

HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial Hingga Era Digital

Hukum Pasar Modal adalah hukum yang mengatur hubungan hukum antara investor (yang memiliki dana) dengan Emiten atau Perusahaan Publik (yang membutuhkan dana) melalui Bursa Efek sebagai media tempat bertemu. Hukum Pasar Modal diatur oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU-PM). Pasar Modal berfokus pada aspek jual dan beli Efek berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka Efek dan setiap derivatif dari Efek.

Secara ringkas, buku ini membahas seluk beluk pasar modal mulai dari sejarah, pengertian, perkembangan hukum pasar modal sejak era kemerdekaan hingga era modern yang didukung dengan digitalisasi, instrumen pasar modal, *initial public offering (IPO)*, mekanisme transaksi pasar modal, kejahatan dan pelanggaran pasar modal, perkembangan pasar modal di beberapa negara serta penyelesaian sengketa pasar modal. Buku ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi mahasiswa yang ingin mengetahui seluk beluk hukum pasar modal di Indonesia.



inara.publisher | inara.publisher | 0813.3612.0162 | www.inarapublisher.com

HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial Hingga Era Digital



Miftakur Rokhman Habibi, MH

HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial Hingga Era Digital

Hukum Pasar Modal Indonesia

Perkembangan Hukum Pasar Modal
Era Kolonial hingga Era Digital

Hukum Pasar Modal Indonesia

Perkembangan Hukum Pasar Modal
Era Kolonial hingga Era Digital

■ MIFTAKHUR ROKHMAN HABIBI, MH

Inara Publisher
2022

Perpustakaan Nasional: Katalog dalam Terbitan (KDT)
Miftakhur Rokhman Habibi, MH

HUKUM PASAR MODAL INDONESIA
Perkembangan Hukum Pasar Modal Era Kolonial hingga Era Digital

Ed. 1, -1- Malang: Inara Publisher, 2022
xii + 208 hlm., 15,5 cm x 23 cm

ISBN: 978-623-5970-73-8

I. Investasi

Judul

332.6

Hak cipta 2022, pada penulis

Dilarang mengutip sebagian atau seluruh isi buku dengan cara apa pun, baik berupa fotokopi, scan, PDF, dan sejenisnya.

Anggota IKAPI No. 306/JTI/2021

Cetakan I, Oktober 2022

Hak penerbitan pada Inara Publisher

Desain Sampul: Dana Ari

Layout Isi: Nur Saadah

Dicetak oleh **PT Cita Intrans Selaras** (Citila Grup)

Diterbitkan pertama kali oleh **Inara Publisher**

Jl. Joyosuko Agung RT. 3 / RW. 12 No. 86, Malang

Telp. 0341-588010/CS. 081336120162

Email: inara.publisher@gmail.com

Web: www.inarapublisher.com

PRAKATA PENULIS

Segala puji syukur ke hadirat Allah SWT atas limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga buku ini bisa terselesaikan. Salawat serta Salam tetap tercurahkan kepada Nabi Muhammad saw. beserta sahabatnya yang telah berjuang untuk kemuliaan Islam. Buku ini sebagai bahan referensi bagi mahasiswa yang ingin mengetahui seluk beluk hukum pasar modal di Indonesia pada Universitas Negeri maupun Swasta dan juga menjadi referensi bagi mahasiswa Fakultas Syariah dan Hukum pada Perguruan Tinggi Keagamaan Islam.

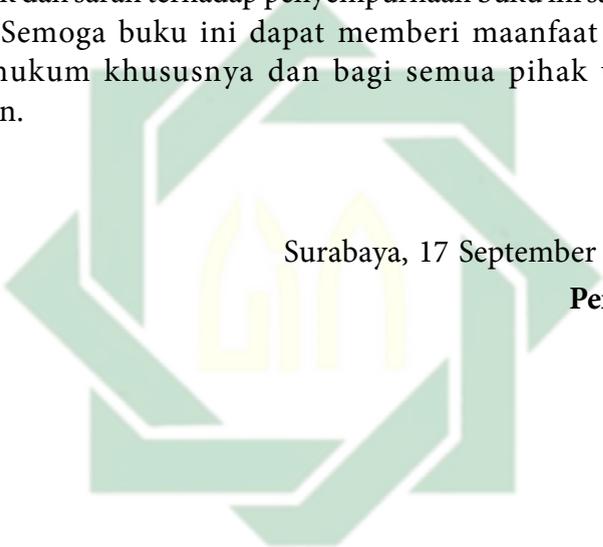
Terima kasih disampaikan kepada semua pihak yang telah memberikan dukungan dan masukan kepada penulis, Prof. Dr. Nindyo Pramono, SH, MS. yang telah memberikan arahan dan juga merupakan Dosen Pembimbing bagi penulis sewaktu menjadi Mahasiswa Magister Ilmu Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta. Ucapan terima kasih juga penulis ucapkan kepada rekan dosen, praktisi, dan pebisnis yang telah memberikan banyak masukan bagi penulis sehingga bisa menyelesaikan buku ini secara baik dan terencana.

Buku ini membahas seluk beluk pasar modal mulai dari sejarah, pengertian, perkembangan hukum pasar modal sejak era kemerdekaan hingga era kini yang masuk pada era digitalisasi, instrumen pasar modal, *initial public offering (IPO)*, mekanisme transaksi pasar modal, kejahatan dan pelanggaran pasar modal, perkembangan pasar modal di beberapa negara serta penyelesaian sengketa pasar modal.

Kami menyadari masih terdapat kekurangan dalam buku ini untuk itu kritik dan saran terhadap penyempurnaan buku ini sangat diharapkan. Semoga buku ini dapat memberi manfaat bagi mahasiswa hukum khususnya dan bagi semua pihak yang membutuhkan.

Surabaya, 17 September 2022

Penulis



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

PENGANTAR PENERBIT

Hukum Pasar Modal merupakan hukum yang mengatur tentang hubungan hukum antara investor (yang memiliki dana) dengan Emiten atau Perusahaan Publik (yang membutuhkan dana) melalui Bursa Efek sebagai media tempat untuk bertemu. Secara yuridis, Hukum Pasar Modal diatur oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UU-PM) (yang di dalamnya terdiri atas 18 BAB dan 116 pasal).

Hukum Pasar Modal didefinisikan sebagai kegiatan Penawaran Umum yang dalam Pasal 1 ayat (15) UU-PM dikatakan sebagai kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU-PM dan peraturan pelaksanaannya. Oleh karena itu, Pasar Modal berfokus pada aspek jual dan beli Efek berupa surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka Efek dan setiap derivatif dari Efek.

Sedangkan dari sisi kelembagaan, Hukum Pasar Modal dibina, diatur, dan diawasi oleh Bapepam. Hal ini telah diatur di Undang-

Undang No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU-OJK). Secara ringkas, undang-undang tersebut membahas tentang Bapepam yang merupakan bagian dari struktur Otoritas Jasa Keuangan (OJK) yang bertugas untuk menangani kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal. Pasar Modal yang dimaksud adalah kegiatan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda, tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Namun hingga kini, pasar modal di Indonesia belum banyak yang menggelutinya. Salah satu alasan keengganan masyarakat Indonesia masuk dalam bidang ini karena ketidaktahuan informasi mengenai pasar modal. Oleh karena itu dibutuhkan suatu media yang menjelaskan tentang pasar modal beserta dengan aturan yang melandasinya (baca: hukum).

Menilik permasalahan di atas, buku ini hadir sebagai sarana untuk mencerdaskan atau membuka mata masyarakat Indonesia perihal hukum pasar modal. Buku ini tidak hanya membahas tentang pasar modal di era modern, namun pembaca juga akan diajak untuk menyelami bagaimana pasar modal mulai beroperasi di Indonesia. Oleh karena itu, penerbit tidak salah jika merekomendasikan buku ini untuk dibaca khususnya bagi para penstudi dan praktisi ekonomi/keuangan.

UNIVERSITAN AMPEL
S U R A B A Y A

DAFTAR ISI

Prakata Penulis ... v
Pengantar Penerbit ... vii
Daftar Isi ... ix

Bab 1: Konsep Dasar Pasar Modal ... 1

- A. Sejarah Pasar Modal ... 1
- B. Pengertian Pasar Modal ... 12
- C. Pasar Modal Syariah ... 16
- D. Fungsi, Peran, dan Tujuan ... 20
- E. Asas-asas Hukum Pasar Modal ... 23

Bab 2: Lembaga yang Terlibat dalam Pasar Modal ... 26

- A. Perusahaan Efek ... 26
- B. Bursa Efek ... 43
- C. Lembaga Kliring dan Penjaminan ... 53
- D. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian ... 64
- E. Lembaga Penunjang Pasar Modal ... 80
- F. Profesi Penunjang Pasar Modal ... 93

Bab 3: Instrumen Pasar Modal ... 107

- A. Saham ... 107
- B. Surat Utang/Obligasi ... 109
- C. Derivatif ... 110
- D. Reksa Dana ... 124

Bab 4: Penawaran Umum ... 126

- A. Pengertian Penawaran Umum ... 126
- B. Persyaratan Penawaran Umum ... 127
- C. Tata Cara Penawaran Umum ... 134

Bab 5: Pasar Primer dan Pasar Sekunder ... 137

- A. Pasar Perdana (*Primary Market*) ... 137
- B. Pasar Sekunder (*Secondary Market*) ... 138

Bab 6: Mekanisme Transaksi di Pasar Modal ... 140

- A. Mekanisme Transaksi ... 140
- B. Penyelesaian Transaksi (*Settlement*) ... 150
- C. *Scriptless Trading* (Perdagangan Tanpa Warkat) ... 150

Bab 7: Reksa Dana ... 152

- A. Pengertian Reksa Dana ... 152
- B. Jenis-jenis Reksa Dana ... 152
- C. Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Konvensional ... 155
- D. Manfaat atau Keuntungan dan Risiko Melakukan Investasi Reksa Dana ... 156

Bab 8: Pelanggaran dan Kejahatan Pasar Modal ... 158

- A. Kejahatan Pasar Modal ... 158
- B. Pelanggaran Pasar Modal ... 169

Bab 9: Pasar Modal di Beberapa Negara ... 173

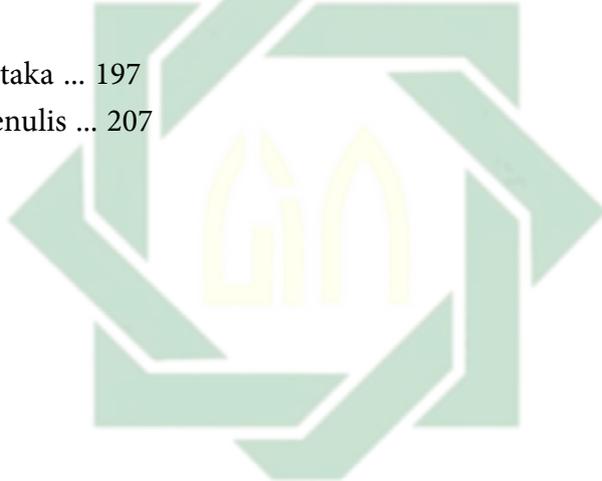
- A. Amerika Serikat ... 173
- B. Jepang ... 174
- C. Cina ... 175
- D. Singapura ... 176

Bab 10: Penyelesaian Sengketa Pasar Modal ... 179

- A. BAPMI sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Pasar Modal ... 179
- B. Penyelesaian Melalui Pengadilan ... 188

Daftar Pustaka ... 197

Tentang Penulis ... 207



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

1 | Konsep Dasar Pasar Modal

A. Sejarah Pasar Modal

Awal berdirinya Pasar Modal di Indonesia dimulai sejak zaman penjajahan Belanda sekitar tahun 1878. Pada saat itu Pasar Modal Indonesia mengalami pasang naik yang mana terdapat perusahaan-perusahaan yang menjual sahamnya ke publik kemudian tercatat di Pasar Modal. Pada waktu perang dunia kedua yakni sekitar 1942-1945 dan pada saat yang bersamaan penjajah Jepang meninggalkan Indonesia pasar modal mengalami kemunduran. Hal ini lantaran terjadinya situasi yang cukup sulit dari aspek sosial, politik, dan ekonomi sehingga terdapat beberapa negara mengalami resesi ekonomi. Pada saat Indonesia mengalami krisis ekonomi sekitar tahun 1960-an, pasar modal juga tidak bisa menunjukkan pertumbuhan dan perkembangan yang baik. Pasar modal Indonesia baru kembali mengalami pasang naik saat pembangunan ekonomi di masa Orde Baru yang mulai menunjukkan hasil pertumbuhannya pada akhir tahun 1980-an hingga pada tahun 1990-an. Namun, pada tahun 1997 perekonomian Indonesia kembali dilanda krisis moneter yang mana terjadi lonjakan inflasi yang sangat tinggi dan rendahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar pada akhirnya

menyebabkan pasar modal juga terkena imbasnya. Pada waktu itu puncak angka indeks mencapai 700-an harus turun menjadi 200-an. Hal ini cukup memukul perekonomian Indonesia ke dalam jurang krisis yang tajam sehingga mengakibatkan terjadinya gejolak sosial dan politik negara Indonesia.¹

Menurut catatan sejarah pasar modal di Indonesia ini terbagi menjadi beberapa periode yaitu sebagai berikut:

1. Periode permulaan (1878-1912)
2. Periode pembentukan bursa (1912-1925)
3. Periode awal kemerdekaan (1925-1952)
4. Periode kebangkitan (1952-1977)
5. Periode pengaktifan kembali (1977-1987)
6. Periode deregulasi (1987-1995)
7. Periode kepastian hukum (1995-sekarang)
8. Periode menyongsong independensi BAPEPAM
9. Periode pembentukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Proses perkembangan Pasar Modal di Indonesia dapat dijelaskan secara detail dari beberapa beberapa periode ini:

1. Periode permulaan (1878-1912)

Pada Periode ini kegiatan transaksi saham dan obligasi ini terjadi pada abad ke-19. Menurut kutipan yang ada pada buku *Effectengids* yang dikeluarkan *Vreninging voor dan Effectenhandel* pada tahun 1939, transaksi efek ini telah terjadi pada tahun 1880. Sehubungan dengan belum terkenalnya bursa maka obligasi dan perdagangan saham dilakukan secara langsung tanpa adanya organisasi yang resmi, sehingga catatan resmi tentang transaksi tersebut tidak lengkap dan membingungkan.²

Pada saat itu yang diperjualbelikan dalam pasar modal ialah saham atau obligasi yang listing di bursa Amsterdam yang dimiliki oleh seorang investor yang berada di Batavia, Surabaya, dan

¹ Sawidji Widoatmojo, *Pengetahuan Pasar Modal untuk Konteks Indonesia*, (Jakarta: PT Gramedia, 2015). hal. 23

² Winarto, Jaso, ed., *Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1997), hal. 4

Semarang. Dengan demikian, karena belum adanya bursa yang resmi dapat dipastikan bahwa periode ini adalah periode permulaan pasar modal di Indonesia.

2. Periode pembentukan bursa (1912-1935)

Pada Periode ini transaksi bursa efek ini semakin masif dan berkembang, namun bursa yang resmi belum ada. Akhirnya, pada 14 Desember 1912, *Amsterdamse Effectenbucurs* mendirikan sebuah cabang pulsa di Batavia. Bursa ini adalah bursa tertua keempat di Asia, setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Bursa yang dinamakan *Vereniging voor de Effectenhandel*, memperjualbelikan saham dan obligasi perusahaan/perkebunan Belanda yang berada di Indonesia atau beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan pemerintah (provinsi dan kotapraja). Sertifikat saham perusahaan Amerika yang diterbitkan kantor administrasi di negara Belanda serta efek perusahaan Belanda yang lainnya.³

3. Periode awal kemerdekaan (1925-1952)

Pada periode ini pasar modal Indonesia mengalami kemajuan yang cukup pesat. Jumlah orang dan volume transaksi mengalami peningkatan yang tinggi karena masyarakat mulai mengenal pasar modal sehingga perkembangan perdagangan efek pada masa ini berlangsung sangat ramai sekali. Namun, perdagangan yang sangat ramai ini tidak bisa bertahan lama karena Indonesia dihadapkan pada resesi ekonomi pada tahun 1929 dan pecahnya perang dunia II. Pada saat terjadinya Perang Dunia II, Bursa Efek Belanda tidak aktif karena sebagian dari saham-saham milik Belanda dirampas oleh negara Jerman. Akibatnya, ini juga yang sangat memengaruhi bursa efek di Indonesia, keadaan semakin memburuk dan tidak memungkinkan untuk membuka Bursa Efek Jakarta untuk beroperasi lagi, sehingga pada 10 Mei 1940, Bursa Efek Jakarta resmi ditutup, dan untuk Bursa Efek Semarang serta Bursa Efek Surabaya sudah ditutup terlebih dahulu.⁴

³ Andi Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Cet-1, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 114-11

⁴ Sri Hermuningsih, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, (Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012, hal. 100-200

Setelah sekian lama ditutup karena terjadinya Perang Dunia II, Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 23 Desember 1940, karena selama Perang Dunia II terjadi, Bursa Efek Perancis tetap beroperasi. Demikian halnya dengan Bursa Efek London yang hanya ditutup beberapa hari saja di saat Perang Dunia II berlangsung. Akan tetapi aktifnya Bursa Efek Jakarta tidak bisa berlangsung secara lama, karena Jepang datang ke Indonesia pada tahun 1942 dan mengakibatkan perusahaan efek Jakarta tidak beroperasi kembali karena penjajah Jepang melarang kegiatan pasar modal.

Soekarno dan Hatta memproklamkan kemerdekaan Indonesia atas nama bangsa dan rakyat Indonesia pada 17 Agustus 1945. Kemerdekaan itu disiarkan ke berbagai penjuru dunia sampai ke seluruh pelosok tanah air, namun keadaan ekonomi pada waktu itu masih begitu buruk. Negara Republik Indonesia yang telah merdeka mengalami krisis ekonomi dan krisis keuangan yang sangat buruk, sementara di sisi lain biaya penyelenggaraan pemerintahan tidak dapat ditunda. Di samping itu di tengah-tengah masyarakat beredar tiga jenis mata uang yaitu mata uang republik, mata uang penjajahan Belanda, dan mata uang Jepang.⁵ Agar sistem pemerintahan tetap berjalan, pemerintah Republik Indonesia meminta persetujuan Badan Pekerja Komite Nasional Indonesia Pusat (BPKNIP) untuk melakukan pencarian pinjaman nasional. dengan Undang-Undang Nomor 4 tahun 1946, Pinjaman dari masyarakat mulai dihimpun oleh negara untuk membiayai pembangunan.⁶

Atas dasar pembangunan ekonomi negara, pemerintah berencana kembali untuk membuka Bursa Efek Jakarta pada tahun 1947. Akan tetapi, rencana ini tertunda karena terhambat oleh situasi ekonomi yang begitu buruk. Sejak penyerahan kedaulatan kepada pemerintah Republik Indonesia oleh pemerintahan Belanda pada tahun 1949, beban utang luar negeri dan dalam negeri kian membesar sehingga menyebabkan defisit yang sangat besar.⁷

⁵ Winarto, Jaso, ed., *Pasar modal Indonesia*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1997), hal. 11

⁶ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana 2004), hal. 66

⁷ Winarto, Jaso, ed., *op.cit.*, hal. 12

Keadaan ini membuat pemerintah Indonesia memprioritaskan pembukaan kembali Bursa Efek Jakarta dalam program kerja, agar masyarakat tidak dirugikan. Untuk mendukung maksud ini pemerintah Indonesia mengeluarkan Undang-Undang Darurat No. 13. Tahun 1953 yang kemudian ditetapkan menjadi Undang-Undang No. 15 Tahun 1952 yang mengatur tentang Bursa Efek. Kemudian berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No. 289737/UU. 1 November 1951 penyelenggaraan perusahaan diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE). Bank Indonesia ditunjuk sebagai penasihat dan selanjutnya dipilih pengurus.⁸

4. Periode kebangkitan (1952-1976)

Pada Periode ini pasar modal Indonesia yakni Bursa Efek Jakarta kembali dibuka secara resmi oleh Menteri Keuangan Soemitro Djohadikusumo pada 3 Juni 1952. Indonesia berhasil membuat undang-undang dalam rangka untuk mengatur kegiatan pasar modal dengan mengeluarkan Undang-Undang Darurat yang kemudian menjadi Undang-Undang Bursa pada 26 September 1952. Hal ini merupakan tonggak sejarah pasar modal karena sudah mempunyai payung hukum yang secara khusus mengatur kegiatan transaksi pasar modal.⁹

Akan tetapi, pada tahun 1958 keadaan perdagangan efek menjadi lesu karena beberapa sebab antara lain:¹⁰

- a. Banyaknya warga Belanda yang meninggalkan Indonesia. Hal ini disebabkan karena Indonesia sudah merdeka sehingga warga Belanda yang masih ada di Indonesia merasa tidak aman dan mempunyai beban moril kepada warga negara Indonesia.
- b. Adanya nasionalisasi perusahaan perusahaan Belanda oleh pemerintah Republik Indonesia sesuai dengan Undang-Undang No. 86 Tahun 1958 tentang Nasionalisasi.
- c. Tahun 1960 Badan Nasional perusahaan Belanda atau disingkat dengan BANAS mengatakan larangan memperdagangkan efek

⁸ M. Irsan Nasarudin, *op.cit*, hal. 66-67

⁹ *Ibid*, hal. 67-68

¹⁰ Marzuki Usman, *ABC Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: LPPI/IBI, 1994) hal. 187

yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia termasuk efek dengan nilai mata uang Belanda.

Keadaan ini diperparah dengan terjadinya resesi ekonomi Indonesia dan tingginya inflasi menjelang akhir pemerintahan Orde Lama pada tahun 1966 yang mencapai 650%. Keadaan itu juga mengguncangkan sendi perekonomian dan kepercayaan masyarakat menjadi berkurang terhadap pasar modal. Akibatnya Bursa Efek Jakarta ditutup kembali dengan sendirinya. Kondisi ini berlangsung sampai tahun 1977.¹¹

5. Periode pengaktifan kembali (1977-1987)

Setelah sekian lama pasar modal tidak menjalankan aktivitasnya sampai tahun 1977 karena orientasi politik pemerintah Orde Lama yang menolak modal asing dalam kebijakan nasionalisasi. Setelah pemerintah berganti kepada pemerintah Orde Baru, kebijakan politik dan ekonomi Indonesia tidak lagi konfrontatif dengan dunia barat. Pemerintah Orde Baru segera merencanakan pembangunan ekonomi tahap awal yakni 5 tahun. Pemerintah melakukan ini dengan bekerja sama dengan barat untuk membangun. Pertumbuhan mulai, perekonomian bergerak pemerintah pun berencana mengaktifkan kembali pasar modal.¹²

Pada akhirnya Bank Indonesia membentuk tim persiapan (PU) Pasar Uang dan (PM) Pasar Modal, dengan surat putusan Direksi BI No. 4/16 kep-Dir tanggal 26 Juli 1968. Hasil penelitian tim tersebut menyatakan bahwa bibit dari pasar modal di Indonesia sebenarnya sudah ditanam pemerintah sejak tahun 1952. Akan tetapi karena situasi politik dan masyarakat yang masih awam tentang pasar modal, maka pertumbuhan bursa efek di Indonesia sejak tahun 1958 sampai dengan 1976 mengalami kemunduran. Setelah menyelesaikan tugasnya dengan baik, maka dengan surat Kep-Menkeu No. Kep-25/MK/IV/1/72 13 Januari 1972, tim dibubarkan, dan pada tahun 1976 dibentuklah Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT danareksa. Bepepam memiliki tugas

¹¹ M. Irsan Nasarudin, *Op.cit*, hal. 68

¹² *Ibid.*, hal. 68-69

membantu menteri keuangan yang diketuai oleh gubernur bank sentral. Dengan dibentuknya peran ini, maka terlihat kesungguhan dan intensitas untuk membentuk kembali pasar uang dan pasar modal. Selain sebagai pembantu menteri keuangan, tapi banyak juga menjalankan fungsi ganda yaitu sebagai pengawas dan pengelola bursa efek. Akhirnya Presiden Soeharto meresmikan pasar modal di zaman Orde Baru yang terjadi pada 10 Agustus 1977.

Peresmian pasar modal oleh Pemerintah Orde Baru ini tidak membuat kegiatan di pasar modal jadi marak sebagaimana yang diharapkan. Namun yang terjadi justru munculnya sejumlah kendala di dalam kegiatan pada bidang pasar modal. Pasar modal di Indonesia ternyata masih membutuhkan waktu dan proses yang cukup panjang untuk mencapai pasar modal yang maju dan modern. Berdasarkan catatan paling tidak ada lima persyaratan yang menghambat minat para pemilik perusahaan untuk masuk pasar modal yaitu:¹³

- a. Persyaratan laba minimum sebesar 10% dari modal sendiri bagi perusahaan yang ingin *go public*. Keuntungan itu harus diperoleh perusahaan selama dua tahun sebelum melakukan penawaran umum kepada masyarakat. Tentunya persyaratan ini memberikan perusahaan yang ingin *go public*.
- b. Investor asing tidak mempunyai kesempatan untuk berpartisipasi dalam pemilikan saham perusahaan yang ditawarkan di pasar modal Indonesia. Padahal kalau melihat kondisi bangsa Indonesia yang saat itu berpendapatan pada kisaran US\$ 1,000 per kapita, potensi investor asing lebih besar. Akhirnya jumlah investor tidak berkembang dan volume serta nilai transaksi boleh dikatakan tidak beranjak maju.
- c. Adanya batasan maksimum fluktuasi harga saham sebesar 4% dari harga awal saham dalam setiap hari perdagangan di bursa. Batasan ini menjadi pasar modal kita kurang menarik. Padahal jika kita cermati bursa-bursa di dunia, dinamikanya begitu tajam dan cepat, dengan begitu harga saham yang berbentuk bukan karena mekanisme pasar namun karena ada batas pagu fluktuasi harga saham.

¹³ I Putu Gede Arya Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bakti, 2000) hal. 7.

- d. Tidak adanya perlakuan yang sama untuk pajak atas penghasilan dari bunga deposito dan dividen. Akibatnya, menanamkan uang dalam bentuk deposito jauh lebih menarik daripada berinvestasi di pasar modal.
- e. Belum dibentuknya atau dibukanya kesempatan bagi perusahaan untuk mencatatkan seluruh saham yang ditempatkan dan disetor penuh di bursa.

6. Periode deregulasi (1987-1995)

Beberapa hambatan dan kendala dalam perkembangan pasar modal telah disadari pemerintah. Pemerintah melakukan perombakan peraturan yang secara *de facto* dan *de jure* menghambat minat perusahaan untuk masuk pasar modal dan investor untuk melakukan investasi pada pasar modal Indonesia.¹⁴ Untuk mengatasi masalah itu pemerintah mengeluarkan berbagai deregulasi yang berkaitan dengan perkembangan pasar modal yaitu:

a. Paket Kebijakan Desember 1987 (Pakdes 1987)

Kebijakan ini untuk mempermudah persyaratan proses emisi saham dan obligasi, dihapusnya biaya yang sebelumnya dipungut oleh Bapepam, seperti biaya pendaftaran emisi efek. Selain itu dibuka pula kesempatan bagi pemodal asing untuk membeli efek maksimal 49% dari total emisi. Pakdes 1987 ini juga menghapus batasan fluktuasi harga saham di bursa efek dan memperkenalkan bursa paralel. Sebagai pilihan bagi emiten yang belum memenuhi syarat untuk memasuki bursa efek.

b. Paket Kebijakan Oktober 1988 (Pakto 88)

Kebijakan ini khusus dibuat untuk memajukan sektor perbankan, dengan demikian akan menambah perkembangan pasar modal. Pakto 88 berisikan tentang ketentuan 3L (*legal, lending, limit*), dan pengenaan pajak atas bunga deposito. Pengenaan pajak ini berdampak positif terhadap perkembangan pasar modal. Sebab dengan keluarnya kebijakan ini berarti pemerintah memberi perlakuan yang sama antara sektor perbankan dan sektor pasar modal.

¹⁴ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), hal. 71

c. Paket kebijaksanaan Desember 1988 (Pakdes 88)

Kebijakan ini pada dasarnya memberikan dorongan yang lebih jauh pada pasar modal dengan membuka peluang bagi swasta untuk menyelenggarakan bursa. Deregulasi pada intinya ialah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke perusahaan serta menyediakan kemudahan-kemudahan bagi investor.¹⁵

Kemudian jika selama masa 1984-1988 tidak ada satupun perusahaan yang *go public*. Kemudian tahun 1999 sejak deregulasi dilancarkan, pasar modal di Indonesia benar-benar *booming* dan mengalami perkembangan yang sangat pesat. Selamat tahun 1989 terdapat 37 perusahaan yang *go public* dan sahamnya tercatat di BEJ. Sedemikian banyaknya perusahaan-perusahaan yang mencari dana lewat pasar modal, sehingga pada masa itu masyarakat luas pun berduyun-duyun untuk menjadi investor. Pasar modal mengalami kemajuan yang pesat dan perkembangan yang menggembarakan ini terus berlanjut dengan swastanisasi bursa.

- 1) 16 Juni 1989, berdiri PT Bursa Efek Surabaya atau disingkat dengan BES.
- 2) 2 April 1991, berdiri Bursa Paralel Indonesia atau disingkat dengan BPI.
- 3) 13 Juli 1992 berdiri PT Bursa Efek Jakarta atau lebih dikenal dengan BEJ PT ini adalah pengganti dari Bapapem sebagai pelaksana bursa.
- 4) 22 Juli 1995, penggabungan Bursa Paralel dengan PT BES.

7. Periode kepastian hukum (1995-sekarang)

Dampak positif dari kebijakan deregulasi telah menyebarkan kepercayaan investor dan perusahaan terhadap pasar modal Indonesia. Puncak kepercayaan itu ditandai dengan lahirnya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang berlaku efektif sejak 1 Januari 1996. Undang-undang ini dapat dikatakan

¹⁵ *Ibid*, hal. 71

sebagai undang-undang yang cukup komprehensif karena mengacu pada aturan-aturan yang berlaku secara internasional.¹⁶

Undang-undang ini dilengkapi dengan No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Kemudian ada beberapa keputusan menteri dan seperangkat peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam yang jumlahnya 150 peraturan. Setelah itu hal yang perlu dicermati dalam Undang-Undang Pasar Modal adalah diberikannya kewenangan yang cukup besar dan luas kepada Bapapem selaku badan pengawas. Undang-undang ini dengan tegas mengamanatkan untuk melakukan penyelidikan, pemeriksaan, dan penyidikan terhadap kejahatan yang terjadi di bidang pasar modal. Selain itu, Bapapem mudah untuk bergerak dan menegakkan hukum sehingga menjamin kepastian hukum.

8. Periode menyongsong independensi Bapapem

Bapepam mempunyai tugas untuk menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien, serta untuk melindungi kepentingan permodalan dan masyarakat. Kemudian Bapepam ini mempunyai 17 kewenangan yang diberikan UUPM yang secara sederhananya dikategorikan ke dalam tiga macam yaitu kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan. Untuk mengaktifkan independensi Bapapem menjadi suatu hal yang amat penting untuk menegakkan hukum secara konsisten, imparial, dan adil. Posisi struktural Bapapem sebagai badan yang berada di bawah departemen keuangan menjadi titik perhatian.¹⁷

Saat ini posisi struktural Bapapem membuka peluang pihak-pihak lain untuk melakukan intervensi demi kepentingan lain di luar soal penegakan hukum yang konsisten, tegas, adil, dan imparial. Dengan demikian kinerja dan wibawa Bapapem akan langsung terjaga lagi. Persiapan menuju independensi Bapapem harus

¹⁶ Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: Andi, 2010), hal. 10

¹⁷ M. Irsan Nasarudin, *op.cit.* hal. 74-75

segera dilaksanakan, karena dasar hukum untuk mengimplementasikannya sudah ada, yaitu:¹⁸

- a. Amanat GBHN (1999-2004) Bab IV huruf b angka 8 yakni mengembangkan pasar modal yang sehat, efisien, transparan, dan meningkatkan penerapan peraturan perundang-undangan yang sesuai dengan standar internasional yang diawasi oleh lembaga independen.
- b. UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia penjelasan Pasal 34 menjelaskan bahwa lembaga pengawasan jasa keuangan yang akan dibentuk melakukan pengawasan terhadap bank dan perusahaan-perusahaan sektor Jasa keuangan lainnya, yaitu asuransi, sekuritas, perusahaan biaya, dana pensiun, dan badan-badan lain yang menyelenggarakan pengelolaan dana masyarakat. Lembaga ini bersifat independen dalam menjalankan tugasnya, kedudukannya berada di luar kendali pemerintah serta kewajiban menyampaikan laporan kepada BPK dan DPR.
- c. Amandemen UU Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia telah diselesaikan oleh panitia khusus DPR RI. Hasil amandemen tersebut menyatakan bahwa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) harus sudah terbentuk selambat-lambatnya pada 31 Desember 2010.

9. Periode pembentukan Otoritas Jasa Keuangan

Pada periode ini dimulai dengan pembentukan otoritas yang khusus mengawasi pasar modal dengan pembentukan Otoritas Jasa Keuangan atau disingkat dengan OJK seperti yang tersebut dalam poin C di atas. Buku No. 23 Tahun 1999 dan kemudian disempurnakan melalui UU. Nomor 3 Tahun 2004 yang mengamanatkan fungsi pengawasan perbankan dan keuangan lainnya akan dialihkan ke lembaga pengawasan jasa keuangan atau disingkat dengan LPJK independen atau sering disebut dengan Otoritas Jasa Keuangan yang disingkat dengan OJK. Sesuai dengan UU Nomor 3 Tahun 2004, OJK terus terbentuk selambat-lambatnya 31 Desember 2010 sebagai lembaga independen yang mengawasi lembaga keuangan,

¹⁸ *Ibid*, hal. 75-76

baik dan maupun bukan bank, seperti perusahaan sekuritas rumah sewa guna usaha, perusahaan pembiayaan, reksadana, asuransi, pensiun, anjak piutang, model ventura, dan lembaga lain yang berkegiatan mengumpulkan dana masyarakat.¹⁹

Pada tahun 2011 akhirnya OJK berhasil dibentuk dengan disahkannya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Hal ini berimplikasi bahwa wewenang Bapepam akhirnya beralih ke OJK dalam masalah pengawasan Jasa Keuangan dan Pasar Modal.

B. Pengertian Pasar Modal

Secara etimologi Pasar Modal terdiri kata “Pasar” yang berarti tempat bertemunya penjual dan pembeli, sedangkan “Modal” yang berarti barang bernilai ekonomi biasanya digunakan oleh pelaku usaha untuk memulai dan membiayai sebuah usaha. Pasar modal adalah tempat bagi segala instrumen keuangan jangka panjang yang dapat diperjual-belikan, entah berbentuk hutang ataupun modal sendiri, bisa berupa dokumen yang diterbitkan oleh pemerintah, perusahaan swasta, ataupun *public authorities*. Hakikatnya, prinsip dari pasar modal hampir tidaklah berbeda dengan pasar-pasar yang lain. Apabila ada pembeli yang berhasil, maka pasti juga terdapat penjual yang berhasil. Apabila persentase pembeli lebih tinggi dibandingkan dengan penjual yang ada, maka secara otomatis harga akan melambung tinggi. Dan begitu pula terjadi sebaliknya, apabila pembeli sangat minim sedangkan jumlah penjual sangat banyak maka otomatis harga akan merosot. Yang menjadi pembeda antara pasar modal dengan pasar lainnya adalah dari komoditas yang dijualbelikan. Pasar modal bisa disebut juga dengan pasar abstrak. Dapat dikatakan demikian karena yang menjadi objek jual-belinya berupa dana-dana jangka panjang, yakni dana yang dalam laju investasi memiliki jangka waktu lebih dari satu tahun.

