dirubah maupun

b. Pengaruh JATS Terhadap Perkembangan Transaksi Efek

Sejak dioperasionalkan JATS pada tanggal 22 Mei 1995, terjadi peningkatan transaksi efek di BEJ. Jika sistem manual hanya mampu menyelesaikan maksimal 3800 transaksi per hari, maka JATS mampu menyelesaikan hingga 50.000 transaksi per hari. Begitu pula dengan volume rata-rata perdagangan harian meningkat dari 14,8 juta saham dengan nilai rata-rata Rp. 46 miliar, dan frekuensi transaksi rata-rata 1606 kali pada sistem manual, maka dengan sistem otomasi, volume rata-rata perdagangan harian menjadi 18 juta saham dengan nilai rata-rata Rp. 58 miliar, dan frekuensi transaksi rata-rata 2.268 kali. (Lihat Tabel 4).

Peningkatan yang terjadi antara sebelum dan sesudah sistem otomasi dapat terlihat secara jelas pada kenaikan frekuensi transaksi di pasar reguler. Frekuensi transaksi ini merupakan indikator yang paling tepat untuk menggambarkan aktivitas jual beli yang dilakukan oleh investor di BEJ. Frekuensi transaksi menunjukkan kenaikan yang sangat besar, yaitu dari rata-rata 1.606 kali per hari meningkat menjadi rata-rata 2.268 kali per hari, jadi meningkat sebesar 41 %.

Meskipun prosentase kenaikannya tidaklah setinggi kenaikan frekuensi perdagangan, volume dan nilai rata-rata perdagangan harian setelah penerapan sistem

Jika tabel 5 menunjukkan adanya perkembangan nilai, volume, dan frekuensi rata-rata dalam satu hari, maka pada Diagram 1 – 3 ditunjukkan bagaimana perkembangan nilai, volume, dan frekuensi perdagangan di BEJ baik pada masa sebelum maupun sesudah diterapkannya sistem otomasi (JATS) dari tahun 1989 sampai dengan tahun 1995 (Lihat Tabel 5 dan Diagram 1-3)

Dari diagram 1 sampai dengan diagram 3 tersebut di atas, jelas terlihat bahwa perkembangan volume dan nilai rata-rata (harian maupun bulanan) transaksi saham di BEJ sejak diterapkannya JATS mengalami peningkatan yang sangat pesat. Kalau pada tahun 1994 (sebelum JATS diterapkan) volume rata-rata perdagangan harian di BEJ adalah 21,6 miliar lembar saham, maka pada tahun 1995 (setelah JATS) melonjak hingga sebesar 43,3 miliar lembar saham. Sedangkan volume rata-rata perdagangan bulanan terjadi lonjakan yang sangat drastis. Begitu pula dengan nilai rata-rata perdagangan harian di BEJ sebelum dan sesudah diterapkannya sistem otomasi (JATS) mengalami peningkatan, yaitu dari 104,0 bilion rupiah di tahun 1994 naik menjadi 131,5 bilion rupiah pada tahun 1995. Sedangkan untuk nilai rata-rata perdagangan bulanan dari tahun 1994 sampai tahun 1995 juga mengalami peningkatan.

aktifitas Bursa Efek Jakarta dari tahun 1977 (sebelum JATS) sampai dengan bulan Maret 1997 pada tabel 6 (Lihat juga Diagram 4).

Meskipun BEJ mengalami perkembangan yang demikian pesat, namun perkembangan tersebut perlu diwaspadai mengingat kegiatan dan kelembagaan bursa efek sangat rentan terhadap terjadinya risiko (*high risk*), terutama implementasi JATS di BEJ yang pelaksanaannya membutuhkan keahlian dan penanganan yang khusus, sangat potensial menimbulkan persoalan dari aspek hukum.

3. Aspek Hukum Substantif Yang Timbul Dan Membutuhkan Penanganan Sehubungan dengan Dioperasionalkannya Sistem Otomasi (JATS) Dalam Mekanisme Transaksi Efek Di BEJ

Pada uraian sebelumnya telah dijelaskan bahwa implementasi sistem otomasi (JATS) dalam kegiatan transaksi efek di BEJ membawa pengaruh terhadap aspek teknis otomasi, aspek ekonomi, dan aspek juridis. Pengaruh sistem otomasi (JATS) terhadap aspek teknis otomasi dapat ditunjukkan dari implementasi JATS yang mempergunakan perangkat lunak dan perangkat keras serta penyediaan sejumlah unit fasilitas bagi anggota bursa dalam kegiatan transaksi efek, sehingga terjadi perubahan baik pada sistem maupun mekanisme transaksi. Sedangkan dari aspek ekonomi, menimbulkan pengaruh terhadap perkembangan transaksi yang mengalami

Pada dasarnya dari aspek yuridis sudah diupayakan untuk membuat landasan legalitas tentang sistem otomasi, hal ini dapat terlihat dari ketentuan yang terdapat pada Pasal 55 ayat (1) UUPM dan Penjelasan, yang ditindak lanjuti oleh Peraturan Nomor II Keputusan Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995. Namun dalam kenyataannya landasan legalitas tersebut baru memberikan pengertian tentang sistem otomasi, memuat ketentuan tentang tata kerja dalam melaksanakan perdagangan efek melalui JATS, tata cara penggunaan JATS, serta penjelasan terhadap operasional JATS, yang kesemuanya itu hanya menjelaskan persoalan prosedural sistem otomasi (JATS). Dengan kata lain, ketentuan yang ada baru meletakkan landasan legalitas mengenai administratif prosedural, belum mencakup ketentuan substantif.

Berdasarkan penelitian yang penulis lakukan baik itu penelitian kepustakaan maupun penelitian lapangan seperti wawancara atau pengamatan langsung ke BEJ, Bapepam dan KDEI, sebenarnya modifikasi yang dikembangkan sistem otomasi (implementasi JATS tahap pertama) tidak jauh berbeda dengan sistem manual. Perbedaannya hanya terletak pada operasional transaksi yang dilakukan dengan menggunakan sistem komputer, sedang penyerahan saham secara fisik tetap

Tindak lanjut dari proses tersebut dapat dilihat pada huruf N Peraturan Nomor II Keputusan Direktur PT.BEJ.⁸³

Dari apa yang telah dipaparkan di atas, yang menjadi persoalan pada tahap pertama implementasi JATS sebenarnya adalah menyangkut penyerahan efek (saham) secara fisik yang sebenarnya persis sama dengan standar penyelesaian transaksi saham yang ditentukan Pasal 42 KUHD. Meskipun ada mekanisme endorsemen (seperti yang diatur dalam huruf N Peraturan nomor II) namun hal ini tidak bisa menyelesaikan masalah, sebab jika kolom endorsemen sudah terisi penuh, maka sertifikat saham harus diganti dengan yang baru. Hal ini tentu tidak efektif dan efisien bila mengingat transaksi saham dapat dilakukan beribu kali dalam satu hari bursa.

Sebagaimana dikemukakan Hamud M.Balfas (Kadiv .Pengawasan BEJ) pengaruh operasional sistem otomasi terutama adalah terhadap *settlement*, di mana

⁸³ Registrasi efek dilakukan oleh Emiten atau BAE yang telah memperoleh ijin dari Bapepam. Pemilik saham atau kuasanya dapat setiap waktu pada jam kerja meminta kepada emiten atau BAE untuk mregistrasikan sahamnya dalam DPS dengan menyerahkan surat saham asli, konfirmasi penyelesaian transaksi efek, copy slip penyelesaian yang dikeluarkan oleh KDEI yang telah

banyaknya transaksi menyebabkan *settlement* terganggu. Persoalan ini semakin menarik jika gagasan *scripless trading* dan *book entry settlement* (implementasi JATS tahap ketiga dan keempat) berjalan, sebab pada tahap ini sistem transaksi dan penyelesaian transaksi saham sudah dilakukan tanpa penyerahan fisik sertifikat saham.⁸⁴

Pada satu sisi, sistem *scripless trading* dan *book entry settlement* bertujuan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi dengan jalan memanfaatkan perkembangan teknologi secara komputerisasi, namun di sisi lain konsep *scripless trading* dan *book entry settlement* ini ternyata menghadapi permasalahan yang tidak mudah dipecahkan. Persoalan tersebut muncul karena ketentuan substantif (KUHD,UUPT,KUH.Perdata) kurang mendukung, bahkan dianggap sangat bertentangan dengan gagasan *scripless trading* yang diajukan. Apalagi kalau wawasan berpikir dilakukan dengan pendekatan *strict law*, di mana dalam memberikan penafsiran hukum secara kaku, maka akan selalu ditemukan benturan yang sulit diselesaikan. Oleh karena itu sangat tepat jika sistem *scripless trading* ditunda terlebih dahulu, jangan karena hanya terdorong oleh tuntutan efektivitas dan efisiensi bisa terjebak ke arah kurangpedulian atas aspek perlindungan hukum kepada investor. timbul ketidakpastian mengenai kepemilikan saham, atau dapat

Berkaitan dengan hal tersebut di atas, maka menarik sekali apa yang dikemukakan oleh M. Yahya Harahap bahwa sikap modernisasi dengan membuat terobosan-terobosan baru pada sistem *scripless trading* memang perlu dikembangkan, namun sikap modernisasi tersebut harus mampu mencari penjelasan atas gagasan terobosan hukum, dalam hal ini sebaiknya digunakan pendekatan sosiologis, di mana ada beberapa pemikiran sosiologis yang telah berkembang menjadi landasan doktrin hukum dalam mengantisipasi tuntutan perubahan kesadaran sosial masyarakat. Pertama, *interactive between social change and law development*. Terjalannya pertautan yang saling aktif antara perubahan sosial dengan pembangunan hukum. Kedua, *law is a clothes living body of society*. Hukum adalah busana kehidupan masyarakat, harus tetap benar-benar sesuai aturan, nilai dan modifikasi, warna dan kualitasnya dengan kebutuhan masyarakat yang bersangkutan pada setiap jenjang tahap pertumbuhan yang dilalui.⁸⁵

Bertitik tolak dari pendapat M. Yahya Harahap tersebut, maka dalam tesis ini dicoba untuk mengkaji dan menganalisis berbagai aspek permasalahan hukum dalam konsep *scripless trading* dan *book entry settlement*. Setelah ditemukan permasalahannya, baru dicoba untuk merangkai suatu konstruksi hukum. Konstruksi

KUH. Perdata, digabung dengan pemikiran dan wawasan tentang *scripless trading* melalui pencarian dan penggalian asas-asas hukum sebagai perekat untuk berdirinya suatu bangunan hukum baru, yang dapat menampung kebutuhan efisiensi dan efektivitas kegiatan bursa efek, terutama menyangkut masalah penyelesaian transaksi dan peralihan kepemilikan saham tanpa sertifikat.

a. Nominee Surat Saham Atas Nama Pada Sistem Otomasi.

Sebagaimana diketahui bahwa menurut ketentuan Pasal 43 ayat (1) UUPT disebutkan tentang syarat surat saham atas nama yang harus dibuat nomor urutnya dan harus dicantumkan dalam Daftar Pemegang Saham (DPS). Disamping itu, jika saham atas nama hendak dialihkan kepada orang lain, maka peralihan hak itu harus dibuat dengan suatu akta pemindahan hak, dan dicatat di dalam DPS (vide Pasal 42 KUHD jo. Pasal 49 UUPT).