Pada umumnya surat-surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal pada umumnya bisa dikelompokkan menjadi surat berharga yang sifatnya hutang dan surat berharga yang sifatnya

¹⁹ <http://adpi.or.id/news/Otoritas-jasa-keuangan>, diakses tanggal 15 November 2020

kepemilikan. Surat berharga yang sifatnya hutang pada umumnya dikenal dengan sebutan obligasi dan surat berharga yang sifatnya kepemilikan disebut dengan istilah saham. Lebih jelasnya obligasi dapat diartikan sebagai bukti pengakuan hutang yang dikeluarkan oleh perusahaan, sedangkan saham merupakan bukti keikutsertaan dalam perusahaan. Definisi pasar modal secara global adalah suatu tatanan keuangan yang terorganisasi, yang termasuk juga ke dalamnya adalah bank-bank komersil dan juga seluruh lembaga perantara yang bergerak di bidang keuangan, serta semua surat-surat berharga yang beredar di pasar modal itu sendiri. Dalam artian yang lebih khusus, pasar modal diartikan sebagai suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disediakan sebagai sarana jual-beli saham, obligasi, dan surat berharga lainnya yang sejenis dengan menggunakan jasa perantara pedagang efek. Ditinjau dari uraian definisi pasar modal tersebut, maka sudah jelas bahwasanya pasar modal menjadi salah satu cara bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dengan menjual hak kepemilikan perusahaan kepada investor.

Pasar modal merupakan tempat bagi para pemilik modal (*investor*) untuk menentukan akan menanamkan modalnya pada bermacam-macam pilihan alternatif aset di mana terdapat emiten yang membutuhkan modal dalam rangka melakukan ekspansi usahanya. Sedangkan untuk perusahaan, pasar modal adalah salah satu sarana untuk menemukan tambahan dana berjangka panjang sebagai pembiayaan kegiatan usaha yang dijalankan. Pasar modal memang adalah sarana penyalur dana sebagai alternatif dari orang-orang yang kelebihan dana (*lender*) untuk diarahkan kepada pihak-pihak yang membutuhkan dana (*borrower*) sebagai investasi jangka panjang. Hal ini seperti yang telah dijelaskan oleh Lawrence J. Gitman yang dituangkan di dalam bukunya yang bertajuk "*Principles of Management Finance*" di mana pasar modal adalah tempat pihak penjual dan pembeli dapat bertemu untuk melakukan kegiatan jual-beli dana dalam satu institusi resmi yakni bursa efek yang terdiri dari beberapa instrumen keuangan (sekuritas) yang memiliki jangka waktu di atas satu tahun.

Keputusan Menteri Keuangan RI No.1548/KMK/90 mengenai peraturan pasar modal, mendefinisikan pasar modal sebagai sebuah

tatanan keuangan yang terorganisasi termasuk juga ke dalamnya adalah bank-bank komersil dan juga seluruh lembaga perantara yang bergerak di bidang keuangan, serta semua surat-surat berharga yang beredar di pasar modal itu sendiri. Sedangkan pada UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 ayat 13 dijelaskan bahwasanya Pasar Modal adalah suatu perilaku yang berkaitan dengan kegiatan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, juga lembaga serta profesi yang ada hubungannya dengan efek.

Pasar Modal dalam arti yang lebih sempit didefinisikan sebagai sebuah tempat (dalam pengertian wujud) yang terorganisasi di tempat tersebut. Definisi dari bursa Efek (*stock exchange*) sendiri adalah suatu sistem terorganisasi yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung. Menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 yang mengatur tentang Pasar Modal mengartikan Pasar Modal sebagai “bentuk kegiatan yang berkaitan dengan perilaku penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, juga lembaga serta profesi yang ada hubungannya dengan efek”.

Sebagai dampak dari adanya globalisasi dan integrasi ekonomi, maka tantangan pasar modal Indonesia yang paling utama adalah kinerja pasar modal sangat bergantung kepada kinerja ekonomi baik dari skala nasional, regional, maupun internasional. Laju pertumbuhan dari pasar modal juga ditentukan lewat beberapa indikator makro ekonomi seperti halnya nilai tukar, tingkat suku bunga, laju inflasi, dan berbagai indikator makro lainnya. Hal ini menjadi landasan utama bagi pertumbuhan pasar modal di masa depan karena dari indikator inilah dapat terlihat sejauh mana tingkat laju pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Yang menjadi tantangan kinerja pasar modal di Indonesia salah satunya adalah pertumbuhan transaksi pada pasar sekunder.

Di Indonesia, pertumbuhan kinerja dalam pasar saham sudah sangat baik. Hal ini dapat kita buktikan melalui pertumbuhan dari indeks harga saham. Sebagai salah satu dari negara yang memiliki penduduk terbesar di dunia, maka meningkatkan jumlah pemodal

domestik menjadi salah satu faktor penting yang dapat memperkokoh daya tahan pasar. Dengan jumlah pemodal domestik yang besar dan kuat, maka dapat diperkirakan pasar modal Indonesia nantinya bisa lebih siap menghadapi 'guncangan' pasar. Oleh karenanya, edukasi juga sosialisasi merupakan hal penting untuk digencarkan sebagai pengenalan pasar modal. Penerapan prinsip *good governance* dan juga etika bisnis juga wajib untuk digencarkan secara terus menerus. Sejarah telah membuktikan bahwasanya pengabaian terhadap prinsip *good governance* berimbas kepada kemerosotan kinerja, reputasi, bahkan bisa menggiring kepada krisis. Akan tetapi, seluruh pihak harus sama-sama sadar bahwasanya *good governance* adalah kunci bagi berlangsungnya (*sustainability*) bisnis keuangan dan juga pasar modal. Di samping itu dalam pembahasan lain, juga memiliki risiko reputasi seperti halnya dalam beberapa persoalan di perbankan semacam pembobolan dana dari nasabah dan lain-lain. Pada intinya adalah bagaimana penerapan prinsip *good governance* melalui penerapan manajemen risiko dan juga penggalakan aturan yang ada agar bisnis keuangan lebih mengutamakan etika bisnis.

Dikategorikan sebagai *emerging market*, pasar modal Indonesia dihadapkan pada tantangan-tantangan berikut ini.²⁰

1. Jumlah investor domestik masih sangat kurang. Jumlah investor dari dalam negeri pada saat ini telah menembus 363.000 orang, akan tetapi apabila dibandingkan dengan jumlah penduduk Indonesia yang jumlahnya 240 juta orang, maka akan didapat rasio yang masih sangat kecil. Sebenarnya adanya investor domestik ini bisa menjadi pencegah anjloknya pasar modal ketika terjadi penarikan modal secara besar-besaran (*capital reversals*) oleh investor asing.
2. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), jumlah emiten yang etos kerjanya baik tergolong masih relatif minim. Pada saat ini, jumlah emiten yang telah terdaftar di pasar modal Indonesia telah menembus angka 462 perusahaan. Angka ini memanglah tinggi, akan tetapi masih belum setara apabila dibandingkan

²⁰ Faiza Mukhlis. Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia, *Al Masraf (Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan)*-Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016

dengan instrumen investasi yang ada. Maka sebab itu pasar modal Indonesia dianggap masih membutuhkan lebih banyak lagi emiten-emiten yang berkualitas, yaitu perusahaan yang tidak hanya sekadar menjadi perusahaan terbuka sehingga mendapat modal dari investor.

3. Produk penanaman modal di pasar modal masih sangat terbatas. Salah satu tantangan yang adalah terjadinya diversifikasi pada produk investasi.
4. Tata aturan yang masih belum sinkron. Eksistensi pasar modal sangat berkaitan erat dengan industri jasa keuangan. Dengan adanya OJK, kedepannya BEI sangat membutuhkan sinkronisasi aturan. Hal ini disebabkan karena industri pasar modal akan berkaitan langsung baik dengan industri perbankan maupun jasa keuangan non bank lainnya. Belum tersinkronisasi dengan baiknya aturan-aturan yang ada saat ini menjadi hambatan tersendiri karena masih terpisah-pisah sehingga menjadi sulit koordinasi.
5. Masih maraknya manipulasi saham gorengan. Ketika saham naik, maka IHSG pun juga ikut naik, namun yang harus diperhatikan kembali adalah banyaknya saham yang ditemui ternyata berstatus "gorengan". OJK bergerak untuk memberantas hal demikian karena dianggap investasi yang tidak sehat sebab laju pergerakannya bersifat semu karena dorongan naik turunnya saham diatur oleh oknum-oknum yang saling terkait satu dengan lainnya.

C. Pasar Modal Syariah

Menurut catatan sejarah, Menteri Keuangan Boediono bersama Ketua Bapepam Herwidayatmo meresmikan Pasar Modal Syariah pada tanggal 14 Maret tahun 2003. Pada dasarnya, pasar modal syariah ini telah digadag-gadangkan diresmikan pada awal November 2002. Namun, Bapepam dan Dewan Syariah Nasional pada saat itu merasa masih belum siap karena masih banyaknya hambatan-hambatan yang dirasa belum rampung. Sebelum peluncuran pasar modal syariah, lebih dahulu muncul reksadana syariah yang disahkan pada tahun 1997 yang setelah itu disusul dengan

peluncuran Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2000. Harapan dari Menkeu Boediono, dengan diadakannya pasar modal syariah ini nantinya dapat diiringi dengan pengembangan instrumen berbasis syariah yang lain, seperti halnya negara-negara maju yang lebih dahulu mengawali pengembangan instrumen syariah di pasar modal ditandai dengan disahkannya Dow Jones Islamic Index (DJII).²¹

Sebagaimana prinsip syariah yang dianut oleh bank syariah, maka pasar modal syariah merupakan pasar modal yang seluruh pelaksanaan kegiatannya terutama yang berkaitan dengan emiten, jenis-jenis efek yang diperjualbelikan dan pelaksanaan jual-beli efeknya disesuaikan dengan aturan-aturan syariah.²²

Adapun efek syariah seperti yang tertuang dalam Undang-Undang Pasar Modal Syariah adalah efek yang dalam akad, manajemen perusahaan, dan juga cara menerbitkannya harus memenuhi standar prinsip syariah. Prinsip syariah yang dimaksud adalah suatu pedoman yang dipegang oleh umat Islam berdasarkan ajaran-ajaran syariah Islam melalui fatwa yang ditetapkan oleh DSN-MUI.²³

Prinsip-prinsip instrumen yang ada dalam pasar modal syariah tidak sama dengan instrumen yang ada pada pasar modal konvensional. Saham yang diperjualbelikan dalam pasar modal syariah harus berasal dari emiten yang telah memenuhi persyaratan-persyaratan syariah. Tak hanya saham, obligasi yang diterbitkanpun harus mengikuti standar dari prinsip syariah yakni dengan menggunakan akad-akad syariah seperti murabahah, mudharabah, salam, musyarakah, istishna, dan ijarah. Adapun produk pasar modal syariah selain saham dan obligasi syariah yakni reksa dana syariah. Reksa dana syariah sendiri adalah suatu sarana investasi gabungan antara saham dan obligasi syariah yang disatukan menjadi satu produk tersendiri.

Adapun pasar modal syariah memiliki dua fungsi yang berjalan secara bersamaan yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam

²¹ Achmad Faozan. *Konsep Pasar Modal Syariah*, STAIN Purwokerto, tt, hal. 25

²² M. M. Metwally, dalam Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2005,) hal. 186

²³ Ahmad Ifham Sholihin, *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2010), hal. 200-300

fungsi keuangan, pasar modal menjadi sarana pendanaan bagi suatu usaha atau dengan kata lain, pasar modal menjadi alat bagi perusahaan agar menambah sumber dana kegiatan usaha mereka yang berasal dari dana para masyarakat pemodal (investor). Dana yang didapatkan perusahaan dari pasar modal boleh dimanfaatkan untuk berbagai kegiatan perusahaan. Dan fungsi pasar modal yang kedua, fungsi ekonomi, yakni pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat yang memiliki kelebihan dana agar dapat menanamkan modalnya pada berbagai instrumen keuangan seperti oligasi, reksa dana, saham, dan lain-lain. Dengan begitu, masyarakat dapat menanamkan dana yang mereka berdasarkan karakteristik keuntungan dan juga risiko dari masing-masing instrumen.

Fungsi pasar modal syariah dapat dijelaskan sebagai berikut:²⁴

1. Memungkinkan masyarakat untuk turut andil dalam kegiatan bisnis dengan mendapat bagian dari keuntungan dan juga risikonya.
2. Memungkinkan para pemilik saham untuk menjual kembali sahamnya agar memperoleh likuiditas.
3. Memberi keleluasaan pada perusahaan agar dapat meningkatkan sumber modal dari luar agar dapat mengembangkan produksinya.
4. Memisahkan pelaksanaan kegiatan bisnis dari naik-turun harga saham jangka pendek yang termasuk dalam ciri umum pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan penanaman modal pada sektor ekonomi itu berdasarkan kinerja kegiatan bisnis seperti yang tercermin pada harga saham.

Sedangkan Mokhtar Muhammad Metwally mengemukakan bahwasanya ciri-ciri Pasar Modal Syariah adalah:

1. Segala kegiatan jual-beli saham harus di bursa efek.
2. Bursa juga harus bersiap dengan pasca jual-beli, yakni saat saham dapat diperdagangkan lewat pialang.

²⁴ Awwaluddin, Pasar Modal Syariah: Analisis Penwaran Efek syariah di Bursa Efek Indonesia, *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam* -Volume 1, Nomor 2, Juli-Desember 2016

3. Seluruh perusahaan pemilik saham yang dapat diperdagangkan di bursa efek harus membuat laporan kepada komite manajemen bursa mengenai perhitungan keuntungan dan kerugian juga neraca keuntungan tiap paling lama tiga bulan sekali.
4. Harga Saham Tertinggi (HST) diterapkan komite manajemen pada tiap-tiap perusahaan dengan interval tiap paling lama tiga bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga yang lebih tinggi dari ketentuan HS.
6. Saham boleh dijual dengan harga lebih rendah dari HST.
7. Komite manajemen harus memastikan bahwasanya seluruh perusahaan yang tergabung dalam bursa efek telah sesuai dengan standar akuntansi syariah.
8. Perdagangan saham seharusnya hanya terjadi selama satu minggu periode perdagangan setelah HST
9. Dalam periode perdagangan perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dengan harga yang sesuai dengan HST.

Perkembangan pasar modal syariah di Indonesia sebenarnya sudah cukup baik dan cenderung semakin meningkat secara signifikan sejalan dengan perkembangan dari industri keuangan syariah, meskipun peningkatannya tidak sepesat perbankan syariah. Salah satu latar belakang diadakannya pasar modal syariah adalah untuk memudahkan umat Islam yang hendak melakukan penanaman modal di pasar modal agar lebih aman karena dalam prosesnya disesuaikan dengan prinsip syariah.

Meskipun perkembangan dari pasar modal syariah dianggap cukup memuaskan, akan tetapi dalam pengenalannya masih dianggap rendah dan belum meluas di masyarakat. Minimnya pengetahuan masyarakat terhadap pasar modal syariah menjadi keraguan tersendiri sehingga berdampak kepada engganannya masyarakat menanamkan modal mereka di pasar modal syariah ini. Oleh karena itu, wawasan mengenai pasar modal syariah ini sangat penting dan pastinya disertai dengan manajemen strategik tentang

bagaimana mengembangkan pasar modal syariah sehingga dapat meluas dan bersaing di kancah nasional.²⁵

D. Fungsi, Peran, dan Tujuan

Mawardi mengatakan bahwa fungsi pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki dana lebih (*lender*) dengan pihak yang memerlukan dana jangka panjang tersebut (*borrower*). Pasar modal mempunyai dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Di dalam ekonomi, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* ke *borrower*. Dengan menginvestasi dananya, *lender* mengharapkan adanya imbalan atau *return* dari penyerahan dana tersebut. Sedangkan bagi *borrower*, adanya dana dari luar dapat digunakan untuk pengembangan usahanya tanpa menunggu dana dari hasil operasi perusahaannya. Di dalam keuangan, dengan cara menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrower dan para lender* tanpa terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil.

Pasar Modal juga memiliki fungsi sebagai berikut:²⁶

1. Fungsi *Saving*

Pasar modal dapat menjadi alternatif bagi masyarakat yang ingin menghindari penurunan mata uang karena inflasi. Di samping itu, pasar modal sebagai alternatif selain menabung uang di bank yang sangat rentan tergerus inflasi sehingga menyimpan portofolio dalam bentuk saham, obligasi dan instrumen investasi lainnya lebih dipilih oleh investor untuk jangka panjang.

2. Fungsi kekayaan

Masyarakat dapat mengembangkan nilai kekayaan dengan berinvestasi dalam berbagai instrumen pasar modal yang tidak akan mengalami penyusutan seperti rumah dan perhiasan. Hal ini memang investor harus memilih saham yang tepat dan prospek sehingga dapat menjadi kekayaan berupa saham ataupun obligasi di masa depan.

²⁵ Muhammad Nafir HR, *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009), hal. 100-150

²⁶ Rumawi, dkk, *Hukum Pasar Modal*, (Bandung: Widiana, 2021), hal. 109

3. Fungsi likuiditas

Instrumen pasar modal pada umumnya mudah untuk dicairkan sehingga memudahkan masyarakat memperoleh kembali dananya dibandingkan rumah dan tanah. Investor dapat mencairkan portofolio yang dimilikinya secara cepat dan praktis, yang berbeda dengan aset tetap berupa rumah, tanah dan benda tidak bergerak lainnya yang membutuhkan waktu yang lama dalam penjualannya.

4. Fungsi pinjaman

Pasar modal merupakan sumber pinjaman bagi pemerintah maupun perusahaan membiayai kegiatannya. Pemerintah membutuhkan dana yang besar selain APBN, dalam rangka melaksanakan pembangunan nasional yang berkelanjutan. Hal ini memang sangat diperlukan untuk menunjang kegiatan perekonomian masyarakat.²⁷

Peran Pasar Modal sangat penting dalam menunjang pertumbuhan ekonomi baik skala makro dan mikro pada suatu negara, terutama bagi negara yang sedang berkembang. Hal ini karena Pasar Modal sebagai sarana investor dalam menanamkan modalnya untuk membangun dan menjalankan perekonomian negara. Adapun peran-peran pasar modal dalam menjalankan peranannya:

a. Sarana pengalokasian dana secara efektif

Pada dasarnya seorang pemodal dapat melakukan investasi dengan membeli efek ke beberapa perusahaan. Investasi jangka panjang dengan melihat risiko tertentu. Dan perusahaan memperoleh dana sebagai modal dalam pengembangan perusahaan yaitu dengan penjualan efek dalam pasar modal.

²⁷ Pada bulan September 2022 Pemerintah berhasil menerbitkan *obligasi global* senilai 2,65 miliar dolar AS dalam tiga seri dengan *format SEC Shelf Registered* pada tanggal 7 September 2022. Adapun ketiga seri antara lain RI0927, RI0932, dan RI0952, yang masing-masing memiliki tenor lima tahun, 10 tahun, dan 30 tahun sehingga akan jatuh tempo pada 20 September 2027, 20 September 2032, serta 20 September 2052 karena tanggal setelmennya dilakukan pada 20 September 2022. Lihat <https://www.republika.co.id/berita/rhvjfd349/pemerintah-terbitkan-obligasi-global-senilai-265-miliar-dolar-as> yang diakses pada tanggal 16 September 2022

- b. Instrumen alternatif dalam investasi-
Pasar modal memberikan alternatif pemodal dalam berinvestasi. Yaitu memberikan keuntungan dengan risiko tertentu. Maka dari itu pemodal atau investor harus memperhatikan nilai efek yang sudah dibelinya dipasar modal.
- c. Memungkinkan investor mempunyai perusahaan yang sehat
Semua orang mendampakan usaha atau perusahaan yang dikelolanya berjalan dengan sehat maka melalui kepemilikan saham secara luas dapan mendorong pengelolaan dalam perusahaan serta transparansi perusahaan.
- d. Penerapan perusahaan yang profesional
Ikut andilnya masyarakat dalam kepemilikan pada perusahaan dapat membawa perilaku profesional dalam manajemen perusahaan. Suatu usaha perusahaan juga dapat dilakukan secara praktis dengan menyesuaikan pada profit. Maka dengan itu akan terciptanya kondisi GCG atau *good corporate governance*.
- e. Meningkatkan aktivitas ekonomi dalam skala nasional
Yaitu dengan adanya pasar modal mempermudah perusahaan nasional dalam memperoleh modal dalam usaha. Sehingga dengan adanya hal tersebut kelangsungan usaha akan semakin berkembang dan tumbuh. Dan dalam hal ini dapat meningkatkan ekonomi dalam negeri dan mengurangi adanya pengangguran.²⁸

Munir Fuady menambahkan bahwa tujuan hukum yang merupakan target yuridis dari pengaturan pasar modal agar tercapai unsur-unsur sebagai berikut:²⁹

- a. Keterbukaan informasi;
- b. Profesionalisme dan tanggung jawab para pelaku pasar modal;
- c. Pasar yang tertib dan modern;
- d. Efisiensi;
- e. Kewajaran;

²⁸ Karmila dkk, *Seluk Beluk Pasar Modal*, (Yogyakarta, Buku Ktsp, 2018), hal. 6.

²⁹ Munir Fuady, *Pengantar Hukum Bisnis, Menata Bisnis Modern di Era Global*, (Citra Aditya Bhakti, Bandung, 2002) hal. 53

- f. Perlindungan investor;
- g. Kepastian hukum; dan
- h. Keadilan.

E. Asas-asas Hukum Pasar Modal

Pasar Modal merupakan wadah bagi perusahaan untuk mencari dana dan menjadi wadah bagi investor untuk menanamkan modalnya. Sebagai sumber pembiayaan dunia usaha dan sebagai wadah investasi bagi masyarakat baik investor perseorangan maupun investor perusahaan, pasar modal memiliki peran yang sangat strategis dalam rangka menunjang pembangunan nasional. Pasar modal perlu mendapatkan pengawasan yang intens untuk mencapai tujuan yakni terciptanya pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien.

Pengawasan dalam pasar modal dilakukan dengan mekanisme yang teratur dan terukur agar pasar modal dapat berjalan secara tertib dan taat hukum agar tidak merugikan masyarakat. Adapun upaya pengawasan tersebut dilakukan dalam bentuk penetapan aturan, pedoman, melakukan pembimbingan dan pengarahan serta upaya represif dalam bentuk penyelidikan, penyidikan, dan sanksi.

Pengaturan, Pengawasan, dan Pembinaan yang dilakukan oleh Bapepam-LK bertujuan untuk mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 UUPM. Berikut ini merupakan asas-asas hukum dalam kegiatan pasar modal, yakni:

1. Pasar yang teratur adalah suatu keadaan di mana terdapat pengelola pasar dan peraturan yang baku guna melindungi semua pihak yang terlibat dalam pasar modal. Oleh karena itu, para pelaku pasar modal wajib menaati peraturan yang telah ditetapkan.
2. Pasar yang wajar adalah keadaan di mana dalam hal penentuan harga dipengaruhi oleh *supply* dan *demand* bukan merupakan rekayasa/manipulasi pasar. Untuk dapat disebut sebagai pasar yang wajar, maka harus dipenuhi syarat harga tidak didominasi oleh salah satu pihak, berapa pun harga yang terbentuk, adalah murni, tidak ada intervensi dari pihak pemerintah, pihak-pihak

penyelenggara dan perusahaan yang menciptakan harga yang semu sehingga dapat merugikan investor.

3. Pasar yang efisien didasarkan kepada teori *market* efisien yang menyatakan bahwa pergerakan harga saham akan selalu bergerak ke arah harga yang benar bila distribusi informasi yang menyebar ke pasar merata, sehingga harga yang tercipta merupakan refleksi dari harga pasar yang benar.

Berarti faktor distribusi informasi yang menyebar dan diterima oleh masyarakat investor/pasar secara merata akan menghasilkan pembentukan harga yang wajar. Sehingga penggunaan parameter kenaikan atau penurunan harga saham, hanya dapat diformulasi dengan tepat berdasarkan pemantauan dan pengamatan secara terus menerus atas efektivitas penyebaran informasi.

Keterangan di atas menjelaskan bahwa pasar yang efisien adalah suatu keadaan di mana para partisipan dalam hal ini para pelaku pasar (baik pembeli maupun penjual efek) jumlahnya harus cukup besar sehingga tidak satu pun dari pihak partisipan akan dapat memengaruhi mekanisme pasar. Untuk dapat dikatakan suatu pasar efisien harus terpenuhinya syarat bahwa semua pihak merupakan pembentuk harga/*price taker*, setiap partisipan memiliki akses langsung terhadap informasi secara simultan untuk memperoleh profit/gain, harga pasar yang terjadi mencerminkan informasi pasar dan tidak ada yang mendominasi.

4. **Transparansi informasi untuk kepentingan perlindungan bagi pemegang saham publik**

Menurut I Putu Gege Ary Suta transparansi atau keterbukaan informasi, kewajaran, dan pelaporan yang harus dilakukan oleh setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli efek emiten atau perusahaan yang sudah *go public* dalam kegiatan pasar modal (Pasal 83-Pasal 87 UUPM) sebagai berikut:³⁰

Perlindungan investor merupakan salah satu kunci di pasar modal. Perlindungan merupakan kebutuhan dasar investor yang

³⁰ I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan SadSatria Bakti, 2000), hal 91-98.

harus dijamin keberadaannya. Ini penting dan mutlak. Bisa dibayangkan, bagaimana mungkin investor bersedia menanamkan dananya jika tidak ada jaminan perlindungan terhadap investasinya. Dalam khazanah pasar modal, bentuk perlindungan itu selain adanya kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan yang ada, juga penyediaan informasi yang dibutuhkan oleh investor. Dalam kaitan inilah, maka sikap transparan emiten merupakan satu hal yang yang tidak bisa ditawar lagi, maka perlindungan investor harus lebih ditingkatkan untuk menciptakan kepercayaan masyarakat. Selanjutnya bagi perusahaan pada saat hendak *Go Public* harus melakukan perubahan mendasar yang harus dilakukan oleh emiten, mulai dari *legal review* (penelaahan dari segi hukum), *financial review* sampai aspek bisnis lainnya. Perubahan-perubahan tersebut membawa konsekuensi perusahaan harus membuka diri/transparan terhadap informasi dan laporan-laporan yang menyangkut perusahaan.

Safitri menyatakan bahwa dalam industri pasar modal kepastian hukum merupakan oksigen kehidupan bagi pelaku pasar untuk merefleksikan dirinya dalam berperan sebagai fasilitator seperti bursa efek, emiten, perusahaan efek atau investor. Kepastian hukum akan mewujudkan suatu pasar yang teratur, wajar, dan kompetitif, dengan tetap memberikan perlindungan yang maksimal kepada investor yang menempatkan dananya di pasar modal. Semua pihak hendaknya menjalankan penegakan prinsip-prinsip keterbukaan dan kewajaran suatu transaksi. Pelaku-pelaku pasar hendaknya juga menjunjung tinggi etika, moral, dan sikap profesionalisme dan menjaga kewibawaan lembaga-lembaga atau institusi yang diakui dan dipatuhi oleh pelaku pasar, di mana kebijaksanaan yang dikeluarkan dapat mengembangkan dan mendorong industri secara konsisten.

Kepercayaan dan kredibilitas pasar harus tercermin dari bagaimana sistem hukum pasar modal berpihak untuk kepentingan investor agar aman dari skandal-skandal yang dapat menggoncangkan kepercayaan mereka, dan melindungi untuk kepentingan yang lemah dari yang kuat, serta menjaga kepentingan minoritas dari pelaku mayoritas.³¹

³¹ Indra Safitri, *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, (Go Global, Safitri & Co Publication Book Revision, 1998) hal. 15-17.

2 | Lembaga yang Terlibat dalam Pasar Modal

A. Perusahaan Efek

Perusahaan Efek memiliki peran yang sangat penting dalam struktur berlangsungnya pasar modal. Menurut istilahnya, Perusahaan Efek adalah perusahaan yang memiliki izin usaha dari Bapepam dalam rangka melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek, atau Manajer Investasi. Dewasa ini Perusahaan Efek lebih dikenal dengan Perusahaan Sekuritas (*Securities Company*). Ruang lingkup kegiatan Perusahaan Efek yang cukup besar, oleh karena itu Perusahaan Efek harus dikelola oleh orang-orang yang profesional di bidangnya.¹

Perusahaan Efek dapat dibedakan menurut kepemilikannya sebagai berikut:²

1. Perusahaan Efek Patungan, yakni Perusahaan Efek yang sahamnya dimiliki oleh WNI, Badan Hukum Indonesia dan atau Badan Hukum Asing yang bergerak di bidang keuangan.
2. Perusahaan Efek Nasional, yakni Perusahaan Efek yang seluruh sahamnya dimiliki perseorangan WNI dan atau Badan Hukum Indonesia.

¹ Irsan Nasrudin dan Indrasurya., *Op.cit.* hal. 141

² Rusdin, *Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2006), hal. 48.

Dalam rangka melaksanakan kegiatan di Pasar Modal, maka Perusahaan Efek harus mendapatkan izin terlebih dahulu dari Bapepam sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor V.A.1 tentang Perizinan Perusahaan Efek. Selain itu perusahaan efek harus memenuhi persyaratan permodalan sebagaimana diatur dalam Keputusan Menteri Keuangan No. 179/KMK.010/2003 tentang Permodalan Perusahaan Efek.

Penyesuaian permodalan ini berfungsi untuk menumbuhkan Perusahaan Efek yang kuat dan efisien. Kualitas yang diharapkan demikian ini akan memberikan dampak positif bagi kemajuan pasar modal yang berstandar internasional, teratur, wajar dan efisien sehingga hal ini akan menarik minat investor baik dalam negeri dan luar negeri agar berinvestasi di pasar modal. Pendidikan dan pemasaran jangka panjang yang dilakukan oleh perusahaan efek sangat berperan dalam pengembangan dan pemajuan pasar modal.

Pada prinsipnya, perusahaan efek mempunyai cakupan operasi dan ruang lingkup sebagai berikut:³

- a. Jasa Kustodian, yang berfungsi sebagai penanggung jawab atas penyerahan, penerimaan, dan penyimpanan dana dan efek.
- b. Pembukuan, yang bertanggung jawab buku dan catatan perusahaan yang mencakup rekening nasabah, buku pembantu efek, buku besar dan buku pembantu (buku transaksi).
- c. Pesanan dan perdagangan, yang berfungsi sebagai penanggung jawab dalam memproses pesanan baik untuk kepentingan nasabah maupun untuk kepentingan perusahaan efek dan melaksanakan transaksi efek.
- d. Pemasaran, yang berfungsi sebagai penanggung jawab dalam rangka membuat kontrak dengan nasabah untuk pembuatan rekening efek dan menerima pesanan nasabah dalam hal perintah membeli atau menjual efek.

³ Tjiptono Darmadji, Hendy M. Fakhrudin, *Op.cit.*, hal. 21.

Tugas dan fungsi perusahaan efek di Indonesia, ada 3 macam kegiatan yang dapat dilakukan yakni sebagai Perantara Pedagang Efek, Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*), dan Manajer Investasi.

1. Perantara Pedagang Efek

Pasal 1 angka 18 UUPM menjelaskan bahwa Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan diri sendiri atau kepentingan orang lain. Peran Perantara Pedagang Efek di Pasar Modal sangat penting diperhitungkan. Oleh karena itu, lembaga tersebut dituntut untuk selalu jujur dan dapat dipercaya dalam mengemban tugasnya.⁴

Dalam rangka melaksanakan tugasnya, Perusahaan Efek dapat diwakili oleh orang perorangan ataupun badan hukum yang telah mendapatkan izin dari Bapepam untuk mewakili kepentingan Perusahaan Efek dalam melaksanakan perdagangan efek, yang dikenal dengan Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE). Wakil Perantara Pedagang Efek ini merupakan pihak yang berhubungan secara langsung dengan nasabah suatu Perusahaan Efek dalam transaksi perdagangan Efek. Setiap nasabah Perusahaan Efek pada umumnya menghubungi Wakil Perantara Pedagang Efek yang sama dalam menyampaikan order selama ia menjadi nasabah pada Perusahaan Efek yang bersangkutan. Wakil Perantara Pedagang Efek menjalankan fungsinya untuk membeli atau menjual Efek sesuai order atau perintah dari nasabah. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa jasa yang dilakukan Perantara Pedagang Efek dapat berbentuk jasa keperantaraan (*broker*) dengan menjalankan amanat jual maupun amanat beli dari nasabahnya dengan memperoleh imbalan tertentu (*fee*). di samping itu, Perantara Pedagang Efek juga dapat bertindak dengan melakukan transaksi efek atas namanya sendiri.⁵

Perusahaan Efek untuk kepentingan nasabahnya, hanya dapat melakukan jual beli Efek atas pesanan atau perintah order dari nasabahnya atau sesuai dengan kontrak pendahuluan yang telah

⁴ Irsan Nasrudin dan Indra Surya, *Op.cit.* hal. 147.

⁵ Victor Purba, *Peran Pasar Modal di Indonesia di Era AFTA (Struktur dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia)*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Indonesia, Cet.2, 2000), hal. 203

disepakati antara nasabah dan Perusahaan Efek. Hal ini sesuai dengan asas kesepakatan menurut 1320 KUHPerdara, yakni perjanjian yang telah sah apabila telah terjadi kesepakatan antara nasabah dan Perusahaan, sehingga secara hukum harus ditaati dan dipatuhi. Terdapat pengecualian bahwa Perusahaan efek dapat melakukan jual beli efek tanpa terlebih dahulu memberitahukan dan meminta persetujuan dari nasabah dalam jual beli efek sesuai dengan kontrak marjin demi memenuhi kewajiban nasabah.⁶

Pada dasarnya, transaksi marjin merupakan transaksi efek bagi nasabah yang penyelesaian pembiayaannya dilakukan oleh perusahaan efek. Transaksi dengan model ini dapat dilakukan oleh perusahaan efek jika memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan setiap saat dalam jumlah minimal Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).⁷ Nasabah yang bersangkutan harus memiliki rekening efek marjin bukan rekening efek biasa berdasarkan kontrak yang dibuat oleh perusahaan efek dan nasabah. Syarat pembukaan rekening marjin ini lebih berat dari pembukaan rekening efek biasa, karena terdapat syarat bahwa nasabah harus mempunyai penghasilan yang cukup besar dan kondisi finansial yang baik.

2. Penjamin Emisi Efek

a. Pengertian Penjamin Emisi Efek

Penjamin Efek adalah pihak yang melakukan penawaran umum (*go public*) dengan membuat kontrak bersama emiten, untuk kepentingan emiten dengan ataupun tanpa berkewajiban untuk membeli sisa efek yang tak laku terjual.⁸

Penjaminan emisi efek atau *underwriting* ialah bentuk usaha yang menjalankan di bidang perantara untuk menjamin atau menanggung penjualan efek oleh emiten. Penjamin emisi efek ialah bank, lembaga keuangan atau lembaga lain yang melakukan

⁶ Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam Tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah, *Op.cit.*, butir 3 huruf c.

⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam Tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah, *op.cit.*, butir 2 huruf b.

⁸ Iswi Hariyani dan Serfianto Diby Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana & Produk Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Visimedia, 2010), hal. 77.

kegiatan penjaminan penjualan efek oleh emiten.⁹ Penjamin emisi efek juga diharuskan melakukan izin sebagai penjamin emisi efek sebagaimana juga berlaku pada izin untuk menjadi perantara pedagang efek. Perusahaan efek yang mengajukan izin untuk usaha penjamin emisi efek secara langsung bisa menjadi perantara pedagangnyanya juga, akan tetapi jika hanya izin perantara dagangnyanya saja tidak bisa melakukan penjaminan emisi efek.¹⁰

Perusahaan efek bisa berperan sebagai penjamin emisi efek. Bank yang ingin melakukan kegiatan penjamin emisi efek harus memenuhi beberapa ketentuan, yaitu:

1) Kegiatan penjaminan emisi efek

Yang dimaksud ialah usaha yang dilakukan oleh perantara yang menanggung penjualan efek termasuk dengan memberikan jasa-jasa atau pelayanan sepenuhnya, yang nantinya berguna untuk membantu emiten yang ingin memasarkan efeknya melewati pasar modal.

2) Permodalan

Jika penjamin emisi efek tidak memiliki dana atau modal yang cukup untuk penjaminan emisi efek untuk emisi tertentu, maka penjamin emisi efek harus membuat atau membentuk kelompok penjamin efek dengan emisi efek lainnya.

3) Pembinaan dan pengawasan

Dalam hal pembinaan dan pengawasan ini, penjamin emisi efek harus melakukan pelaporan secara berkala kepada BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) dengan menyetorkan laporan keuangan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik dan tentunya kegiatan usaha penjaminan emisi efek.

4) Perjanjian dalam rangka penjaminan emisi efek

Setiap perjanjian yang dilakukan dalam penjaminan emisi ini, antara penjamin emisi efek, emiten maupun antar sesama penjamin emisi efek dalam kelompok penjamin emisi efek, harus membuat perjanjian secara tertulis.

⁹ Thomas Suyatno, dkk, *Kelembagaan Perbankan* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2007), hal. 76.

¹⁰ Lihat Penjelasan Pasal 30 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

5) Tujuan penjaminan emisi efek

Pokok penjaminan emisi efek yang dimaksud adalah ditanggung atau dijaminnya tersedianya dana untuk perusahaan yang menjual sahamnya pada masyarakat dengan jumlah, waktu serta syarat yang telah ditentukan.¹¹

6) Fungsi penjaminan emisi Efek

Mengenai peran dan fungsi dari penjaminan emisi efek adalah sebagai berikut:

- a) Penasihat (*advisory*) ialah badan usaha atau pemerintah yang mengeluarkan efek untuk diperjualbelikan. Penjamin efek pada awal pertukaran pendapat dengan emiten akan bertindak sebagai pemberi saran. Penjamin emisi efek akan menganalisis finansial yang dibutuhkan perusahaan dan menyarankan beberapa hal yang harus dilakukan dalam bidang finansial.
- b) *Administrative* adalah meliputi keseluruhan berkas penelitian surat-menyurat juga birokrasi dengan cakupan yang besar dalam emisi saham. Penjamin emisi efek sendiri memiliki tanggung jawab atas berlangsungnya pekerjaan itu secara baik.
- c) Penanggung risiko (*risk earing*), risiko berpotensi ada sejak penjamin emisi efek menjamin ataupun membeli efek sampai pada waktu efek tersebut dijual kepada masyarakat, dikarenakan perubahan-perubahan mungkin terjadi tanpa diduga, keadaan pasar saham dan kemungkinan-kemungkinan lainnya.
- d) Distribusi, dalam hal penyaluran saham merupakan tugas sentral dari penjamin efek sendiri. Dan terdapat hal yang harus diperhatikan juga bahwa penjamin emisi efek wajib mempertemukan antara si penjual dan pembeli, baik itu emisi saham yang ditujukan pada umum, publik ataupun untuk penempatan pribadi (*private placement*).¹²

¹¹ Thomas Suyatno, dkk, *Op.cit.*, hal. 76.

¹² *Ibid*, hal. 77.

Fungsi utama dari penjamin emisi efek adalah *underwriting*. Meskipun begitu izin melakukan usaha sebagai wakil penjamin emisi efek bisa juga digunakan untuk perdagangan efek (Pasal 33 ayat 1) dengan memiliki ketentuan untuk penjamin emisi efek sendiri hanya dapat bekerja di satu perusahaan efek, dilarang lebih dari itu (Pasal 33 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal). Amerika Serikat, peran dan fungsi penjamin emisi efek dikerjakan oleh *investment bank* selaku *issuing house*.¹³

b. Tugas dan Tanggung Jawab Penjamin Emisi Efek

Penjamin emisi efek memiliki tugas dan tanggung jawab, yaitu sebagai berikut:

- 1) Menyelenggarakan dan bertanggung jawab pada aktivitas penawaran umum sesuai dengan jadwal yang telah ditetapkan dalam prospektus, yang mencakup penjatahan efek, pemasaran efek, serta pengembalian uang pembayaran efek yang tidak memperoleh penjatahan.
- 2) Bertanggung jawab pada emiten sesuai kontrak yang disepakati atas pembayaran hasil penawaran umum.
- 3) Menyampaikan laporan yang dipersyaratkan kepada Bapepam-LK.¹⁴

Sebenarnya penjamin emisi efek yang menawarkan efek dalam rangka membantu emiten adalah grup, kelompok atau sindikasi. Dalam penawaran umum terdiri dari satu lebih para penjamin pelaksana emisi efek, antara mereka dapat membagi tugas dengan merata, dalam hal pembagian itu tanpa adanya pembebasan tugas dari masing-masing mereka dari tanggung jawabnya baik perorangan ataupun bersama-sama (angka 3 Peraturan V.F.I). Pendapat dari Demissew Diro, alasan adanya sindikasi penjaminan emisi efek adalah a) guna membagi secara menyeluruh tanggung jawab untuk menyanggupi dalam menjamin penjualan efek di beberapa penjamin emisi efek; b) dalam penjualan efek perlu adanya

¹³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2004), 145-146.

¹⁴ Bapepam-LK, *Mengenal Pasar Modal Indonesia* (2009) www.bapepam.go.id, diakses pada Ahad, 8 November 2020, pukul 10.00 WIB

pembagian tugas pemasaran; c) emiten dan penjaminan emisi efek yang menentukan harga pada umumnya dalam IPO maka dari itu perlu membagikan keterampilan dalam menentukan harga efek tersebut secara akurat; d) pada umumnya emiten itu tidak sembarangan dalam menentukan penjamin emisi efek, akan tetapi biasanya hanya memilih beberapa saja. Dari hal tersebut adanya sindikasi guna menambah relasi bisnis untuk memperoleh kontrak penjaminan efek ke depannya.¹⁵ Sindikasi tersebut akan dibentuk jika terdapat penerbitan jumlah efek yang besar, risikonya dalam penerbitannya lebih tinggi, eksklusivitas dan juga reputasi dari penjaminan emisi efek.¹⁶

c. Perjanjian Penjaminan Emisi Efek

Dalam hal penunjukan penjamin emisi efek akan diteruskan dengan pembuatan perjanjian penjaminan emisi efek. Pendapat dari Sonny Allison, dkk mengenai perjanjian emisi efek atau *underwriting agreement* ialah:

The underwriting agreement sets forth the terms and conditions that govern the underwriter's purchase of common stock from the company and any selling stockholder and the right and obligations of the company, the underwriters and any selling stockholder.¹⁷

Sebelum adanya pernyataan pendaftaran efektif, maka perjanjian harus dibuat terlebih dahulu beserta negoisasinya juga dalam penjaminan emisi efek. Dalam Pasal 39 Undang-Undang tentang Pasar Modal yang memuat perjanjian penjaminan efek harus dipenuhi oleh penjamin efek dan itu wajib. Dalam pasal tersebut (39 UUPM) istilah yang dipakai adalah “perjanjian” penjaminan emisi efek, akan tetapi dalam penjelasannya menggunakan kata “kontrak” penjaminan emisi.¹⁸

¹⁵ Sonny Allison, *The Initial Public Offering Handbook: A Guide for Entrepreneurs, Executives, Directors and Private Investors* (Minnesota: Merrill Corporation, 2008), hal. 66.

¹⁶ Giuliano Iannotta, *Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Service* (Berlin: Springer, 2010), hal. 65.

¹⁷ Sonny Allison, *Op.cit.*, hal. 66.

¹⁸ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Kencana, 2019), hal. 174.

Perjanjian emisi efek dibedakan menjadi dua didasarkan pada cara penjamin emisi efek dalam hal melaksanakan penjaminan efek yaitu bersifat *bought deal* dan *best effort deal*.¹⁹ Pada sifat perjanjian *bought deal* bahwa seluruh efek yang ditawarkan akan dibeli oleh pihak penjamin emisi efek kemudian ditawarkan lagi ke masyarakat pemodal. Dari penjelasan perjanjian penjaminan emisi itu sesuai dengan definisi dari *underwriter* dalam *Black Law Dictionary*, yang menyatakan:

*Underwriter is one who buys stock from issuer with an intent to resell it to the public, a person or entity, especially an investment banker, who guarantees the sale of newly issued securities by purchasing all or part of shares for resale to the public.*²⁰

Dan yang kedua *best effort deal* untuk menentukan dari segi jumlah kompensasi penjamin emisi efek. *Underwriter* memiliki kewajiban atau *commitment* yang tertuang pada *aggrement* atau perjanjian.²¹ Berikut merupakan macam kontrak atau perjanjian dalam penjaminan emisi efek yang dikenal, yaitu:

- 1) Perjanjian tetap (*firm commitment*) atau disebut juga *full commitment*, pihak penjamin efek menjamin sepenuhnya mengenai harga penjualan saham pada masyarakat dengan harga tertentu sesuai penawaran umum. Apabila *underwriter* tidak berhasil menjual semua saham tersebut, maka wajib untuk membeli saham yang tak terjual dengan harga yang sama sesuai penawaran untuk umum. Selain itu penjamin emisi efek memiliki tanggung jawab dalam hal pemasaran, menanggung segala risiko, serta tanggung jawab penjualan efek yang tak terjual.²²

Dalam perjanjian *full commitment* ini, harga saham sangat berpengaruh kepada pihak *underwriter* sendiri, karena harga saham sangat dominan guna melihat penjualan saham di pasar

¹⁹ Albert Phung, "Do underwriters make guarantees to sell an entire IPO issue?". <https://www.investopedia.com/ask/answers/06/underwriteripo.asp>. diakses pada Ahad, 8 November 2020, 10.00 WIB.

²⁰ Bryan A. Garner, *Black Law Dictionary* (United State of America: West Publishing CO, Thomson Reuters, 2009), hal. 1665.

²¹ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 60.

²² Solomon, *The Market for Corporate Securities*, Solomon Exam Prep, 2014.

modal. Patokan yang dipergunakan untuk bisa menentukan harga suatu saham, adalah sebagai berikut:

- a) *Net tangible assets*;
 - b) *Discounted present value*;
 - c) *Price earning ratio*;
 - d) *Goodwill*;
 - e) *Devident yield*.²³
- 2) Perjanjian usaha terbaik (*best effort commitment*), *underwriter* berusaha dengan semaksimal mungkin untuk menjual saham-saham tersebut dengan syarat tertentu tanpa harus menanggung risiko bahwa saham itu tidak akan terjual dengan kuantitas tinggi di masyarakat. Artinya berusaha semaksimal mungkin dalam penjualan efek bisa berupa obligasi, saham atau lainnya dengan mengusahakan bahwa efek yang dikeluarkan itu banyak dan laku terjual semuanya. Pada saat batas waktu yang telah ditentukan tetapi efek tersebut belum habis terjual, maka penjamin emisi efek tidak wajib membeli sisa efek tersebut.²⁴
 - 3) Perjanjian Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*), pihak penjamin dalam hal ini berjanji untuk membeli saham yang tidak dibeli atau tidak laku oleh para pemegang saham dengan harga di bawah penawaran umum.
 - 4) Perjanjian sepenuhnya atau tidak (*all or nothing commitment*), dalam hal ini penjamin efek dengan persyaratan tertentu setuju untuk menanggung risiko, dengan contoh emisi tidak terjual pada jangka waktu satu bulan. Jika efek tersebut tidak terjual semuanya, transaksi dengan pemodal efek yang ada akan dibatalkan. Akhirnya seluruh efek yang ada akan dikembalikan kepada emiten lagi dan tidak mendapat dana sepeserpun. Hal ini ada karena komitmen perusahaan emiten dengan membutuhkan dana atau modal dalam jumlah tertentu. Dan jika dalam jumlah itu tak tercapai, investasi dalam perusahaan

²³ Sutan Remy Syahdeini, *Kredit Sindikasi, Proses Pembentukan dan Aspek Hukum* (Jakarta: Gravity Press, 1997) hal. 62.

²⁴ Abdul R. Saliman, *Hukum Bisnis untuk Perusahaan* (Jakarta: Kencana, 2005) hal. 233.

kurang bermanfaat maka lebih baik tidak sama sekali. Komitmen ini ialah komitmen paling sedikit, paling banyak (minimal, maksimal) maka penjamin emisi efek harus berusaha mencapai modal dengan jumlah minimum yang ditetapkan, dan jika berhasil bisa meneruskan emisi efek tersebut.²⁵

Di Indonesia sendiri penjaminan emisi efek telah ditetapkan untuk bertanggung jawab sepenuhnya dalam membeli saham yang tidak terjual. Hal ini mutlak agar tidak terjadi sesuatu yang dapat mengganggu pasar di Bursa Efek.²⁶ Bagi penjamin efek harus mematuhi seluruh perjanjian dan ketentuan yang terdapat di kontrak perjanjian saat pendaftaran. Jika pada awalnya kedua pihak tersebut (penjamin efek dan emiten) bersepakat untuk melakukan penawaran umum berdasarkan kontrak yang dibuat, maka harus melakukannya seperti kontrak yang dibuat itu. Di dalam prospektus harus disebutkan oleh perusahaan sebagai penjamin emisi mengenai hubungan lain atau afiliasi yang bersifat material antara emiten dengan perusahaan efek. Maksud dari hubungan yang bersifat material sendiri ialah hubungan bisnis antara pihak penjamin emisi efek dengan emiten itu seperti hubungan utang-piutang dan memberikan jasa. Sebenarnya emiten itu bisa menerbitkan efek sendiri tanpa bantuan dari penjamin emisi efek, dan penetapan harganya sendiri dilakukan oleh emiten yang bersangkutan. Jasa dari penjamin emisi sendiri guna membantu emiten untuk memasarkan dan menjual efek agar mendapatkan kepastian dana yang diperoleh dari penawaran tersebut.²⁷

Efek yang sudah ditawarkan keputusan investasinya diserahkan sepenuhnya kepada pemodal atau investor. Penawaran efek yang tanpa menggunakan jasa penjamin emisi efek bisa disamakan dengan jasa oleh penjamin emisi efek yang terafiliasi bersama emiten. Akan tetapi penjaminan itu juga harus memperhatikan benturan dari kepentingan masing-masing pihak. Adanya ikatan dari penjamin

²⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit.* hal. 145-146.

²⁶ Thomas Suyatno, dkk, *Op.cit.*, hal. 77.

²⁷ Demissew Diro Ejara, "Syndicate Size in Global IPO Underwriting", *International Business & Economics Research Journal*, Volume 6, Number 3, March 2007, hal. 49.

emisi efek dan emiten dalam prospektus, maka pemodal bisa mengetahui sekaligus menilai berapa jauhnya tingkat independensi dari pihak perusahaan efek yang menjadi penjamin emisi efek.²⁸

d. Tanggung Jawab *Underwriter* kepada Emiten dalam *Full Commitment*

Peran yang dipegang oleh *underwriter* sangatlah penting, salah satunya guna menjaga keseimbangan yang dilakukan oleh emiten dan investor. Apalagi dalam memperoleh perusahaan yang *go public* dengan keuntungan perluasan usaha dari perusahaan, menambah jumlah cabang perusahaan, juga meningkatkan laba dan modal perusahaan tersebut.²⁹

Selama ini *underwriter* selalu berperan dalam proses *go public* dan belum ada yang sebaliknya. Sebenarnya proses dari *go public* sendiri merupakan keputusan yang diambil oleh emiten, dan emiten berhak memakai jasa maupun tidak kepada *underwriter*. Pada UUPM sendiri tidak terdapat penjelasan apabila efek yang tidak laku tak akan dibeli *underwriter*, padahal dalam Pasal 39 hanya mengatakan bahwa seorang *underwriter* wajib memenuhi apa yang ada dalam perjanjian dan itu sudah cukup digunakan untuk dasar dari perikatan mereka. Investor akan memilih perusahaan yang baik dan stabil, jika dilihat dari tujuannya dalam menjadi investor. Dikarenakan mereka-mereka yang seperti itu adalah berharap bahwa penghasilannya tetap dalam hal pensiunan, pengelolaan dana pensiunan itu serta asuransi yang mereka dapatkan. Akan tetapi terdapat pula investor dengan tujuan hanya memiliki perusahaannya saja, orang-orang seperti itu biasanya dari tingkatan menengah dengan kebutuhan hidup yang sudah mapan dengan tujuannya sendiri adalah untuk investasi jangka panjang.³⁰

Guna memberikan perlindungan pada pemegang saham dalam kelompok kecil, *underwriter* dengan emiten mempertaruhkan

²⁸ Lihat Pasal 40 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 beserta Penjelasan.

²⁹ Anggelia Hayu Lestari dkk, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Underpricing* Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 25 No. 1, 2015, hal. 3.

³⁰ Marzuki Usman et.al, *ABC Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: LPPI/IBI, 1994) hal. 33.

prioritas dalam pemesanan efek kepada pemegang saham supaya tidak berbenturan dengan kepentingan pemegang saham utama, direktur serta komisaris.³¹

Dalam dunia pasar modal rawan sekali adanya pelanggaran, terutama yang diperbuat oleh orang-orang yang ada dalam bidang pasar modal sendiri. Pelanggaran tersebut bersifat teknis administratif. Pelanggaran yang biasanya terjadi memiliki tiga pola, berikut ini:

- 1) Pelanggaran individual;
- 2) Pelanggaran kelompok;
- 3) Pelanggaran yang dilakukan secara langsung tanpa adanya perintah maupun terpengaruh oleh pihak yang lain.

Dalam pola-pola di atas, dapat mengakibatkan kasus pelanggaran yang terdapat dalam pasar modal mempunyai sifat yang meluas dan berantai. Kerugiannya pun bukan hanya pada investor saja, akan tetapi menyebar kepada perusahaan yang memperdagangkan efeknya tersebut. Yang kemudian investor yang sudah ada akan keluar dan investor yang belum masuk tidak akan mau karena pasar modal sudah mendapatkan citra yang buruk serta Otoritas Jasa Keuangan juga akan dianggap kurang *credible*. Atas penjelasan itu maka perlu adanya penanggulangan hal-hal yang semacam itu.³²

Kebanyakan praktik yang dilakukan dalam penjaminan emisi efek menggunakan perjanjian *full commitment*. Berdasarkan penjelasan di atas maka jika pada perjanjian awal menggunakan kontrak *full commitment*, sisa efek yang ada merupakan tanggung jawab dari *underwriter* dengan cara membelinya. Jika tidak terpenuhi, maka akan menimbulkan masalah yang mana akan menjadi batalnya kontrak dan penawaran umum tidak bisa berlanjut antara keduanya karena syarat objektif yang tidak terpenuhi.

³¹ C.S.T. Kansil dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002), hal. 159.

³² Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2011), hal. 273.

e. Pelanggaran *Underwriter* pada Perjanjian *Full Commitment* beserta Akibat Hukumnya

Seperti yang telah dijelaskan di atas bahwa dalam Pasal 39 Undang-Undang Pasar Modal mengatakan bahwa penjamin emisi wajib mematuhi perjanjian yang dibuat bersama emiten. Jika penjamin emisi tidak menjalankan hal yang tertuang dalam perjanjian *full commitment*, maka dianggap melakukan wanprestasi. Wujud dari wanprestasi sendiri bisa berupa penjamin emisi efek tak membeli seluruh sisa efek tidak terjual, membelinya sebagian saja dan penjamin emisi membeli efek dengan terlambat. Berkaitan dengan hal tersebut, maka emiten atau pihak lain yang merasa dirugikan bisa melakukan tuntutan secara pribadi atau dengan pihak lain sesuai dengan Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal. Wanprestasi terdapat di Pasal 1234 KUHPerduta yang menerangkan bahwa tak terpenuhinya kesepakatan dalam perikatan ataupun perjanjian yang berasal dari undang-undang. Masa dari penawaran umum sendiri belum ditentukan berapa lamanya. *Underwriter* lebih dominan dalam perjanjian *full commitment*, yang mengakibatkan ganti rugi berada pada dirinya atas penjualan efek yang tidak terjual. Atas pelanggaran dan wanprestasi yang dilakukan *underwriter* dapat dilakukan gugatan sesuai dengan syarat-syarat yang terdapat dalam perjanjian yang dibuat sebelumnya yaitu emiten dan *underwriter* secara tulisan ataupun lisan.³³

Akibat hukum pada pihak yang wanprestasi sesuai Pasal 1234 KUHPerduta dan Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal ialah membayar ganti rugi yang diderita emiten atau kreditur, yang merupakan sanksi perdata. Ketentuan pidana sendiri terdapat pada Pasal 103-110 Undang-Undang Pasar Modal yang mengatakan bahwa ancaman terhadap tindak pidana dalam pasar modal ancamannya bisa bermacam-macam kisaran satu hingga sepuluh tahun.³⁴

³³ Abdul Manan, *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009), 70.

³⁴ Lihat Pasal 103-110 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

3. Manajer Investasi

Manajer Investasi adalah Pihak yang kegiatan usahanya adalah mengelola Portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola Portofolio Investasi Kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundangan yang berlaku.³⁵

Manajer Investasi menjalankan usahanya setelah mendapatkan izin dari Bapepam, di mana tugasnya adalah mengelola Portofolio Efek baik secara perorangan atau kolektif. Dana investasi nasabah tersebut kemudian diinvestasikan ke dalam berbagai macam jenis efek. Wakil Manajer Investasi (WMI) adalah orang perorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan Portofolio Efek yang izin usahanya juga dikeluarkan oleh Bapepam.³⁶

Peraturan Bapepam Nomor V.B.1 tentang Perizinan Wakil Perusahaan Efek tentang Izin menjadi Wakil Penjamin Emisi Efek (WPEE), Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE), Wakil Manajer Investasi (WMI) secara keseluruhan telah berlaku di dalam Perusahaan Efek yang telah mendapatkan izin dari Bapepam untuk menyelenggarakan kegiatan usahanya haruslah bertindak secara profesional dalam melayani nasabahnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Selain itu, setiap Perusahaan Efek wajib memiliki sistem pengawasan terhadap wakil dan pegawai Perusahaan Efek untuk menghindari terjadinya penyalahgunaan wewenang dan untuk menjamin terlaksananya seluruh kegiatan dalam Pasar Modal sesuai ketentuan yang berlaku. Pengaturan mengenai pengawasan terhadap wakil dan pegawai Perusahaan Efek diatur di dalam Peraturan Bapepam Nomor V.D.1 tentang Pengawasan Terhadap Wakil Dan Pegawai Perusahaan Efek.³⁷

³⁵ Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah, *Op.cit.*, butir 3 huruf c.

³⁶ Irsan Nasarudin, Indra Surya, *op.cit.*, hal 148.

³⁷ Badan Pengawas Pasar Modal, Keputusan Ketua Bapepam Tentang Pengawasan Terhadap Wakil Dan Pegawai Perusahaan Efek, Peraturan Nomor V.D.1, KEP No. Kep-27/PM/1996, butir 1.

Dalam rangka menjalankan tugasnya, terdapat beberapa Kode Etik bagi penyelenggaraan kegiatan Perusahaan Efek yang diatur dalam Peraturan Bapepam No.V.E.1. Hal ini sepatutnya harus ditaati oleh perusahaan efek baik sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek maupun manajer investasi agar tercipta pasar modal Indonesia yang taat hukum dan wajar.

Berdasarkan penjelasan di atas maka dapat disimpulkan bahwa peran, tugas, dan fungsi perusahaan efek mencakup banyak hal dalam pasar modal. Secara umum, peran perusahaan efek tersebut sebagai berikut:³⁸

- a. Sebagai pendukung eksistensi Pasar Modal, dalam hal perputaran dana dan informasi;
- b. Mendukung sistem dan aktivitas bursa sebagai bagian dari Pasar Modal dan sebagai unit usaha;
- c. Meningkatkan kegiatan berinvestasi di Bidang Pasar Modal untuk meningkatkan perekonomian nasional.

Sedangkan fungsi Perusahaan Efek sebagai berikut:³⁹

- a. Sebagai perantara mengalirnya arus dana dan informasi antara investor dengan investor lainnya dan investor dengan emiten.
- b. Sebagai ujung tombak Pasar Modal dalam meningkatkan pergerakan dan volume investasi.

Adapun tugas Perusahaan Efek secara umum antara lain sebagai berikut:

- a. Memasyarakatkan Pasar Modal dan meningkatkan minat masyarakat untuk berinvestasi dalam Pasar Modal sebagai salah satu alternatif berinvestasi.
- b. Membantu mobilisasi dana masyarakat luas dengan cara memperjualbelikan efek di antara investor dengan investor lain maupun investor dengan emiten.

Untuk mendapatkan izin usaha sebagai Perusahaan Efek, PT yang telah sah sebagai badan hukum tersebut harus mengajukan

³⁸ Tjiptono Darmadji, Hendy M Fakhrudin, *Op.Cit.*, hal. 24.

³⁹ *Ibid*, hal. 24.

permohonan ke Bapepam sesuai dengan peraturan Bapepam Nomor V.A.1 tentang Perizinan Perusahaan Efek. Permohonan izin usaha sebagai Perusahaan Efek tersebut haruslah disertai dengan beberapa dokumen antara lain:⁴⁰

- a. Akta Pendirian PT yang telah disahkan beserta perubahan Anggaran Dasar yang telah memperoleh persetujuan dari Menteri Hukum dan HAM;
- b. Nomor pokok wajib pajak PT;
- c. Daftar nama dan data anggota Direksi, Komisaris, dan pegawai yang memiliki izin sebagai Wakil Perusahaan Efek (WPE);
- d. Daftar nama dan data dari pemegang saham Perusahaan;
- e. Keterangan orang perseorangan yang mengendalikan Perusahaan Efek baik secara langsung maupun secara tidak langsung;
- f. Daftar nama pegawai setingkat di bawah Direksi yang tidak memiliki izin Wakil Perusahaan Efek dan posisinya dalam organisasi;
- g. Laporan keuangan yang diperiksa Akuntan yang terdaftar di Bapepam paling lama 60 (enam puluh) hari sejak tanggal laporan keuangan;
- h. Bukti modal disetor;
- i. Modal Kerja Bersih Disesuaikan;
- j. Surat pernyataan bahwa Perusahaan Efek tidak dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh perseorangan yang pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana dalam bidang keuangan, dan orang yang tidak memiliki akhlak dan moral yang baik;
- k. Surat pernyataan anggota Direksi dan anggota Komisaris Perusahaan Efek yang menyatakan terpenuhinya syarat syarat antara lain cakap melakukan perbuatan hukum; tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi Direktur atau Komisaris yang dinyatakan bersalah dan menyebabkan suatu perusahaan pailit;

⁴⁰ Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Bapepam tentang Perizinan Perusahaan Efek, Nomor V.A.1. butir 5.

dan tidak pernah melakukan perbuatan tercela atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan;

- l. Surat pernyataan Direksi bahwa Perusahaan Efek bertanggung jawab penuh secara finansial atas segala tindakan yang dilakukan atas nama perusahaan, oleh Direktur, Wakil Perusahaan Efek, pegawai dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut;
- m. Surat pernyataan anggota Direksi dan Komisaris yang menyatakan tidak bekerja rangkap sebagai Direksi pada Perusahaan Efek lain;
- n. Surat pernyataan pegawai yang mempunyai izin Wakil Perusahaan Efek yang menyatakan tidak bekerja rangkap pada Perusahaan Efek lain.

B. Bursa Efek

1. Pengertian Bursa Efek

Pasal 1 ayat 4 UU No 8 Tahun 1995 UU Tentang Pasar modal menegaskan bahwa Bursa Efek merupakan suatu lembaga penyelenggara sistem atau sarana untuk mempertemukan para pihak yang melakukan penawaran jual beli efek yang bertujuan untuk adanya kegiatan perdagangan efek di antara para pihak yang berkaitan tersebut. Bursa Efek memiliki anggota yang terdiri dari Perusahaan Efek (sebagai perantara untuk perdagangan efek), di mana perusahaan tersebut telah mendapatkan izin dari Bapepam-LK dan berhak untuk menggunakan sistem serta sarana bursa efek sesuai dengan peraturan bursa efek. Lebih mudahnya kita menyebut Bursa Efek adalah suatu badan usaha yang didirikan oleh banyak perusahaan efek yang mempunyai status sebagai anggota dari bursa efek.

Bursa Efek memiliki tugas sebagai berikut:

- a. Melakukan penyelenggaraan sistem perdagangan efek secara efisien, wajar, dan teratur.
- b. Melakukan pengawasan pada setiap kegiatan terhadap anggota Bursa Efek.

- c. Melakukan penyusunan terhadap penyusunan anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek serta membuat laporan yang disampaikan kepada Bapepam-LK.⁴¹

Bapepam-LK mempunyai tugas pokok yaitu melakukan suatu pembinaan, pengaturan serta pengawasan terhadap jalannya kegiatan pasar modal di bursa efek. Tujuan dari adanya Bapepam sendiri adalah untuk mewujudkan kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh bursa efek agar teratur dan wajar yaitu sesuai dengan peraturan yang telah dibuat oleh Bapepam dan tidak memberatkan antar pihak yang melakukan transaksi jual beli efek di bursa efek. Selain itu tujuan pokok lain Bapepam adalah mewujudkan kegiatan pasar modal yang efisien serta melindungi kepentingan masyarakat. Dalam hal ini semua kegiatan yang sedang berjalan di Bursa Efek harus efisien dalam artian bahwa semua harga efek yang diperjualbelikan di bursa efek bersifat relevan. Perlindungan kepentingan masyarakat terutama untuk para investor telah diatur dalam UU Pasar Modal.

BEI atau Bursa Efek Indonesia menyediakan sarana untuk memperdagangkan produk atau instrumen jasa keuangan jangka panjang yang berbentuk obligasi (surat utang), ekuiti (saham), reksadana, instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Hal ini tercantum dalam Pasal 7 ayat 1 dan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Derivatif yang dimaksud adalah turunan dari efek yang bersifat utang maupun ekuitas. Ekuitas terdiri dari opsi dan waran. Di mana arti dari opsi adalah hak yang dimiliki para pihak untuk menjual atau membeli sejumlah efek atas harga dan waktu yang telah ditentukan oleh pihak yang bersangkutan. Sedangkan waran merupakan efek yang diterbitkan oleh perusahaan untuk pemberian hak kepada pihak pemegang efek di mana waran berfungsi untuk memesan saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan dengan harga tertentu.⁴²

⁴¹ Farida Akbarina, *Pengantar Bisnis* (Malang: Polinema Press, 2017), hal. 147.

⁴² Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 30

Pasar modal sebagai salah satu sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi pemerintah serta sarana kegiatan dalam melakukan investasi surat-surat berharga atau efek. Bursa Efek Indonesia memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli surat berharga (efek). Selain sebagai fasilitator, BEI juga berkewajiban dalam mengawasi kegiatan perdagangan yang sedang berlangsung, di mana kegiatan itu dilakukan oleh anggota Bursa Efek. Instrumen yang diperjualbelikan di dalam kegiatan pasar modal merupakan instrumen jangka panjang di mana jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun, misalnya saham, obligasi, waran, *right*, reksadana, serta instrumen derivatif seperti *option*, *future*.

Menurut UU Pasar Modal No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu sebagai suatu kegiatan tawar menawar secara umum dan jual beli efek, perusahaan *go public* yang telah menerbitkan efek, serta lembaga/profesi yang masih ada hubungannya dengan efek. Ada dua fungsi yang dijalankan oleh pasar modal yaitu pertama adalah sebagai sarana untuk pendanaan usaha atau sebagai sarana untuk perusahaan mendapatkan investor. Yang kedua adalah pasar modal sebagai sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi saham, obligasi, reksa dana, dan derivatif lainnya.⁴³

2. Peran Bursa Efek Indonesia

Sebagai lembaga penunjang pasar modal, Bursa Efek Indonesia mempunyai beberapa peran utama yaitu sebagai berikut:

- a. Bursa Efek berperan sebagai fasilitator terhadap pasar modal di mana bursa efek bertugas menyediakan sarana dan prasarana yang dibutuhkan oleh pasar modal supaya pelaksanaan transaksi jual beli efek berjalan dengan lancar.
- b. Bursa Efek juga sebagai regulator dalam pembuatan peraturan khusus kegiatan yang dilakukan bursa efek di mana peraturan ini berlaku hanya secara internal di masing-masing bursa efek.

⁴³ Musdalifah Aziz, *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015), hal. 18.

- c. Dalam kegiatan bursa efek juga diterapkan prinsip keterbukaan informasi agar para investor atau calon investor mengetahui secara transparan laporan perusahaan melalui bursa efek.
- d. Untuk menarik dan menggairahkan kegiatan bursa efek, maka diciptakanlah suatu instrumen atau produk jasa keuangan yang baru.
- e. Berusaha dalam menciptakan likuiditas instrumen secara optimal.
- f. Bursa Efek juga berperan dalam pencegahan praktik kecurangan yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang mengeluarkan saham atau efek) seperti; *inside trading*, pembentukan harga secara tidak wajar, kolusi, penipuan, penggelapan, dan lain sebagainya.⁴⁴

3. Sejarah Perkembangan Bursa Efek di Indonesia

Adanya Bursa Efek di Indonesia dibentuk oleh Pemerintah Hindia Belanda di Batavia pada tanggal 14 Desember 1912. Pada tahun itu pendirian Bursa Efek bertujuan untuk memfasilitasi kegiatan perdagangan VOC. Terjadinya Perang Dunia I membuat Bursa Efek di Batavia ditutup sementara waktu. Pada tahun 1925-1942 didirikan Bursa Efek di Semarang dan telah didirikan juga bursa efek yang ada di wilayah Surabaya. Namun saat ada perang Dunia II yang terjadi tahun 1942-1952, bursa efek di Batavia ditutup. Pengaktifan bursa efek di Indonesia terjadi pada tahun 1956 melalui penerbitan *Capital Market Emergency Regulation* dan menerbitkan produk obligasi pemerintah Indonesia. Pada tahun itu Bursa Efek Indonesia mengalami sedikit pergerakan untuk mulai berkembang dengan mendapat berbagai dukungan dari pemerintah.⁴⁵

Adanya nasionalisasi dari perusahaan pemerintah Belanda membuat JSX (Jakarta Stock Exchange) stagnan-tidak aktif dan sempat vakum di tahun 1956 sampai 1977. Namun pada tanggal 10 Agustus 1977 merupakan tanggal di mana terjadi pengaktifan kembali bursa efek oleh Presiden Soeharto dengan supervisi dari Lembaga BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal). Penerbitan

⁴⁴ Iswi Hariyanti, *Op.cit*, hal. 30-31.