Jika ketentuan Pasal 43 ayat (1) UUPT dan Pasal 42 KUHD jo. Pasal 49 UUPT dilihat sebagai *strict law*, maka dapat dikatakan bahwa karakter dan figur surat saham atas nama memberi arti *nominee* yang sangat sempit dan kaku. Sebab segala hak dan kepentingan yang ditimbulkan saham atas nama terhadap perusahaan, hanya dapat diberikan dan dinikmati oleh orang yang namanya tercantum dalam surat

Berbeda dengan transaksi efek dengan sistem otomasi, dimana setiap efek (dalam hal ini saham atas nama) yang hendak ditransaksikan di bursa efek harus disimpan (dideposit) terlebih dahulu pada KDEI. Dalam sistem deposit tersebut, nomor-nomor saham sudah tidak disebutkan lagi, kecuali nama dan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham saja yang disebutkan. Proses deposit harus tetap berlangsung sampai seluruh saham emiten atau pemegang SKS masuk ke dalam sistem elektronik dan secara praktis SKS dalam pembukuan elektronik KDEI langsung berubah *nominee* ke atas nama KDEI. Namun demikian, bagi emiten atau pemegang SKS masih tetap dapat memperoleh SKS-nya dengan cara menarik sahamnya dari sistem, dengan catatan bahwa yang bersangkutan tidak lagi dapat melakukan transaksi saham tersebut.

Bertitik tolak dari penjelasan di atas, dapat dilihat adanya pertentangan antara ketentuan hukum substantif dengan praktik kegiatan transaksi efek dengan sistem otomasi (terutama *scripless trading*) khusus menyangkut kedudukan KDEI sebagai nominee atas SKS yang telah masuk ke dalam sistem elektronik. Dalam hal ini, dapatkah KDEI bertindak sebagai pemilik SKS sehingga ia dapat melakukan transaksi efek di bursa efek ?

KDEI disertai dengan pernyataan *proxy* (*proxy statement*).⁸⁶ *Proxy statement* bisa berbentuk formulir atau *contract standart*. Dengan adanya *proxy statement*, maka dengan sendirinya emiten atau pemegang SKS tidak bisa begitu saja membatalkan *proxy* secara sepihak, melainkan harus ada kesepakatan dari KDEI. Akan tetapi jika emiten atau pemegang SKS tidak mau sahamnya ditransaksikan, maka ia bisa menarik (*withdraw*) saham dari deposit dan pembukuan elektronik KDEI, dan KDEI wajib mengeluarkan SKS tersebut dan menyerahkannya kepada pemilik (bersifat *irrevocable*).

Setelah *proxy statement* dilakukan, barulah KDEI dapat memasukkan SKS ke dalam sistem pembukuan elektronik KDEI dan selanjutnya SKS dibuat ke atas nama KDEI. Dengan demikian, KDEI berkedudukan sebagai *proxy* yang dianggap sebagai pemegang saham langsung baik dari emiten maupun pemegang SKS. Sedang sebagai bukti pemilikan atas SKS yang sudah dimasukkan ke dalam sistem elektronik, adalah rekening saham yang diberikan kepada emiten atau pemegang saham.

Dari proses di atas dapat diketahui bahwa kedudukan KDEI di sini hanya sebagai *proxy*. Menurut Black's Law Dictionary : "*Proxy is a person who is substituted or deputed by another to represent him and act for him ...*".⁸⁷ Dari

pemberi *proxy*. Sedangkan menurut EK.A. Abdurrachman, *proxy* diartikan sebagai kuasa penuh atau kuasa mutlak atas nama pemberi kuasa atau untuk bertindak mewakili kepentingan pemberi kuasa.⁸⁸

Dari kedua pengertian itu, dapat dikatakan bahwa *proxy* itu hanyalah sekedar memberikan kuasa untuk bertindak atau melakukan sesuatu, bukan untuk melenyapkan kedudukan hak kepemilikan pemberi kuasa (emiten atau pemegang saham) atas benda/ barang yang diserahkan pengurusannya kepada penerima kuasa (KDEI). Hal ini sesuai dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 1792 KUH. Perdata yang berbunyi : “ Pemberi kuasa adalah suatu persetujuan dengan mana seseorang memberikan kekuasaan kepada orang lain, yang menerimanya, untuk atas namanya menyelenggarakan suatu urusan “.

Bertitik tolak dari penjelasan di atas, maka dapatlah dipahami bahwa *proxy statement* merupakan tindakan administratif dan manajemen untuk memudahkan KDEI dalam melakukan kliring, penyelesaian transaksi, serta penyimpanan dan penitipan efek yang akan ditransaksikan di bursa efek atas perintah emiten atau pemegang saham. Jadi, *proxy statement* bukan merupakan peralihan pemilikan saham secara juridis. Dengan kata lain, meskipun dengan sistem elektronik secara praktis

momentum beralihnya kepemilikan hak atas efek tersebut ? Untuk menjelaskan persoalan ini, penulis akan membahasnya di bawah ini.

b. Kepastian Momentum Beralihnya Hak Milik atas Surat Saham Atas Nama Pada Sistem Otomasi.

Sebagaimana telah dijelaskan dalam tinjauan pustaka bahwa kepastian tentang saat (momentum) beralihnya hak milik atas efek (saham atas nama) yang ditransaksikan di BEJ dengan sistem otomasi merupakan persoalan menarik yang perlu dikaji dan dianalisis dalam tesis ini. Karena sejak sistem otomasi diterapkan, masalah peralihan hak atas saham menjadi sesuatu hal yang sangat berlainan dengan prinsip-prinsip hukum substantif yang berlaku selama ini.

Sebelum sistem otomasi diterapkan, penentuan peralihan hak milik atas saham terjadi pada saat yang bersamaan atau seketika setelah ditandatanganinya akta jual beli (nota transaksi) sesuai dengan konstruksi Pasal 613 KUH.Perdata. Sedang setelah sistem otomasi (menurut konsep UUPM), peralihan hak milik atas saham terjadi pada saat penyelesaian dilakukan, atau pada hari keempat (T + 4) setelah terjadinya transaksi. Hal ini berarti, meskipun hak milik belum beralih kepada si pembeli, namun saham bisa ditransaksikan kembali kepada pihak lain. Belum lagi

rekening saham nasabah satu ke rekening saham nasabah yang lain dengan cara pendebetan dan pengkreditan (vide Pasal 55 UUPM dan Penjelasan).

Jika pengertian “ saat peralihan hak milik atas saham atas nama “ yang selama ini berlangsung di BEJ didasarkan pada pendekatan *strict law* yang mensyaratkan adanya unsur-unsur esensiil dalam transaksi maka dalam kegiatan kelembagaan transaksi efek dengan sistem otomasi (terlebih lagi jika dengan sistem *scripless trading*), maka akan ditemukan benturan hukum yang sulit diselesaikan.

Pada sistem *scripless trading – book entry settlement*, jual beli saham diselesaikan secara elektronik dengan cara pemindahbukuan tanpa dibarengi penyerahan secara fisik. Hal ini berarti, fisik sahamnya (SKS) tetap berada dan disimpan di depository (KDEI) atau di Kustodian Bank, sedang DPS tetap berada pada pemegang saham atau mungkin ditangan Badan Administrasi Efek (BAE). Sehingga dengan sistem *scripless trading –book entry settlement* dapat dikatakan terjadi jual beli secara semu, yang tidak nampak secara materil “ benda “ nya sebagai syarat essensiil dalam jual beli. Apakah transaksi yang seperti ini dapat dibenarkan dan dipertanggungjawabkan menurut hukum ?

Kalau kita berpijak pada kontruksi hukum Pasal 42 KUHD atau Pasal 1459

yang terdapat dalam KUHD khusus tentang Perseroan Terbatas dinyatakan tidak berlaku lagi. Hal ini berarti Pasal 42 KUHD bukan lagi sebagai penghalang dalam melakukan kegiatan transaksi di bursa efek. Meskipun UUPT dalam Pasal 49 ayat (1), (2), dan (3) nya memiliki substansi yang sama dengan ketentuan yang terdapat pada Pasal 42 KUHD, namun pada Pasal 49 ayat (5) UUPT tersebut ditegaskan bahwa segala bentuk dan cara pemindahan hak atas saham atas nama yang diperdagangkan di pasar modal (Bursa Efek Jakarta, penulis) diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Dengan adanya ketentuan Pasal 49 ayat (5) UUPT, berarti dapat dikatakan bahwa transaksi saham atas nama yang dilakukan sesuai dengan Pasal 55 UUPM dan penjelasannya dapat dibenarkan menurut hukum.

Demikian pula dengan ketentuan Pasal 1459 KUH. Perdata, saat ini perlu dipertimbangkan keberadaannya, mengingat KUH Perdata merupakan salah satu pilar hukum yang landasannya telah diletakkan lebih dari satu abad yang lalu, sehingga kurang mampu mengantisipasi tuntutan perkembangan yang sangat cepat berubah terutama dalam kegiatan transaksi di bursa efek.

Sebagaimana dikemukakan oleh Nursigit Warsidi selaku Kasub. Bag. Bina Bursa II (Pembina BEJ/BES) menyatakan : “ dalam kegiatan dan kelembagaan

sehingga sangat sulit untuk melakukan balik nama pada sistem otomasi. Oleh karenanya, tidak bisa kita paksakan hukum (ketentuan substantif) dalam hal transaksi efek dengan sistem otomasi “.⁸⁹

Apa yang dikemukakan oleh Nursigit Warsidi tersebut, sesuai pula dengan apa yang dikemukakan oleh Hamud M. Balfas selaku Kadiv. Pengawasan BEJ yang menyatakan bahwa “ peralihan hak atas saham terjadi pada saat terjadinya transaksi di BEJ, di mana tindakan penyerahan SKS bukan merupakan saat peralihan hak, tetapi hanya merupakan tindakan administratif sebagai akibat adanya transaksi tersebut “.⁹⁰

Selanjutnya Hamud M. Balfas menegaskan bahwa “ sah-sah saja melakukan transaksi saham atas nama yang wujudnya tidak lagi persis sama dengan aslinya (karena SKS yang telah masuk ke dalam sistem elektronik akan dikonversi ke atas nama KDEI), asalkan saham tersebut bersifat *fungibility*,⁹¹ yaitu saham yang sama dapat dipertukarkan, yang penting jumlah sahamnya sama, dan dikeluarkan oleh emiten yang sama “.

⁸⁹ Nursigit Warsidi, *Wawancara Pribadi*, Jakarta : Bapepam, April 1997

⁹⁰ Hamud M. Balfas, *Wawancara Pribadi*, Jakarta : BEJ, April 1997

⁹¹ Hamud M. Balfas. *Ibid.*

Apa yang dikemukakan Hamud M. Balfas sesuai dengan pendapat Ratnawati Prasodjo yang menyatakan bahwa jual beli saham dapat dilakukan tanpa penyerahan fisik (secara *book entry settlement*), asalkan saham itu harus bersifat *fungibility*.⁹²

Dengan adanya sifat *fungibility* ini maka saham atas nama tidak lagi menjadi suatu yang “melekat “ pada pemiliknya, dalam artian pemegang saham X tidak harus mempunyai nomor dari 101 – 200 karena adanya penomoran saham sesuai kehendak pasal 43 ayat (1) UUPT, karena hal ini menjadikan saham tidak leluasa “ bergerak “. Oleh sebab itu dengan *fungibility*, saham atas nama lebih bersifat seperti “ uang “ yang mudah diperalihkan, karena 100 saham PT.Indofood (dalam penitipan kolektif) misalnya dapat ditukarkan dengan 100 saham lainnya. Ini karena keduanya sepadan yang merupakan saham sejenis dan memiliki nilai yang sama.