⁴⁵ Dian Lestari, *Manajemen Keuangan: Pribadi Cerdas Mengelola Keuangan* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2020) hal. 172.

saham oleh PT Semen Cibinong adalah penerbitan pertama saham yang terdaftar di Jakarta Stock Exchange yang merupakan tanda diaktifkannya kembali bursa efek di Jakarta. Perdagangan di bursa efek pada tahun 1977-1987, sangat memprihatinkan, yakni hanya ada 24 emiten yang terdaftar di bursa efek karena masyarakat waktu itu lebih memilih untuk bertransaksi di lembaga keuangan perbankan. Di samping itu, pengetahuan masyarakat tentang bursa efek juga masih sangat minim sehingga lebih memilih perbankan sebagai tempat berinvestasi.⁴⁶

Penerbitan Paket Desember 1897, lebih memudahkan perusahaan untuk melakukan penawaran umum dan para investor luar negeri bisa menanamkan modalnya di Indonesia. Tahun 1988-1990, terjadi peningkatan pada aktivitas bursa efek saat terjadi peluncuran paket deregulasi. Deregulasi yang dimaksud adalah dilakukannya penyederhanaan dan memengaruhi perusahaan untuk berminat masuk ke bursa di bidang perbankan dan pasar modal karena saat itu bursa efek telah menyediakan investor asing untuk menanam modalnya di Indonesia. Deregulasi pada intinya adalah melakukan penyederhanaan dan merangsang minat perusahaan untuk masuk ke bursa serta tersedianya kemudahan untuk investor yang akan menanamkan modalnya ke perusahaan.

Pada bulan Juni 1988, mulai beroperasinya Organisasi Bursa Paralel Indonesia (BPI), di mana Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE) bertindak sebagai pengelola, di mana *broker* dan *dealer* sebagai anggota dari organisasi bursa paralel tersebut. Selanjutnya pada bulan Desember tahun 1988, Pakdes 88 telah diterbitkan oleh pemerintah yang bertujuan untuk memberikan kemudahan bagi perusahaan yang ingin *go public* serta regulasi lain yang berdampak positif pada perkembangan Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1989 ada 37 perusahaan yang telah *go public* dan sudah tercatat sahamnya di BEJ (Bursa Efek Jakarta). Dari situlah bursa efek mulai mengalami kemajuan pesat. Banyak masyarakat yang mulai berminat untuk menanamkan sahamnya di perusahaan dan menjadi investor dari perusahaan tersebut.⁴⁷

⁴⁶ *Ibid*, hal. 172.

⁴⁷ M. Irsan Nasrudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet. 5, (Jakarta: Kencana, 2008), hal. 71.

Kemudian pada 16 Juni 1989, mulai beroperasinya Bursa Efek Surabaya (BES) yang dikelola oleh PT Bursa Efek Surabaya. Tanggal 13 Juni 1992, adanya perubahan nama swasta BEJ BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal, dan pada tanggal ini juga telah ditetapkan sebagai hari ulang tahun Jakarta Stock Exchange. JATS (*Jakarta Automated Trading Systems*) merupakan sistem komputer untuk melaksanakan sistem otomatis perdagangan di BEJ pada 22 Mei 1995. Pada 10 November 1995, dikeluarkannya UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal oleh pemerintah di mana pemberlakuan UU ini mulai Januari 1996. Selanjutnya, Bursa Paralel Indonesia melakukan penggabungan dengan Bursa Efek Surabaya pada tahun 1995.

Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan pada tanggal 6 Agustus 1996. Dan pada 23 Desember 1977 telah didirikan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mulai diaplikasikan pada sistem perdagangan warkat (*scripless trading*) di pasar modal pada 21 Juni 2000. *Remot Trading* atau yang dikenal dengan sistem perdagangan jarak jauh mulai diaplikasikan oleh Bursa Efek Jakarta. Lalu pada tanggal 9 September 2002, penyelesaian transaksi T+4 menjadi T+3. T+3 merupakan upaya penyelesaian penyerahan efek dari penjual dan pihak pembeli melakukan penyerahan dana pada hari bursa ke 3 setelah transaksi bursa terjadi. Perilisan *stock opinion* terjadi pada 6 Oktober 2004. Pada tanggal 30 November 2007 terjadi penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) dan Bursa Efek Jakarta (BEJ) menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI). Terjadinya suspensi perdagangan atau perhentian perdagangan saham sementara oleh Bursa Efek Indonesia pada tanggal 8 Oktober 2008.⁴⁸

Pendirian Penilai Efek Indonesia terjadi pada tanggal 10 Agustus 2009. Lalu pada tanggal 2 Maret 2009 sistem perdagangan baru diluncurkan oleh PT Bursa Efek Indonesia yaitu JATS-NextG (Jakarta Automated Trading System Next Generation). Pada Agustus 2011 didirikan PT Indonesia Capital Market Electronic Library (ICaMEL). Selanjutnya di bulan Januari 2011 dibentuk OJK

⁴⁸ Sri Handini, *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Scopindo Media Pustaka, 2020), hal. 56.

(Otoritas Jasa Keuangan). Bulan Desember 2012, terbentuk Securities Investor Protection Fund (SIPF). Peluncuran Prinsip syariah dan mekanisme perdagangan syariah juga terjadi di tahun 2012. Lalu pembaruan jam perdagangan terjadi pada 2 Januari 2013. Tahun selanjutnya yaitu pada 6 Januari 2014 terjadi penyesuaian kembali *lot size* (satuan perdagangan) and *trick price* (fraksi harga). Pada 10 November 2015, unit usaha The Indonesia Capital Market Institute (TICMI) telah bergabung dengan Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL). Fungsi penggabungan antara TICMI dengan ICaMEL adalah untuk mengumpulkan dan menyediakan data/informasi terkait dengan Pasar Modal, di mana informasi tersebut terbuka untuk umum dalam rangka memperluas pengetahuan dan pendidikan Pasar Modal kepada masyarakat luas. Selang dua hari yaitu pada tanggal 12 November 2015 ada *launching* kampanye “*yuk nabung saham*”.

Tahun 2015 merupakan tahun peresmian LQ-45 Index Futures. Tanggal 2 Mei 2016, dilakukan penyesuaian kembali *trick size*. Karena Pasar Modal adalah salah satu sarana untuk perkembangan ekonomi nasional, maka pada tanggal 8 April 2016 diluncurkan IDX Chanel. IDX Channel ini bertujuan untuk mendukung pengembangan pasar modal karena pasar modal merupakan salah satu sarana penting untuk perkembangan ekonomi nasional. Bulan Desember 2016 didirikan PT Pendanaan Efek Indonesia (PEI). 2016 dilaksanakannya penyesuaian kembali batas *Autorejection*. Selain itu, pada tahun 2016, BEI ikut menyukseskan kegiatan Amnesty Pajak serta diresmikannya Go Public Information Center. 23 Maret 2017, diresmikannya IDX Incubator. 6 Februari 2017, Relaksasi Marjin. Pembaruan Sistem Perdagangan dan New Data Center dilaksanakan pada 7 Mei 2018. 26 November 2018 diadakannya *Launching Penyelesaian Transaksi T+2 (T+2 Settlement)*. Penambahan tampilan informasi notasi khusus pada kode perusahaan tercatat dilaksanakan pada tanggal 27 Desember 2018. Di bulan April 2019 pelorehan izin operasional dari OJK untuk PT Pendanaan Efek Indonesia (PEI).⁴⁹

⁴⁹ <https://idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/>, Jum'at, 6 November 2020 pukul 5.00 WIB.

4. Pendirian Bursa Efek

Dalam pendirian Bursa Efek Indonesia, proses perizinan diatur dalam:

- a. UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.
- b. PP No. 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- c. Keputusan Ketua Bapepam atau Bapepam LK pada Pasal 6 UU No. 8 Tahun 1995 yang menyatakan bahwa dalam penyelenggaraan suatu kegiatan usaha yang dapat disebut sebagai bursa efek adalah perseroan yang sudah mendapatkan izin dari Bapepam atas usaha yang dijalaninya.

Tujuan dari didirikannya Lembaga Bursa Efek Indonesia adalah sebagai penyelenggara sistem perdagangan efek atau surat-surat berharga secara teratur, wajar, dan efisien. Agar tujuan dari bursa efek tercapai, maka sebagai fasilitator, bursa efek harus menyediakan sarana pendukung dan mengawasi jalannya kegiatan pasar modal. Penyusunan rencana anggaran tahunan serta penggunaan laba bursa efek harus sesuai dengan ketentuan yang telah ditentukan oleh Bapepam dan melaporkannya kepada Bapepam. Peraturan yang wajib ditetapkan oleh Bursa Efek adalah peraturan mengenai keanggotaan, pencatatan, perdagangan, kesepadanan efek, kliring, dan penyelesaian transaksi dalam bursa. Bursa Efek berwenang dalam menetapkan biaya suatu pencatatan efek, iuran anggota, serta besarnya biaya transaksi terhadap jasa yang telah diberikan oleh bursa efek.

Satuan pemeriksa tugas wajib dimiliki oleh Bursa Efek yang bertugas untuk menjalankan pemeriksaan secara berkala dan sewaktu-waktu terhadap anggota bursa efek dan kegiatan yang berjalan di bursa efek. Jadi adanya satuan pemeriksa dari bursa efek adalah untuk menghindari kecurangan, serta permainan harga efek yang dilakukan oleh perusahaan anggota bursa tersebut. Satuan pemeriksa mempunyai pimpinan yang berkewajiban untuk melakukan pelaporan secara langsung kepada direksi, dewan komisaris bursa efek dan Bapepam terkait dengan masalah material yang dapat memengaruhi perusahaan yang menerbitkan efek.

Laporan satuan pemeriksa juga wajib disediakan juga oleh Bursa Efek jika sewaktu-waktu diperlukan oleh pihak Bapepam.

Perusahaan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam selaku perantara perdagangan efek bisa menjadi pemegang saham bursa efek. Khusus bursa efek yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam dan telah memenuhi syarat-syarat untuk menjadi anggota Bapepam berhak melakukan pemindahan hak atas saham bursa efek. Untuk menghindari dan mencegah terjadinya pengendalian di bursa efek oleh emiten, maka setiap pemegang saham bursa efek tidak boleh memiliki saham yang lebih dari satu. Pembagian dividen kepada pemegang saham tidak boleh dilakukan oleh bursa efek karena peran bursa efek hanya sebagai penyedia sarana kegiatan perdagangan efek. Jadi di sini Bursa Efek hanya melayani dalam urusan penawaran jual beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek. Sehingga pendapatan bursa efek diperoleh dari pungutan anggota yang berupa iuran, pengeluaran biaya transaksi oleh anggota, dan biaya pencatatan efek di bursa efek. Ketentuan teknis pada penyelenggaraan kegiatan dalam Lembaga Bursa Efek Indonesia telah diatur berdasarkan pada PP No. 45 Tahun 1995 dan telah ditetapkan berdasarkan Peraturan Bapepam.⁵⁰

5. Penggabungan BEJ dan BES Menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Seperti yang telah dimuat dalam buku panduan Indeks Harga Saham Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010. Perkembangan kelembagaan pada pasar modal di Indonesia yang terjadi pada bulan Desember 2007 termasuk sebagai peristiwa yang sangat penting. Karena, pada saat itulah pengumuman penggabungan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya menjadi Bursa Efek Indonesia resmi dikeluarkan.

Adanya kebijakan untuk menyatukan Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES) kiranya telah menjadi cita-cita lama bagi pemerintah. Cita-cita lama tersebut baru dapat terwujud pada tahun 2007 setelah BAPEPAM-LK memiliki gagasan-gagasan

⁵⁰ Iswi Hariyanti, *Op.cit.*, hal. 33.

sebagai alasan logis dan mendasar dapat digabungkannya kedua bursa efek ini. Gagasan-gagasan yang dikemukakan BAPEPAM yang menjadi alasan penggabungan dua bursa Efek tersebut antara lain:

- a. Pasar modal Indonesia memiliki jumlah nilai kapitalisasi, emiten dan juga produk investasi yang cenderung lebih unggul dari negara tetangga. Di samping itu, keunggulan tersebut tidak disertai dengan pertumbuhan kuantitas kompetisi investor lokal yang masih sangat minim.
- b. Harapan yang besar untuk melahirkan pasar modal yang tangguh, sehingga mampu bersaing dengan bursa efek negara lain.
- c. Penggabungan-penggabungan bursa yang ada di seluruh penjuru dunia memiliki alasan klasik yakni harapan untuk mencapai efisiensi dalam menghadapi persaingan global.
- d. Harapan Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati, yaitu menjadi BEI sebagai wadah yang dapat membangkitkan semangat, menciptakan, atau menggunakan pasar saham atau pasar modal sebagai ajang membangun ekonomi Indonesia yang lebih baik dan merata.

Di samping itu, penggabungan kedua bursa ini memberikan dampak positif langsung terhadap masyarakat. Ketika hendak menggabungkan Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, pemerintah lebih dahulu menunjuk LMUI untuk menjadi konsultan independen yang akan melakukan kajian mengenai kelayakan terhadap dampak-dampak baik positif maupun negatif yang akan terjadi apabila kedua bursa digabungkan. Hasil dari riset tersebut LMUI menyimpulkan ada tiga metode yang bisa dilakukan yakni merger, akuisisi, dan konsolidasi. Berdasarkan simpulan tersebut, pemerintah akhirnya memutuskan untuk memilih metode yang pertama.

Beberapa manfaat dari penggabungan kedua bursa tersebut adalah:

- a. Efisiensi biaya teknologi;
- b. Penghematan biaya tahunan bagi emiten yang tergabung dalam dua bursa yakni Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya;
- c. Peningkatan nilai keuntungan dari modal (*capital gain*);

- d. Penurunan beban kerja bagi bursa efek;
- e. Efektivitas operasional investasi.

C. Lembaga Kliring dan Penjaminan

1. Pengertian Lembaga Kliring dan Penjaminan

Menurut bahasa, kliring berasal dari kata bahasa Inggris yaitu *clearing* yang dikenal sebagai suatu istilah yang terdapat pada dunia perbankan dan juga dunia keuangan, mengacu kepada suatu aktivitas yang berjalan sejak pada saat terjadinya kesepakatan untuk melakukan suatu transaksi hingga selesainya pelaksanaan kesepakatan tersebut. Kliring sangat dibutuhkan sebab kecepatan dalam dunia perdagangan jauh lebih cepat daripada waktu yang diperlukan untuk melingkupi pelaksanaan aset transaksi.

Dalam hal ini kliring juga melibatkan manajemen dari setelah perdagangan dan juga sebelum diselesaikannya eksposur kredit, agar dapat memastikan bahwa transaksi dagang tersebut juga bisa diselesaikan sebagaimana dengan aturan yang ada di dalam pasar, meskipun pembeli ataupun penjual menjadi tidak mampu menjalankan penyelesaian dalam kesepakatannya. Proses kliring juga termasuk dalam pelaporan atau pemantauan, penanganan perpajakan, margin risiko, penanganan kegagalan, serta *netting* transaksi dagang menjadi posisi yang utama atau posisi tunggal.

Mengenai istilah *netting* yang terdapat dalam kegiatan pasar modal ialah suatu kegiatan atau aktivitas kliring yang dapat mengakibatkan adanya suatu hak dan juga kewajiban terhadap semua AK yang kepanjangannya berarti anggota kliring guna menerima ataupun memberikan beberapa jumlah saldo efek yang telah ditentukan bagi segala bentuk atau macam dari efek yang telah dilakukannya transaksi serta untuk membayar maupun menerima beberapa jumlah saldo uang bagi semua maupun segala macam dan bentuk dari efek yang sedang ditransaksikan tersebut.

Kliring Penjaminan Efek Indonesia atau yang disingkat dengan KPEI didirikan berdasarkan pada Undang-Undang Pasar Modal Indonesia tepatnya pada tahun 1995 guna menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang efisien, wajar,

dan teratur. Kliring Penjaminan Efek Indonesia sendiri didirikan sebagai perseroan terbatas berdasarkan akta pendirian Nomor 8 pada tanggal 5 Agustus tahun 1996 di Jakarta oleh Bursa Efek Jakarta dan juga Bursa Efek Surabaya dengan kepemilikan masing-masing 90 persen dan 10 persen dari total saham pendiri senilai 15 miliar rupiah. Kliring Penjaminan Efek Indonesia mendapatkan status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Pada tanggal 1 Juni 1998, Perseroan juga sudah mendapatkan izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan yang hal berdasarkan kepada Surat Keputusan Bapepam Nomor 26 Pasar Modal pada tahun 1998.

Sedangkan yang terdapat dalam Pasal 1 ayat 9 Undang-Undang Pasar Modal atau disingkat UUPM menyatakan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan ialah suatu pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Jadi yang dimaksud di sini yaitu, Lembaga Kliring dan Penjaminan merupakan lembaga penyelenggara jasa kliring dan juga penjaminan penyelesaian transaksi.⁵¹

Selain dari dua kegiatan usaha utama yang telah dipaparkan tadi, Lembaga Kliring dan Penjaminan juga bisa memberikan jasa lain, hal ini telah dijelaskan dalam Pasal 14 ayat 3 UUPM yang berbunyi “Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.” Yang dimaksud dengan jasa lain di sini ialah jasa yang berhubungan dengan hak pemodal, misalnya seperti pemrosesan hak memesan efek terlebih dahulu, lalu distribusi dokumen mengenai kuasa dalam pemberian hak suara, pemberian jasa penyelesaian terhadap kustodian sentral asing, kemudian distribusi laporan tahunan, dan yang terakhir yaitu penerimaan efek dalam rangka penawaran harga.

2. Ruang Lingkup Lembaga Kliring dan Penjaminan

Mengenai ruang lingkup dari lembaga kliring yaitu, melakukan kegiatan kliring berdasarkan segala jenis transaksi bursa untuk

⁵¹ Kasmir, *Dasar-Dasar Perbankan*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2012), hal. 172.

produk obligasi, derivatif, dan ekuitas pada bursa efek di Indonesia. Dan juga melakukan proses penentuan hak dan kewajiban para anggota kliring yang ada dalam transaksi bursa. Sedangkan ruang lingkup dari lembaga penjaminan sendiri yaitu dengan melakukan penjaminan penyelesaian transaksi bursa untuk produk derivatif dan juga untuk produk ekuitas. Kemudian juga memastikan terpenuhinya hak dan kewajiban bagi setiap anggota kliring yang ada dalam transaksi bursa.⁵²

Lembaga kliring yang berperan sebagai pengimbang sentral yang dalam bahasa Inggris dikenal dengan *partner central counterparty* terkait hal kegiatan kliring serta penyelesaian transaksi terhadap lebih dari 120 perusahaan efek yang sudah terdaftar pada bursa yang selanjutnya memiliki kewajiban untuk menerapkan standar-standar internasional pada proses otomatisasi kliring dan penyelesaian transaksi bursa. Maka dari itu, proses kliring, penyelesaian transaksi, dan juga penjaminan mampu berjalan dengan lebih teratur, efisien, dan wajar, sehingga bisa untuk menekan risiko penyelesaian transaksi bursa baik dalam hal saham ataupun derivatif. Proses kliring merupakan suatu proses penentuan hak dan kewajiban para anggota kliring yang muncul dari transaksi efek yang mereka lakukan dalam bursa efek. Lalu ada juga tujuan dari proses kliring tersebut ialah supaya setiap anggota kliring dapat mengetahui hak dan juga kewajiban baik berupa uang ataupun efek yang harus mereka selesaikan pada tanggal penyelesaian transaksi bursa.

3. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Ekuiti

Lembaga kliring memakai pendekatan *netting* yang menggunakan novasi dalam melakukan kliring transaksi bursa untuk produk ekuiti. Kliring secara *netting* dengan novasi diterapkan pada setiap transaksi bursa yang terjadi pada semua sektor pasar, sektor pasar tersebut antara lain pasar tunai dan juga pasar segera. Solusi dari lembaga kliring agar dapat mengatasi proses kliring dan juga proses penyelesaian transaksi bursa untuk produk ekuiti ialah dengan memakai sistem Electronic Clearing dan Guarantee System atau

⁵² Achmad Anwari, *Peran Kliring Dalam Dunia Perbankan*, (Jakarta: Balai Aksara, 1998), hal. 79.

bisa disingkat sebagai e-CLEARs. Sistem yang berbasis web ini dibuat untuk meningkatkan kecepatan, keamanan, dan akurasi dalam proses kliring serta penyelesaian transaksi bursa. Semua kegiatan kliring yang meliputi validasi transaksi bursa, novasi, *positioning*, *reporting*, *netting*, hingga proses novasi semuanya dilakukan dengan sistem Electronic Clearing dan Guarantee System atau bisa disingkat dengan e-CLEARs.

4. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Derivatif

Terkait produk derivatif bursa yang proses kliring dan penyelesaian transaksinya ditangani oleh lembaga kliring antara lain ialah KBIE yang kepanjangannya yaitu Kontrak Berjangka Indeks Efek. Setelah itu yang kedua ialah Kontrak Opsi Saham yang disingkat dengan KOS yang ditransaksikan di Bursa Efek. Lembaga kliring melakukan proses kliring menggunakan cara *netting* baik pada hal instrumen Kontrak Berjangka Indeks Efek maupun pada instrumen Kontrak Opsi Saham.

Dalam hal ini, Kliring Penjaminan Efek Indonesia atau KPEI membuat suatu sistem yang bernama R-Mol dan Cash Management yang gunanya sebagai pendukung dari proses kliring, penjaminan, serta penyelesaian transaksi Kontrak Berjangka Indeks Efek dan juga dalam transaksi Kontrak Opsi Saham tersebut. Sistem yang menggabungkan antara teknologi *web base* dengan teknologi *client-server* tersebut menangani semua proses penyelesaian transaksi, administrasi, pelaporan, dan juga kliring hingga mengenai masalah risiko *monitoring* transaksi Kontrak Berjangka Indeks Efek.

5. Kliring dan Penyelesaian Transaksi Obligasi

Kliring Penjaminan Efek Indonesia mendukung transaksi perdagangan obligasi pada bursa efek menggunakan cara menyediakan jasa kliring dan penyelesaian transaksi obligasi lewat sistem Electronics Bond Clearing System atau biasa disingkat dengan istilah e-BOCS. Semua kegiatan afirmasi, kliring, dan juga kegiatan konfirmasi penyelesaian transaksi hingga kepada kegiatan administrasi pajak juga dilakukan dengan sistem Electronics Bond Clearing System atau e-BOCS tersebut.

6. Jasa Penjaminan

Di sini Kliring Penjaminan Efek Indonesia juga menyediakan jasa penjaminan penyelesaian transaksi bursa bagi anggota kliring yang hendak melakukan transaksi pada bursa efek ataupun pada Bursa Efek Syariah. Jasa penjaminan ialah suatu jasa yang bergerak untuk memberi kepastian akan dipenuhinya hak dan juga kewajiban bagi anggota kliring yang muncul dari transaksi bursa. Atau bisa juga dikatakan bahwa fungsi dari penjaminan tersebut mempunyai tujuan untuk memberikan kepastian terlaksanakannya transaksi bursa bagi setiap anggota kliring yang telah memenuhi kewajiban mereka masing-masing, penurunan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi, kepastian waktu penyelesaian, yang pada akhirnya bisa menaikkan tingkat kepercayaan dari para pelaku investasi supaya mereka mau untuk berinvestasi dalam pasar modal di Indonesia. Sedangkan yang dimaksud dengan anggota kliring ini ialah suatu anggota dari bursa efek atau bisa dikatakan juga sebagai pihak lain, yang telah mencukupi syarat untuk memperoleh suatu jasa pelayanan dari lembaga kliring dan penjaminan dalam guna menyelesaikan kegiatan transaksi bursa yang tentunya hal tersebut sudah didasarkan pada aturan yang terdapat dalam lembaga kliring dan penjaminan itu sendiri.

Pada bagian fungsi dari lembaga penjaminan, Kliring Penjaminan Efek Indonesia juga bertugas sebagai mitra counterparty atau lawan dan juga pengimbang bagi semua anggota kliring yang melakukan transaksi dengan Bursa. Hal semacam itu juga dimungkinkan dengan kliring secara *netting* menggunakan novasi, oleh sebab itu tiap-tiap anggota kliring cuma bisa berhubungan dengan Kliring Penjaminan Efek Indonesia dalam menyelesaikan Transaksi Bursanya. Maka dari itu, risiko dari tiap-tiap anggota kliring diredam oleh Kliring Penjaminan Efek Indonesia yang akhirnya tidak akan mengakibatkan adanya gangguan yang lebih terhadap pasar itu sendiri.

Penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang merupakan kewajiban dari Kliring Penjaminan Efek Indonesia yang saat itu juga langsung mengambil alih tanggung jawab anggota kliring yang telah gagal untuk memenuhi kewajiban yang berhubungan dengan Transaksi Bursa yang anggota kliring tersebut lakukan. Kliring

Penjaminan Efek Indonesia juga wajib menyelesaikan semua kegagalan anggota kliring dalam melakukan kegiatan transaksi Bursa.⁵³

Kliring Penjaminan Efek Indonesia melaksanakan tugas penjaminan dengan menggunakan Electronic Clearing dan Guarantee System yang disingkat dengan e-CLEARs, dan selanjutnya dibantu juga dengan menggunakan sistem pendukung yang lain yang bernama Automated Risk Monitoring System yang disingkat dengan istilah ARMS. Dalam sistem Automated Risk Monitoring System ini sendiri yang dibaurkan atau digabungkan dengan sistem Electronic Clearing dan Guarantee System tadi, dan hasilnya menjadikan semua proses kliring dan penjaminan bisa berjalan dan bekerja dengan baik dan lebih serasi serta tidak berlarut-larut sehingga bisa mempermudah bagi anggota kliring dalam menyelesaikan kegiatan transaksi bursa.

Dengan menggunakan sistem Electronic Clearing dan Guarantee System yang dipadukan dengan sistem Automated Risk Monitoring System, Kliring Penjaminan Efek Indonesia atau KPEI dapat mengontrol berbagai macam risiko yang dapat menimbulkan gagalnya proses Transaksi Bursa. Beberapa usaha atau aktivitas yang dilakukan dalam upaya mengendalikan risiko tadi antara lain yaitu, dengan mengelola dana jaminan, lalu menilai dan memantau jaminan, memantau MKBD yang kepanjangannya ialah Modal Kerja Bersi Disesuaikan, kemudian menentukan dan memantau *trading limit* atau pembatasan perdagangan, dan yang terakhir yaitu dengan memantau gambaran atau profil risiko setiap anggota.

7. Jasa Pinjam Meminjam Efek

Di dalam Kliring Penjaminan Efek Indonesia ternyata juga terdapat jasa PME atau dikenal dengan pinjam meminjam Efek yang mempunyai tugas untuk menolong para anggota kliring untuk menjalankan kebutuhan efek sementara dan juga untuk menghindari akan terjadi suatu kegagalan dalam menyelesaikan transaksi bursa.

Para anggota kliring dan bank kustodian sebagai pihak yang menyediakan jasa penitipan efek, juga memiliki kewajiban untuk

⁵³ Bintoro Tjikroaminoto, *Perencanaan Pembangunan*, (Jakarta: Gunung Agung, 1991), hal. 105.

mendaftarkan diri menjadi peminjam maupun yang memberi pinjaman pada mekanisme pinjam meminjam efek dalam kliring dan penjaminan. Lalu secepatnya sesudah terdaftar sebagai pihak yang berpartisipasi anggota kliring, bank kustodian, dan juga pinjam meminjam efek yang bersangkutan untuk bisa langsung mengaktifkan standar pinjam meminjam efek atau PME yang sudah diintegrasikan dengan menggunakan Electronics Bond Clearing System.

8. Jasa Terkait Pasar Modal Lain

Kemudian mengenai jasa terkait pasar modal lainnya yang sesuai dengan yang telah ditentukan oleh Undang-Undang tentang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 menyatakan bahwa dalam hal ini lembaga kliring dan penjaminan juga bisa memberikan penawaran jasa yang lainnya asalkan masih dalam ruang lingkup dari pasar modal itu sendiri.

9. Prinsip Kerja Lembaga Kliring dan Penjaminan

Lembaga kliring dan penjaminan atau biasa dikenal dengan Kliring Penjaminan Efek Indonesia di sini juga memiliki tugas atau fungsi yaitu sebagai mitra penyeimbang sentral atau dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *Central Counterparty* yang memberi jaminan ketetapan dalam hal menyelesaikan kegiatan transaksi yang terdapat dalam bursa efek.

Lembaga kliring dan penjaminan yang bergerak sebagai mitra penyeimbang sentral juga mempraktikkan kliring novasi yang mana ikatan hukum yang terjalin antara anggota kliring yang memunculkan hak serta kewajiban terhadap transaksi bursa yang telah ia lakukan, berubah menjadi ikatan hukum antara lembaga kliring dan penjaminan dengan anggota kliring itu sendiri.⁵⁴

10. Bentuk Badan Usaha Lembaga Kliring dan Penjaminan

Bentuk dari Lembaga Kliring Dan Penjaminan yaitu berupa Badan Hukum Perseroan. Hal ini berdasarkan pada Pasal 13 ayat 1

⁵⁴ Alex S. Nitisemito, *Manajemen Suatu Dasar dan Pengantar*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1998), hal. 59.

Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) yang menjelaskan bahwa yang bisa menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian ialah Perseroan yang sudah mendapatkan izin usaha dari Bapepam. Jadi kegiatan usaha yang tidak mendapatkan izin dari Bapepam di sini tidak dapat menyelenggarakan kegiatan usaha tersebut.

11. Pemegang Saham Lembaga Kliring dan Penjaminan

Berdasarkan Pasal 15 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) terkait pemegang saham lembaga kliring dan penjaminan ini dijelaskan bahwa, yang bisa dijadikan sebagai pemegang saham Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian ialah Bursa Efek, Biro Administrasi Efek, Perusahaan Efek, Bank Kustodian, maupun pihak lain yang telah mendapatkan persetujuan dari Bapepam.

Selanjutnya mengenai pemegang saham mayoritas Lembaga Kliring dan Penjaminan harus dimiliki oleh Bursa Efek. Hal ini berdasarkan apa yang telah diatur dalam Pasal 15 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) dan juga Pasal 20 ayat 3 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 terkait Penyelenggaraan Kegiatan dalam Bidang Pasar Modal. Untuk maksud dari mayoritas saham ialah pemegang saham yang mempunyai lebih dari 50% (lima puluh persen) dari modal yang ditempatkan dan disetor oleh perusahaan.

Terkait hal terjadinya pemindahan hak atas saham ini juga sudah dijelaskan juga dalam Pasal 20 ayat 4 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang mengatur tentang pemindahan hak atas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan serta penyelesaian hanya bisa dilakukan kepada Bursa Efek, Biro Administrasi Efek, Perusahaan Efek, Bank Kustodian, atau pihak lain yang sudah mendapatkan persetujuan dari Bapepam. Yang mana harus tetap sesuai dengan memenuhi ketentuan dalam Pasal 15 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) dan juga Pasal 20 ayat 5 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang dalam hal ini mengatur tentang pemindahan hak atas saham Lembaga Kliring

dan Penjaminan oleh Bursa Efek kepada pihak yang bukan bursa efek hanya bisa dilakukan selama bursa efek tetap mempunyai mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan. Kemudian mengenai hal pembagian Dividen Lembaga Kliring dan Penjaminan yaitu lembaga ini dilarang membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini juga telah tercantum dalam Pasal 20 ayat 6 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.

Perlu kita ketahui bahwasanya dalam melakukan suatu hal itu pasti ada yang namanya masalah ataupun risiko, begitu juga dalam hal Lembaga Kliring dan Penjaminan ini tentunya juga tidak akan lepas dari yang namanya masalah ataupun risiko yang nantinya siap tidak siap pasti suatu saat akan kita hadapi. Dalam hal ini Lembaga Kliring dan Penjaminan akan menjumpai yang namanya risiko kredit yang suatu saat berpeluang akan terjadi. Risiko kredit ini biasanya disebabkan karena adanya rasa tidak mampu atau kurang mampu bagi anggota kliring dalam melaksanakan kewajibannya kepada lembaga kliring dan penjaminan itu sendiri. Maka, risiko kredit ini akan sangat berpotensi sebagai suatu hal yang mengancam bagi lembaga kliring dan penjaminan dan juga akan sangat berisiko bagi jalannya keuangan pasar yang diakibatkan karena adanya suatu unsur tidak mampu oleh suatu pihak untuk menjalankan tugasnya sehingga menimbulkan rasa tidak mampu juga bagi pihak-pihak lainnya untuk melaksanakan tugasnya yang pada akhirnya hal tersebut mengakibatkan terganggu jalannya suatu kegiatan pasar.

12. Tata Kelola Lembaga Kliring dan Penjaminan

Supaya dapat mewujudkan suatu tatanan manajemen yang memberikan hasil maksimal yang tepat dan juga sistematis, kemudian juga agar dapat meningkatkan prinsip independen, responsibel, transparan, akuntabiliti dan juga setara serta wajar dalam mengendalikan perusahaan, lembaga kliring dan penjaminan mempunyai tanggung jawab untuk mempraktikkan prinsip *Good Corporate Governance* atau GCG yang dalam bahasa Indonesia berarti tata kelola yang baik. Prinsip dari tata kelola tersebut menjadi suatu perlengkapan yang sangat penting bagi lembaga kliring dan

penjaminan sebagai suatu perusahaan yang merupakan organisasi regulator mandiri atau dalam bahasa Inggris dikenal dengan nama *self regulatory organization* yang biasa disingkat sebagai SRO, yang artinya dalam hal ini memiliki tugas untuk memastikan supaya pengelolaan dalam organisasi tersebut dapat berjalan seperti apa yang telah ditentukan, yang nantinya lembaga kliring dan penjaminan bisa memberi pelayanan secara maksimal bagi pasar modal di Indonesia.

Seiring dengan diterbitkannya Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 tepatnya pada tahun 2007 terkait perusahaan terbatas, bahwa yang menjadi dasar bagi tata kelola yang baik di Indonesia atau GCG oleh komite nasional, yang telah dikeluarkan oleh Organisasi Kerja Sama dan Pembangunan Ekonomi yang biasa disingkat dengan nama OECD. Maka dalam hal ini Lembaga Kliring dan Penjaminan harus menentukan susunan kerja yang nantinya diterapkan oleh tata kelola yang baik atau GCG yang juga cocok dengan apa yang ada dalam prinsip dari tata kelola yang baik itu sendiri.