Untuk memperjelas hal tersebut, berikut ini akan dikemukakan pendapat MARI dalam putusannya No.1852 K/Pid/1988 yang mengakui pandangan hukum atas perubahan sifat hak dan kekayaan dari yang visual dan materiel menjadi sangat *fungible* atau identik dengan kekayaan simbolik atau super simbolik, asal memenuhi syarat-syarat :

- 1). Tersimpan dalam pulsa-pulsa elektronik;

4). Setiap dilakukan transfer, jumlahnya dapat berkurang atau bertambah, berarti dia mempunyai nilai tukar (*exchange value*).

Jika syarat-syarat tersebut dipenuhi, hak dan kekayaan seperti itu dapat disamakan dengan property dalam arti simbolik. Oleh karena itu dapat dijadikan obyek transaksi maupun obyek kejahatan (tindak pidana).⁹³

Berdasarkan uraian di atas dapat dipahami bahwa kepastian momentum beralihnya hak milik atas efek (saham atas nama) adalah pada saat terjadinya transaksi, bukan pada saat penyerahan (*levering*) fisik saham, karena jika peralihan hak itu terjadi pada saat diserahkannya fisik saham, maka hal tersebut dapat menimbulkan kesulitan dalam kegiatan transaksi efek di BEJ, sebab dalam satu hari bursa bisa terjadi beribu kali transaksi, terutama jika suasana pasar sedang *bullish*,⁹⁴ perputaran transaksi bisa berlangsung dengan sangat cepat.

c. Bukti Kepemilikan efek.

Sebagaimana telah dijelaskan di atas, pada sistem otomasi (*scripless trading*), transaksi efek dilakukan dengan tanpa penyerahan fisik efeknya (dalam hal ini saham atas nama), melainkan dilakukan dengan cara pemindahbukuan dari rekening efek penjual ke rekening efek pembeli (*book entry settlement*). Proses seperti ini memunculkan timbulnya kesulitan dalam hal pembuktian, padahal bukti

mengeluarkan suara dalam RUPS. Disamping itu, jika keadaan pasar lagi *bullish*, sedang saham secara fisik tidak diserahkan, hal ini dapat mengakibatkan terjadinya ketidaksesuaian jumlah saham yang dimiliki seseorang dengan apa yang tercatat di DPS serta dengan yang tercantum dalam rekening saham, untuk itu bukti kepemilikan efek ini menjadi sangat diperlukan. Peristiwa yang lebih berbahaya lagi adalah jika terjadi penyitaan dalam hal seorang pemegang SKS berhutang dan sebagai jaminan disita SKS yang ada di *depository*.

Menurut Hamud M. Balfas (Kadiv Pengawasan BEJ), jika *scripless trading* diimplementasikan, maka bukti kepemilikan dapat dibuat seperti buku tabungan di bank yang dikeluarkan oleh pejabat resmi (dalam hal ini tanda penyimpanan dari depository efek) atau dapat juga *print out* sebagai bukti. Dimungkinkannya *print out* atau buku tersebut sebagai bukti kepemilikan harus mendapat dukungan dari para pialang. Bahkan para pialang setidaknya membuat kesepakatan dengan menyatakan :
 “ bahwa kita harus tunduk pada peraturan bursa menyangkut tentang *print out* atau mungkin buku seperti buku tabungan yang dikeluarkan oleh pejabat resmi untuk dijadikan sebagai alat bukti kepemilikan atas efek “. ⁹⁵

Menurut penulis, sebenarnya masalah tanda penyimpanan dari *depository*

sebagai bukti diri (*locitomerende functie*)

kekuatan hukum dari bukti itu tidak sempurna. Artinya terhadap bukti-bukti tersebut dapat saja ditolak atau tidak dipertimbangkan hakim, karena menurut ketentuan hukum yang berlaku dan berkembang di Indonesia, menuntut adanya bukti-bukti formal sebagai dasar untuk membuktikan sesuatu hak. Namun berhubung karena dalam kegiatan transaksi efek di bursa efek lebih merupakan kegiatan bisnis yang mengutamakan adanya kepercayaan (*my word is my bond*), maka bukti kepemilikan berupa tanda penyimpanan dari *depository* atau *print out* sudah cukup dijadikan sebagai alat bukti kepemilikan atas efek yang mempunyai kekuatan hukum sempurna.

Berkaitan dengan pendapat penulis di atas, ada ditemukan putusan pengadilan yang sudah berumur lama, yakni Putusan Pengadilan Negeri Jakarta tanggal 5 Juli 1964, Perkara ini diputus oleh Mr.M. Hoesin Tirtaamidjaja, yang kaedah hukumnya antara lain sebagai berikut :

1. Suatu catatan dari anggota-anggota yang memegang andil walaupun bentuknya tidak semacam daftar, dipandang cukup atau memberi surat tanda pegangan andil kepada anggota-anggota dari badan itu.
2. Kuitansi saja sebagai tanda pembelian andil, telah cukup sebagai bukti pemilikan saham.

membuktikan atau menunjukkan saham yang dipegangnya sudah cukup. Meskipun hal itu tidak tercatat dalam DPS atau hanya tercantum dalam catatan dari anggota-anggota yang tidak berbentuk DPS. Bahkan putusan tersebut telah memperluas kuitansi tanda bukti pembelian saham, sudah cukup untuk mendukung pemegang kuitansi sebagai pemilik saham, sesuai dengan jumlah yang tercantum di dalamnya.⁹⁶

d. Gadai Saham.

Sebagaimana diketahui bahwa saham merupakan barang bergerak. Sebagai suatu barang bergerak, saham dapat digadaikan. Di dalam Surat Keputusan direksi Bank Indonesia nomor. 26/68/KEP/DIR tertanggal 7 September 1993 tentang Saham Sebagai Agunan Tambahan Kredit, disebutkan bahwa Bank dapat memberikan kredit dengan agunan tambahan berupa saham dengan syarat - syarat formil yang harus dipenuhi, yaitu :⁹⁷

- 1) Saham hanya sebagai agunan tambahan kredit. Hal ini berarti bahwa agunan saham tidak berdiri sendiri, melainkan hanya untuk melengkapi agunan tambahan yang sudah ada.
- 2) Saham harus sudah terdaftar di bursa efek. Ketentuan ini bertujuan untuk membatasi terjadinya spekulasi dan persekongkolan antara debitur dengan *loan*

... dan bagaimana saham yang belum dikenal nilainya.

- 3) Saham harus terus menerus mengalami transaksi di bursa efek. Apabila selama tiga bulan “ berturut-turut “ tidak terjadi transaksi, maka saham tersebut tidak memenuhi syarat untuk dapat dijadikan agunan tambahan kredit bank.
- 4) Tidak jatuh harganya di bawah nilai nominal.
- 5) Saham yang dapat dijadikan jaminan tambahan kredit bank, nilai maksimumnya harus 50 % dari harga pasar.

Gadai saham dapat dilakukan terhadap saham atas tunjuk maupun saham atas nama. Untuk gadai saham atas tunjuk sangat mudah untuk dilaksanakan, karena saham ini tidak ada mencantumkan nama pemiliknya, sehingga siapapun yang memegangnya dialah yang berhak atas deviden dan hak suara. Hak gadai terhadap saham atas tunjuk timbul dengan cara menempatkan surat saham yang digadaikan itu di bawah kekuasaan penerima gadai (kreditur) ataupun pihak ketiga yang telah disetujui kedua belah pihak.

Berbeda halnya dengan gadai saham atas nama. Saham atas nama hanya dapat digadaikan dengan syarat tidak bertentangan dengan Anggaran Dasar perseroan dan didaftarkan di dalam Daftar Pemegang Saham. Pasal 1153 KUH. Perdata mengatur tentang gadai saham atas nama dengan tata cara sebagai berikut :

- 3) Pengurus dapat meminta tanda bukti tertulis pemberitahuan gadai yang ditandatangani penggadai berupa pernyataan persetujuan atas penggadaian saham tersebut.

Bertitik tolak pada pemahaman *strict law* dari ketentuan Pasal 1153 KUH. Perdata tersebut, maka sangat sulit untuk dapat melakukan gadai saham atas nama terhadap saham-saham yang akan ditransaksikan dengan sistem otomasi (JATS). Hal ini dikarenakan bahwa sebelum saham ditransaksikan, terlebih dahulu harus disimpan/ dideposit dalam bentuk sentral depository di KDEI. SKS yang ada di deposit KDEI dibuat atas *proxy* KDEI. Tidak ada lagi nama pemegang saham dalam SKS. Selain itu, saham-saham tersebut dapat ditransaksikan beribu kali dalam satu hari, sehingga secara praktis, nama pemegang saham yang ada dalam sistem *depository* akan berubah secara otomatis setiap akhir hari bursa sesuai dengan transaksi yang terjadi. Sehingga bisa saja saham yang semula milik si A kemudian berubah menjadi milik si B, si C atau D, kecuali pemilik saham semula tidak mau lagi mentransaksikan sahamnya maka dia dapat meminta agar sahamnya tersebut dikeluarkan dari deposit KDEI. Hal ini semakin menarik untuk dikaji dan dianalisis jika diimplementasikan sistem otomasi tahap ketiga dan keempat yaitu dengan

meminta persetujuan dari pemegang gadai, serta harus didaftarkan di daftar pemegang saham sesuai yang dikehendaki Pasal 1153 KUH.Perdata.

Melihat kondisi tersebut saat ini PT.KDEI membuat pilihan apakah perlu atau tidak mencetak SKS pada setiap akhir bursa, agar SKS itu dapat dijadikan sebagai bukti kepemilikan atas saham dan dapat diserahkan kepada pihak kreditur jika pemiliknya ingin menggadaikan saham tersebut. Jika KDEI menjatuhkan pilihan untuk mencetak SKS yang ada dalam sistem elektronik, maka pencetakan SKS ulang atas saham tersebut membutuhkan biaya dan waktu yang tidak sedikit, dan secara operasional memberikan dampak sebagai berikut :⁹⁸

- 1). Kelebihannya adalah dengan mencetak SKS berarti pemilik saham dapat memiliki dasar kekuatan hukum dan dapat dipergunakan sebagai referensi untuk rekonsiliasi dengan saham yang ada pada Emiten atau BAE.
- 2). Kekurangannya adalah :
 - a) Memerlukan perangkat “ Certificate Management System “ (CMS) untuk mengelola SKS yang masuk dalam sistem pembukuan elektronik dan DPS;
 - b) Harus menerbitkan saham-saham dalam sistem pembukuan dalam SKS yang memenuhi kualitas dan tata cara/ persyaratan tertentu;
 - c) Dalam hal ada penarikan saham dari sistem pembukuan, maka SKS hampir

- d) Harus menyimpan SKS dalam tempat yang aman (almari besi yang tahan api)
- e) Kemungkinan pemalsuan saham masih akan terjadi.