Rancangan terkait diterapkannya sistem tata kelola yang baik dalam Lembaga Kliring dan Penjaminan ialah alat yang paling utama yang kemudian akan mendapat bantuan dari alat-alat penyokong atau penunjang seperti halnya komite audit yang mempunyai tugas untuk memberi bantuan kepada Dewan Komisaris. Komite yang tadi telah terbentuk atas dasar peraturan OJK atau otoritas jasa keuangan yang mempunyai tugas untuk memberi bantuan kepada Direksi untuk melaksanakan pekerjaan dari audit internal, sekretaris dari perusahaan serta lembaga kliring dan penjaminan. Lantas, supaya alat yang paling utama tadi, alat pendukung, dan juga para karyawan dari perusahaan bisa saling membantu antara satu dengan yang lainnya, maka dari itu semua satuan yang terwujud yang termasuk pada tata kelola bisnis perusahaan akan diberi pembekalan dengan surat, pegangan atau pedoman, dan juga standar operasional prosedur serta kebijakan yang nantinya akan berguna sebagai rujukan atau referensi baku bagi mereka dalam melaksanakan fungsi dan juga tugasnya masing-masing. Selain itu, perusahaan juga akan mengeluarkan berita

sebagai perwujudan dari perihal pertanggungjawaban terhadap pengelola kepentingan.⁵⁵

Kemudian mengenai tujuan dari diterapkannya sistem tata kelola yang baik atau CGC dalam Lembaga Kliring dan Penjaminan ini juga mempunyai tujuan. Tujuan-tujuan tersebut antara lain yaitu untuk lebih mengembangkan *resource* atau sumber daya, kemudian meningkatkan lagi kualitas dari pertanggungjawaban terhadap pihak atau orang yang memiliki kepentingan, lalu memberi pengarahan dan juga mengontrol hubungan antara jajaran direksi, semua pemegang kepentingan, lalu ada dewan komisaris, dan juga orang yang memegang saham agar hubungan tersebut tetap terjalin dengan baik. Selanjutnya ialah menerapkan sistem tata kelola yang baik ini bagi semua elemen yang ada dalam perusahaan dan *mensupport* kegiatan internal yang berhubungan dengan pengembangan perusahaan. Lalu bisa juga dengan terus memberi peningkatan terhadap nilai dari perusahaan agar dapat meningkatkan ketenteraman bagi semua anggota yang ada dalam Lembaga Kliring dan Penjaminan serta dengan terus meningkatkan manfaat bagi para pemegang kepentingan perusahaan. Dan yang terakhir yaitu dengan menggapai perkembangan serta berusaha meraih hasil yang sebaik-baiknya agar dapat memajukan kualitas dari perusahaan dan juga merealisasikan nilai dari para pemegang saham yang tentunya juga dalam waktu yang lama dengan tidak mengesampingkan kebutuhan dari para pemegang saham yang lain.

Selanjutnya mengenai target dari diterapkannya sistem tata kelola yang baik dalam Lembaga Kliring dan Penjaminan antara lain, yaitu dengan mengutamakan kepedulian terhadap semua kalangan rakyat yang ada di sekelilingnya. Lalu dengan adanya rasa saling terbuka dan hubungan baik antara konsumen atau pengguna dengan para pemegang kepentingan, adanya etika dan rasa tanggung jawab dalam praktik pelaksanaan bisnis. Selanjutnya yaitu dengan dilaksanakannya suatu sistem manajemen yang sudah berpengalaman, supaya nantinya sanggup untuk merancang suatu tujuan, visi dan juga misi serta target yang sesuai dengan konsep dari perusahaan itu

⁵⁵ Sigit Triandanu dan Totok Budi Santoso, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hal. 52.

sendiri. Lalu adanya tenaga manusia yang profesional, ahli, lebih baik dan terbebas dari *crashing* urusan pribadi mereka. Selanjutnya yaitu semua orang di dalam perusahaan mempunyai pengetahuan dan juga bisa untuk menjalankan semua kewajibannya serta bisa juga untuk melaksanakan tugas yang diberikan sejalan dengan apa yang telah ditentukan dan memahami segala tindakan yang bisa menimbulkan akibat hukum serta upah dari apa yang telah dikerjakan oleh setiap pihak. Dan yang terakhir adalah semua alat-alat pendukung dapat berguna dengan normal tanpa adanya suatu kesalahan dalam segala sektor sehingga tidak akan mengakibatkan adanya kesalahan sekecil apa pun.

D. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 angka 10 menjelaskan bahwa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) merupakan “Pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian central bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan Pihak lain.” Sekarang ini, KSEI (PT Kustodian Central Efek Indonesia) adalah Pihak yang sudah menjalankan fungsi serta mendapatkan suatu izin sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) Efek dalam Pasar Modal di Indonesia.

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dalam suatu Pasar Modal Indonesia dilaksanakan oleh KSEI (PT Kustodian Central Efek Indonesia). Selain lembaga Bursa Efek serta Lembaga Kliring dan Penjaminan, dalam suatu kelembagaan Pasar Modal di Indonesia, KSEI adalah salah satu dari *self regulatory organization*. Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang tentang Pasar Modal maka pemegang saham KSEI yaitu Bursa Efek, Bank Kustodian, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek serta pihak lain sesuai dengan persetujuan BAPEPAM.⁵⁶

Perusahaan yang dapat menjalankan sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Perseroan yang sudah mendapatkan izin dari usaha dari Bapepam. Lembaga Penyimpanan dan

⁵⁶ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (edisi kedua)*, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 111.

Penyelesaian harus menyetor dana minimal sebanyak Rp. 15.000.000,00 (lima belas juta rupiah). Amanat Bapepam menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 mengenai pasar modal telah dibentuk lembaga penyimpanan dan lembaga penyelesaian atas nama PT Kustodian Sentral Efek Indonesia dengan LKP yang telah terwujud sebagai PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia.

Kedua lembaga tersebut menggantikan peran dari suatu Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian atau LKPP dengan sebuah nama PT Kliring Deposit Efek Indonesia atau KDEI yang mana telah berdiri dari tahun 1992. Dua lembaga tersebut telah membuat pasar modal Indonesia menjadi lengkap seperti pasar modal modern lainnya yang mana memiliki Usaha Efek, LPP dan LKP. Pasar modal dibangun berdasarkan yaitu asas komputerisasi. Alat tersebut membuat perdagangan dapat dilakukan dengan lebih efisien, efektif, dan likuid. Oleh karena itu, sumber daya manusia harus diperbaiki dengan adanya tenaga tenaga profesional dari suatu karangan yang terdidik sehingga akan membenahi pengertian dan pemahaman dalam praktik praktik yang sedang atau telah berlaku dalam pasar modal Indonesia. Fungsi LPP dengan LKP dipisahkan secara tegas dalam Undang-Undang Pasar Modal atau UU PM. Awalnya kedua lembaga ini fungsinya dilakukan oleh Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan atau LKPP lalu beberapa pertimbangan yang membuat pemisahan kedua lembaga tersebut beberapa pertimbangan tersebut antara lain:

1. Tujuan membentuk LKP yaitu untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi dalam bursa yang bersifat teratur, wajar, dan efisien. Lembaga ini wajib menjamin penyelesaian transaksi efek karena agar kepentingan masyarakat terjamin pula. Hal tersebut merupakan suatu hal yang umum dipraktikkan dalam pasar modal di luar negeri. Pemegang saham pada perusahaan ini adalah lembaga yang memiliki wewenang terhadap lembaga ini. Di antaranya adalah Bursa Efek Indonesia, Perusahaan yang berwenang atau Perusahaan Efek, Bank Kustodian, Biro Administrasi Efek, Pihak lain atas persetujuan BAPEPAM. Pemegang saham mayoritas LKP terletak pada Bursa Efek. Hal ini menciptakan suasana yang harmonis dalam

suatu kegiatan, yang mana kegiatannya adalah transaksi di Bursa Efek dan masalah penyelesaiannya dilimpahkan oleh LKP.

2. Dengan adanya pemberlakuan suatu system perdagangan dengan tanpa warkat atau *scriptless trading*, maka dilaksanakan suatu sistem penyelesaian dalam pembukuan dengan rekening efek atau Rekening Dana Nasabah (RDN) oleh para pelaku dalam pasar modal di LPP dalam suatu kegiatan penyelesaian transaksi efek. Semacam halnya dalam LKP, yang berkepentingan terhadap jasa yang diberikan oleh lembaga seperti, Bursa Efek, Bank Kustodian, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek atau pihak lain yang sudah ditentukan oleh Bapepam adalah pemegang saham LPP dengan penetapan pemegang mayoritas saham adalah Bursa Efek. Dengan adanya pemisahan ini supaya fungsi-fungsi lembaga-lembaga ini semakin jelas.

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia adalah Lembaga Penyimpanan dan Lembaga Penyelesaian dalam Pasar modal Indonesia yang melayani jasa kustodian dan melayani jasa penyelesaian suatu transaksi efek yang bersifat tertib, efisien, normal cocok berdasarkan ketentuan amanat Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaga penyimpanan dan penyelesaian didirikan pada tanggal 23 Desember 1997 di Jakarta serta mendapatkan izin usaha pada tanggal 11 November 1998, KSEI adalah salah satu Self-Regulatory Organization (SRO) dengan PT Bursa Efek Indonesia dan KPEI (PT Penjaminan Efek Indonesia). Pada tanggal 9 Januari 1998, KSEI mulai melaksanakan kegiatan operasional mengenai penyelesaian terhadap jual beli efek dengan mengenakan warkat, dan mengambil alih fungsi yang sama dari KDEI atau PT Kliring Depositori Efek Indonesia sebagai LKPP atau Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian. KSEI dengan SRO lainnya mulai menggunakan transaksi dalam perdagangan dengan penyelesaian efek tanpa warkat dalam pasar modal di Indonesia yaitu pada tahun 2000. Pelaksanaan tersebut di-support oleh sistem yang utama dari KSEI, yakni (C-BEST) atau *The Central Depository and Book Entry Settlement System*.

Berdasarkan kemajuan kegiatan transaksi atau jual beli di pasar modal Indonesia sangat pesat, serta pertumbuhan teknologi dan suatu sistem semakin berkembang, KSEI berencana melaksanakan perluasan yang kontinuitas berdasarkan sistem C-BEST dengan generasi yang baru yaitu C-BEST Next Generation pada tanggal 8 Agustus 2018.

Peresmian C-BEST Next G adalah ikhtiar dari KSEI dalam mengembangkan Pasar Modal Indonesia terlebih dari tingkat jumlah investor dan jumlah dalam penyelesaian transaksi. Ikhtiar dalam mengekskalasi keyakinan investor dalam berinvestasi KSEI membuat SID atau Kepemilikan Single Investor Identification di tahun 2012. SID merupakan nomor identitas yang tunggal bagi investor, memberikan suatu kemudahan bagi investor dalam proses identifikasi, SID termasuk dalam fasilitas Akses atau Acuan Kepemilikan Sekuritas.

KSEI telah menerapkan suatu sistem pengelolaan investasi terpadu (S-INVEST) pada tahun 2016. Hal ini menjadikan Pasar Modal Indonesia mempunyai suatu panggung yang terpadu untuk pusat pengelolaan investasi. Inovasi tersebut sukses membawakan KSEI mencapai suatu penghargaan atas The Best Central Securities Depository in Southeast Asia in 2016 hingga menjadikan Indonesia sebagai negara yang baru atau awal di wilayah Asia Tenggara yang mempunyai sistem pengelolaan investasi yang terintegrasi atau terpadu. Keyakinan yang kukuh serta optimis pengabdian jadi penyulut motivasi dan semangat KSEI dalam memajukan Pasar Modal Indonesia. Dengan *supporting* dari pemegang saham yang di dalamnya adalah SRO (BEI dengan KPEI), industri efek, Bank Kustodian, serta Biro Administrasi Efek, KSEI secara kontinuitas bergerak cepat mengembangkan dengan kinerja yang baik melalui bermacam-macam ide. Berbagai inisiatif yang diimplementasikan dan studi yang diterapkan, terus dibesarkan secara berkepanjangan supaya cocok dengan tren industri terbaru dalam kebutuhan suatu pasar.⁵⁷

Berdasarkan Pasal 14 ayat 2 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, “Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian didirikan

⁵⁷ www.Ksei.co.id/about, diakses pada tanggal 15 November 2020 pukul 18.37 WIB

dengan tujuan menyediakan jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien”. Jasa tersebut wajib memenuhi standar untuk suatu pemakaian jasa. LPP harus menerima dari jasa kustodian yaitu sanggup membagikan pelayanan secara merata tercantum pembagian hak atas efek, semacam dividen serta saham bonus, aktivitas dalam pemrosesan administrasi yang dicoba oleh emiten yang terpaut dengan segala kepentingan pemegang rekening, semacam RUPS, penyerahan dana serta efek atas instruksi dalam pengguna jasa, administrasi dalam pinjam-meminjam efek, serta dalam pemindahan efek dari serta penitipan bersama, LPP butuh menyelaraskan kemampuan teknis serta keahlian administrasi dan keuangan dalam mengembangkan serta membangun suatu sistem perdagangan tanpa warkat, menyelesaikan kegiatan transaksi lewat pemindahan buku serta peminjaman atas penyelesaian dalam kegiatan transaksi. Selain itu, LPP perlu merangkai sesuatu sistem yang mana keutuhan yang selaras serta silih menunjang dengan konsisten mencermati bidang keamanan atas efek. Sistem yang diterapkan oleh LPP wajib diulas secara teliti serta hati-hati karena LPP adalah kustodian sentral yang membukukan segala peninggalan investor atau pemegang rekening yang terdapat dalam LPP.⁵⁸

Supaya menjamin keamanan serta kenyamanan para pemegang rekening dan investor dalam melaksanakan proses transaksi di Pasar Modal Indonesia, hingga segala aktivitas KSEI dijalankan lewat sistem penyimpanan serta penyelesaian kegiatan transaksi secara pemindahbukuan yang berteknologi besar, yang disebut The Central Depository and Book Entry Settlement System ataupun diketahui dengan istilah C-BEST. C-BEST ialah sistem yang menyelenggarakan jasa *custodian central* dan proses penyelesaian kegiatan transaksi secara pemindah dalam bukuan yang dicoba secara langsung dan otomatis dengan memakai sarana komputerisasi yang tersambung dengan server komputer pemegang rekening dan suatu sarana lain yang telah ditentukan oleh KSEI.⁵⁹

⁵⁸ I Putu Gede Ary Suta, *Op.cit.*, hal. 194.

⁵⁹ Adrian Sutedi, *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009) hal.11-12.

Semenjak bertepatan pada tanggal 13 September 2001, KSEI telah mempersiapkan sesuatu sistem cadangan yang disebut Disaster Recovery Center (DRC) yang berperan guna melindungi kelanjutan pelaksanaan dalam pelayanan jasa dipilih di tempat tidak menyatu dengan sistem yang utama, sistem DRC hendak memberi keamanan dalam menyediakan layanan jasa custodian sentral saat keadaan darurat ataupun ketika terjadi kendala.

Sistem ini mempunyai suatu volume serta kegiatan pelaksanaan yang dominan dengan sistem utama, secara otomatis keduanya saling mengambil alih bila terjadi suatu kendala terhadap salah satu pada sistem. Supaya menjaga sistem cadangan ini senantiasa berperan bagus secara dekade, KSEI tidak pernah telat melaksanakan ujian proses lewat DRC Live Test sera pelaksanaannya dilakukan 2 kali tiap tahunnya.

KSEI sudah menerapkan sistem subrekening efek guna membukukan kepemilikan setiap investor atau *beneficial owner* di sekarang ini. Oleh karena itu, saat ini sudah menjangkau hingga tahap *beneficial owner* melewati suatu sistem sub rekening, tidak cuma terbatas hingga tahap pemegang rekening KSEI dalam catatan kepemilikan di KSEI.⁶⁰ Sub rekening atau *subaccount* adalah sarana yang telah disiapkan oleh sistem C-BEST, yang mana Anggota Bursa atau Bank Kustodian bisa melalui sistem C-BEST untuk mendaftarkan rekening-rekening milik nasabahnya.

Efek harus meyakinkan apakah efek yang dalam proses transaksi ataupun yang diperdagangkan secara tanpa adanya warkat oleh orang-orang yang menjadi perantara merupakan kepunyaan dari nasabahnya ataupun kepunyaan dari orang-orang yang menjadi perantara tersebut. Sistem dari sub rekening ini memiliki tujuan sebagai berikut:⁶¹

1. Memberikan pelayanan dalam hal administrasi terhadap pemegang rekening dari efek nasabah.
2. Memberikan jaminan dalam sistem pembukuan pemegang rekening yang transparatif di KSEI hingga bisa memberikan

⁶⁰ Adrian Sutedi, *Op.cit.*, hal. 12.

⁶¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op.cit.*, hal. 140.

suatu perlindungan keamanan kepada investor terhadap investasi yang mereka operasionalkan.

3. Pembagian dalam pembukuan atau pencatatan histori dari pemegang rekening serta proteksi terhadap investor bagi nasabah.

Sebaliknya fungsi dari sistem sub rekening ialah sebagai berikut:

1. Mendapatkan suatu keuntungan utama yaitu efisiensi bagi pemegang rekening yang didapatkan pada dikala terbentuknya suatu aksi korporasi, antara lain: dividen ataupun saham bonus, yang mana pemegang rekening tidak perlu mengantarkan catatan nasabah. KSEI bersumber pada catatan sub rekening yang terdapat hendak secara langsung memberikan pembagian dividen tersebut pada tiap-tiap rekening untuk nasabah yang memiliki hak.
2. Dalam catatan suatu pemegang saham terhadap emiten maka nama investor berhak dicantumkan dan terkonfirmasi secara tertulis guna RUPS atau KTUR dalam RUPS hadir atau tidaknya.

KSEI melakukan novasi baru pada tanggal 18 Juni 2009, menerbitkan sebuah fasilitas *Investor Area*. Dan namanya berubah menjadi Fasilitas AKSes (Acuan Kepemilikan Sekuritas) dalam KSEI. Penerapan fasilitas ini adalah salah satu wujud dari keyakinan dan komitmen dari KSEI dalam membagikan keamanan serta keterbukaan atas portofolio sebuah investasi dari kepunyaan investor serta mengekskalasi keoptimisan investor dalam bertransaksi dan berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.

Sampai sekarang ini, aktivitas sosialisasi masih dilakukan oleh KSEI untuk menghadirkan serta menyuarakan atau mempromosikan sarana atau Fasilitas AKSes kepada para investor dalam pasar modal, khususnya untuk investor dan mahasiswa, wartawan serta warga Indonesia. Aktivitas tersebut terdiri acara seminar, *workshop* dan *talkshow* di radio serta TV dan juga menyebarluaskan melalui berita.

Fasilitas AKSes KSEI adalah fasilitas untuk investor karena sebagai nasabah pemegang rekening dari KSEI guna mendapatkan info mengenai efek kepunyaannya. Oleh karena itu, para pemegang rekening bisa tahu dan memantau mutasi kas pada efek

kepunyaannya di *sub account* yang disimpan oleh KSEI sampai terakhir dalam 30 hari. Kesuksesan dari KSEI wajib mempunyai suatu pengalaman yang luas dalam mengoperasikan perbankan khususnya dalam jasa custodian dan pengendalian keamanan dalam pemrosesan data dalam keuangan yang dimanajemenkan wajib *disupport* oleh seorang staf yang ahli yang sudah terverifikasi.

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI) telah mempunya *legal standing* (dasar hukum) sebagaimana berikut:

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam BAB I Pasal 1 angka 10 dan BAB III dalam Pasal 13 ayat 1, dan ayat 2, Pasal 14 ayat 2, 3 dan 4, Pasal 15 ayat 1, Pasal 16 ayat 2 dan 3 dan Pasal 17.
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 *jo* Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dalam Bab II Pasal 15 hingga Pasal 22.
3. Keputusan BAPEPAM yaitu, antara lain:
 - a. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-12/PM/1996 tentang Perizinan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang termuat dalam Peraturan III.C.1.
 - b. Keputusan Ketua BAPEPAM No. Kep-13/PM/1996 tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan III.C.2).
 - c. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-14/PM/1996 tentang Persyaratan Calon Direktur dan Komisaris Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian termuat dalam Peraturan III.C.3.
 - d. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-15/PM/1996 tentang Tata Cara Penyusunan serta Pengajuan Rencana Anggaran dan Penggunaan Laba Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan III.C.4).
 - e. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-16/PM/1996 tentang Tata Cara Pemberian Persetujuan Anggaran Dasar Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian termuat dalam Peraturan III.C.5.

- f. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep029/PM/1998 tentang Prosedur Operasi dan Pengendalian Intern Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan III.C.6).
- g. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-01/PM/2003 tentang Sub Rekening atau Subaccount Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan III.C.7).
- h. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-68/PM/1996 tentang Laporan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan X.C.I).
- i. Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-69/PM/1996 tentang Pemeliharaan Dokumen oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan X.C.2).

Pengertian Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan custodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek dan Pihak lain. Sedangkan berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pengaturan tentang Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagai berikut:

- *Pasal 13 ayat (1)*

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

- *Pasal 13 ayat (2)*

Persyaratan dan tata cara perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

- *Pasal 14 ayat (2)*

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian didirikan dengan tujuan menyediakan jasa custodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien.

- *Pasal 14 ayat (3)*
Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam
- *Pasal 14 ayat (4)*
Rencana Anggaran tahunan dan Penggunaan laba Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.
- *Pasal 15 ayat (1)*
Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau pihak lain atas persetujuan Bapepam.
- *Pasal 16 ayat (2)*
Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib menetapkan peraturan mengenai jasa kustodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa.
- *Pasal 16 ayat (3)*
Penentuan biaya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) disesuaikan menurut kebutuhan pelaksanaan fungsi Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
- *Pasal 17*
Peraturan yang wajib ditetapkan oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, termasuk Perubahannya, mulai berlaku setelah mendapat persetujuan Bapepam.

Sedangkan berdasarkan Peraturan Nomor 45 Tahun 1995 *juncto* Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Penyelesaian Kegiatan di Bidang Pasar Modal dalam hal pengaturan tentang Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagai berikut:

- *Pasal 15*

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat menjalankan usaha setelah memperoleh izin usaha dari Bapepam.

- *Pasal 16*

Modal disetor Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sekurang-kurangnya berjumlah Rp 15.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

- *Pasal 17*

(1) Permohonan untuk memperoleh izin usaha Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian diajukan kepada Bapepam disertai dengan dokumen dan keterangan sebagai berikut:

- a. Akta pendirian Perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- b. Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan;
- c. Proyeksi keuangan 3 (tiga) tahun;
- d. Rencana kegiatan 3 (tiga) tahun termasuk susunan operasi, 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 mengendalikannya dan atau menggunakan jasa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- g. Rancangan peraturan mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk ketentuan-ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa yang ditetapkan oleh Lembaga Kliring dan Penjaminan;
- h. Rancangan peraturan mengenai jasa custodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, termasuk ketentuan mengenai biaya pemakaian jasa yang ditetapkan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian; dan
- i. Dokumen dan keterangan yang pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan izin usaha Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang ditetapkan oleh Bapepam.

- (2) Permohonan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) diajukan dengan menggunakan formulir yang bentuk dan isinya ditetapkan oleh Bapepam.
- *Pasal 18*
Bapepam mempertimbangkan permohonan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 17 dengan memperhatikan:
 - a. Integritas dan keahlian calon anggota direksi dan komisaris;
 - b. Tingkat kelayakan dari rencana yang telah disusun;
 - c. Prospek terbentuknya suatu pasar yang teratur, wajar, dan efisien; dan
 - d. Sistem kliring, penjaminan, penyelesaian, serta jasa kustodian yang aman dan efisien.
 - *Pasal 19*
 - (1) Jumlah anggota direksi dan komisaris Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian masing-masing sebanyak-banyaknya 7 (tujuh) orang.
 - (2) Anggota direksi Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dilarang mempunyai jabatan rangkap sebagai anggota direksi, komisaris, atau pegawai pada perusahaan lain.
 - (3) Anggota direksi dan komisaris diangkat untuk masa jabatan selama 3 (tiga) tahun dan dapat diangkat kembali.
 - *Pasal 20*
 - (1) Saham Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah saham atas nama yang mempunyai nilai nominal dan hak suara yang sama.
 - (2) Saham Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian hanya dapat dimiliki oleh Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain atas persetujuan Bapepam.
 - (4) Pemindahan hak atas saham Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian hanya dapat dilakukan kepada Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian,

atau Pihak lain yang telah memperoleh persetujuan dari Bapepam.

(6) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dilarang membagikan dividen kepada pemegang saham.

- *Pasal 21*

(1) Anggaran dasar atau peraturan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau perubahannya wajib diajukan kepada Bapepam untuk memperoleh persetujuan.

(2) Dalam hal anggaran dasar atau peraturan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian atau perubahannya sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) ditolak, Bapepam memberikan alasan atas penolakan tersebut.

(3) Dalam rangka terciptanya Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien, Bapepam dapat memerintahkan Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian untuk mengubah anggaran dasar atau peraturan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

- *Pasal 22*

Ketentuan lebih lanjut yang diperlukan bagi penyelenggaraan kegiatan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian berdasarkan Peraturan Pemerintah ini, ditetapkan oleh Bapepam.

Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan di Pasar Modal yaitu pada umum, “dalam rangka menciptakan Pasar Modal yang wajar, teratur dan efisien serta mampu bersaing dalam era perdagangan bebas, diperlukan upaya untuk meningkatkan kinerja Perusahaan Efek antara lain kualitas pelayanan, kualitas sumber daya manusia, ketaatan terhadap peraturan dan kualitas system *black office*. Peningkatan kinerja Perusahaan Efek ini dapat dilakukan dengan memperkuat kondisi keuangan dan kemampuan operasional Perusahaan Efek melalui peningkatan permodalan perusahaan Efek. Peningkatan permodalan Perusahaan Efek dimaksud sejalan dengan *General Principles International Organization of Securities*

Commision (IOSCO), yang menyatakan bahwa harus ada peningkatan secara terus-menerus tentang persyaratan untuk menjadi perusahaan efek yang memperhatikan prinsip kehati-hatian, seperti struktur permodalan awal dan pemeliharannya sehubungan dengan perkembangan potensi risiko yang ditanggung oleh Perusahaan Efek. Dengan adanya peningkatan permodalan bagi Perusahaan Efek, maka untuk melindungi kepentingan perusahaan Efek yang saat ini telah memiliki saham Bursa Efek, maka jangka waktu pengalihan saham Bursa Efek yang dimilikinya kepada pihak lain perlu diperpanjang”.

Legalisasi Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI)

PT KSEI memperoleh izin usaha LPP dari Bapepam. Permohonan izin tersebut harus diajukan kepada Bapepam dalam rangkap sebanyak 4 memakai Formulir Nomor III.C.1-1.⁶²

Berdasarkan angka 1 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1996 tentang Perizinan LPP (Peraturan III.C.1) dalam permohonan izin harus diikuti dengan dokumen berikut ini:

- a. Akta pendirian Perseroan yang memuat anggaran dasar Perseroan sesuai dengan Peraturan Nomor III.C.5 yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- b. Daftar pemegang saham berikut jumlah saham yang dimilikinya;
- c. Nomor Pokok Wajib Pajak Perseroan atau NPWP;
- d. Proyeksi keuangan selama 3 (tiga) tahun;
- e. Rencana kegiatan 3 (tiga) tahun termasuk susunan organisasi, fasilitas komunikasi, dan program-program latihan yang akan diadakan;
- f. Daftar calon direktur dan komisaris sesuai persyaratan Peraturan Nomor III.C.3 serta pejabat satu tingkat di bawah direksi;
- g. Bursa Efek yang akan mengendalikan dan atau menggunakan jasa Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;

⁶² Angka 1 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1996 tentang Perizinan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (Peraturan III.C.I).

- h. Rancangan peraturan mengenai jasa custodian sentral dan jasa penyelesaian transaksi efek, termasuk mengenai biaya pemakaian jasa yang ditetapkan oleh Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
- i. Neraca pembukaan Perseroan yang telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam;
- j. Bukti penyetoran Modal yang memuat sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000.00 (lima belas miliar rupiah); dan
- k. Rencana pengembangan kegiatan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian yang mengacu pada praktik Kustodian sentral Internasional.

Dalam Angka 3 keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-12/PM/1996 Peraturan III.C.1 yaitu “apabila pemegang saham Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian termasuk pula Perusahaan Efek, maka dalam daftar Pemegang saham lembaga penyimpanan dan penyelesaian tersebut dimuat pula keterangan:

- a. Nama dan tempat kedudukan Bursa Efek di mana Perusahaan Efek tersebut menjadi anggota Bursa Efek; dan
- b. Persentase dari volume dan nilai transaksi efek yang dilakukan oleh Perusahaan Efek tersebut dibandingkan dengan volume dan nilai total transaksi efek di Bursa Efek sekurang-kurangnya selama 6 (enam) bulan terakhir.

Dalam angka 8 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1996 adalah pejabat satu tingkat di bawah direksi Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib memenuhi persyaratan sekurang-kurangnya sebagai berikut:

- a. Orang perseorangan yang cakap melakukan perbuatan hukum.
- b. Tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit.
- c. Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana.
- d. Tidak pernah melakukan perbuatan tercela di bidang Pasar Modal pada khususnya dan di bidang keuangan pada umumnya.
- e. Memiliki akhlak dan moral yang baik.

- f. Memiliki keahlian di bidang Pasar Modal.
- g. Tidak pernah melakukan pelanggaran yang material atas ketentuan peraturan perundang-undangan Pasar Modal.

Dalam hal permohonan sebagaimana dimaksud dalam angka 1 peraturan ini tidak memenuhi syarat, Bapepam memberikan surat pemberitahuan kepada pemohon yang menyatakan bahwa:

- a. Permohonannya tidak lengkap dengan menggunakan Formulir Nomor III.C.1-2 lampiran 2 peraturan ini; atau
- b. Permohonannya ditolak dengan menggunakan Formulir Nomor III.C.1-3 lampiran 3 peraturan ini.

Sub Rekening Efek dalam Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian

Dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-326/BL/2012 tentang Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sebagai berikut:

- *Pasal 1*

Ketentuan mengenai Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, diatur dalam Peraturan Nomor III.C.7 sebagaimana dimuat dalam lampiran keputusan ini.

- *Pasal 2*

Perusahaan Efek dan Bank Kustodian selaku Partisipan pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib menyesuaikan dengan ketentuan dalam Peraturan Nomor III.C.7 Lampiran Keputusan ini termasuk tetapi tidak terbatas untuk:

- a. Memperbaharui kontrak pembukaan rekening efek nasabah yang telah ada sesuai dengan ketentuan angka 9 Peraturan dimaksud paling lambat tanggal 31 Desember 2012 dan melaporkan perkembangannya kepada Bapepam dan LK pada tanggal 30 September 2012 dan 31 Desember 2012; dan
- b. Membuat nomor tunggal identitas permodal (single investor identification) untuk nasabah yang telah ada sesuai dengan ketentuan angka 4 (empat) Peraturan dimaksud paling lambat tanggal 31 juli 2012.

Peraturan Nomor III.C.7 tentang Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian berikut ini:

1. Definisi dari istilah-istilah pada peraturan ini adalah
 - a. Nasabah adalah pemegang rekening efek pada partisipan;
 - b. Partisipan adalah Perusahaan Efek atau Bank Kustodian yang telah membuka rekening efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
 - c. Sub Rekening Efek adalah rekening efek setiap Nasabah yang tercatat dalam rekening efek partisipan pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.
2. Partisipan yang mengadministrasikan rekening Efek Nasabah atas efek yang disimpan pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib:
 - a. Membuka Sub Rekening Efek atas nama setiap nasabahnya pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
 - b. Mencatat rekening efek nasabah dalam Sub Rekening Efek;
 - c. Memastikan saldo rekening efek setiap nasabah yang tercatat dalam pembukuan partisipan selalu sama dengan saldo rekening efek setiap nasabah yang tercatat dalam Sub Rekening Efek; dan
 - d. Memastikan identitas nasabah yang tercatat dalam pembukuan partisipan sama dengan identitas nasabah yang tercatat dalam sub rekening.

E. Lembaga Penunjang Pasar Modal

1. Kustodian

Pasal 1 ayat 8 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menegaskan bahwa kustodian adalah *“Pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.”*⁶³

⁶³ Pasal 1 ayat 8 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Kustodian merupakan pihak atau lembaga yang menyediakan jasanya dalam bidang penitipan harta yang berkenaan dengan sekuritas. Kustodian dapat dikatakan sebagai wali dari si pemilik rekening dalam menyelesaikan transaksinya.⁶⁴

Berdasarkan Pasal 43 ayat 1 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal berbunyi “*Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Perusahaan Efek, atau Bank Umum yang telah mendapatkan persetujuan Bapepam.*”⁶⁵

Bank Umum yang menyelenggarakan kustodian maka sebelumnya harus mendapatkan izin atau persetujuan dari Bapepam. Hal ini sebagaimana tercantum dalam Pasal 47 ayat 1 Peraturan Pemerintah Republik Indonesia No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggara Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang menjelaskan tentang tata cara bagi Bank Umum yang ingin menjadi *custodian*. Dokumen-dokumen yang diperlukan untuk melakukan permohonan sebagai kustodian ialah:⁶⁶

1. Budget pokok/Anggaran dasar;
2. NPWP (Nomor Pokok Wajib Pajak);
3. Izin usaha sebagai Bank Umum;
4. Laporan keuangan terakhir yang telah diperiksa oleh Akuntan dan terdaftar dalam Bapepam;
5. Buku pedoman operasional kegiatan kustodian yang akan dilakukan serta uraian tentang fasilitas fisik yang akan digunakan oleh Bank Umum;
6. Rekomendasi atau saran dari BI (Bank Indonesia);
7. Dokumen dan keterangan pendukung lain yang berhubungan dengan permohonan persetujuan bank umum sebagai kustodian yang ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam.

⁶⁴ Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, (Ttp: Prenada Media, 2015), hal. 132

⁶⁵ Pasal 43 ayat 1 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

⁶⁶ PP No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggara Kegiatan di Pasar Modal.

Bank wajib menjaga kerahasiaan rekening (efek) nasabah dan tidak boleh diberikan kepada pihak siapa pun, begitu juga lembaga kustodian dilarang memberikan keterangan tentang hal tersebut. Ada pengecualian bagi beberapa pihak yang dapat mengetahui rekening efek nasabah tersebut. Pihak-pihak tersebut ialah:⁶⁷

1. Pihak yang ditunjuk secara tertulis oleh pemegang rekening atau ahli waris pemegang rekening tersebut;
2. Polisi, jaksa, atau hakim untuk kepentingan peradilan perkara pidana;
3. Pengadilan untuk kepentingan peradilan perkara perdata atas permintaan pihak-pihak yang berperkara;
4. Pejabat pajak untuk kepentingan perpajakan;
5. Bapepam, bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjamin (LKP), emiten, biro administrasi efek, atau kustodian lain dalam rangka melaksanakan fungsinya masing-masing;
6. Pihak yang memberikan jasa kepada kustodian, termasuk konsultan, konsultan hukum, dan akuntan.

Pihak-pihak yang telah disebutkan di atas, dapat mengetahui rekening efek nasabah, namun berdasarkan fungsinya masing-masing.⁶⁸ Bank kustodian memiliki fungsi utama dalam menjalankan transaksi reksa dana. Fungsi-fungsi tersebut yaitu sebagai:⁶⁹

1. Jasa Pelaksana Penyimpanan (*Custodia Service*)

Dalam fungsi ini, Kustodian yang bertanggung jawab atas semua dana dan efek (dari reksa dana), juga memastikan bahwa harta dan aset tersebut (yang dijual ataupun dibeli) dapat tersimpan dengan layak dan aman. Kemudian, laporan transaksinya juga harus dibuat secara tepat waktu, dan manajer investasi tidak diperbolehkan untuk mencampuri dalam menguasai dan mencampuri (secara langsung) aset reksa dana.