Akan tetapi apabila pilihan KDEI adalah bahwa saham dalam sistem DPS-KDEI tidak perlu dicetak SKS nya, maka saham-saham yang disimpan dalam sistem pembukuan elektronik tidak diterbitkan SKS nya sama sekali. Artinya pembukuan hanya mengandalkan daftar harian yang ada dalam komputer (data elektronik), dan dapat dicetak secara harian komputer.

Kalau sistem ini dilaksanakan, akan mempunyai kelebihan dan kekurangan sebagai berikut :⁹⁹

1). Kelebihannya :

- a) Tidak memerlukan SKS dengan persyaratan dan kualitas tertentu;
- b) Tidak akan terjadi pemalsuan saham;
- c) Pengelolaannya lebih mudah, tidak perlu perangkat CMS;
- d) Hanya terdapat satu pencatatan/pembukuan (DPS);
- e) Lebih efisien.

2). Kekurangannya adalah kemungkinan dapat mengurangi bidang usaha perusahaan tertentu, walaupun secara keseluruhan sistem pasar modal akan lebih efisien dan kompetitif

ketentuan tambahan yang ditujukan untuk mengatasi hal ini misalnya cukup dilakukan dengan pernyataan (konfirmasi tertulis) dari lembaga penyimpanan diikuti dengan pembekuan efek oleh lembaga tersebut, jadi cukup dengan sistem pemindahbukuan yang dapat dilakukan secara elektronik.¹⁰⁰

Sedangkan menurut M. Yahya Harahap, dalam gadai saham perlu dikembangkan dua faktor utama yang sesuai dengan kebutuhan masa kini, yaitu :¹⁰¹

- 1). Pembatasan syarat harus ada “ Persetujuan Pengurus “ tidak relevan lagi, dengan alasan :
 - a) Setiap perusahaan yang sudah go public dengan sendirinya menurut hukum sudah berubah sifatnya menjadi perusahaan publik.
 - b) Oleh karena itu, sejak perusahaan yang bersangkutan melakukan *initial public offering*, emiten harus sudah bersedia menanggalkan hak-hak yang terlampau istimewa yang dapat menghambat kebebasan para pemegang saham.
 - c) Dengan demikian, terjadinya penggadaian, tidak memerlukan persetujuan dari emiten (pengurus perusahaan). Pemegang gadai cukup memberitahukan saja hal itu kepada pengurus untuk dicatat dalam DPS.
 - 2). Saham (SKS) yang dapat digadaikan disesuaikan dengan yang tercantum dalam
- lebaran pembukuan elektronik KDEI Untuk meniaga dan menghindarkan dari

pada saat terjadi persetujuan, harus diperiksa dan diuji kepastian kepemilikannya dari tiga sumber dokumen :

- a) berdasarkan catatan DPS;
- b) disesuaikan dengan current account rekening saham pemberi gadai;
- c) serta diuji akurasi dengan laporan pembukuan elektronik KDEI.

Dari segi hukum perdata/dagang, memang terdapat kekurangan mengenai gadai saham, di mana saham (dalam hal ini SKS) tidak diserahkan secara nyata kepada penerima gadai, sedangkan perjanjian gadai dilakukan dengan bebas tidak terikat dengan formalitas tertentu, namun demikian perlu disadari bahwa hukum tidak boleh statis melainkan harus berkembang dan dapat mengikuti kemajuan dengan tetap memperhatikan asas-asas yang terkandung di dalamnya.

4. Penyelesaian Hukum gagal serah dan Gagal Bayar Pada Transaksi Efek Dengan Sistem otomasi.

Aspek juridis yang menjadi permasalahan terakhir dalam tesis ini adalah menyangkut penyelesaian hukum terjadinya gagal serah dan/ atau gagal bayar pada tahap penyelesaian transaksi efek dengan sistem otomasi. Permasalahan ini menarik untuk dikaji dan dianalisis karena mulai dari kegiatan transaksi yang dilakukan di

penyelesaian hukumnya, ada baiknya terlebih dahulu dikemukakan tentang kapan terjadinya gagal serah dan/ atau gagal bayar.

a. Terjadinya gagal Serah dan Gagal Bayar.

Berdasarkan hasil penelitian sebagaimana diuraikan pada data permasalahan keempat terlihat tingginya tingkat kegagalan dalam penyelesaian transaksi dalam satu hari bursa. Kenapa bisa terjadi kegagalan tersebut ?

Pada Bab 5 bagian 5 C SK. Direksi PT.KDEI Nomor : Kep-054/DIR/KDEI/0495 secara tegas disebutkan bahwa Anggota Bursa (AB) secara otomatis dinyatakan gagal serah apabila tidak menyerahkan efek kepada KDEI dalam jumlah dan pada waktu yang ditetapkan. Dalam hal ini AB wajib menyerahkan efek kepada KDEI selambat-lambatnya pada hari kliring keempat (T + 4), mulai pukul 13.30 wib sampai dengan pukul 17.00 wib. Namun AB masih dapat menyerahkan efeknya kepada KDEI sesudah pukul 17.00 wib dengan ketentuan AB tersebut harus mengisi dan menyerahkan formulir permintaan perpanjangan waktu penyerahan efek.

Sebagaimana dinyatakan oleh Hamud M. Balfas selaku Kadiv.Pengawasan BEJ bahwa gagal serah dapat terjadi karena pada saat hari kliring keempat (T + 4) Anggota Bursa Serah Efek (ABSE) tidak dapat menyerahkan efeknya kepada KDEI. Gagalnya penyerahan efek ini bisa terjadi karena efek telah diperdagangkan

BEJ selaku pihak pengelola bursa (pasar sekunder) tidak tegas melarang tindakan *short selling* dalam kegiatan transaksi efek. ¹⁰³ Pada Peraturan Nomor II SK.Direksi PT.BEJ secara tegas dinyatakan bahwa efek yang dapat ditrasaksikan adalah efek yang *good fund* dan *good delivery*, akan tetapi dalam praktik sering muncul tindakan *short selling* yang tidak dilarang dan diatur secara rinci dan konkret.

Pada satu sisi, *short selling* merupakan keistimewaan dari bursa efek yang terbuka, namun di sisi lain *short selling* sering menyebabkan ketidakpastian pasar (bursa), mempercepat kemunduran pasar, dan tidak mempunyai nilai ekonomis dan pembenaran, hal ini disebabkan karena tidak ada jaminan terhadap efek yang diperdagangkan. Anggota Bursa (terutama para spekulasi) tidak peduli sama sekali terhadap efek yang diperdagangkan apakah efek tersebut telah tersedia atau siap untuk diperdagangkan, yang terpenting bagi mereka adalah jika efek bergerak dengan sangat aktif berarti efek adalah efek yang likuid, yang dapat memberikan *capital gain* jika membeli atau menjualnya kembali. Persoalan baru muncul jika pada saatnya perdagangan dihentikan dan AB diharuskan untuk menyelesaikan transaksi tersebut, barulah mereka “ kocar-kacir” mencari efek di pasar tunai. Perdagangan di pasar tunai hanya berlangsung selama 30 menit sebelum dimulainya sesi pertama pasar reguler dan biasanya harga efek di pasar tunai ini

meskipun harganya mahal. Akan tetapi jika efek ternyata tidak mencukupi, akhirnya terpaksa AB tidak dapat menyerahkan efek kepada KDEI saat yang ditentukan (T + 4) .

Berbeda halnya dengan Amerika Serikat, tindakan *short selling* secara tegas dilarang apabila dilakukan oleh orang dalam (*insiders*). Hal ini terlihat dari *Securities Exchange Act of 1934, Section 16 (c)* yang menyebutkan :

It shall be unlawful for any such beneficial owner, or officer, directly or indirectly, to sell any equity security of such issuer (other than an exempted security), if the person selling the security or his principal (1) does not own the security sold, or (2) if owning the security, does not deliver it against such sale within twenty days thereafter, or does not within five days after such sale deposit it in the mails or other usual channels of transportation, but no person shall be deemed to have violated this subsection if he proves that notwithstanding the exercise of good faith he was unable to make such delivery or deposit within such time, or that to do so would cause undue inconvenience or expense. ¹⁰⁴

Menurut Thomas Lee Hazen, ketentuan ini ditujukan kepada dua tipe transaksi yang spekulatif, yakni *short selling* dan *sales against the box*, di mana investor mengharapkan bahwa harga efek akan berkurang dari waktu penjualan sehingga memungkinkan penjual melakukan penutupan pada suatu harga yang lebih rendah. Meskipun kedua tindakan tersebut dibenarkan oleh SEC, akan

... .. meminimalkan potensi penyalahgunaan sifat spekulatif transaksi

dalam hal tidak memiliki efek atau jika ia memiliki efek tetapi tidak menyerahkannya dalam 20 hari atau melalui deposit dalam 5 hari. Ketentuan *section 16 (c)* ini menetapkan bahwa seseorang dianggap telah melanggar ketentuan ini jika terbukti, meskipun pelaksanaan berlangsung secara jujur tetapi ia tidak dapat membuat penyerahan atau penyimpanan efek sedemikian rupa pada waktunya atau melakukan sesuatu yang menimbulkan kesulitan biaya-biaya yang tidak pantas. Meskipun transaksi yang demikian adalah cara berspekulasi yang memang sah dalam beberapa hal, namun tindakan *short selling* dan *sales against the box* merupakan transaksi yang beresiko tinggi, yang menjadi sasaran penyalahgunaan tindakan spekulatif, dan oleh karena itu dinyatakan tidak sah bagi *insider*.¹⁰⁵

Disamping larangan terhadap *short selling* dalam hubungannya dengan *insiders trading*, *Securities Exchange Act of 1934*, pada *Section 10 (a)* juga melarang *short selling* (dan *stop loss*) yang melanggar peraturan yang dikeluarkan SEC jika menurut SEC perlu dan tepat untuk kepentingan umum atau untuk melindungi investor.¹⁰⁶ Sedangkan dalam *Section 9* dan *10 (b)* ditegaskan bahwa SEC dapat melarang setiap tindakan manipulasi , muslihat yang memperdayakan

(*deceptive device*), atau adanya pelanggaran peraturan yang menurut SEC adalah perlu dan tepat dilarang untuk kepentingan umum atau untuk melindungi investor.

Sedangkan di Australia , peraturan bursa efeknya membenarkan *shortselling* apabila : ¹⁰⁷

- a) *The securities are of a class designated by a securities exchange in accordance with business rules ;*
- b) *The sale of those securities is effected as provided by the business rules of the exchange ; and*
- c) *At the time of the sale , the seller or person selling on the seller's behalf was not associated with the body corporate that issued or made available the securities .*
- d) *Short selling in securities of a class declared by the board of a securities exchange and the sale is made in accordance with the business rules of the exchange .*

Sedangkan mengenai larangan terhadap tindakan short selling tidak diatur secara rinci dan konkret, hanya di sebutkan bahwa Badan Pengawas Pasar Modal Australia dapat melarang *short selling* yang illegal agar supaya pihak yang menderita kerugian karena membeli atau menjual efek secara *short selling* maupun kepentingan umum terlindungi. Oleh karena itu apabila Indonesia masih ragu-ragu untuk

melarang tindakan *short selling* ini, maka Australia secara tegas melarang dan mengenakan sanksi pidana atas tindakan *short selling* yang ilegal.¹⁰⁸

Mengenai sanksi pidana terhadap berbagai bentuk tindakan manipulasi pasar selain *short selling*, Robert Baxt et.all. mengatakan bahwa berdasarkan peraturan pasar modal Australia berbagai tindakan manipulasi pasar yang diatur dalam SS 997 (seperti *churning* dan *corners*) dan SS 998 (*wash sales* dan *matching sales*) merupakan tindakan yang dapat dipidana berdasarkan Div. 2 of Pt.711 of the law yang menyebutkan : *A person who is guilty of an offence is punishable on conviction in the case of natural person (a person other than a body corporate) to a fine not exceeding 200 penalty units or imprisonment for a period not exceeding five years or both or in the case of body corporate to a fine not exceeding 1000 penalty units.*¹⁰⁹

Praktik *short selling* tersebut akan semakin mengejala karena pasar modal Indonesia sangat labil untuk terjadinya *corner* seperti kasus Bank Pikko.¹¹⁰ Karena

¹⁰⁸ . Ibid.,hal. 301. Disebutkan bahwa " *the penalty for the offence of ilegal short selling is in the first instance a fine of 25 penalty units or imprisonment for six months (obviously imprisonment does not apply to a corporation) or both; for a second or subsequent offence the fine is 100 penalty units or imprisonment for two years or both. There are maximum penalties for an individual. For a body corporate the maximum fine is five time that for an individual* " .

corner merupakan tindakan menguasai sejumlah efek sehingga terjadi keadaan *shortage* di bursa, dan si pelaku dengan demikian dapat mengontrol harga. Dalam melakukan tindakannya pelaku *corner* biasanya memanfaatkan para pelaku *short selling*, di mana pelaku *corner* akan meminjamkan efeknya kepada pelaku *short selling* sebagai jaminan *delivery*, tetapi pada saat *delivery* itu sendiri pelaku *corner* tiba-tiba menarik jaminan tersebut dan membuat pelaku *short selling* harus mencarinya di bursa, dan pada akhirnya akan menaikkan permintaan terhadap efek yang bersangkutan di bursa. Dengan kepemilikan dalam jumlah yang cukup besar, karena pelaku *corner* telah menghimpun terlebih dahulu, maka pelaku *corner* mempunyai peluang yang besar untuk menentukan harga efek tersebut di bursa sesuai dengan harga yang diinginkannya.

Gagal serah dapat juga terjadi disebabkan karena efek yang diserahkan ABSE ditolak oleh KDEI. Penolakan KDEI ini dapat terjadi karena kemungkinan penyerahan efek tidak dilampiri dengan dokumen asli slip penyelesaian atau kondisi efek yang diserahkan itu tidak memenuhi persyaratan sebagai efek yang siap diserahkan (*good delivery*) yaitu bukan merupakan efek atas nama yang tercatat di BEJ, atau efek tersebut masih dalam proses registrasi. Kemungkinan lain adalah efek

... dapat terjadi karena tidak terdapat buku rekening atau penahanan yang

Selain itu, gagal serah dapat pula terjadi disebabkan karena penolakan yang dilakukan oleh Anggota Bursa Terima Efek (ABTE). Hal ini dapat terjadi karena KDEI terlambat menyerahkan efek kepada ABTE. Kemungkinan keterlambatan KDEI menyerahkan efek kepada ABTE disebabkan beberapa hal, yaitu : ¹¹¹

- 1) Jika penyerahan itu tertunda karena terjadinya gagal serah efek, maka KDEI akan memberikan Surat Keterangan Tunda Terima Efek kepada Anggota Bursa Tunda Terima Efek (ABTTE).
- 2) Jika keterlambatan itu disebabkan karena kelalaian KDEI, maka KDEI akan segera menyerahkan efek tersebut serta membayar ganti rugi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.
- 3) Jika keterlambatan penyerahan itu akibat rusak atau hilangnya efek yang telah diterima KDEI dari ABSE, maka atas dasar slip penyelesaian KDEI dapat meminta BAE atau Emiten untuk menerbitkan efek pengganti.
- 4) Dalam hal keterlambatan itu disebabkan karena kejadian di luar kekuasaan KDEI (*force majeure*) sesuai undang-undang, maka pembayaran ganti rugi tersebut dapat ditiadakan.

Terjadinya gagal serah efek dari ABSE menyebabkan ABTE menjadi tertunda haknya untuk memperoleh efek. Oleh karena itu undang-undang memberikan hak

Sedangkan ABSE diwajibkan untuk tetap memenuhi prestasinya selambat-lambatnya sampai kliring ketujuh (T + 7) yaitu pukul 0.8.00 wib. Jika dalam tenggang waktu inipun ABSE tidak dapat memenuhi prestasinya, maka pada hari kliring kedelapan (T + 8) KDEI akan melaporkannya kepada BEJ dengan tembusan kepada Bapepam.

Setelah dipahami hal-hal yang menyebabkan terjadinya gagal serah, selanjutnya dijelaskan kapan terjadinya gagal bayar. Pada Bab 5 bagian 5 E SK. Direksi PT.KDEI Nomor : Kep-054/DIR/KDEI/0495 disebutkan bahwa Anggota Bursa secara otomatis dianggap sebagai Anggota Bursa Gagal Bayar (ABGB) apabila tidak memenuhi pembayaran sesuai jumlah dan waktu yang ditetapkan KDEI, yaitu selambat-lambatnya pada hari kliring keempat (T + 4) sebelum pukul 17.00 wib.

Dari ketentuan di atas dapat diketahui bahwa sebenarnya baik gagal serah maupun gagal bayar dapat terjadi jika pada hari kliring keempat (T + 4) AB tidak dapat menunaikan kewajibannya, yaitu ABSE tidak dapat menyerahkan efeknya kepada KDEI, sedangkan Anggota Bursa Serah Dana (ABSD) tidak dapat menyetorkan dananya kepada KDEI.

Dengan sistem otomatis serah dan pembayaran dilakukan dengan cara

KDEI kepada AB dibedakan atas pembayaran untuk penyelesaian *netting* dan pembayaran untuk penyelesaian per transaksi .

Besarnya kewajiban pembayaran AB kepada KDEI untuk penyelesaian per transaksi merupakan penjumlahan seluruh nilai transaksi beli yang dilakukan AB tersebut pada satu hari bursa. Begitu pula sebaliknya, besarnya hak AB untuk menerima pembayaran dari KDEI untuk penyelesaian per transaksi merupakan penjumlahan seluruh nilai transaksi jual yang dilakukan AB tersebut pada satu hari bursa.

Penerimaan setiap pembayaran ke rekening penyelesaian KDEI baru diakui apabila terdapat dana sebesar jumlah yang wajib disetor pada hari kliring kelima (T + 5), selambat-lambatnya pukul 0.8.00 wib. Jika pada waktu tersebut tidak terdapat dana pada rekening KDEI, maka AB yang wajib membayar tersebut dianggap sebagai gagal bayar.

b. Penyelesaian Hukum Gagal Serah dan Gagal Bayar.

Berdasarkan hasil penelitian lapangan di BEJ, KDEI, dan Bapepam, ditemukan fakta bahwa penyelesaian hukum gagal serah atau gagal bayar acapkali diselesaikan secara intern oleh BEJ atau Bapepam, tidak diselesaikan menurut jalur formal (lembaga peradilan) sebagaimana layaknya kasus-kasus perdata tentang

karena adanya *good fund* dan *good delivery* di BEJ, di samping itu melalui jalur formal akan memakan waktu yang lama.¹¹²

Menurut penulis, apa yang dilakukan oleh BEJ dalam proses penyelesaian hukum secara intern atas kasus gagal serah dan gagal bayar dapat dimaklumi, karena ada kecenderungan dalam dunia bisnis sekarang ini (pada era globalisasi) yaitu ciri berbisnis yang sifatnya bergerak cepat, baik dalam transaksi maupun dalam pergerakan arus barang dan modal. Hal ini mempengaruhi berbagai aturan di bidang bisnis yang juga cepat mengalami perubahan, sebagaimana yang dikemukakan oleh William Irwin Thomson bahwa dengan dukungan teknologi dan informasi kecepatan perubahan tidak lagi menghitung abad, tahun dan bulan, tetapi pergeseran dan perubahan itu bisa terjadi “ setiap “ hari. Thomson menyatakan sebagai berikut : “
Now, with the appearance of micro electronics and genetic engineering, a change that spells a movement from evolution by natural selection to evolution by cultural intrusion, the rate of change shifts to decades, even years “¹¹³

Itulah sebabnya kenapa masyarakat di negara-negara maju seperti Amerika, Eropa, Jepang, Korea, Hongkong, dan bahkan Cina selalu memilih penyelesaian sengketa di luar pengadilan sebagai alternatif. Berdasarkan hasil penelitian yang

dilakukan oleh BPHN ditemukan ada tiga faktor kenapa pada masyarakat yang telah maju memilih penyelesaian sengketa di luar peradilan, yaitu : ¹¹⁴

- 1). adanya tuntutan dunia bisnis;
- 2) adanya kritik terhadap lembaga peradilan yang kurang responsif terhadap kebutuhan peradilan masyarakat; dan
- 3) tumbuh kesadaran di masyarakat bahwa dengan mencegah terjadinya sengketa akan memperkecil atau bahkan meniadakan sengketa.

Dalam kegiatan transaksi efek dengan menggunakan sistem otomasi (JATS), dimungkinkan terjadinya transaksi berpuh ribu kali dalam satu hari bursa. Kondisi ini dengan sendirinya tidak dapat menghindari terjadinya perselisihan (*dispute*) antara para pihak yang terlibat (terutama terjadinya gagal serah atau gagal bayar). Semakin banyak dan luas kegiatan transaksi, semakin banyak frekuensi terjadinya *dispute* . Hal ini berarti, semakin banyak pula *dispute* yang harus diselesaikan. Membiarkan perselisihan/ sengketa tersebut atau memperlambat penyelesaiannya, mengakibatkan perkembangan dan peningkatan transaksi menjadi menurun dan tidak efisien, lebih jauh dapat merugikan investor, bahkan dapat menghambat perkembangan perekonomian nasional.

Akan tetapi jika penyelesaian sengketa tersebut dibawa ke pengadilan, maka

pertama, kemudian dapat pula dimintakan kasasi bahkan dimungkinkan untuk mengajukan peninjauan kembali. Sistem peradilan yang bertele-tele dan kurang responsif (*un responsive*) dalam menyelesaikan perselisihan transaksi ini, dapat mengakibatkan berbagai hal seperti kegiatan transaksi menjadi tidak efisien dan dengan sendirinya menyebabkan biaya semakin tinggi, lebih jauh bahkan perusahaan yang bersengketa tersebut akan mengalami ketidak pastian hukum dan akhirnya mengalami kehancuran. Cara penyelesaian seperti ini tidak dapat diterima dunia bisnis, karena tidak sesuai dengan tuntutan bisnis yang menghendaki sistem penyelesaian sederhana, cepat, dan biaya ringan atau *informal procedure and can be put in motion quickly*.