⁶⁷ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 103

⁶⁸ *Ibid*, hal. 104

⁶⁹ Gunarni Soeworo, *Bunga Rampai Reksa Dana*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1997), hal. 156

2. Administrasi dana (*Fund Administration*)

Fungsi ini juga telah dijelaskan dalam Pasal 44 ayat 2 Undang-Undang tentang Pasar Modal bahwa wajib dilakukan pembukuan dan perlu dicatat sendiri atas efek yang telah dititipkan.

3. Agen Transfer (*Transfer Agent*)

Dengan adanya fungsi ini, maka kustodian berfungsi dalam mencatat segala transaksi si pemodal. Pencatatan yang dilakukan pada setiap mutasi efek menandakan bahwa kustodian tersebut merupakan kelanjutan dari transaksi bursa. Kemudian, kustodian memastikan bahwa seluruh dana (diterima dan dibayarkan) telah dilaksanakan dengan tepat waktu dan sahamnya telah dialokasikan dengan benar dan jujur. Lalu tujuan diadakannya pencatatan efek ialah agar memperoleh dividen.

Peran Bank Kustodian menurut Eko P. Pratomo yang dikutip oleh Abdul Manan dalam bukunya ialah melaksanakan administrasi reksa dana dan memantau apa yang dilakukan oleh manajer investasi apakah patuh dalam melaksanakan transaksi investasi.⁷⁰ Untuk tanggung jawab kustodian, telah diatur di dalam Peraturan Bapepam No. IV B.2 butir 4. Selain itu di dalam Peraturan Bapepam tersebut dipaparkan juga kewajiban bank kustodian.⁷¹

Tanggung jawab serta kewajiban yang dilakukan oleh kustodian, di antaranya yaitu:⁷²

1. Kustodian mengadakan serta mengelola di bidang penitipan harta dan bertanggung jawab dalam melakukan penyimpanan efek yang dimiliki oleh pemegang rekening dan juga menjalankan kewajibannya berdasarkan kontrak atau perjanjian kustodian dengan pemegang rekening.
2. Membuat pembukuan atas efek yang telah dititipkan kepada kustodian.

⁷⁰ Abdul Manan, *Op.cit*, hal. 54

⁷¹ *Ibid*, hal. 52

⁷² Nor Hadi, *Pasar Modal "Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal"*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013), hal. 26

3. Kustodian hanya boleh menerbitkan dana dan efek atas instruksi pemegang rekening atau pihak-pihak yang memiliki wewenang dalam melakukan tindakan atas nama yang tercantum.
4. Bila ada kerugian atas kesalahan atau kelalaian yang diperbuat oleh kustodian, maka kustodian harus bertanggung jawab.

Hubungan antara kustodian dengan emiten terjalin yaitu karena adanya tanggung jawab dari kustodian. Juga, emiten dapat dibantu oleh kustodian dalam menjaga efek yang diterbitkan, dengan cara efek yang telah dibeli oleh investor dititipkan kepada kustodian. Selain itu, kustodian juga membantu emiten dalam mengurus kepentingan, terutama mengenai pembayaran dividen, karena untuk menagih dividennya, investor dibantu oleh kustodian.⁷³

Dikarenakan kustodian adalah sebagai lembaga yang lebih mementingkan kepentingan yang diwakilinya, maka dapat dikatakan bahwa sifat dari kustodian itu pasif. Di dalam Pasal 44 ayat 3 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pun juga disebutkan bahwa “*Efek yang disimpan atau dicatat pada Rekening Efek kustodian bukan merupakan bagian dari harta Kustodian tersebut.*”, maksudnya ialah bahwa harta yang dititipkan dalam kustodian tersebut bukan milik Bank Kustodian atau Manajemen Investor, melainkan milik yang diwakilinya tersebut (investor).

2. Biro Administrasi Efek

Biro Administrasi Efek ini sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 15 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menjelaskan bahwa termasuk lembaga kliring dan lembaga penjamin pemegang saham.⁷⁴ Di dalam Pasal 1 ayat 3 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan Biro Administrasi Efek ialah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan pemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan efek.⁷⁵ Menurut Ardi Prawiro arti lain Biro Administrasi Efek ialah lembaga penunjang

⁷³ Sawidji Widiatmodjo, *Pasar Modal Indonesia, Pengantar dan Studi Kasus*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009), hal. 65

⁷⁴ Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁷⁵ *Ibid*

dalam pasar modal yang perannya sebagai penyelenggara administrasi dalam perdagangan efek.⁷⁶

Adapun bentuk pelayanan yang diberikan oleh Biro Administrasi Efek kepada emiten ialah dengan cara melakukan pencatatan juga pemindahan efek-efek yang dimiliki oleh emiten (tertentu). Kegiatan yang dilakukan Biro Administrasi Efek yaitu menyerahkan efek kepada yang berhak dan menyimpan efek yang telah diterima.⁷⁷

Bentuk jasa pelayanan yang lainnya yang dilakukan oleh Biro Administrasi Efek menurut Sawidji Widiatmodjo dalam bukunya sebagai berikut:⁷⁸

1. Membantu dalam membuat pembukuan;
2. Melaksanakan transfer dan melakukan pencatatan;
3. Melaksanakan pembayaran dividen;
4. Melaksanakan pembagian hak opsi;
5. Melaksanakan laporan tahunan dan emisi sertifikat bagi emiten.

Yang dapat menyelenggarakan atau menjadi Biro Administrasi Efek ialah perseroan yang telah mendapatkan izin usaha dari Bapepam. Bagi perseoran yang ingin mendaftarkan sebagai Biro Administrasi Efek maka harus memenuhi persyaratan serta tata cara yang telah diatur dalam PP No. 45 Tahun 1995.⁷⁹

Dokumen-dokumen yang diperlukan dalam melakukan permohonan menjadi usaha Biro Administrasi Efek ialah:⁸⁰

1. Akta pendirian yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
2. NPWP (Nomor Pokok Wajib Pajak) Perseroan;
3. Buku pedoman operasional (kegiatan yang akan dilakukan dan uraian tentang fasilitas fisik yang akan digunakan);

⁷⁶ Ardiprawiro, *Manajemen Keuangan*, (Depok: Universitas Gunadarma, ATA 2015/2016), hal. 193

⁷⁷ Vicky Randa Singly Mandagi, Peranan Profesi Penunjang Pasar Modal sebagai Lembaga Keuangan Menurut Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, *Jurnal Lex Privatum* Vol. V No. 3 Mei 2019, hal. 113

⁷⁸ Sawidji Widiatmodjo, *Op.cit.*, hal. 65

⁷⁹ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 99

⁸⁰ *Ibid*, hal. 100

4. Berkas dan dokumen yang lain (yang ada hubungannya dengan izin melakukan permohonan yang akan ditetapkan lebih lanjut oleh Bapepam).

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal juga menjelaskan bahwa ketika persero hendak memperoleh izin usaha untuk melakukan Biro Administrasi Efek dengan cara menyeter modal sebesar Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah).⁸¹

Perlu diketahui bahwa tentang permohonan izin untuk melakukan Biro Administrasi Efek telah diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-35/PM/1996 tentang Perizinan Biro Administrasi Efek.⁸² Dalam mengajukan permohonan izin usaha untuk menjadi Biro Administrasi Efek, diadakannya penilaian apakah dokumen telah lengkap, wawancara, dan diperiksanya kantor si pemohon menjadi lembaga Biro Administrasi Efek oleh Bapepam.⁸³

Biro Administrasi Efek itu sesuai dengan tugas dan fungsinya juga menyediakan jasa dalam:⁸⁴

1. Administrasi Pasar Perdana

Dengan adanya jasa Biro Administrasi Efek sebagai administrasi pasar perdana ialah dengan mendata pemesanan *fee*, melakukan penjatahan efek, juga melakukan penghitungan uang untuk pemesanan serta pendistribusian efek.

2. Administrasi Pasar Sekunder

Dalam menjalankan tugasnya sebagai administrasi pasar sekunder, Biro Administrasi Efek menjalankan tugasnya dengan cara mengelola daftar pemegang efek, membagikan hak-hak (dividen, *rights*, bonus, serta informasi yang lain yang pemegang efek itu memerlukan).

3. Analisis Pemilikan Efek

Yang dimaksud dengan jasa analisis pemilihan efek bahwa Biro Administrasi Efek itu menjalankan tugasnya dengan cara

⁸¹ Vicky Randa Swingly Mandagi, *Op.cit*, hal. 114

⁸² *Ibid*, hal. 100

⁸³ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 102

⁸⁴ Mas Rahman, *Hukum Pasar Modal*, (Surabaya: Prenada Media, 2019), hal. 100

membuat analisis target efek, mengidentifikasi pemegang efek, sebagai jasa untuk berkonsultasi, dan *proxy* organisasi.

4. *Plan management service*

Program ini banyak dikembangkan di perusahaan publik dengan tujuan memberikan keuntungan (*benefit*) yang menarik kepada karyawan juga penghargaan (*reward*).

5. *Document service*

Tugas Biro Administrasi Efek dalam menjalankan jasa *document service* ini dengan cara mendistribusikan dokumen bagi yang memegang efek, potensial investor, perusahaan efek dan *fund manager*, membuat desain grafik, materi informasi, melaksanakan pencetakan uang (*financial printing*), penglabelan (*labeling*) sampai pada yang terakhir yaitu pengiriman.

Ada beberapa peran Biro Administrasi Efek, di antaranya yaitu.⁸⁵

1. Biro Administrasi Efek membantu dalam melancarkan proses administrasi efek yang telah diterbitkan oleh emiten (perusahaan yang menerbitkan efek). Dengan adanya Biro Administrasi Efek ini juga dapat meringankan beban kerja emiten.
2. Adanya Biro Administrasi Efek ini membuat pengelolaan efek menjadi lebih profesional karena Biro Administrasi Efek membantu dalam administrasi efek.

Biro Administrasi Efek ini lebih banyak membantu pemegang saham (emiten), maka hubungan yang terjalin yaitu sebagai berikut.⁸⁶

1. Biro Administrasi Efek sangat bertanggung jawab terhadap emiten. Jika Biro Administrasi Efek melakukan kesalahan, maka dapat menyebabkan investor mengalami kerugian. Oleh karena itu dokumen yang ada di Biro Administrasi Efek dengan yang ada di emiten, dilakukan pengecekan oleh emiten.
2. Biro Administrasi Efek juga dapat membantu emiten untuk menghindari kritikan dan keluhan yang berasal dari investor dengan cara mengamankan buku catatan secara baik.

⁸⁵ Sawidji Widiatmodjo, *Op.cit.*, hal. 64

⁸⁶ *Ibid*, hal. 64

Biro Administrasi Efek harus memperoleh persetujuan dari emiten terlebih dahulu ketika menentukan biaya atau mengganti biaya pendaftaran efek begitu juga wajib memperhatikan kepentingan si pemegang efek. Kontrak yang dibuat oleh Biro administrasi efek dan emiten ini harus dibuat secara notarial.⁸⁷

3. Wali Amanat

Pasal 1 ayat 30 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, menjelaskan bahwa wali amanat ialah pihak yang mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat ngutang.⁸⁸ Maksud dari efek yang sifatnya ngutang ialah surat pengakuan utang yang sifatnya sepihak berasal dari emiten (contohnya obligasi dan sukuk).⁸⁹ Wali amanat (*trustee*) lembaga ini yang dipercaya untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sekuritas kredit. Peran dari wali amanat ini ialah sebagai pemimpin RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi).⁹⁰ Dan wali amanat ini juga sangat membantu investor dan emiten dalam memenuhi kepentingannya di dalam menjalankan pasar modal.⁹¹

Wali amanat memiliki peran strategis dalam memegang Efek yang bersifat utang, efek yang dipegang oleh wali amanat ini memiliki jatuh tempo tertentu. Selain mewakili dalam kepentingan pemegang Efek yang sifatnya utang, wali amanat juga dapat memegang sukuk.⁹² Emiten menunjuk wali amanat sebelum melakukan penawaran umum obligasi dan bukan investor yang melakukan penunjukkan wali amanat dikarenakan ketika proses penunjukkan wali amanat, belum ada investor yang memegang obligasi. Setelah wali amanat ditunjuk oleh emiten, maka wali amanat dan emiten harus membuat perjanjian perwalianamanatan.

Pada prinsipnya, ketentuan yang ada di dalam perjanjian perwalianamanatan ini terdapat pertentangan dengan asas pribadi

⁸⁷ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 102

⁸⁸ Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

⁸⁹ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 106

⁹⁰ Vicky Randa Swingly Mandagi, *Op.cit.*, hal.117

⁹¹ Sawidji Widiatmodjo, *Op.cit.*, hal. 65

⁹² Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal.105

yang terdapat di dalam Pasal 1315 KUH Perdata. Tetapi, perjanjian perwalianamanatan ini dikecualikan dari Pasal 1315 KUH Perdata sebagai pengikat antara wali amanat dan emiten.⁹³

Pemegang obligasi harus dicantumkan juga di dalam perjanjian, meskipun si pemegang obligasi tersebut tidak ikut serta dalam pembuatan perjanjian, namun di dalam perjanjian tersebut mengikat si pemegang obligasi meskipun yang membuat perjanjian tersebut adalah emiten dan wali amanat. Sebelum pemegang obligasi membeli obligasinya, mereka harus mengetahui terlebih dahulu perjanjian tersebut. Dan jika si pembeli obligasi tersebut tidak setuju dengan apa yang ada dalam perjanjiannya, maka pembeli tidak akan membeli obligasinya dan juga mereka tidak akan terikat di dalam perjanjiannya. Nama dari perjanjian tersebut ialah Perjanjian Perwalianamanatan (*Trust Indenture Agreement*).⁹⁴

Lembaga wali amanat ini berfungsi sebagai pengawas secara kolektif mewakili kepentingan investor terhadap emiten yang menerbitkan obligasi agar efisien dan efektif. Jika tidak ada wali amanat, maka investor akan berhadapan secara langsung dan melakukan pengawasan secara mandiri dalam melaksanakan kontrak perwalianamanatan. Dan pengawasan yang dilakukan secara individu ini akan menghabiskan banyak waktu serta biaya. Juga hal ini dapat menyebabkan ketidaksamaan dalam pengawasan dan penyebaran informasi yang terjadi di antara para investor.⁹⁵

Hal ini bertujuan untuk mengatasi jumlah pemegang obligasi sangat banyak, maka emiten tidak mungkin menerbitkan kontrak secara terpisah. Oleh karena itu, dalam menjalankan perannya, wali amanat mengaplikasikan kegiatan seperti berikut:⁹⁶

- a. Melakukan analisis kemampuan dan kredibilitas emiten;
- b. Menilai harta yang menjadi kekayaan yang dijadikan sebagai jaminan;

⁹³ Maria Imelda Aritonang, *Pelaksanaan Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Penerbitan Obligasi di Pasar Modal*, Tesis, Program Studi Magister Kenotariatan, Universitas Diponegoro Semarang, t.t.hal. 71

⁹⁴ Gunawan Widjaja, *Seri Pengetahuan Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2006), hal. 75-76

⁹⁵ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 106

⁹⁶ Vicky Randa Swingly Mandagi, *Op.cit.*, hal. 114

- c. Memberi nasihat dan masukan kepada emiten;
- d. Mengawasi pembayaran pokok secara tepat waktu;
- e. Menjalankan tugas sebagai agen utama dalam pembayaran;
- f. Mengikuti perkembangan pengelolaan perusahaan emiten;
- g. Mempersiapkan dokumen yang diperlukan bersamaan dengan emiten dan penjamin emisi;
- h. Mendatangkan RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) apabila dibutuhkan.

Pihak yang dapat menjalankan usaha wali amanat ini ialah Bank Umum atau pihak yang telah ditetapkan di dalam Peraturan Pemerintah. Seperti halnya kustodian dan Biro Administrasi Efek, untuk menjalankan izin usaha harus mendapatkan persetujuan juga dari Bapepam.⁹⁷

Bapepam telah mengatur wali amanat melalui aturan Ketua Bapepam Nomor Kep-36/PM/1996 tentang Pendaftaran Bank Umum sebagai Wali Amanat dan Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-78/PM/1996 tentang Pemeliharaan Dokumen oleh Wali Amanat.⁹⁸

Permohonan yang ingin diajukan untuk menjadi wali amanat, dokumen-dokumen yang diperlukan hampir sama dengan pendaftaran menjadi Kustodian dan Biro Administrasi Efek. Dokumen-dokumen yang diserahkan ialah:

- a. Budget pokok atau Anggaran dasar;⁹⁹
- b. NPWP (Nomor Pokok Wajib Pajak);
- c. Izin Usaha sebagai Bank Umum;
- d. Laporan akhir yang telah terdaftar di Bapepam yang telah diperiksa oleh akuntan;
- e. Adanya rekomendasi dari BI (Bank Indonesia);
- f. Berkas serta keterangan pendukung yang ada hubungannya dengan permohonan sebagai wali amanat.

⁹⁷ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 106

⁹⁸ *Ibid*, hal. 108

⁹⁹ *Ibid*, hal. 107

Dalam rangka menjalankan tugasnya, wali amanat dilarang:

- a. Wali amanat dilarang memiliki hubungan afiliasi dengan emiten.

Yang dimaksud dengan afiliasi menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, afiliasi adalah:¹⁰⁰

- a) Hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal.
 - b) Hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari pihak tersebut.
 - c) Hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama.
 - d) Hubungan antara perusahaan dengan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut.
 - e) Hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh pihak yang sama
 - f) Hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.
- Kecuali hubungan antara afiliasi dengan wali amanat ini mendapatkan penyertaan modal dari pemerintah.
- b. Wali amanat dilarang memiliki hubungan (kredit) dengan emitenya, kecuali Bapepam memberi jumlah ketentuan yang sesuai.
 - c. Wali amanat juga dilarang dengan cara merangkap tugasnya sebagai si penanggung hutang.

Selain apa yang dilarang untuk wali amanat dari penjelasan di atas, maka ada larangan lain yang harus tidak dilaksanakan oleh wali amanat, yaitu:¹⁰¹

- a. Wali amanat dan emiten dilarang memiliki hubungan kredit 25% yang berasal dari modal efek yang sifatnya utang atau sukuk.
- b. Wali amanat dilarang untuk merangkap tugas dengan menjadi penanggung atau si pemberi agunan untuk menerbitkan suatu efek yang sifatnya hutang, sukuk.

¹⁰⁰ Pasal 51 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

¹⁰¹ Nor Hadi, *Pasar Modal Edisi 2*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), hal. 50

Peran yang dijalankan oleh wali amanat ialah sebagai berikut:¹⁰²

- a. Membantu para emiten dalam melakukan penerbitan obligasi. Nah artinya, emiten yang memiliki keinginan dalam menerbitkan obligasi dapat meminta bantuan kepada wali amanat.
- b. Wali amanat berperan sebagai penghubung antara yang diperlukan oleh emiten dan apa yang diperlukan oleh investor.

Di samping itu, wali amanat berperan sebagai pemimpin dalam RUPU (Rapat Umum Pemegang Obligasi). Rapat Umum Pemegang Obligasi dinyatakan sah apabila total peserta rapat tersebut paling sedikit $\frac{2}{3}$ (dua pertiga) dari para pemegang obligasi dan disetujui oleh $\frac{1}{2}$ (setengah) dari total suara yang mewakili. Tetapi, apabila hasil suara antara setuju dengan yang tidak setuju seimbang, maka Rapat Umum Pemegang Obligasi (RUPU) itu dianggap tidak sah atau ditolak.¹⁰³

Terdapat beberapa hubungan hukum yang terjalin antara wali amanat dan emiten ini diuraikan sebagai berikut:¹⁰⁴

- a. Wali amanat mempunyai kewajiban dan melaksanakan tanggung jawabnya untuk menyubstitusikan yang memegang obligasi atau sekuritas kredit. Hal ini dilakukan di dalam pengadilan maupun di luar pengadilan. Oleh karena itu, para emiten akan lebih sering untuk mengontak atau berhubungan dengan wali amanat, apalagi dalam pemenuhan melakukan tanggung jawabnya yang bertindak untuk penerbitan obligasi.
- b. Wali amanat akan bertanggung jawab kepada para pihak pemegang obligasi atau sekuritas kredit jika terjadi kelengahan, kecerobohan, kesalahan, kekeliruan, atau perbuatan lainnya yang menyebabkan investor mengalami kerugian. Misalnya, ada investor yang mengalami kerugian, tetapi emiten menerbitkan obligasi yang memiliki prestasi yang cukup bagus, nah emiten tidak dapat disalahkan, tetapi yang disalahkan adalah wali amanat. Oleh

¹⁰² Sawidji Widiatmodjo, *Pasar Modal Indonesia, Pengantar dan Studi Kasus*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009) hal. 67

¹⁰³ Vicky Randa Swingly Mandagi, *Op.cit.*, hal. 117

¹⁰⁴ Sawidji Widiatmodjo, *Op.cit.*, hal. 67

karena itu, bisa dikatakan bahwa wali amanat dapat juga merugikan emiten ketika wali amanat itu membuat kesalahan.

RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi) berhak untuk memberhentikan wali amanat dan menuntut ganti rugi secara finansial jika lalai dalam menjalankan kewajibannya. Sedangkan jika emiten (penerbit obligasi) melakukan kelalaian atau kesalahan maka yang dilakukan oleh wali amanat ialah menjalankan keputusan RUPO (Rapat Umum Pemegang Obligasi).

Hubungan kredit yang terjalin antara emiten dan wali amanat yaitu dengan adanya penyediaan yang berbentuk uang atau tagihan. Hal ini dilaksanakan menurut kesepakatan dalam hal pinjam-meminjam yang dilakukan oleh bank (sebagai wali amanat) serta emiten (yang diwali amanati). Dalam hal ini, maka kewajiban yang harus dilakukan oleh emiten yaitu membayar lunas pinjaman dalam jangka waktu tertentu yang disertai dengan adanya bunga, imbalan, atau bagi hasil atas keuntungan yang termasuk transaksi rekening administratif.¹⁰⁵

Pembuatan perjanjian perwaliamentan harus mengikuti ketentuan peraturan perundangan, kontrak atau perjanjian tersebut harus memenuhi kriteria dengan apa yang telah ditentukan oleh Bapepam. Ganti rugi yang harus diberikan atas kecerobohan atau kesalahan kepada pemegang Efek, maka sifatnya utang berdasarkan kerugian karena melakukan suatu kesalahan ketika menjalankan tugasnya. Hal ini juga telah diatur di dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.¹⁰⁶

F. Profesi Penunjang Pasar Modal

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 menyebutkan profesi penunjang pasar modal, di antaranya yakni konsultan hukum, akuntan, notaris, penilai serta profesi lainnya yang sudah ditetapkan oleh peraturan pemerintah:

¹⁰⁵ Nor Hadi, *Op.cit.*, hal. 50

¹⁰⁶ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 107

1. Konsultan Hukum

Konsultan hukum ialah seorang yang ahli dalam bidang hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emisi dan emiten. Dalam proses emisinya seorang konsultan hukum bertugas untuk memberikan pendapat dari sisi hukumnya atau legal opinion mengenai keadaan emiten. Berbeda dengan advokat atau pengacara, seorang konsultan hukum tidak perlu memiliki izin praktik seperti halnya pengacara atau advokat yang harus ada izin praktiknya akan tetapi menjadi seorang konsultan hukum haruslah cakap dalam bidang hukum terutama masalah penyelesaian sengketa dalam bidang hukum, artinya seorang konsultan hukum harus yang memiliki pengalaman serta berlatar belakang seorang akademisi hukum. Seorang konsultan hukum yang menyelesaikan sengketa terutama di luar pengadilan. Dalam menjalankan tugasnya sebagai seorang konsultan hukum hanya boleh memberikan nasihat karena wilayahnya hanya sebatas memberikan jalan keluar atas sengketa yang dihadapi oleh klien.

Demikian juga dengan peranan seorang konsultan hukum dalam sistem pasar modal itu sangatlah diperlukan untuk bisa memberikan pendapat hukum mengenai kondisi suatu perusahaan dan transaksi yang akan mereka lakukan dalam pasar modal. Salah satu profesi dalam pasar modal yang memiliki peranan penting untuk memberikan keterangan informasi terkait dengan laporan pemeriksaan hukum serta laporan pendapat hukum yang digunakan oleh seorang investor dalam menentukan keputusan dalam sebuah pasar modal. konsultan hukum pasar modal diatur dalam UU Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang mana seorang konsultan hukum pasar modal memiliki eksistensi yang cukup besar dalam kegiatannya dalam kegiatan pasar modal.

Selain itu undang-undang di atas memiliki arti penting karena peranannya yang memberikan dimensi keterbukaan serta keadilan dan ketertiban kepastian hukum. Sebuah keterbukaan seorang emiten dari segi hukum oleh konsultan hukum itu bisa diungkapkan dalam suatu laporan pemeriksaan hukum dan laporan pendapat hukum atau *legal audit* serta *legal opinion*. Lagi dan lagi

seorang konsultan hukum ini haruslah bersifat independen tidak terikat oleh apa pun serta tidak tunduk pada klien yang mana seorang konsultan hukum itu bisa mengungkapkan pendapatnya serta mengungkapkan objek pemeriksaan hukum berdasar prinsip dan standar profesional yang telah berlaku. Seorang konsultan hukum itu tidak boleh dipengaruhi oleh dan teradap pihak manapun, termasuk juga oleh emiten sehingga mengakibatkan tidak objektifnya pendapat yang diberikan.¹⁰⁷

Untuk sampai pada sebuah pendapat hukum yang mana akan diterbitkan atas suatu perusahaan dan transaksi yang telah dilakukannya di pasar modal, maka seorang konsultan hukum itu wajib sekali untuk terlebih dahulu melakukan uji tuntas dilakukan oleh seorang konsultan hukum guna memperoleh fakta atau juga informasi material yang juga menggambarkan kondisi sebuah perusahaan tersebut dan transaksi yang akan dilakukannya dalam rangka kepentingan pendapat hukum yang akan diterbitkan. Dan pelaksanaannya ini ditujukan untuk menegakkan prinsip sebuah keterbukaan di dalam pasar modal yang mana perusahaan yang akan melakukan transaksi di pasar modal itu wajib sekali untuk memberitahukan keadaannya kepada publik.

Hal ini berbanding terbalik pada profesi seorang konsultan hukum yang dilakukannya di luar pasar modal yang mana dia akan berpihak pada kliennya. Di pasar modal seorang konsultan hukum dituntut untuk bersikap independen serta dapat bersikap objektif dalam melayani kliennya. Pendapat yang dikeluarkan oleh seorang konsultan hukum haruslah bebas dari siapa pun bahkan juga dari perusahaan yang memang menggunakan jasanya. Dia harus mengutamakan kepentingan publik yakni investor dan hal itu memang yang harus diperhatikan oleh seorang konsultan hukum pasar modal. Pendapat hukum yang dikeluarkan oleh seorang konsultan hukum akan sangat memengaruhi keputusan public yang dalam hal ini yakni investor atau pemodal dalam menentukan keputusan investasinya dalam suatu perusahaan dan juga bagi

¹⁰⁷ Yusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi*, (Bandung: Alumni, 2005), hal. 140

pemegang saham ari perusahaan publik yang melakukan atau akan melakukan sebuah tindakan korporasi untuk menentukan rencana apa yang akan dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Untuk menjadi seorang konsultan hukum dalam bidang pasar modal, seorang konsultan hukum harus terdaftar di Bapepam dan LK. Selain itu ia juga harus memenuhi beberapa persyaratan berikut yaitu:¹⁰⁸

- a. Tercatat sebagai warga negara Indonesia;
- b. Merupakan anggota asosiasi HKHPM;
- c. Mempunyai gelar sarjana hukum (S1);
- d. Tidak pernah dihukum karena melakukan tindak pidana di bidang keuangan dan/atau tidak memiliki riwayat melakukan suatu perbuatan tercela;
- e. Berprilaku baik, berakhlak baik, serta memiliki moral yang baik;
- f. Pada kantor konsultan hukum, ia berkedudukan sebagai rekan konsultan hukum, dan harus memenuhi syarat-syarat seperti berikut:
 - 1) Dipimpin oleh rekan yang diberi tanggung jawab dalam hal pendapat hukum serta uji tuntas hukum;
 - 2) Saat melakukan suatu pemeriksaan hukum, minimal menerapkan 2 (dua) jenjang pengendalian (*supervise*) yang terdiri dari, Rekan yang memiliki tanggung jawab untuk menandatangani suatu laporan serta pengawas menengah yang diberi tugas untuk melakukan suatu pengawasan terhadap staf pelaksana;
 - 3) Sudah terdaftar sebagai anggota organisasi profesi Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM);¹⁰⁹
 - 4) Perihal pelaksanaan uji tuntas hukum dan memberikan pendapat hukum, harus memiliki serta menerapkan sistem pengendalian mutu;

¹⁰⁸ Mas Rahmah, *Op.cit.*, hal. 107-108.

¹⁰⁹ Acep Rohendi, "Kewajiban Dan Tanggung Jawab Konsultan Hukum Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal", *Jurnal Ecodomica*, Vol. 1, No. 1, (April 2007), hal. 63.

- 5) Jika suatu kantor konsultan hukum hanya memiliki satu rekan konsultan hukum pasar modal, maka untuk dapat tetap melaksanakan kegiatan di pasar modal kantor konsultan hukum tersebut wajib membuat surat perjanjian dengan kantor konsultan hukum lain yang juga memiliki rekan konsultan hukum pasar modal, perjanjian ini terkait dengan pengalihan tugas dan tanggung jawab jika konsultan hukum pasar modal yang terkait sedang berhalangan untuk menunaikan tugas dan tanggung jawabnya.
- g. Jika seorang konsultan hukum pasar modal tidak berkedudukan sebagai rekan di kantor konsultan hukum, maka ia mempunyai kewenangan untuk mengikatkan diri kepada pihak ketiga dengan mengatasnamakan kantor konsultan hukum, kewenangan ini diberikan oleh konsultan hukum pasar modal yang berkedudukan sebagai rekan.
- h. Mempunyai keahlian dalam bidang pasar modal, dan hal ini dapat dipenuhi melalui pendidikan profesi dengan jumlah paling sedikit 30 (tiga puluh) satuan kredit profesi dan materi yang diberikan selama pendidikan profesi tersebut disusun oleh organisasi profesi terkait yaitu Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM).¹¹⁰

2. Notaris

Notaris adalah salah satu profesi penunjang pasar modal tertua di dunia. Notaris harus bersifat independen serta netra sehingga notaris itu tidak terlibat dalam eksekutif maupun yudikatif. Notaris adalah petugas umum yang sudah tercantum dalam Otoritas Jasa Keuangan atau biasa disebut dengan OJK yang mempunyai wewenang untuk membuat akta autentik. Menurut UUJN itu juga termasuk ruang lingkup undang-undang dan peraturan yang organik, karena mengatur tentang segala sesuatu jabatan tentang notaris. Notaris termasuk dalam tangan kanan dari pemerintah atau biasa disebut dengan negara telah mempercayakan sebagian urusan atau tugas negara kepada notaris, khususnya di bidang

¹¹⁰ Mas Rahmah, *Op.cit.*, hal. 107-108.

hukum perdata dan memiliki wewenang untuk membuat akta kesepakatan kontrak atau keputusan yang diharuskan oleh hukum untuk diformulasikan dalam dokumen yang dikonfirmasi.

Kemudian notaris juga bertanggung jawab untuk mengatur tanggal akta, memberikan *grosse* yang sah atau salinan dari kutipan sebagian, asalkan akta tersebut tidak ditugaskan sepenuhnya kepada pejabat publik lainnya dan hanya tugas penting/eksklusif dari notaris. Pasal 1 ayat 1 UUJN menyatakan bahwa notaris adalah pejabat umum yang mana ia memiliki wewenang untuk membuat akta autentik dan kewenangan lainnya seperti yang ada dalam undang-undang. Namun di dalam Pasal 1 tentang Pengaturan Jabatan Notaris bahwa notaris adalah merupakan pejabat umum yang berwenang untuk membuat suatu akta autentik mengenai semua hal perjanjian, perbuatan, serta penetapan yang mana diharuskan oleh suatu ketetapan umum dan ataupun yang berkepentingan diharapkan dinyatakan dalam suatu akta autentik, agar bisa menjamin kepastian tanggal, menyimpan surat akta serta memberikan *grosse*.

Tugas notaris yakni sebagai penyuluhan hukum untuk klien dan melakukan tindakan hukum atas permintaan klien. Dan dalam menjalankan tugasnya itu notaris juga tidak diperbolehkan untuk memihak pada si klien karena tugasnya notaris sebagai pencegahan akan terjadinya masalah. Adapun beberapa kewenangan yang bisa dilakukan oleh notaris sebagai profesi penunjang pasar modal yakni:

- a. Notaris mempunyai wewenang sebagai pejabat umum untuk pembuatan akta anggaran dasar serta akta anggaran perubahan dasar emiten;
- b. Notaris berwenang sebagai pembuat perjanjian emiten efek;
- c. Notaris mempunyai wewenang untuk membuat perjanjian antar penjamin emisi;
- d. Notaris mempunyai wewenang untuk membuat perjanjian agen penjual efek;
- e. Notaris mempunyai wewenang untuk menyiapkan Kontrak Investasi Kolektif (KIK) reksa dana serta perubahannya;
- f. Notaris berwenang untuk membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Adapun kewenangan seorang notaris dalam profesi penunjang pasar modal atau biasa disebut dengan (PPPM) yakni sebagai bentuk perwujudan dari hukum keadilan, kebenaran bahkan merupakan jaminan adanya kepastian suatu hukum dalam masyarakat. Kedudukan seorang notaris sebagai salah satu fungsionaris didalam kehidupan masyarakat itu dari dulu hingga kini masih sangat dijunjung tinggi dan dihormati. Seorang notaris dalam pandangan masyarakat biasanya dianggap sebagai seorang pejabat di mana tempat seorang itu mendapatkan nasihat yang akhirnya bisa menjadi jalan keluar dalam sebuah permasalahan. Apa pun yang ditulis oleh seorang notaris itu benar adanya karena seorang notaris adalah pembuat dokumen yang kuat dalam suatu proses hukum.¹¹¹

Pada pasal 15 UU No. 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris atau biasa disebut dengan UUJN menyatakan bahwa: “Notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang ia kehendaki dan oleh yang berkepentingan untuk dinyatakan dalam akta otentik, menjamin kepastian sehubungan dengan pembuatan akta, serta menyimoan akta, memberikan grosse, salinan dan kutipan akta yang pada semuanya itu sepanjang pembuatan akta-akta itu tidak juga ditugaskan dana atau akta tersebut dikecualikan kepada seorang pejabat lain dana atau orang lain yang ditetapkan oleh UU.”