Sebenarnya sistem penyelesaian sengketa (*dispute*) secara sederhana, cepat, dan biaya ringan telah dipancarkan sebagai salah satu asas dalam peradilan Indonesia. Pasal 4 ayat (2) UU Nomor. 14 tahun 1970 telah menjadikan sistem yang demikian sebagai fundamentum dalam pelaksanaan fungsi peradilan. Namun dalam kenyataannya asas itu selalu berhadapan dengan sistem yang lain, yang membuat proses penyelesaian berlarut-larut, sehingga asas yang diformulasi dalam pasal 4 ayat (2) UU Nomor 14 tahun 1970 menjadi buyar. Penyelesaian sengketa menjadi formalistik, panjang, dan berbelit. Sebagaimana dilontarkan Abraham Lincoln pada

a real loss - in fees, expense, and waste of time ".¹¹⁵ Maksudnya adalah bahwa hindari perkara (*dispute*) di Pengadilan. Bujuk tetanggamu berkompromi sedapat mungkin. Tunjukkan kepada mereka, pada hakekatnya pihak yang menang perkara adalah pihak yang kalah, karena untuk memperoleh kemenangan itu, dia harus mengorbankan biaya yang mahal dan buang waktu yang lama.

Sehubungan dengan hal tersebut di atas, BEJ selaku badan yang diberi kewenangan *self regulatory organization* saat ini telah mencari dan menemukan cara dan sistem penyelesaian sengketa (*dispute*) yang cepat, efektif, dan efisien, antara lain adalah dengan menyelenggarakan kegiatan di pasar tunai. Tujuan diselenggarakannya pasar tunai adalah untuk menanggulangi kegagalan yang terjadi dalam penyelesaian transaksi efek di bursa. Dalam Lampiran I Keputusan Direksi PT. BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 pada bagian I point 3 dinyatakan : apabila terjadi kegagalan penyerahan saham dari Anggota bursa kepada KDEI, KDEI akan melaporkan kepada BEJ dengan menerbitkan Daftar Anggota Bursa Gagal Serah Efek (DAGSE) untuk digunakan sebagai dasar dalam pembelian saham di pasar tunai. Pembelian saham di pasar tunai tersebut tidak boleh melebihi jumlah yang tertera dalam DAGSE.

Saat ini jika ada pembelian saham di pasar tunai yang melebihi DAGSE,

DAGSE diperbolehkan, dengan ketentuan memenuhi persyaratan, yaitu Anggota Bursa yang bersangkutan membuat pernyataan tentang tersedianya sejumlah saham dalam kondisi *good delivery*, dan Anggota Bursa yang bersangkutan melaporkan rencana pembelian di pasar tunai sejumlah yang benar-benar diperlukan, dengan demikian transaksi akan lebih efisien.

Untuk kepastiannya, agar pelaksanaan pembelian saham di pasar tunai tetap sesuai dengan ketentuan dan agar penyelesaian transaksi pasar tunai lebih efisien, maka dalam DAGSE akan disebutkan jumlah kegagalan penyerahan saham, saham yang tersedia sesuai pernyataan Anggota Bursa Gagal Serah Efek, dan jumlah saham yang akan dibeli di pasar tunai. Akan tetapi, jika Anggota Bursa Gagal Serah Efek tidak dapat juga menyelesaikan kewajibannya di pasar tunai yaitu pada hari kliring kelima (T + 5) sampai (T + 6), maka mulai hari kliring ketujuh (T + 7) KDEI-lah yang berwenang membeli efek yang bersangkutan di pasar tunai melalui Anggota Bursa. Apabila sampai dengan hari kliring kedelapan (T + 8) Anggota Bursa Gagal Serah Efek belum berhasil juga menyerahkan Efek, KDEI akan melaporkannya kepada BEJ dengan tembusan kepada Bapepam. BEJ akan memberikan suspend kepada Anggota Bursa yang bersangkutan jika pada hari kliring kesembilan (T + 9)

...dikirim sebelum dapat menyerahkan efeknya

diterimanya laporan penyelesaian dari PT. KDEI, dan Anggota Bursa tersebut diwajibkan membayar denda (lihat data hasil penelitian tentang *suspend* yang diberikan BEJ kepada Anggota Bursa PT.Piranti Ciptadana Amerta Securities).

Dari uraian di atas, jelaslah diketahui bahwa penyelesaian hukum gagal serah dilakukan dengan :

- 1). mencari saham di pasar tunai (sekitar 30 menit) dan tentunya harga saham akan lebih mahal;
- 2). Kalau benar-benar gagal di pasar tunai (sampai dengan T + 9), BEJ akan menjatuhkan *suspend* dan denda kepada Anggota Bursa yang bersangkutan.

Sedangkan bagi Anggota Bursa yang gagal bayar pada hari kliring kelima (T + 5) langsung dapat di *suspend*. Biasanya lembaga jaminanlah yang akan menyelesaikan dengan menjual efek (saham) yang ada di depository (KDEI).

Sebagaimana dinyatakan oleh Nursigit Warsidi (Kasubbag Bina Bursa II BES/BEJ di Bapepam) bahwa terhadap suspend atau sanksi administratif lainnya yang dijatuhkan BEJ kepada Anggota Bursa masih dapat dimintakan Banding ke Bapepam.¹¹⁶ Hal ini sesuai dengan ketentuan yang terdapat dalam Pasal 5 huruf 1 UUPM yang berbunyi : “ Bapepam berwenang untuk memeriksa keberatan yang

Dengan demikian, jika suatu Pihak dikenakan sanksi (tindakan) oleh Bursa Efek, LKP dan LPP, dan yang bersangkutan tidak menerima sanksi-sanksi tersebut, maka Pihak dimaksud dapat mengajukan keberatan atas pengenaan sanksi tersebut kepada Bapepam. Bapepam dapat mengabulkan permohonan tersebut apabila berdasarkan hasil penelaahan Bapepam sanksi dimaksud tidak sesuai dengan ketentuan yang berlaku dengan membatalkan atau mengubah keputusan Bursa Efek, LKP dan LPP. Sebaliknya, Bapepam dapat menolak permohonan tersebut dengan menguatkan keputusan Bursa Efek, LKP dan LPP, apabila keberatan atas pengenaan sanksi tersebut tidak beralasan (vide Penjelasan Pasal 5 huruf 1 UUPM).

Sehubungan dengan hal di atas, Nursigit Warsidi menyatakan bahwa biasanya Anggota Bursa yang di *suspend* atau dikenai sanksi oleh BEJ akan selalu menerima putusan BEJ dan selalu merasa puas atas putusan tersebut.¹¹⁷

Menurut penulis, apa yang dikemukakan oleh Nursigit Warsidi di atas tidaklah tepat. Jika Anggota Bursa yang di *suspend* atau dikenai sanksi selalu menerima putusan BEJ bukan berarti mereka merasa puas atas putusan tersebut, melainkan karena adanya unsur memaksa dari putusan Bapepam, yaitu Anggota Bursa tidak akan diperkenankan lagi melakukan aktivitas di BEJ (Anggota Bursa sangat tergantung pada masalah nerizinan yang diberikan Bapepam). Meskipun

putusan yang sifatnya menguatkan putusan BEJ. Padahal sebenarnya Bapepam dapat memberikan putusan dengan membatalkan putusan BEJ.

Dalam praktik Bapepam jarang sekali membatalkan putusan BEJ jika hal tersebut menyangkut pelanggaran administratif terhadap peraturan yang dikeluarkan oleh BEJ seperti terjadinya kasus gagal serah atau gagal bayar. Namun ada juga kasus gagal serah dan gagal bayar yang dilanjutkan ke proses pemeriksaan Bapepam dalam hal terjadinya gagal serah itu disebabkan karena pinjam meminjam yang tidak beres antara *broker* (pialang) seperti kasus Bank Pikko.

Jadi, sebenarnya Bapepam mempunyai otoritas untuk melakukan atau menentukan apakah pelanggaran terhadap peraturan yang dikeluarkan oleh BEJ termasuk dalam suatu kasus yang harus dilanjutkan ke proses pemeriksaan / penyidikan atau tidak. Bapepam hanya akan melakukan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap ketentuan administratif dari BEJ jika pelanggaran itu mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan investor atau masyarakat umum.

Selain BEJ dan Bapepam, PT.KDEI juga dapat melakukan cara yang efektif untuk menanggulangi kegagalan penyelesaian transaksi, yaitu dengan mewajibkan

Anggota Bursa yang bersangkutan, peningkatan modal disetor Anggota Bursa, dan perlunya dana kliring ditambah sehubungan dengan kegagalan penyelesaian yang terjadi.

Penentuan besarnya dana kliring sebesar 2 % dari modal disetor seringkali kurang mencerminkan rasa keadilan, karena ada Anggota Bursa yang kontribusi dana kliringnya besar tetapi resiko gagalnya kecil, sehingga kemungkinan dia memerlukan/ mempergunakan dana kliring juga kecil. Dilain pihak, ada Anggota Bursa yang kontribusi dana kliringnya kecil tetapi memiliki risiko gagal yang besar, karena besarnya transaksi yang ia lakukan setiap harinya.

Untuk meningkatkan pelayanan kepada Anggota Bursa pemakai jasa KDEI serta supaya kontribusi dana kliring ke Anggota Bursa dapat lebih mencerminkan risiko penyelesaian transaksi (*settlement*) yang sebenarnya, terkait dengan aktivitas transaksi di Bursa Efek, maka berdasarkan masukan baik dari BEJ maupun Anggota Bursa, KDEI sedang melakukan penyesuaian formula untuk menentukan besarnya dana kliring yang harus disetor Anggota Bursa, yaitu 2 % dari modal disetor dengan maksimum Rp. 200. Juta ditambah kontribusi sesuai pangsa pasar Anggota Bursa (nilai transaksi masing-masing Anggota Bursa relatif terhadap keseluruhan pasar).

¹¹⁸ Meskipun ada perubahan formula perhitungan, total nilai dana kliring secara

Jadi, apabila ada Anggota Bursa yang gagal menyerahkan efek sehingga menyebabkan tertundanya Anggota Bursa Terima Efek (ABTE) untuk menerima efek tersebut melalui KDEI, maka KDEI segera melakukan penghitungan ulang hak dan kewajiban Anggota Bursa Gagal serah (ABGS) dan langsung melaporkan hal tersebut kepada BEJ dengan tembusannya kepada Bapepam agar diberikan sanksi. Setiap akibat dari tertundanya ABTE menerima efek tepat pada waktunya, maka KDEI akan memberikan ganti rugi kepadanya dengan mencairkan dana kliring sesuai dengan peraturan kliring yang telah ditetapkan. Begitu pula sebaliknya, jika terjadi gagal bayar yang mengakibatkan tertundanya penerimaan dana, maka KDEI akan mencairkan dana kliring untuk dibayarkan kepada Anggota Bursa yang berhak menerima dana tersebut.

KDEI memberikan sanksi kepada semua Anggota Bursa yang melakukan gagal serah atau gagal bayar, sanksi tersebut berupa denda sebesar 0,25 % per hari kalender terhitung sejak hari kliring kelima (T + 5) sampai dengan (T + 6). Selanjutnya jika kegagalan itu sampai pada hari kalender berikutnya (T + 7) maka KDEI akan mengenakan denda sebesar 0,5 % dari nilai harian efek yang gagal diserahkan tersebut.