Adapun kewenangan pokok dari seorang Notaris menurut UUJN yakni membuat akta otentik. Sedangkan akta sebagai surat bukti yang dengan sengaja diadakan untuk alat pembuktian. Dalam zaman yang serba maju ini, maka akan semakin penting untuk menggiatkan fungsi akta itu sebagai dokumen tertulis yang mana dapat memberikan suatu bukti akan adanya peristiwa hukum yang menjadi dasar dari hak atau perikatan.¹¹²

Adapun peran notaris dalam bidang pasar modal sangat diperlukan utamanya dalam hubungannya dengan penyusunan A/ART suatu

¹¹¹ Kie Tan Thong, 2001, *Serba Serbi Praktek Notaris*, Buku I Cet. 2. PT. Ictiar Van Hocve: Jakarta.

¹¹² Suharjo, *Sekilas Tinjauan Akta Menurut Hukum*. Varian Peradilan, Mahkamah Agung RI: Jakarta 1995.

pihak atau pelaku pasar modal seperti halnya emiten, perusahaan publik, perusahaan efek serta kontrak-kontrak yang dianggap penting misalnya kontrak investasi kolektif atau lazimnya disingkat dengan KIK, kontrak penjamin emisi dan atau akta penting seperti akta pembubaran dan likuidasi reksa dana.

Untuk diakui sebagai profesi penunjang pasar modal, maka notaris haruslah mendaftarkan dirinya kepada Bapepam-LK sebagai profesi penunjang pasar modal yang nantinya akan mendapatkan surat tanda terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal pada notaris. Peran yang utama di dalam suatu profesi penunjang pasar modal itu pada umumnya adalah untuk membantu suatu emiten di dalam suatu proses *go public* dan yang memenuhi semua persyaratan mengenai hal keterbukaan yang bersifat terus menerus.¹¹³

Pada dasarnya notaris bertugas untuk membuat berita acara RUPS serta membuat konsep akta perubahan anggaran dasar dan menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek. Jasa seorang notaris itu diperlukan pula dalam hal aktivasi pasar modal yakni:

- a. Membuat berita RUPS dan menyusun pernyataan keputusan dalam RUPS, baik dalam hal persiapan *go public* maupun setelah *go public*.
- b. Meneliti keabsahan hal-hal yang dalam hal ini menyangkut penyelenggaraan RUPS, misalnya saja kesesuaian dengan anggaran dasar perusahaan serta tata cara pemanggilan untuk RUPS dan keabsahan dari pemegang saham dan atau kuasanya untuk menghadiri RUPS.
- c. Meneliti perubahan anggaran dasar yang tidak terlepas dari materi pasal-pasal dari anggaran dasar yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Notaris tersebut mempunyai fungsi untuk mencegah sebuah sengketa. Dan termasuk di Indonesia menjadi negara hukum yang memegang tegus sebuah prinsip kepastian, keadilan dan perlindungan

¹¹³ Prana, R.P, 2018, *Peran Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Investor untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktik Manipulasi Pasar di Pasar Modal*, Fakultas Hukum Studi Magister Kenotariatan, Universitas Sriwijaya.

hukum bagi seluruh masyarakatnya yang berlandaskan kebenaran serta keadilan. Oleh sebab itu lah pentingnya untuk kita sadari sedari dini bahwa alat bukti yang sah itu menentukan hak serta kewajiban tiap-tiap subjek hukum dalam kehidupan bermasyarakat. Dan dari sinilah peranan notaris yang sangat diperlukan guna membuat akta otentik agar menjadi alat bukti yang sah yang menjamin hak serta kewajiban bagi masyarakat dan subjek hukum dalam kehidupan bermasyarakat.

Akta otentik itu sendiri merupakan sebuah bukti yang sah yang menjamin hak serta kewajiban secara jelas, yang menjamin terciptanya suatu kepastian hukum serta mencegah dari adanya suatu sengketa. Notaris bersifat independensi juga karena notaris tidak boleh tunduk pada klien karena notaris diharuskan bekerja secara mandiri. Pada ayat 3 Peraturan Bapepam Nomor IX E.1 di sana disebutkan bahwasanya jika terdapat transaksi yang mengandung suatu benturan kepentingan, maka wajiblah terlebih dahulu untuk disetujui oleh para pemegang saham atau wakil mereka yang mana telah diberi wewenang untuk ikut andil dalam RUPS atau dalam Rancangan Undang-Undang Pasar Modal.

3. Akuntan

Akuntan merupakan seseorang yang memiliki profesi dalam hal kewenangan dalam melakukan pemeriksaan atas keuangan badan usaha yang mengeluarkan surat berharga untuk diperdagangkan yang biasa disebut sebagai emiten agar dapat memberikan pendapat atas laporan keuangan yang emiten gunakan untuk memberikan pendapat atas laporan keuangan yang di-*publish* oleh emiten. Akuntan juga sebagai pihak yang mana ia memberikan penghasilannya atas kewajaran dalam hal baik material, posisi keuangan, hasil usaha juga arus uang sesuai dengan prinsip-prinsip umum akuntansi yang sedang berlaku serta memberikan petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik. Akuntan yang dia memiliki kegiatan dalam bidang pasar modal maka ia wajib terdaftar di Bapepam-LK untuk mendapatkan surat resmi sebagai tanda ia terdaftar sebagai profesi penunjang pasar modal bidang akuntan.

Akuntan publik adalah profesi akuntan yang mana ia memperoleh izin dari menteri keuangan untuk memberikan jasa akuntannya kepada publik. Maka ketentuan-ketentuan mengenai Akuntan Publik ini sudah di atur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 17/PMK.01/2008 tentang Jasa Akuntan Publik. Adapun untuk perkumpulannya atau organisasi khusus yang menaungi Akuntan Publik di Indonesia disebut Institut Akuntan Publik Indonesia (IAPI) yang mana setiap akuntan wajib untuk mengikutinya karena IAPI ialah sebuah asosiasi publik yang diakui oleh pemerintah. Maka dari itu sesuai dengan norma pemeriksaan akuntansi, seorang akuntan tidak diwajibkan untuk melakukan pemeriksaan terhadap seluruh transaksi yang ada di perusahaan. Namun, seorang Akuntan Publik diperbolehkan melakukan pemeriksaan atas dasar *sampling*. Hal ini yang menyebabkan seorang Akuntan Publik dalam memberikan pendapatnya dalam menghadapi kasus pernyataannya diartikan sebagai kewajiban bukan diartikan sebagai kebenaran atas laporan keuangan.

Adapun peran seorang akuntan dalam pasar modal itu mereka memeriksa laporan keuangan dan memberikan pendapat terhadap laporan keuangannya. Karena sebelum perusahaan itu membeli modal di pasar modal terlebih dahulu harusnya menyerahkan pendapatan wajar yang nantinya akan dikoreksi atau dibaca oleh akuntan apakah laporan tersebut telah disusun sesuai dengan standar akuntansi keuangan yang telah ditetapkan oleh IAI tanpa suatu catatan atau kekurangan material apa pun. Dalam melakukan kegiatan, akuntan harus memperhatikan standar akuntansi keuangan yang ditetapkan oleh IAI, nah dalam praktik akuntansi, dan peraturan-peraturan yang berlaku di pasar modal. Akuntan hanya bertanggung jawab atas opini yang diberikan terhadap kewajaran laporan keuangan namun kebenaran laporan keuangan merupakan tanggung jawab manajemen sepenuhnya. Profesi akuntan berkaitan dengan pekerjaan yang memerlukan pengetahuan dan keahlian khusus. Keahlian dasar yang harus dimiliki akuntan adalah melakukan pemeriksaan keuangan. Akuntan profesional dituntut memiliki integritas dan moral untuk melindungi kepentingan

masyarakat. Profesi akuntan juga harus memiliki etika profesi yang mengikat para anggotanya.

Adapun data serta informasi yang mana harus dilengkapi oleh seorang Akuntan Publik dalam rangka ia melakukan pendaftaran di Bapepam-LK yakni:

- a. Nomor izin usaha KAP;
- b. Alamat KAP;
- c. Nama pimpinan;
- d. Kontak/Email;
- e. Daftar perseorangan;

Dalam penyajian informasi keuangan perusahaan tersebut terdapat beberapa peran akuntan di antaranya yakni:

- a. Akuntansi melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapat atas laporan keuangan perusahaan tersebut;
- b. Seorang akuntan baiknya memeriksa pembukuan apakah sudah selesai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam-LK atau belum;
- c. Seorang akuntan baiknya memberikan petunjuk tentang tata cara pembukuan yang baik jika memang hal itu diperlukan untuk dilakukan oleh seorang akuntan.

Kewajiban seorang akuntan sebagai pemeriksa laporan keuangan dinyatakan secara eksplisit dalam Undang-Undang Pasar Modal yang di dalamnya mengemukakan bahwa akuntan yang terdaftar di Bapepam-LK yang di dalamnya memeriksa laporan keuangan emiten, bursa efek, lembaga kliring dan penjamin, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan pihak lain yang melakukan kegiatannya di bidang pasar modal itu untuk wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia apabila:

- a. Melakukan pelanggaran yang dilakukannya terhadap ketentuan dalam Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
- b. Hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga yang dimaksud untuk kepentingan nasabahnya.

4. Penilai

Seorang penilai atau nama lainnya *appraiser* yakni pihak yang memberikan jasa profesional dalam menentukan nilai wajarnya seorang aktiva di dalam sebuah perusahaan, kemudian menerbitkan serta menandatangani laporan penilai, yakni pendapat atas hasil nilai wajar aktiva yang disusun berdasarkan pemeriksaan menurut keahlian penilai. Penilai yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal wajib terdaftar di Bapepam-LK untuk mendapatkan surat tanda terdaftar profesi penunjang pasar modal yakni penilai. Dan penilai dalam pasar modal dibagi menjadi dua yakni:

- a. Penilai *fixed asset*, yakni suatu penilai yang memberikan penilaian atas kewajaran nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan.
- b. Penilai usaha uang, yakni melakukan penilaian atas kewajaran bisnis perusahaan. Yang biasanya dilakukan terhadap perusahaan yang akan melakukan *corporate action*, misalnya merger dan akuisisi.

Seorang investor itu akan mencari acuan nilai atau dasar untuk menentukan nilai berinvestasi yang berupa penilaian yang profesional. Bapepam-LK juga sudah mengeluarkan peraturan VIII.C.2 yang mengatur tentang independensi penilai yang berkecimpung dalam dunia pasar modal. Penilai di sini lagi dan lagi juga sebagai profesi penunjang pasar modal yang harus bersifat independen serta mandiri tidak terikat pada satu pihak manapun. Hal ini dikarenakan agar seorang investor itu memperoleh jawaban yang berkualitas dan benar adanya guna proses pengambilan suatu keputusan.

Terdapat juga beberapa kendala serta masalah yang dilalui oleh profesi penunjang pasar modal penilai ini sehingga Bapepam-LK mengubah atau menyempurnakan peraturan yang lama menjadi peraturan baru pada nomor IX.E.I yang kepadanya terdapat poin yang ditambahkan yakni tentang pengertian afiliasi, menyempurnakan pengertian benturan kepentingan dalam suatu transaksi serta pembebanan kewajiban keterbukaan informasi kepada Bapepam-LK dan publik.

Adapun pengertian dari transaksi afiliasi yakni transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan afiliasi perusahaan. Adapun benturan kepentingan mempunyai makna perbedaan antara kepentingan ekonomis sebuah perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama perusahaan dalam suatu transaksi yang nantinya akan merugikan sebuah perusahaan karena adanya penetapan harga yang tidak wajar.¹¹⁴

Dalam hal lain ada beberapa yang perlu dipertimbangkan untuk seorang penilai dalam profesi penunjang pasar modal ini, karena mereka harusnya jeli akan suatu transaksi itu apakah suatu transaksi itu dikategorikan sebagai transaksi asiliasi atau tidak dan apakah suatu transaksi itu dikategorikan sebagai benturan kepentingan atau tidak. Itulah yang memang seharusnya dikuasai oleh seorang penilai dalam profesi penunjang pasar modal. Bapepam-LK suatu pihak yang tidak mau ikut campur dalam urusan ini dalam menentukan masing-masing transaksi seorang emiten yakni apakah masuk pada benturan kepentingan atau tidak serta masuk pada transaksi afiliasi atau tidak. Dalam hal ini Bapepam-LK tidak ada kaitan dan urusannya karena itu haruslah yang dipertimbangkan oleh seorang penilai dalam profesi penunjang pasar modal. Seorang penilai wajib melakukan keterbukaan dalam menjalankan suatu pekerjaannya. Seorang emiten serta konsultan hukum juga diharuskan untuk berani menanyakan kepada penilai apakah ada transaksi yang masuk selain pada transaksi yang masuk di perusahaan.

Di antara profesi penunjang pasar modal lainnya, profesi pasar modal penilai ini yang memang sedikit lebih berat dan sering kali terjadi sebuah permasalahan yang mana seorang penilai sering kali susah untuk bersikap secara independensi dan mandiri dalam melaksanakan tugasnya. Hal ini karena ia selalu berada pada bayangan direksi serta komisaris yang mana itu menjadi penghalang bagi seorang penilai untuk bersikap secara independen dan mandiri. *Good Corporate Governance* dari tiap-tiap emiten wajib ditingkatkan, antara lain dengan mengoptimalkan peran masing-masing pihak

¹¹⁴ Prof. dr M. S. Tumanggor SH, M, Si, 2017. *Pengenalan Otoritas Jasa Keuangan*, Hal. 22

afiliasi dan menjaga independensi penilai. Komisaris sebaiknya bertindak sebagai pihak yang memilih penilai, karena posisinya di atas direksi. Apabila direksi yang memilih penilai maka berpotensi terjadinya benturan kepentingan. Revisi Peraturan IX.E.1 juga harusnya memudahkan emiten dan pemegang saham independen dalam menangani perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan manajemen serta isu yang timbul dari transaksi afiliasi terutama dengan keterlibatan RUPS dalam aksi korporasi tersebut.

5. Penasihat Investasi

Penasihat investasi yakni lembaga atau perseorangan yang memberikan nasihatnya kepada seorang emiten dan atau calon emiten mengenai penjualan serta pembelian Efek dengan memperoleh imbalan jasa. Penasihat investasi atau biasa disebut dengan *investment advisor* memberikan nasihatnya dalam seputar kegiatan umum yang berkaitan dengan pasar modal misalnya tentang masalah keuangan seperti memberikan nasihat mengenai struktur modal yakni menyangkut komposisi utang dan modalnya sendiri.

Penasihat Investasi memiliki peran sentral sebagai konsultan bagi investor yang hendak menanamkan modalnya berdasarkan keahlian yang dimilikinya. Pemberian nasihat tersebut dilakukan agar investor dapat memilih efek, mengetahui prospek efek dalam jangka pendek, menengah dan panjang sehingga tidak salah dalam menempatkan dana investasinya ke dalam suatu portofolio efek.¹¹⁵

¹¹⁵ Abdul R Salim, *Hukum Bisnis dan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011) hal. 225

3 | Instrumen Pasar Model

A. Saham

Saham yaitu suatu surat berharga yang dapat dijadikan bukti sebagai tanda kepemilikan seseorang atau badan maupun lembaga terhadap perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Pada masa sekarang ini, saham merupakan alternatif untuk pembiayaan atau modal untuk suatu perusahaan penerbit saham.¹ Jadi dapat disimpulkan bahwa saham merupakan salah satu dari surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan atau perseroan di mana perusahaan yang mengeluarkan saham disebut dengan emiten sebagai pemilik saham dan jika ada seseorang atau badan hukum yang membeli saham dari emiten, maka dapat menjadi bagian dari pemilik perusahaan. Keuntungan membeli saham yang didapatkan oleh para investor ada 2, yaitu dividen dan Capital Gain. Sedangkan risiko yang akan dihadapi oleh para investor terkait kepemilikan saham suatu perusahaan yaitu disebut Capital Loss dan Risiko Likuidasi.²

¹ Istijanto Oei, *Kiat Investasi Valas, Emas, dan Saham* (Jakarta: PT Gramedia Utama, 2009), hal. 103.

² M Budiantara, "Pengaruh tingkat suku bunga, nilai kurs, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek" *Jurnal Sosiohumaniora*, Vol 3, No 3, Mei 2012, hal. 59.

Ada 3 jenis penilaian terhadap nilai saham, yaitu:

1. Nilai buku saham, yaitu perhitungan nilai saham didasarkan pada pembukuan dari perusahaan penerbit saham;
2. Nilai pasar saham, yaitu suatu nilai saham dapat terbentuk melalui suatu mekanisme atas permintaan dan penawaran yang terjadi di Pasar Modal;
3. Nilai intrinsik saham atau nilai teoretis terhadap saham, yaitu suatu penilaian terhadap saham yang berdasarkan pada keadaan sebenarnya dan sudah terjadi.³

Saham dikenal luas dalam dunia Pasar Modal yang menjadi investasi yang berisiko tinggi. Jika ditinjau dari hak tagihnya, terdapat jenis saham yang dikenal publik yakni saham biasa (*common stocks*) dan saham preferen (*preferred stocks*).⁴ Adapun saham jika ditinjau dari cara peralihannya dapat dibedakan menjadi:

1. Saham atas unjuk (*Bearer Stock*) merupakan saham yang pemiliknya tidak tertulis pada saham sehingga saham jenis ini dapat dengan mudah dialihkan.
2. Saham atas nama (*Registered Stock*) merupakan saham yang pemiliknya tertulis namanya atas saham sehingga saham jenis ini susah dialihkan ke pihak lain karena harus melalui prosedur dan syarat tertentu.

Investor mendapat keuntungan dari saham yang dimilikinya di antaranya yaitu:

1. Memperoleh dividen yang diberikan oleh emiten setiap tahunnya. Hal ini tentu tergantung kebijakan pihak manajemen perusahaan setelah melalui Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan.
2. Memiliki bagian kepemilikan perusahaan menurut jumlah saham yang dimilikinya. Semakin besar kepemilikan maka semakin besar pula penguasaan terhadap perusahaan. Jika seorang investor memiliki bagian saham terbesar pada suatu perusahaan, maka ia memegang suara terbesar dalam pengambilan keputusan di RUPS.

³ *Ibid*, hal. 60.

⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta, 2012), hal. 81.

3. Memperoleh margin pada saat investor menjual kembali saham yang dimilikinya jika ternyata di kemudian hari nilainya naik secara signifikan. Hal ini investor mendapat keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli saham tersebut.

Saham memiliki keunikan tersendiri jika dibandingkan dengan instrumen investasi lainnya, yakni:

1. Saham merupakan *earning asset*, investor membeli saham karena mengharapkan adanya *capital gain* dan *dividen*.
2. Saham mengandung risiko yang tinggi karena harga bisa naik dan bisa turun dalam waktu singkat beberapa hari dan jam.
3. Saham itu mengandung pula ketidakpastian bagi investor karena tidak ada jaminan saham itu akan terus naik atau bahkan akan turun secara signifikan di masa mendatang.

B. Surat Utang/Obligasi

Obligasi adalah salah satu instrumen yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, di mana obligasi merupakan surat berharga dalam jangka panjang, di dalamnya berisi penjanjian atau kontrak yang bersifat utang di mana ada kewajiban bagi penerbit obligasi untuk membayar bunga dan melunasi utang pada saat jatuh tempo kepada pemegang obligasi.⁵

Menurut Rahardjo, terdapat jenis pendapatan dari obligasi, di antaranya sebagai berikut:

1. *Nominal Yield (Coupon Yield)*
Nominal Yield (Coupon Yield) merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada nilai nominal obligasi. Misalnya dengan nilai obligasi sebesar Rp 1 miliar serta tingkat kupon *fixed rate* sebesar 15% akan memberikan pendapatan (*coupon yield*) sebesar Rp 150 juta per tahun. Besaran tingkat nominal yield ini tidak berubah sampai akhir jatuh tempo obligasi tersebut.
2. *Current Yield*
Current Yield merupakan pendapatan kupon yang didasarkan pada harga pasar obligasi tersebut.

⁵ Taufik Hidayat, *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta Selatan: Mediakita, 2011), hal. 111

3. *Yield To Maturity (YTM)*

Yield To Maturity (YTM) merupakan pendapatan tingkat suku bunga obligasi apabila investor pemegang obligasi tersebut sampai periode jatuh tempo.

Obligasi dapat dibedakan berdasarkan strukturnya, yakni sebagai berikut:

1. Obligasi suku bunga tetap (*Fixed Rate*) merupakan obligasi dengan suku bunga tetap yang dibayar secara berkala kepada investor.
2. Obligasi *Floating Rate* merupakan obligasi dengan suku bunga yang berubah sesuai dengan indeks pasar uang seperti LIBOR atau Euribor.
3. Obligasi tanpa kupon (*Zero Coupon Bonds*) merupakan obligasi yang tidak memberikan pembayaran bunga namun diperdagangkan dengan potongan harga (*discount*).
4. Obligasi *Convertible* merupakan obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham biasa dari perusahaan penerbit obligasi. Hal ini dikenal dengan *convertible bonds*.

C. Derivatif

Produk turunan atau yang biasa dikenal dengan efek derivatif merupakan suatu efek turunan yang diturunkan dari efek utama. Terdapat dua sifat dari efek derivatif yaitu bersifat sebagai efek dari saham (penyertaan) dan obligasi (efek yang bersifat utang). Jadi untuk lebih mudah memahaminya, maka efek derivatif adalah kontrak yang bersifat finansial, dibuat oleh dua pihak atau lebih yang di dalamnya berisi perjanjian pembelian/penjualan aset atau komoditi untuk dijadikan sebagai objek dari suatu perdagangan berdasarkan waktu dan harga yang telah disetujui oleh kedua belah pihak yang bersangkutan.⁶

UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995, mendefinisikan sekuritas derivatif adalah beberapa jenis efek yang ditawarkan emiten kepada publik sebagai efek lanjutan dari efek yang telah dahulu dipasarkan.⁷

⁶ Iswi Hariyani, *Op.cit.*, hal. 216.

⁷ Penjelasan Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995.

Sedangkan menurut Mamduh M. Hanafi, sekuritas derivatif adalah instrumen keuangan yang nilainya tergantung dari nilai aset yang menjadi dasarnya.⁸

Adapun menurut Muhammad, sekuritas derivatif adalah salah satu bentuk instrumen keuangan turunan dari instrumen utama yang berfungsi sebagai suatu strategi dan solusi inovatif untuk sistem manajemen risiko.⁹ Sedangkan menurut Tjiptono Darmadji, sekuritas derivatif adalah efek turunan atau perluasan dari efek utama baik yang bersifat penyertaan ataupun utang.¹⁰

Pelbagai pengertian yang sudah disebutkan di atas, maka bisa disimpulkan bahwa sekuritas derivatif adalah suatu instrumen keuangan yang merupakan turunan (*derivative asset*) dari instrumen utamanya (*underlying asset*) baik efek yang bersifat penyertaan maupun hutang. Instrumen turunan bisa berarti turunan langsung dari instrumen utamanya maupun turunan selanjutnya atau turunan keduanya. Karena merupakan instrumen turunan maka nilainya tergantung pada nilai aset keuangan yang mendasarinya. Itulah sebabnya dari segi nominal, harga sekuritas derivatif lebih murah dari pada harga efek utamanya seperti saham dan obligasi. Oleh karena itu, sekuritas derivatif sering digunakan sebagai unsur pemanis untuk menarik minat para investor agar membeli efek utama yang diterbitkan oleh emiten.¹¹

Pada dasarnya, investasi pada sekuritas derivatif memiliki tiga keunggulan dibandingkan dengan investasi pada umumnya, yaitu biaya transaksi yang lebih murah, transaksi biasanya dapat dilakukan dengan lebih cepat, dan tingkat likuiditas yang lebih tinggi.¹² Berbeda dengan investasi pada sekuritas utama seperti saham atau obligasi yang mempunyai hak kepemilikan atas perusahaan, memperoleh pendapatan dividen serta mempunyai hak suara dalam Rapat Umum

⁸ M. Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2004), hal. 691.

⁹ Muhammad, *Dasar-Dasar Keuangan Islami*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2004), hal. 158.

¹⁰ Tjiptono Dharmadji dan Hendi M, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 4.

¹¹ *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Fakultas Ekonomi, UGM Yogyakarta, Vol. 12, No. 3, 2005.

¹² Frank Fabozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hal. 11.

Pemegang Saham (RUPS) karena adanya penyertaan modal atau hutang di dalamnya.¹³ Investasi sekuritas derivatif adalah sebaliknya karena merupakan suatu kontrak yang memberikan hak pilihan bagi pemegangnya untuk menjual atau membeli efek utamanya di masa mendatang. Artinya pemegang sekuritas derivatif akan mendapatkan keuntungan apabila ia membeli sekuritas derivative, maka ia mempunyai hak khusus membeli efek utama dengan harga yang lebih murah, atau menjualnya pada pihak lain dengan harga yang lebih tinggi.

Setiap pemegang sekuritas derivatif memperoleh sertifikat sebagai tanda kepemilikan yang disebut dengan sertifikat sekuritas derivatif. Pada setiap sertifikat sekuritas derivatif tercantum nama, alamat, jumlah keseluruhan dan nilai sekuritas derivatif, di mana nilai tersebut dibedakan menjadi tiga macam, yaitu:¹⁴

1. Nilai Buku (*Book Value*)

Nilai sekuritas derivatif akan bermacam-macam sejak diterbitkan oleh perusahaan. Nilai tersebut akan berubah-ubah karena adanya kenaikan atau penurunan harga aset utamanya.

2. Nilai Nominal (*Nominal Value*).

Merupakan harga yang tercantum pada sertifikat sekuritas derivatif. Harga ini adalah harga yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

3. Nilai Intrinsik, yaitu nilai sekuritas derivatif pada saat likuidasi.

Dari ketiga istilah nilai tersebut, lain halnya dengan instrumen keuangan lainnya dikenal pula istilah *going concern*, yaitu nilai sekuritas derivatif yang sedang berjalan. Nilai seperti ini didapat pada waktu adanya merger. Oleh karena itu, nilai *going concern* biasanya lebih tinggi daripada nilai likuidasi.¹⁵

Terdapat beberapa manfaat dan tujuan dari sekuritas derivatif, yakni sebagai berikut:

¹³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP YKPN, 2006).

¹⁴ Muhammad Abdul Qadir, *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003), hal. 24.

¹⁵ Ahmad Daniri, Mas, *Perdagangan Efek Pasca UU Pasar Modal*, (Yogyakarta: Fakultas Hukum UGM, 1997).

¹⁶ Frank Fabozzi, *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 445.

1. Meminimalisir Risiko¹⁶

Meminimalisir risiko merupakan manfaat utama dari adanya sekuritas derivatif. Karena dengan melakukan penerbitan sekuritas derivatif maka secara langsung maupun tidak langsung akan mampu mengurangi terjadinya berbagai risiko yaitu adanya kemungkinan mengalami kerugian, baik bagi pihak emiten maupun bagi para investor. Seperti risiko tidak lakunya sekuritas utama, penurunan harga efek utamanya, serta risiko kenaikan fluktuasi harga.¹⁷

2. Memperbesar Keuntungan¹⁸

Jika sekuritas derivatif mampu meminimalisir risiko berarti dapat memperbesar keuntungan para pemegangnya. Bagi emiten, sekuritas derivatif dianggap sebagai pemanis agar para investor berminat membeli efek utama agar penjualannya memenuhi target. Sedangkan bagi para investor, sekuritas derivatif merupakan hak prioritas untuk melakukan transaksi jual beli instrumen keuangan utama, seperti saham dan obligasi. Jika pemiliknya menggunakan haknya, maka otomatis ia telah melakukan pembelian efek utamanya. Dengan demikian setelah ia membeli efek utama maka ia akan mendapatkan dividennya. Selain itu, keuntungan yang bisa didapat dari sekuritas derivatif adalah bisa mendapatkan efek utama dengan harga yang lebih murah dari pada membelinya secara langsung. Keuntungan lainnya adalah jika investor menjual sekuritas derivatif saat harga efek utama naik berarti harga sekuritas derivatif juga akan naik, maka ia akan mendapatkan keuntungan dari penjualan sekuritas derivatif tersebut.

3. Mengamankan Investasi¹⁹

Sekuritas derivatif merupakan upaya stabilisasi investasi dan jaminan laba bagi para investor. Bahkan sekarang dalam

¹⁷ Arthur JK, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 828.

¹⁸ Sri Susilo dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 204.

¹⁹ Sunariyah, *Op.cit.*, hal. 265.

konteks investasi sekuritas derivatif telah banyak diterapkan sistem *hedging* atau lindung nilai, di mana sekuritas derivatif merupakan bentuk transfer risiko antar institusi atau individu dengan imbalan tertentu yang berbentuk premium. Ini berguna agar laba tetap dapat diperoleh dan kemungkinan kerugian bisa ditekan, sehingga investasi mempunyai prospek perkembangan bagus, terus berada pada jalur aman dan jauh dari kebangkrutan.

Adapun tujuan dari dilakukannya transaksi derivatif yaitu:²⁰

1. Sebagai Model Investasi

Transaksi Derivatif bisa berfungsi sebagai salah satu model berinvestasi, tapi pada umumnya investasi jangka pendek (*yield enhancement*).

2. Informasi Harga

Dalam hal ini transaksi derivatif dapat berfungsi untuk sekadar mencari/memberi informasi tentang harga barang komoditi tertentu di kemudian hari (*price discovery*). Sebagai contoh, harga dari suatu barang komoditi di kemudian hari, misal harga emas enam bulan mendatang, dapat tercermin dari harga emas di pasar berjangka tersebut.

3. Fungsi Spekulatif

Perdagangan derivatif sering juga digunakan sebagai salah satu cara berspekulasi bagi mereka yang senang dengan hal-hal yang bersifat untung-untungan atau spekulasi.

4. Sebagai Cara Lindung Nilai

Dalam praktik sangat banyak juga dilakukan suatu transaksi derivatif dengan tujuan dan motif sebagai salah satu cara untuk menghilangkan risiko dengan jalan lindung nilai (*hedging*).

Berikut ini merupakan beberapa risiko dari Sekuritas Derivatif:²¹

1. Risiko Pasar

²⁰ Frank J. Fafozzi, *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 1999), hal. 12.

²¹ Dian Ediana Ediana Rae, *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008), hal. 90.

Risiko pasar timbul pada saat faktor-faktor pasar mengakibatkan suatu perubahan harga yang berlawanan dari harga yang diharapkan. Termasuk dalam risiko pasar adalah menurunnya likuiditas pasar secara tiba-tiba dan meluasnya harga jual beli dan harga jual yang disebabkan oleh pergerakan harga yang tajam.

2. Risiko Kredit

Risiko kredit adalah risiko yang timbul sebagai akibat pihak lain yang telah mengikatkan diri dalam perjanjian tidak memenuhi kewajibannya. Risiko kredit dalam transaksi derivatif merupakan risiko di mana salah satu pihak yang mengikatkan diri dalam kontrak telah gagal membayar kewajibannya kepada pihak yang lain.

3. Risiko Operasional

Risiko operasional timbul dari kegagalan peserta untuk melakukan *monitoring* dan pengawasan terhadap kegiatan transaksi derivatifnya, semisal tidak memadainya teknologi pengendalian, kesalahan manusia, atau kegagalan manajemen.

4. Risiko Hukum

Risiko hukum adalah risiko di mana kontrak tidak dapat dipaksakan. Derivatif memiliki risiko hukum yang lebih besar karena produk ini masih tergolong baru dan kompleks.

1. Jenis-jenis Sekuritas Derivatif

Sekuritas derivatif yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia secara umum terbagi menjadi enam macam yaitu sebagai berikut:²²

a. *Warrant*

Warrant merupakan derivatif atau turunan dari efek sebenarnya, yaitu saham biasa. *Warant* juga merupakan hak untuk membeli saham atau obligasi dari satu perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya oleh penerbit waran atau emiten.²³

²² Eugene Brigham dkk, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hal. 333.

²³ Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Warant, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visi Media, 2010), hal. 228.

Warrant merupakan instrumen turunan dari saham atau obligasi. *Warrant* adalah salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan yang memberikan hak kepada pemegangnya, untuk membeli saham perusahaan dengan harga tertentu selama periode tertentu pula.

Masa *warrant* biasanya adalah enam bulan atau lebih. Dalam *warrant* akan disebutkan jumlah saham yang bisa dibeli, harga eksekusi dan tanggal jatuh tempo. Harga *Warrant* tidak akan pernah lebih besar daripada harga efek utamanya karena harganya tergantung pada harga efek utamanya. Investasi *warrant* tidak memperoleh dividen, dan tidak mempunyai hak suara dalam perusahaan karena bukan pemegang saham perseroan. Biasanya *warrant* dijual bersamaan dengan surat berharga lainnya, namun setelah memasuki pasar, maka *warrant* diperdagangkan secara tersendiri.²⁴

Kelemahan dari waran adalah perolehan bunga yang lebih rendah, hilangnya kesempatan mendapatkan keuntungan/ *capital gain* dan menurunnya nilai *earning per share* karena saham terdilusi. Dalam emisi obligasi waran diterbitkan sebagai pemanis atau *sweetener* untuk menarik minat para calon pembeli obligasi.²⁵

b. *Right*

Right merupakan produk turunan dari saham. Kebijakan *right* merupakan upaya emiten atau pihak perusahaan yang menerbitkan saham untuk menambah jumlah saham yang beredar, guna menambah modal bagi perusahaan.²⁶

Right adalah hak yang diberikan kepada pemilik saham biasa untuk membeli saham baru yang diterbitkan emiten. Hak dalam instrumen *right* sering disebut dengan *preemptive right*, yaitu suatu hak untuk menjaga proporsi kepemilikan saham bagi pemegang saham lama di suatu perusahaan berkenaan dengan penerbitan saham yang baru.²⁷

²⁴ Sri Susilo dkk, *Op. cit.*, hal. 203.

²⁵ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004), 205.

²⁶ Sunariyah, *Op.cit.*, hal. 51.

²⁷ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2001), hal. 72.

Dampak yang akan timbul jika pemegang saham lama tidak menggunakan hak ini adalah dilusi atau berkurangnya proporsi kepemilikan saham, mengurangi ROI (*return on investment*) akibat bertambahnya jumlah saham yang beredar, dan mengecilnya DPS (*dividend per share*) atau nilai dividen dibanding nilai nominal saham.²⁸

Mekanisme *right* bersifat operasional, di mana hak untuk membeli saham pada harga tertentu pada waktu yang telah ditetapkan dan diberikan pada pemegang saham lama masa perdagangan berkisar 1-2 minggu.²⁹

Ada dua tujuan diadakannya *right* yaitu: yang pertama agar pemilik saham lama dapat mempertahankan pengendaliannya atas perusahaan, dan yang kedua untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham lama.

c. *Future*

Future adalah kontrak berjangka untuk membeli atau menjual suatu aset dengan penyerahan dilakukan di masa mendatang dengan harga pasar yang telah disepakati.³⁰

Future biasa digunakan untuk mengunci harga komoditas atau meminimalisir fluktuasi harga barang. Dalam perkembangan perdagangan *future*, aset atau komoditi yang bisa diperjualbelikan tidak hanya terbatas pada komoditi pertanian dan pertambangan saja, tapi juga sudah mencakup aset finansial seperti valuta asing.³¹ Oleh karena itu, sekarang berkembang beberapa jenis *future*, yaitu ada *future* keuangan, *future* komoditi, *future* mata kurs uang asing, dan *future* tingkat bunga.