BAB IV

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan terhadap empat masalah pokok penelitian ini, dapat dikemukakan kesimpulan dan rekomendasi sebagai berikut :

A. Kesimpulan.

1. Pengaturan tentang transaksi efek dengan sistem otomasi di Bursa Efek Jakarta dapat diinventarisasi dalam dua periode :

a) Periode sebelum UUPM berlaku.

Peraturan perundang-undangan yang mulai memperkenalkan sistem otomasi (elektronik) di bursa efek adalah Keppres No. 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal dan Kepmenkeu No. 1548/ KMK.013/ 1990 beserta perubahannya Kepmenkeu No. 1199/KMK.010/1991 tentang Pasar Modal. Namun peraturan ini tidak mengatur secara konkret dan rinci mengenai operasionalisasi sistem otomasi transaksi efek, melainkan hanya memperkenalkan istilah sistem elektronik dalam rumusan pengertian bursa efeknya. Pengaturan tentang sistem otomasi transaksi di bursa efek (BEJ) baru ditemukan dalam Surat Edaran Direksi PT BEJ Nomor SE-03/BEJ.II.1/ 1995 tentang Pelaksanaan Transaksi

b) Periode setelah UUPM berlaku

Melalui Pasal 55 ayat (1) UUPM dan Penjelasannya telah diletakkan landasan legalitas bagi transaksi efek dengan sistem otomasi. Bahkan pada Peraturan Nomor II SK Direksi PT.BEJ Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995 telah diperinci secara konkret tentang transaksi efek dengan sistem otomasi melalui JATS, baik menyangkut tentang tata kerja perdagangan efek melalui JATS ; tata cara penggunaan JATS; maupun penjelasan operasional JATS.

2. Mengenai mekanisme dan perkembangan transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ dapat dikemukakan hal- hal sebagai berikut :

(a) Mekanisme transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ (JATS).

1) Mekanisme transaksi ini dilaksanakan dalam/ melalui sistem komputer.

Dalam hal ini kegiatan perdagangan efek hanya dapat dilakukan oleh WPPE dan *Firm Manager* yang ditunjuk Anggota Bursa; telah lulus pelatihan JATS; serta mempunyai ijin mengakses ke JATS dengan mempergunakan *User-ID* dan *password* khusus yang berlangsung otomatis.

2) Setiap investor melalui Anggota Bursa mempunyai akses yang sama

settlement); dimungkinkan terjadinya *remote trading*, serta dapat memberikan informasi secara *real – time*.

- (b) Transaksi efek dengan sistem otomasi di BEJ (JATS) telah dapat meningkatkan perkembangan volume, nilai, dan frekuensi transaksi efek secara signifikan.
3. Aspek hukum (substantif) yang timbul dan membutuhkan penanganan sehubungan dengan operasionalisasi sistem otomasi transaksi efek di BEJ (JATS) menyangkut aspek hukum administrasi, aspek hukum pidana, dan aspek hukum perdata/ dagang.
- a) Aspek hukum administrasi menyangkut **perijinan** sangat dominan dalam setiap kegiatan transaksi efek, yakni dalam hal persyaratan *listing*, penyimpanan efek di lembaga *depository*, dan persyaratan bagi pelaku yang terlibat dalam kegiatan transaksi efek di pasar sekunder.
- b) Aspek hukum pidana dapat dilihat dari timbulnya berbagai pelanggaran atas ketentuan UUPM yang dapat dikualifikasikan sebagai tindak pidana, seperti : pemberian informasi yang tidak benar, perdagangan saham semu (*short selling*), praktik *corner*, dan *insider trading*.

sedangkan UUPM / Peraturan Pelaksananyaanya mengatur ketentuan yang bersifat administratif prosedural. Beberapa persoalan yang menonjol adalah :

1) *Nominee* surat saham atas nama.

Persoalan ini berkaitan dengan sistem *depository*, di mana KDEI langsung dapat bertindak sebagai *nominee*, dan *nominee* ini hanya memberikan tindakan administratif bagi KDEI untuk melakukan kliring, *settlement*, maupun penyimpanan efek, bukan peralihan kepemilikan saham secara juridis kepada KDEI. Sedangkan menurut KUHD, KUH.Perdata, dan UUPM *nominee* surat saham atas nama adalah orang yang namanya tercantum dalam surat saham tersebut, meskipun sudah dilakukan peralihannya tetapi tidak sesuai dengan ketentuan Pasal 42 KUHD, Pasal 613 KUH.Perdata, dan akta pemindahan haknya belum dibuat dengan akta dan tidak dicatat dalam DPS.

2) Kepastian momentum beralihnya hak milik surat saham atas nama.

Persoalan ini berkaitan dengan hal-hal :

- a) Pada sistemotomasi, peralihan hak milik terjadi pada saat *settlement* (T + 4), bahkan pada *scripless trading* dan *book entry settlement*

b) Pada tahap *scripless trading* dan *book entry settlement*, peralihan hak milik atas saham atas nama terjadi tanpa disertai penyerahan fisik. Hal ini berbeda dengan ketentuan Pasal 42 KUHD, Pasal 1459 KUH.Perdata, dan Pasal 49 ayat (1). (2), dan (3) UUPT.

Menurut Bapepam, peralihan itu terjadi pada saat terjadinya transaksi, sedangkan *levering* hanya merupakan tindakan administratif, dan transaksi dapat terjadi meskipun wujud saham tidak sama lagi dengan aslinya, asalkan memenuhi syarat-syarat *fungibility*.

3) Bukti kepemilikan efek.

Persoalan ini berkaitan dengan pelaksanaan *book entry settlement* yang memunculkan pemikiran untuk menjadikan tanda penyimpanan dari *depository* efek atau *print out* sebagai *legitimerende functie*. Walaupun kekuatan hukumnya lemah menurut ketentuan hukum substantif.

4) Gadai saham khususnya gadai saham atas nama.

Persoalan ini berkaitan dengan transaksi efek dengan sistem otomasi (terutama *scripless trading* dan *book entry settlement*) yang berbeda dengan syarat-syarat yang ditentukan Pasal 1153 KUH.Perdata.

- 1) Gagal serah terjadi jika ABSE tidak menyerahkan efek pada KDEI dalam jumlah dan waktu yang ditetapkan. Hal ini disebabkan :
 - a) Terjadinya praktik *short selling* yang semakin mengejala karena pasar modal Indonesia sangat labil untuk terjadinya *corner*. Persoalan ini berkaitan dengan : tidak adanya pengaturan tentang batasan lonjakan harga efek yang diperkenankan sehingga bursa kesulitan dalam melakukan *suspend*; Bapepam hanya mengambil tindakan administratif jika terjadi *corner* walaupun telah memenuhi kualifikasi tindak pidana; tidak adanya peraturan yang menegaskan bahwa *short selling* merupakan praktik terlarang.
 - b) Efek yang diserahkan ABSE ditolak oleh KDEI.
 - c) Adanya penolakan yang dilakukan ABTE
 - 2) Gagal bayar terjadi jika ABBE tidak memenuhi pembayaran sesuai dengan jumlah dan waktu yang telah ditetapkan KDEI.
- b. Menyangkut Penyelesaian Hukum gagal serah dan gagal bayar :
- 1) Penyelesaian hukum ini acapkali ditempuh secara intern di BEJ dan Bapepam. Hal ini disebabkan adanya keharusan *good fund* dan *good*

2) Terhadap sanksi yang dijatuhkan oleh BEJ, Anggota Bursa yang tidak menerima putusan BEJ dapat mengajukan “ banding “ ke Bapepam.

Sehubungan dengan hal ini terungkap bahwa :

a) Anggota Bursa selalu menerima putusan yang diambil atau sanksi yang dijatuhkan oleh Bapepam. Penerimaan ini bukan karena Anggota Bursa merasa puas atas putusan / sanksi tersebut, melainkan karena adanya unsur “ memaksa “ dari putusan Bapepam tersebut yakni Anggota Bursa yang tidak memenuhi / menjalankan putusan Bapepam terancam tersingkir dari aktivitas bursa, sebab ijin operasionalnya dapat dicabut oleh Bapepam.

b) Dalam Pelanggaran administratif terhadap peraturan yang dikeluarkan oleh BEJ (seperti terjadinya gagal serah atau gagal bayar), Bapepam acapkali memberikan putusan yang menguatkan putusan BEJ.

Kedua hal ini berkaitan dengan diskresi Bapepam yang sangat luas dan umum dalam menentukan bentuk penyelesaian yang diinginkan dalam hal terjadinya pelanggaran / kasus pasar modal.

B. Rekomendasi.

perkembangan transaksi efek yang semakin pesat dan sistem transaksi yang semakin canggih seperti sistem otomasi tetap memberikan jaminan perlindungan hukum terhadap investor dan terciptanya bursa efek yang fair, transparan, dan dapat dipercaya (*credible*).

2. Pengaturan sistem otomasi bursa efek sebagaimana telah diletakkan / dirumuskan UUPM (Pasal 55 ayat (1) dan penjelasannya), seharusnya tidak hanya ditindak lanjuti dengan pengaturan teknis operasionalnya oleh BEJ (SRO), melainkan juga dengan peraturan atau ketentuan Bapepam selaku pembina, pengatur, dan pengawas pasar modal, sehingga BEJ mempunyai pedoman atau panduan dalam menjalankan fungsi SRO-nya di bidang sistem otomasi.
3. Dalam mengoperasionalkan teknologi yang canggih seperti sistem otomasi, BEJ diharapkan tidak hanya mengakomodir operasional transaksi efeknya saja, melainkan juga pengawasan dan keamanan transaksi efek tersebut.
4. Dalam hubungannya dengan ketentuan hukum substantif yang berkaitan dengan transaksi efek (KUHD, KUH. Perdata dan beberapa Pasal dalam UUPT) yang masih bersifat *strict law*, maka pengaturan pasar modal (bursa efek) dalam berbagai peraturan perundang-undangan seharusnya tidak hanya memuat ketentuan mengenai

nama, kepastian momentum beralihnya hak milik atas surat saham atas nama, bukti kepemilikan efek, dan atau gadai saham atas nama.

5. Dalam kaitannya dengan operasionalisasi teknologi canggih seperti otomasi di bursa efek, maka perlu ditumbuhkembangkan demokratisasi informasi pada setiap pelaku bursa efek terutama masyarakat (investor), karena tidak setiap pelaku bursa efek dapat dan berwenang untuk mengoperasionalkan sistem otomasi (seperti JATS) tersebut.
6. Untuk mengantisipasi berkembangnya transaksi efek dan harga efek yang semu dan menyesatkan (*a misleading appearance of active trading*) atau tidak berdasarkan pada kekuatan pasar di bursa efek (misalnya praktik *corners*), maka diperlukan kebijakan demokratisasi kepemilikan efek yang lebih luas. Hal ini terutama disebabkan pasar modal (bursa efek) Indonesia yang labil sehubungan dengan sedikitnya investor lokal yang terlibat.
7. Sehubungan dengan seringnya terjadi *short selling* yang antara lain, dipicu oleh *corners* sehingga menumbuhkan terjadinya gagal serah dan atau gagal bayar, maka bursa efek seharusnya dilengkapi dengan peraturan yang membatasi lonjakan kenaikan harga efek. Dengan demikian pengelola bursa mempunyai pedoman /

sebagai suatu kewenangan yang diberikan oleh UUPM, maka Bapepam seharusnya mempunyai pedoman atau parameter konkret dan operasional tentang bentuk-bentuk penyelesaian yang perlu diambil terhadap suatu pelanggaran / kasus pasar modal (bursa efek) yang terjadi. Misalnya apakah cukup dikenakan sanksi administratif atau perlu dilanjutkan ke tahap / proses penyidikan untuk diselesaikan secara pidana. Perlunya pedoman atau parameter konkret dan operasional ini juga berkaitan dengan penentuan kapan atau bentuk-bentuk pelanggaran bursa efek bagaimana yang perlu atau tidak perlu dimintakan " Banding " ke Bapepam atau cukup diselesaikan di tingkat bursa efek saja.

Dengan demikian di satu sisi dapat ditumbuhkembangkan penyelesaian secara ekstra judicial, di sisi lain terhadap kasus yang memerlukan penyelesaian secara pidana tidak ada keragu-raguan bagi Bapepam untuk memposisikan hukum pidana sebagai *primum remedium*.

DAFTAR PUSTAKA

A. BUKU-BUKU

Arikunto, Suharsimi. 1993. **Prosedur Penelitian : Suatu pendekatan Praktik**. Cet. IX
Jakarta : Rineka cipta.

Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) dan Yayasan Mitra Dana. 1990. **Almanak
Pasar Modal**. Jakarta : Lembaga Pengembangan Kreativitas dan Pembinaan Disiplin
Masyarakat.

Baxt , Robert, et.all. 1996. **Securities Industri Law**. Edisi Keempat Australia :
Butterworths

Black, Henry Campbel. 1990. **Black's Law Dictionary : Definition of The Term and
Phrases of American and English Jurisprudence**, Ancient and Modern. Sixth Edition.
Stabilisasi Paul Minn : West Publishing Co.

Capital Market Society of Indonesia (CMS) 1996. **Cetak Biru Pasar Modal
Indonesia : Rencana Pengembangan Lima Tahun (1996- 2000)**. Jakarta : CMS-
BAPEPAM.

Crawford, Richard. 1991. **In The Era of Human Capital**

Dunne, J.N. Van dan Gr. Van der Burght (terjemahan Agnes M. Toar). 1987. **Hukum
Perjanjian**. Bagian Ib. Yogyakarta : Dewan Kerjasama Ilmu Hukum
Belanda dengan Indonesia, Proyek Hukum Perdata.

..... (terjemahan Lely Niwan). 1987. **Hukum Perjanjian**. Bagian Ia.
Yogjakarta : Dewan Kerjasama Ilmu Hukum Belanda dengan Indonesia.
Proyek Hukum Perdata.

Jakarta Stock Exchange. **Klinik Go Public dan Investasi**. Jakarta : Kerjasama PT. BEJ – Bapepam – Asosiasi Profesi Pasar Modal.

....., 1996. **Fact Book 1996**. Jakarta : P.T. BEJ.

Japan Securities Research Institute. 1982. **Japanese Securities Laws and Relating Orders**. Tokyo. Japan.

Koetin, E.A.1994. **Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek di Indonesia**. Jakarta : P.T. BEJ.

Low, Janet. 1989. **Memahami Pasar Modal**. Diterjemahkan oleh Hasan Zein Mahmud dari Judul Asli "*Understanding The Stock Market*", Jakarta : PT.Upaya Swadaya Aksara.

Leffler, G.L.1963. **The Stock Market**. New York : The Ronald Press Company.

Pacific Shelf. 1985. **Series Club Books**. San Francisco.

Patrik, Purwahid. 1994. **Dasar – Dasar Hukum Perikatan: Perikatan Yang Lahir Dari Perjanjian dan Undang-undang**. Bandung: CV.Mandar Maju.

Pusat Pengkajian Hukum. 1992. **Bagaimana Melakukan Investasi di Pasar Modal Indonesia**, Jakarta.

Reddy, Michael T. 1990. **Securities Opertations and Information System in The Securities Industry**. New York Institute of Finance.

Securities Exchange Commission. **Securities Exchange Act of 1934**

..... **Securities Act of 1933**

Securities and Exchange Law as Amended. 1982. **Law and Regulation on Securities Market**. Volume 1. Seoul. Korea Securities Dealers Association.

Subekti, R dan Tjitrosudibio. 1978. **Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Cet.IX.**
Jakarta : Pradnya Paramita.

.....,1985. **Kitab Undang-Undang Hukum Dagang dan Undang-Undang
Kapailitan, Cet.XV.** Jakarta : Pradnya Paramita.

Soemitro, Ronny Hanitijo. 1990. **Metodologi Penelitian Hukum Jurimetri.** Jakarta:
Ghalia Indonesia.

Sumantoro.1990. **Pengantar tentang Pasar Modal di Indonesia.** Cet.I.Jakarta : Ghalia
Indonesia.

....., 1988. **Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal di Indonesia.**
Cet.I. Jakarta : Ghalia Indonesia.

Tjager,I. Nyoman, et.all. 1993. **Analisa dan Evaluasi Hukum Tertulis Tentang
Perkembangan Hukum ekonomi di Bursa Saham di Indonesia.** Jakarta : BPHN.

B. MAKALAH

Ary Suta, I Putu Gede. 1996. **Peranan Pasar Modal Dalam Pengembangan Ekonomi
Daerah, Peluang Sumber Dana dan Reksa Dana.** Disampaikan pada
seminar “ Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan
Dampak Terhadap Lokal “. Tanggal 9 Maret 1996. Semarang :
FH.UNDIP – ELIPS – PIPM Jawa Tengah.

....., 1996. **Pasar Modal Sebagai Alternatif Pembiayaan Masa depan.**
Disampaikan pada “ Stadium General dan Lokakarya Pasar Modal
Indonesia “ Tanggal 25 Maret 1996. Bandung.

BPHN.1996. **Laporan Akhir Penelitian Hukum Tentang Penyelesaian Sengketa di
Luar Peradilan (Alternatif Dispute Resolution).** Jakarta : BPHN.

Bagi Institut Penerbit Saham di Bursa Efek “ Tanggal 25 Oktober 1996. Semarang : FH-UNDIP.

Hartono, Sri Redjeki.1996. **Konsekuensi Yuridis Perusahaan di Dalam Kegiatan Bursa Efek.** Makalah dalam seminar “ Sistem Transaksi dan Peralihan Saham serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi Penerbit di Bursa efek.” Tanggal 25 Pktober 1996. Semarang : FH-UNDIP.

....., 1996. **Profesi Penunjang Pasar Modal dan Proyek Emiten.** Dalam Seminar “ Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Dampaknya Terhadap Lokal”, Tanggal 9 Maret 1996. Semarang: FH-UNDIP-ELIPS-PIPM. Jawa tengah.

....., **Prospek Pasar Modal di Indonesia dan Perlindungan Hukum Pemegang Saham.** Dalam Seminar” Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Pasca Deregulasi Paket Desember 1990”, Tanggal 22 Januari 1994. Yogyakarta: FH-UGM-Bapepam.

Harahap, M. Yahya. 1994. **Transaksi dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Surat (Scripless Trading – Book Entry Settlement)**. Dalam Diskusi Panel. Tanggal 3 Mei 1994. Jakarta : PT.KDEI.

Isharsaya.tth. **Implementasi Jakarta Automated trading System (JATS)**. Dalam Perdagangan Saham Di BEJ. Jakarta.

KDEI.1994. **Aspek Hukum Pasar Modal : Transaksi dan Penyelesaian transaksi Efek Tanpa Sertifikat (Scripless Trading- Book Entry Settlement)** Dalam Diskusi Panel. Tanggal 3 Mei 1994.Jakarta; PT.KDEI.

Nurhadi, Cyril D. 1996. **Pencatatan dan Perdagangan Saham Serta Konsekuensi Hukumnya Bagi Institusi.Penerbit Saham di Bursa efek**”, Tanggal 25 Oktober 1996. Semarang: FH- UNDIP.

Rajagukguk, Erman.1996. **Saham Sebagai Agunan Kredit Bank**. Jakarta: BPHN

Rompas,L.G, 1995. **Bonds Vs. Equity**. Disampaikan Pada Panel Diskusi. Tanggal 16 Juni 1995. Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum.

Sarida, A. Basjiruddin.1996 **Peranan Bursa Efek Sebagai Penyelenggara Perdagangan Efek**. Dalam Seminar” Perkembangan Pasar Modal di Indonesia Dalam Perspektif Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal”, Tanggal 20 Januari 1996. Surabaya: Puslitbang Hukum Lemlit Unair dan Bapepam.

Sutalaksana, Dahlan.1994. **Pembukaan dan Keynote Speech**. Dalam Diskusi Panel” Aspek Hukum Pasar Modal Transaksi dan Penyelesaian Transaksi Efek Tanpa Sertifikat”. Tanggal 3 Mei 1994. Jakarta : PT.KDEI.

Tjager, I. Nyoman.1996. **Pasar Modal Indonesia**. Disampaikan pada “ Penataran Dosen Hukum Dagang”. Tanggal 25 Juli – 1 Agustus1996. Yogyakarta: FH.UGM.

.....1995. **Perkembangan dan Pengaturan Pasar Modal di Indonesia Dalam Rangka Pelaksanaan Deklarasi Bogor**. Disampaikan pada Seminar “ Study Perbandingan (Comperative Study). Pasar Modal.” Tanggal 17-18 Maret 1995. Jakarta:ELIPS-BPHN.

Usman, Marzuki. 1996. **Bursa Saham (Stock Exchange)**.Disampaikan Pada “ Stadium General dan Lokakarya Pasar Modal Indonesia”. Tanggal 25 Maret 1996. Bandung.

....., 1989. **Peranan Hukum Dalam Menunjang Pasar Modal**. Disampaikan pada” Up-Grading & Refreshing Course Ikatan Notaris Indonesia”, Jakarta.

C. PERUNDANG – UNDANGAN.

- 2) Peraturan Nomor II SK.Direksi PT.BEJ.Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995. Tanggal 25 April 1995 tentang **Perdagangan Efek.**
- 3) Peraturan Nomor II SK.Direksi PT.BEJ.Nomor : Kep-01/BEJ/IV/1995. Tanggal 25 April 1995 tentang **Keanggotaan Bursa.**
- 4) Keputusan Direksi PT.KDEI Nomor : Kep-054/DIR/KDEI/0495 tanggal 30 April 1995.**Peraturan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Efek.**

Annual Report 195. Bapepam

Akta Perubahan Anggaran Dasar PT.BEJ No. 75 Tanggal 29 April 1996.

D. MAJALAH / KORAN / LIFLET.

Berita Pasar Modal Nomor 42 / Nopember / 1995

Clearing News. Volume 3 Nopember 1994. Jakarta :KDEI .

Jakarta Stock Exchange. 1996. **Jurnal Pasar Modal Indonesia**, April 1996. Jakarta: PT.BEJ.

.....1995. **Paket Informasi Anda.** Jakarta.

.....1996, **Jakarta Automated Trading System (JATS)**, Dalam Liflet” Informasi mengenai JATS”. Jakarta.

Harian Suara Pembaharuan.1995. **BEJ Meluncur di Era Otomatis.** Tanggal 3 Oktober 1995.

Harian Kompas.1995 **Menggugat Keabsahan Transaksi Saham di Bursa.** Tanggal 10 Juni 1995.

1996 **Pasar Modal Indonesia: Kilas Balik dan Prospeknya.** Tanggal