Mekanisme perdagangan *future* di bursa dikenal dengan sistem *marking to market* sehingga *future* lebih maksimal menghindari akumulasi kerugian perusahaan daripada *forward*. Salah satu

²⁸ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal Indonesia*, Edisi Revisi, (Jakarta: PT. Rineka Cipta, 2003), hal. 73.

²⁹ Muhammad Firdaus NH, *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: ITC Cempaka Mas, 2005), hal. 27.

³⁰ J. Bodie dkk, *Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hal. 75.

³¹ Eduardus Tandililin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hal. 298. Lihat pula Sunariyah, *Op.cit.*, hal. 272.

pusat perdagangannya adalah *central clearing houses di Chicago Board of Trade, USA*.

d. *Option*

Option atau opsi merupakan instrumen keuangan derivatif paling menarik dan banyak dikembangkan enam tahun belakangan ini. *Option* adalah suatu efek yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual sejumlah aset tertentu dengan harga yang telah ditetapkan pada waktu mendatang.³²

Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Pasal 1 angka 5, opsi adalah hak yang dimiliki oleh pihak untuk membeli atau menjual kepada pihak lain sejumlah efek pada harga dan dalam waktu tertentu. Terdapat dua macam opsi yakni:

- 1) *Call option* atau *option* beli, memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli aset pada harga tertentu yang disebut harga penyerahan (*exercise price* atau *strike price*). Sebaliknya pada *put option*, pemegang *option* berhak untuk menjual saham aset tertentu sesuai harga yang telah ditetapkan. *Option* fleksibilitasnya sangat tinggi, jangkauan luas, dapat dikembangkan cakupannya serta sangat menguntungkan.³³
- 2) *Put option* adalah sebuah perjanjian yang dalam hal ini pembeli opsi membayar premi untuk mendapat hak (bukan kewajiban) untuk menjual (*go short*) kontrak pada harga tertentu dari penjual opsi.³⁴ Oleh karena itulah para investor banyak yang menyukainya dan memilih *option* untuk investasi dibandingkan instrumen investasi lainnya.

e. *Forward*

Forward mungkin merupakan instrumen keuangan derivatif paling tua yang pertama kali berkembang di Chicago, USA sekitar tahun 1970. *Forward* adalah kontrak jual beli aset

³² Arthur JK, *Op.cit.*, hal. 329.

³³ Panji Anoraga dan Piji Pakarti, *Op.cit.* 71.

³⁴ Tri Hendro dan Conny Tjandra Rahardja, *Bank dan Institusi Keuangan Non Bank di Indonesia*, (Yogyakarta: UPP TIM YKPN, 2014), hal. 361.

tertentu dengan harga yang telah ditetapkan dan transaksi dilakukan pada waktu mendatang yang disepakati.³⁵

Forward pada dasarnya hampir sama dengan *future*. Perbedaannya hanya pada mekanisme perdagangan. *Forward* lebih sering diterbitkan di pasar *over the counter*, sedangkan *future* diperdagangkan di bursa. *Forward* tidak memakai sistem *marking to market*, sedangkan *future* menggunakannya. Oleh karena tidak memakai sistem *marking to market* ini, *forward* sangat rentan akan risiko akumulasi kerugian pada akhir periode, lalu diluncurkanlah *forward* untuk mengurangi dan menutupi kelemahan tersebut.³⁶

Forward secara umum terbagi dua yaitu: a. *Forward purchased*, adalah kontrak pembelian valuta asing di muka yang terjadi antara nasabah dengan bank devisa; dan b. *Forward rate agreement*, adalah kontrak untuk menentukan besaran tingkat bunga simpanan.

f. *Swap*

Swap adalah kontrak penukaran mata uang pada saat sekarang dan waktu yang akan datang antara nasabah dengan bank devisa. *Swap* atau *Currency Swap* adalah kontrak konversi kewajiban utang dalam mata uang berbeda. Salah satu keuntungan *swap* adalah dapat mengurangi risiko tingkat kurs mata uang asing dalam waktu yang lama.³⁷

Dengan kata lain, *Currency Swap* dipakai sebagai suatu upaya untuk restrukturisasi aset mata uang asing agar bisa mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian di masa yang akan datang.

Ada dua variasi dalam instrumen *swap*, yaitu a. *Swap* pertukaran aliran kas dengan penentuan waktu; dan b. *Swap* pertukaran aliran kas dengan penentuan mata uang berbeda. Salah satu pusat perdagangan *swap* yang terkenal di dunia adalah pasar Eurodollar di London, Inggris, dengan standar LIBOR atau *London Interbank Offering Rate*, yaitu tingkat bunga antar bank di London.³⁸

³⁵ Muhamad, *Op.cit.*, hal. 159.

³⁶ M. Mamduh Hanafi, *Op.cit.*, hal 712.

³⁷ Arthur JK, *Op.cit.*, hal. 329.

³⁸ M. Mamduh Hanafi, *Op.cit.*, hal. 705.

2. Proses Penawaran Umum (*Go-Public*) Sekuritas Derivatif.

Meskipun hanya merupakan efek turunan, dalam hal penawaran umum instrumen derivatif juga melalui proses yang sama dengan instrumen keuangan lainnya. Penawaran umum merupakan suatu kegiatan yang mempunyai pengertian khusus di pasar modal, karena kegiatan itu harus dilakukan dengan cara-cara yang telah ditentukan oleh peraturan yang berkaitan dengan pasar modal, yaitu UU Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 dan Peraturan Pelaksanaannya, serta Keputusan Ketua BAPEPAM Nomor Kep.43/PM/1996, 17 Januari 1996.³⁹

Pasal 1 ayat 15 UU Pasar Modal menjelaskan pengertian penawaran umum, yaitu suatu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam penjelasan pasal tersebut dinyatakan bahwa penawaran umum oleh emiten harus memenuhi persyaratan seperti penawaran yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia, dengan menggunakan media massa, ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak, dan telah dijual kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai maupun waktu.

Maka dengan demikian berarti efek yang akan melalui proses penawaran umum, harus memenuhi standar kualifikasi yang telah ditentukan. Dan hal ini berlaku pula bagi sekuritas derivatif. Selanjutnya perusahaan yang akan melakukan emisi efek harus melalui beberapa tahapan yang di antaranya adalah:

a. Tahapan Persiapan

Pada tingkat persiapan ini terdapat beberapa kegiatan penting yang harus dilaksanakan seperti konsultasi antara Dewan Komisaris atau Direksi dengan pihak intern perusahaan lainnya seperti para pemegang saham, tujuannya adalah untuk mendiskusikan berbagai alternatif bagi perusahaan guna memenuhi kebutuhan dana sehubungan akan dilakukannya proses penjualan sekuritas derivatif ke publik dan apabila telah menemukan

³⁹ Budi Hikmat, Pasar Modal dan Pemulihan Ekonomi, dalam *Kompas*, 19 Agustus 2004.

alternatif tertentu, maka kemudian diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Penyampaian *Letter of Intent*

Letter of Intent merupakan surat penyampaian kehendak untuk menerbitkan efek melalui pasar modal. Pernyataan ini mencakup beberapa informasi yaitu pernyataan masuk untuk emisi efek, perkiraan jumlah nominal, jenis efek dan waktu emisi yang direncanakan, tujuan dan penggunaan dana emisi, data mengenai perusahaan, nama dan alamat bank yang menjadi relasi perusahaan, serta nama dan alamat Notaris, Penasihat Hukum dan Akuntan Publik Perusahaan. Kemudian *Letter of Intent* disampaikan kepada BAPEPAM agar dapat memberikan tanggapan terhadap keinginan perusahaan tersebut.

c. Penyampaian Penyertaan Pendaftaran

Berdasarkan tanggapan yang diberikan oleh BAPEPAM, kemudian perusahaan menunjuk lembaga penunjang serta mempersiapkan surat pernyataan pendaftaran emisi efek yang ditujukan kepada Menteri Keuangan Cq. Ketua BAPEPAM. Informasi penting yang harus disampaikan adalah data emiten, data manajemen dan komisaris, data modal saham dan hutang perusahaan, kegiatan usaha emiten, rencana emisi, dan penjamin pelaksana emisi.

d. Evaluasi oleh BAPEPAM

Setelah penyampaian surat pernyataan pendaftaran emisi pada BAPEPAM, proses selanjutnya adalah pelaksanaan evaluasi. Dalam melakukan evaluasi BAPEPAM wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, obyektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen pernyataan pendaftaran untuk memastikan semuanya itu memenuhi prinsip *disclosure* (keterbukaan). Kemudian BAPEPAM memberikan komentar tertulis setelah evaluasi dilakukan. Berdasarkan ketentuan UU Pasar Modal, pernyataan pendaftaran efektif pada hari keempat puluh, atau lebih awal jika dinyatakan efektif oleh BAPEPAM.

e. Dengar Pendapat Terbatas

Setelah evaluasi dilakukan oleh BAPEPAM, maka tahap selanjutnya adalah dengar pendapat terbatas, antara emiten,

lembaga penunjang dan BAPEPAM. Dalam tahapan ini pihak emiten mengadakan representasi dan ini merupakan tahap terakhir dalam rangka evaluasi, sebelum izin diberikan oleh BAPEPAM.

Pemberian izin oleh BAPEPAM merupakan tahap yang sangat menentukan apakah efek yang akan diterbitkan oleh perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat. Satu hal yang harus diperhatikan oleh perusahaan yang *go-public*, yaitu *disclosure* (keterbukaan informasi) atau *full and fair disclosure*. Keterbukaan ini diperlukan adalah agar para investor dapat melakukan *informed decision*.

Sofyan A. Djailil, menjelaskan bahwa prinsip *disclosure* mempunyai dua asumsi dasar, pertama, dengan semua informasi yang disebarakan emiten, maka investor akan dapat mempertimbangkan dan menentukan, apakah membeli atau menjual sekuritas derivatif atau tidak bertransaksi sama sekali. Kedua, *disclosure* sangat efektif untuk menghindari berbagai penyelewengan. Sebagaimana seorang hakim agung di Amerika mengatakan “*sunlight is the best disinfection*”.⁴⁰

Hal ini menandakan jika sistem telah benar-benar transparan, maka berbagai tindakan penyelewengan dan penipuan akan dapat dihindari. Mekanisme transparansi akan menjamin kebenaran informasi yang jelas, lengkap dan tepat waktu. Dengan melalui mekanisme ini diharapkan akan tercipta pasar yang *fair* dan efisien serta iklim dunia usaha yang sehat.⁴¹

3. Aturan Bank Indonesia tentang Transaksi Derivatif

Bank Indonesia melarang bank melakukan transaksi derivatif jika tidak memenuhi persyaratan sebagai berikut:⁴²

- a. Bank telah memiliki pedoman pelaksanaan transaksi derivatif yang tertulis dalam bahasa Indonesia dan telah disetujui oleh direksi dari komisaris bank.

⁴⁰ Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, cet. I, (Yogyakarta: UII Press, 2001), hal. 21.

⁴¹ Asril Sitompul, *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 79. Lihat *Jurnal Riset dan Akuntansi*, FE, UGM Yogyakarta, Vol. 2, No. 6, 2006.

⁴² Munir Fuadi, *Hukum Perbankan Modern*, (Jakarta: Citra Aditya Bakti, 2004), hal. 47.

- b. Bank mengikuti prinsip kehati-hatian dalam pelaksanaan transaksi.
- c. Bank telah mendapat persetujuan dari direksi dan dewan komisaris bank.
- d. Bank memiliki kemampuan dan pengetahuan untuk melakukan transaksi derivatif.
- e. Bank memiliki kemampuan untuk mengidentifikasi dan menghitung risiko.
- f. Bank telah memberikan laporan tentang kesiapan melakukan transaksi derivatif.
- g. Bank telah Melakukan “*marking to market*” atas transaksi derivatif, baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.
- h. Bank wajib memberikan penjelasan secara lengkap kepada nasabah terutama mengenai risiko yang timbul dari transaksi tersebut.
- i. Transaksi derivatif untuk kepentingan nasabah harus dilandasi atas kontrak.
- j. Bank dilarang memelihara posisi atas transaksi derivatif yang dilakukan oleh nasabah, direksi, komisaris, pegawai dan pemilik bank yang bersangkutan.
- k. Bank dilarang untuk memberikan fasilitas kredit dan cerukan (*overdraft*) untuk keperluan transaksi derivatif.
- l. Bank hanya boleh melakukan transaksi derivatif yang berkaitan dengan valuta asing dan suku bunga. Kecuali itu, transaksi derivatif yang berkaitan dengan saham hanya dapat dilakukan oleh bank atas izin khusus per kasus dari Bank Indonesia.
- m. Kerugian bank (riil atau material) yang disebabkan oleh transaksi derivatif tidak boleh melebihi 10% (sepuluh persen) dari modal bank. Manakala kerugian telah melebihi 10% (sepuluh persen), maka bank tersebut wajib lapor ke Bank Indonesia dengan disertai tindakan penanggulangannya selambat-lambatnya pada hari kerja berikutnya.

Secara umum dapat dikatakan bahwa bentuk pembatasan sebagaimana diatur dalam PBI tersebut akan membatasi kegiatan transaksi derivatif yang dilakukan oleh bank di Indonesia dengan pihak asing. Sebenarnya, pembatasan transaksi tersebut dimaksudkan untuk mengurangi kemungkinan spekulasi yang dilakukan bank-bank di Indonesia sehingga akan mengganggu stabilitas nilai rupiah. Sebagaimana diatur dalam ketentuan tersebut, pembatasan tidak berlaku apabila dilakukan untuk keperluan lindung nilai (*hedging*) dalam rangka investasi di Indonesia.

D. Reksa Dana

Menurut istilah, reksa dana adalah sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal lebih dan berkeinginan untuk melakukan investasi, tetapi tidak memiliki banyak waktu dan pengetahuan, sehingga dana yang dimilikinya tersebut diinvestasikan di portofolio efek oleh seorang manajer investasi.⁴³ Dalam rangka pembahasan secara detail, maka Penulis menyajikan dan menguraikan di bagian tersendiri dalam buku ini.

Walter Updegrave mendefinisikan bahwa Mutual-fund (Reksa Dana) adalah suatu perusahaan yang menghimpun uang dari pemodal seperti anda dan mempekerjakan seorang Manajer Investasi (biasanya disebut manajer portofolio atau manajer reksa dana) untuk membeli saham, obligasi, surat-surat berharga, atau gabungan dari efek-efek tersebut dengan uang yang terkumpul itu. Apabila anda melakukan investasi di dalam Reksa Dana, anda membeli saham yang mewakili sebagian dari kepemilikan efek dalam Reksa Dana tersebut.⁴⁴

Berdasarkan badan hukum, terdapat dua bentuk hukum Reksa Dana yaitu Reksa Dana berbentuk Perseroan Terbatas (PT) dan Reksa Dana berbentuk Kontrak Investasi Kolektif (KIK). Reksa Dana berbentuk PT akan menerbitkan saham yang dapat dibeli oleh investor. Dengan memiliki saham Reksa Dana berbentuk PT, investor mempunyai kepemilikan atas PT tersebut. Sementara Reksa

⁴³ Musdalifah Azis, *Op.cit.*, hal. 66.

⁴⁴ Asril Sitompul, *Reksa Dana Pengantar dan Pengenalan Umum*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hal. 1.

Dana berbentuk KIK tidak menerbitkan saham, tetapi menerbitkan Unit Penyertaan. Dengan memiliki Unit Penyertaan Reksa Dana berbentuk KIK, investor juga mempunyai kepemilikan atas kekayaan bersih Reksa Dana berbentuk KIK tersebut.⁴⁵

Adapun jenis-jenis reksa dana terbagi menjadi 4 yakni sebagai berikut:

1. Reksa dana Pasar Uang

Reksa dana Pasar Uang, merupakan Reksa dana yang melakukan investasi 100 % di Efek Pasar Uang. Yang termasuk instrumen dalam kategori ini adalah obligasi, surat utang baik yang berjangka pendek, menengah ataupun panjang.

2. Reksa dana Pendapatan Tetap

Reksa dana Pendapatan Tetap merupakan Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke dalam efek bersifat utang. Efek bersifat utang umumnya memberikan penghasilan dalam bentuk bunga, seperti deposito, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), obligasi, dan instrumen lainnya.

3. Reksa Dana Saham

Reksa Dana Saham (RDS) adalah Reksa Dana yang melakukan investasi sekurang-kurangnya 80% dari portofolio yang dikelolanya ke 16 dalam efek bersifat ekuitas (saham).

4. Reksa Dana Campuran

Tidak seperti RDPU, RDPT, dan RDS yang mempunyai batasan alokasi investasi yang boleh dilakukan, Reksa Dana Campuran (RDC) dapat melakukan investasinya baik pada efek utang maupun ekuitas dan porsi alokasi yang lebih fleksibel. RDC adalah Reksa Dana yang melakukan investasi dalam efek ekuitas dan efek utang yang perbandingannya (alokasi) tidak termasuk dalam kategori RDPT dan RDS.

⁴⁵ Eko Priyo Pratomo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2001), hal. 44.

4 | Penawaran Umum

A. Pengertian Penawaran Umum

Penawaran Umum atau yang lebih dikenal dengan IPO (*Initial Public Offering*) lebih dikenal dengan istilah “*Go Public*” karena pihak perusahaan tersebut menjual efek atau surat berharganya kepada masyarakat luas. Perusahaan yang melakukan Penawaran Umum Saham Pertama Kali/Perdana disebut juga Penawaran Umum Perdana Saham atau *Initial Public Offering* (IPO). Alasan perusahaan *Go Public* karena memerlukan dana untuk membayar utang, restrukturisasi, investasi, atau untuk mengembangkan usahanya. Secara umum awalnya perusahaan mencari sumber pendanaan yang konvensional, yakni dari Perbankan maupun dari Perusahaan Pembiayaan. Apabila perusahaan tersebut tidak dapat memenuhi persyaratan dari kreditur atau kreditur sendiri tidak dapat menyediakan dana yang diperlukan, maka alternatif lain dapat mencoba melalui pasar modal di mana jumlah dana yang tersedia pada para investor jumlahnya sangat banyak atau dapat dikatakan tidak terbatas. Pasar modal merupakan salah satu sarana alternatif untuk mendapatkan sumber dana sehingga dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Pasal 1 ayat 15 UU Pasar Modal menjelaskan pengertian penawaran umum, yaitu suatu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efeknya kepada masyarakat, berdasarkan tata cara yang diatur dalam UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam penjelasan pasal tersebut dinyatakan bahwa penawaran umum oleh emiten harus memenuhi persyaratan seperti penawaran yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia, dengan menggunakan media massa, ditawarkan kepada lebih dari 100 pihak, dan telah dijual kepada lebih dari 50 pihak dalam batas nilai maupun waktu. Sedangkan dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13, Pasar Modal ialah sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

B. Persyaratan Penawaran Umum

Bertolak dari pengertian perusahaan publik sebagaimana tersebut diatas serta berpijak pada ketentuan Undang-Undang mengenai Pasar Modal serta ketentuan-ketentuan mengenai syarat dan prosedur Penawaran Umum dengan segera dapat diketahui bahwa perusahaan publik haruslah melalui persyaratan, prosedur dan proses yang tidak sederhana. Setiap perusahaan publik demi hukum secara institusional mempunyai tanggung jawab sejak memperoleh izin melakukan penawaran umum. Hal ini ditegaskan dalam Pasal 70 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam untuk menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif.¹

Emiten publik adalah perusahaan publik yang menjual saham atau surat berharga atau emisi. Di dalam pelaksanaannya sampai ke pasar sekunder ada beberapa tahapan yang harus disesuaikan berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa

¹Destul Kumpangpune, Kajian Yuridis Perusahaan di Dalam Mekanisme Bursa Efek Menurut UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, *Lex Crimen* Vol. V/No. 6/Ags/2016, hal. 119

Kuangan serta UU Pasar Modal. Di sini Perusahaan Emiten akan melakukan penawaran umum sebagai tahap promosi guna memancing para masyarakat baik investor maupun pemerintah dan pihak lainnya. Tujuan dari penawaran umum dalam bentuk efek baik saham maupun obligasi adalah demi mendapatkan dana yang segar guna melangsungkan keberlangsungan perusahaan yang konsisten secara terus menerus serta dengan harapan memperoleh laba atau dividen.²

Persyaratan penjualan efek oleh emiten yang dimaksud dalam Pasal 6 UU Pasar Modal adalah perolehan izin registrasi dan listing yang diberikan kepada Otoritas Jasa Keuangan. Setelah memenuhi tahapan sebelumnya dilakukan dalam rapat Usaha Pemegang Saham (RUPS) yang membahas terkait mencari modal di pasar modal. Kemudian setelah dilakukan dengar pendapat terbuka oleh pihak terkait barulah perusahaan emiten publik mengajukan tahapan yang sudah lengkap guna mendapatkan izin yang sesuai. Setelah registrasi di Otoritas Jasa Keuangan, emiten harus listing di bursa paling lambat 90 hari setelah izin registrasi dikeluarkan. Setelah ini barulah penjualan efek bisa dilakukan yang didasari dengan keamanan hukum yang kuat. Kemudian mengenai persyaratan dan tata cara perizinan bursa efek yang harus dipenuhi lebih lanjut diatur dengan Pasal 3 Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal Presiden Republik Indonesia sebagai berikut:

- a) Akta pendirian perseroan yang telah disahkan oleh Menteri Kehakiman;
- b) Nomor pokok wajib pajak Perseroan;
- c) Izin usaha penawaran umum di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), ketentuan yang wajib diatur dalam anggaran dasar, kepengurusan, permodalan, dan latar belakang ekonomi pendirian bursa;
- d) Neraca pembukaan Perseroan yang telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan, jenis modal yang diinginkan, jenis efek, tujuan penggunaan dana emisi.

² Zaeni Asyhadie, *Hukum Bisnis (Prinsip dan Pelaksanaannya di Indonesia)*, Edisi Revisi Ke 4, (Jakarta: Rajawali Pers, 2009), hal. 33.

Apabila ketentuan di atas sudah dipenuhi dengan rampung barulah diajukan ke Otoritas Jasa Keuangan untuk memperoleh izin dengan pertimbangan integritas, kelayakan serta prospek terbentuknya suatu pasar yang efisien, wajar dan teratur. Setelah izin diperoleh barulah pihak terkait yang sudah sepakat mencatatkan dirinya di bursa sebagai pihak yang ikut berpartisipasi dalam kegiatan di pasar modal ini. Kemudian dibuka pasar sekunder untuk melakukan penjualan demi memperoleh dividen. Di dalam pasar modal itu sendiri harus diadakan secara jelas, terlaksana secara konsisten, wajar, efisien dan wajib berpedoman pada prinsip efisiensi pasar modal dan memperhatikan ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Serta harus juga meningkatkan sistem pelayanan informasi, kegiatan pengembangan pasar modal melalui kegiatan promosi dan penelitian, serta meningkatkan sumber daya manusia. Kemudian untuk melindungi kepentingan pemegang saham, perusahaan publik yang bersangkutan wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (Pasal 73 UU Pasar Modal), serta hal selanjutnya akan didukung oleh prospektus (gambaran keadaan emiten) sebagai dokumen pokok, sehingga para pemodal di sini bisa lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi.³

Inilah proses yang terjadi di pasar perdana (negoisasi, dokumentasi prospektus, penunjukkan lembaga atau profesi penunjang pasar modal, registrasi untuk memperoleh izin dari Otoritas Jasa Keuangan), setelah itu barulah dicatatkan atau listing dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia apabila harga sahamnya telah meningkat atau disebut pasar sekunder. Pengumuman dan pendistribusian prospektus kepada calon peminat dimaksudkan agar calon pembeli lebih berhati-hati dan mengetahui kehendak atau keadaan emiten dan mempelajari tawaran dari emiten berdasarkan prospektus yang disebarluaskan. Informasi yang harus ada dalam prospektus minimum adalah yakni tujuan penawaran.

³ Ahmadi Meru dan Sutarman Yodo, *Hukum Perlindungan Konsumen*, (Jakarta: Rajawali Pers, 2011), hal. 39.

Jika ketentuan tersebut sudah terpenuhi dengan selesai kemudian diajukan ke Otoritas Jasa Keuangan agar memperoleh izin dengan pertimbangan integritas, kelayakan serta prospek terbentuknya suatu pasar yang efisien, wajar dan teratur. Setelah izin diperoleh barulah pihak terkait yang sudah sepakat mencatatkan dirinya di bursa sebagai pihak yang ikut berpartisipasi dalam kegiatan di pasar modal ini. Kemudian dibuka pasar sekunder untuk melakukan penjualan demi memperoleh dividen. Di dalam pasar modal itu sendiri harus diadakan secara jelas, terlaksana secara konsisten, wajar, efisien dan wajib berpedoman pada prinsip efisiensi pasar modal dan memperhatikan ketentuan yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Serta harus juga meningkatkan sistem pelayanan informasi, kegiatan pengembangan pasar modal melalui kegiatan promosi dan penelitian, serta meningkatkan sumber daya manusia. Kemudian untuk melindungi kepentingan pemegang saham, perusahaan publik yang bersangkutan wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Otoritas Jasa Keuangan (Pasal 73 UU Pasar Modal), serta hal selanjutnya akan didukung oleh prospektus (gambaran keadaan emiten) sebagai dokumen pokok, sehingga para pemodal di sini bisa lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

Inilah proses yang terjadi di pasar perdana (negoisasi, dokumentasi prospektus, penunjukkan lembaga atau profesi penunjang pasar modal, registrasi untuk memperoleh izin dari Otoritas Jasa Keuangan), setelah itu barulah dicatatkan atau listing dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia apabila harga sahamnya telah meningkat atau disebut pasar sekunder. Pengumuman dan pendistribusian prospektus kepada calon peminat dimaksudkan agar calon pembeli lebih berhati-hati dan mengetahui kehendak atau keadaan emiten dan mempelajari tawaran dari emiten berdasarkan prospektus yang disebarluaskan. Informasi yang harus ada dalam prospektus minimum adalah yakni tujuan penawaran

Sejak awal sekali calon perusahaan publik sudah menyadari, apa saja yang harus menjadi tanggung jawabnya dari aspek institusi

apabila kita berawal dari pemahaman bahwa perusahaan publik adalah Badan Usaha berbentuk Perseroan Terbatas dengan status sebagai badan hukum.

Maksud dan tujuan melakukan emisi saham adalah dalam rangka memanfaatkan sumber dana masyarakat, pemanfaatan tersebut adalah untuk maksud dan tujuan yang secara umum untuk kepentingan intern perusahaan yang bersangkutan. Untuk itu setiap calon emiten sudah harus bertanggung jawab terhadap setiap informasi yang diberikannya kepada masyarakat dalam rangka melakukan emisi saham. Informasi yang disampaikan oleh calon emiten seharusnya dapat dipertanggungjawabkan baik secara filosofi, juridis, dengan tingkat akurasi yang teruji, sebab jika informasi yang tidak benar atau menyesatkan tentang fakta material yang dilakukan calon emiten menimbulkan kerugian bagi pihak pemesan efek atau pemodal maka calon emiten harus bertanggung jawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama.

Hal itu telah ditegaskan dalam Pasal 79 ayat 1 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, yang berbunyi “Setiap Pengumuman dalam media massa yang berhubungan dengan suatu Penawaran Umum dilarang memuat keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material dan atau tidak memuat pernyataan tentang Fakta Material yang diperlukan agar keterangan yang dimuat di dalam pengumuman tersebut tidak memberikan gambaran yang menyesatkan”. Ketentuan dalam ayat ini dimaksudkan agar masyarakat memperoleh keterangan atau informasi yang sebenarnya mengenai emiten yang diperlukan sebagai dasar pertimbangan untuk menetapkan keputusan investasinya.” Pasal 80 Undang-Undang 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, jika yang menyatakan rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material. Sesuai dengan ketentuan Undang-Undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka:

- a. setiap pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran;
- b. direktur dan komisaris emiten pada Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif;

- c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan
- d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran; Wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

Persyaratan utama untuk melakukan *go public* adalah mendapatkan pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Seluruh informasi mengenai perusahaan harus disampaikan kepada Bapepam dan berbagai dokumen perusahaan akan diperiksa. Selain pernyataan efektif dari Bapepam, perusahaan yang bermaksud mencatatkan sahamnya di bursa efek harus memenuhi persyaratan-persyaratan yang ditetapkan oleh bursa efek tersebut. Meskipun proses untuk *go public* ini relatif mudah, ada beberapa hal yang harus disiapkan oleh pihak emiten agar proses untuk *go public* ini dapat berjalan lancar sesuai dengan perencanaan. Perencanaan tersebut meliputi perencanaan internal dan eksternal. Perencanaan internal dilakukan dengan membuat kesepakatan dengan pemegang saham dan manajemen. Perencanaan eksternal dilakukan dengan menjalin kerja dengan lembaga-lembaga penunjang dan Bapepam. Untuk menuju *go-public*, perusahaan harus melakukan persiapan internal dan penyiapan dokumentasi serta memenuhi persyaratan yang ditetapkan Bapepam.⁴

Penetapan harga saham perdana pada IPO atau saat *go public* sangat sulit dikarenakan tidak ada harga pasar sebelumnya yang dapat diobservasi untuk dipakai sebagai penetapan penawaran. Selain itu kebanyakan dari perusahaan yang akan *go public* mempunyai sedikit atau malahan tidak ada pengalaman terhadap penetapan harga ini. Sebenarnya sebuah perusahaan yang ingin *go public* harus berhubungan dengan *underwriter* atau penjamin emisi. Di sini terjadi penentuan harga saham yang ditetapkan bersama antara perusahaan (emiten) bersama pihak penjamin (*underwriter*). Surat Keputusan (SK) Ketua Bapepam No. 01/PM/1988 Pasal 11 menyatakan

⁴ Cst Kansil Dkk, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002), hal. 147

penjamin emisi (*underwriter*) ikut berperan dalam penetapan harga saham di pasar perdana. *Best effort firm underwriter* bernegosiasi dalam harga perdana. *Underwriter* akan melaksanakan penjualan efek dengan sebaik-baiknya untuk mendapatkan dana bagi perusahaan. *Underwriter* biasanya menerima persentase tertentu dari dana yang didapatkan sebagai *fee* (komisi). Jika tidak ada permintaan pada harga perdana ini, maka penawaran ditarik kembali dari pasar dan perusahaan tidak mendapatkan apa pun dari pasar. Pada *underwriter* menjamin kepada perusahaan jumlah dana yang dibutuhkan. Akibatnya, *underwriter* akan membeli seluruh efek yang akan dikeluarkan pada harga yang disetujui dan bertanggung jawab menjualnya.

Pada situasi ini *underwriter* akan mengurangi harga perdana agar saham yang ditawarkan terjual semua tetapi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan tidak akan berkurang karena komitmen dari *issuer*. Oleh sebab itu, sangatlah penting bagi *underwriter* menetapkan harga yang tepat. *Underpricing* adalah penentuan harga saham di pasar perdana lebih rendah daripada harga di pasar sekunder untuk saham yang sama. Harga perdana yang *underpriced* akan memberikan *initial return* yang positif bagi investor segera saham tersebut mulai diperdagangkan di pasar bursa. *Underpricing* merupakan fenomena dalam jangka pendek yang menarik karena dialami oleh sebagian besar pasar modal di dunia. Penurunan harga saham dalam jangka panjang yang jauh dari harga saham perdananya dikenal dengan istilah *underperformance*. *Underwriter* merupakan *longterm* dan *informed player* dan berkepentingan menjaga reputasinya kepada investor dengan tidak memanipulasi harga IPO lewat *overpriced* dan menjaga reputasinya pada perusahaan yang ingin menerbitkan saham (*issuing firms*) dengan tidak memanipulasi harga lewat *underpriced*. IPO merupakan salah satu informasi publik yang harus dinilai pengaruhnya. Investor harus dibekali pengetahuan yang cukup mengenai pengaruh diumumkannya IPO, sehingga mereka dapat mengambil strategi yang lebih menguntungkan.⁵

⁵ Martha Nita Florentina, Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek Dan Kinerja Saham Jangka Panjang Pada Pasar Modal Indonesia, *E-Journal Graduate Unpar Part A: Economics* Vol. 1, No. 2 2014, hal. 151

C. Tata Cara Penawaran Umum

Penawaran Umum atau sering pula disebut (*go public*) adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaan lainnya. Penawaran Umum mencakup kegiatan-kegiatan berikut:⁶

1. Periode Pasar Perdana yaitu ketika efek ditawarkan kepada pemodal oleh Penjamin Emisi melalui para Agen Penjual yang ditunjuk.
2. Penjatahan Saham yaitu pengalokasian efek pesanan para pemodal sesuai dengan jumlah efek yang tersedia;
3. Pencatatan Efek di Bursa, yaitu saat efek tersebut mulai diperdagangkan di bursa.

Proses Penawaran Umum saham dapat dikelompokkan menjadi 4 tahapan berikut:

1. Tahapan awal persiapan

Tahapan ini merupakan tahapan awal dalam rangka mempersiapkan segala sesuatu yang berkaitan dengan proses Penawaran Umum. Pada tahap yang paling awal perusahaan yang akan menerbitkan saham terlebih dahulu melakukan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk meminta persetujuan para pemegang saham dalam rangka Penawaran Umum Saham. Juga akan memutuskan perubahan Anggaran Dasar (AD), setelah mendapat persetujuan, selanjutnya emiten melakukan penunjukan penjamin emisi dan profesi penunjang pasar yaitu:

- a. Penjamin Emisi (*underwriter*). Merupakan pihak yang paling banyak keterlibatannya dalam membantu emiten dalam rangka penerbitan saham. Kegiatan yang dilakukan penjamin emisi antara lain: menyiapkan berbagai dokumen, membantu

⁶ Agus Salim Harahap, Proses Initial Public Offering (Ipo) Di Pasar Modal Indonesia, Jakarta: Forum Ilmiah Volume 8 Nomer 2, Mei 2011, hal. 134

menyiapkan prospektus, dan memberikan penjaminan atas penerbitan.

- b. Akuntan Publik (Auditor Independen). Bertugas melakukan audit atau pemeriksaan atas laporan keuangan calon emiten untuk dua tahun terakhir.
- c. Penilai untuk melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan dan menentukan nilai wajar dari aktiva tetap tersebut;
- d. Konsultan Hukum, untuk memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*), semua yang berkaitan dengan hukum untuk penawaran umum.
- e. Notaris untuk membuat akta-akta perubahan Anggaran Dasar, akta perjanjian-perjanjian dalam rangka penawaran umum dan juga notulen-notulen rapat.

Emiten juga memerlukan lembaga penunjang, yakni: Wali Amanat, Biro Administrasi Efek (PT KPEI), dan Lembaga Kustodian (PT KSEI). Kemudian calon emiten melakukan persiapan terhadap semua dokumen dan perjanjian yang diperlukan untuk melakukan penawaran umum, selanjutnya perusahaan membuat kontrak pendahuluan dengan bursa efek dan melakukan *public expose*.

2. Tahap Pengajuan Pernyataan Pendaftaran

Pada tahap ini, dilengkapi dengan dokumen-dokumen pendukung calon emiten menyampaikan pendaftaran kepada Bapepam hingga Bapepam menyatakan Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif, dalam waktu 45 hari setelah meneliti kelengkapan dokumen, cakupan dan kejelasan informasi, dan keterbukaan menurut aspek hukum, akuntansi, keuangan, dan manajemen.

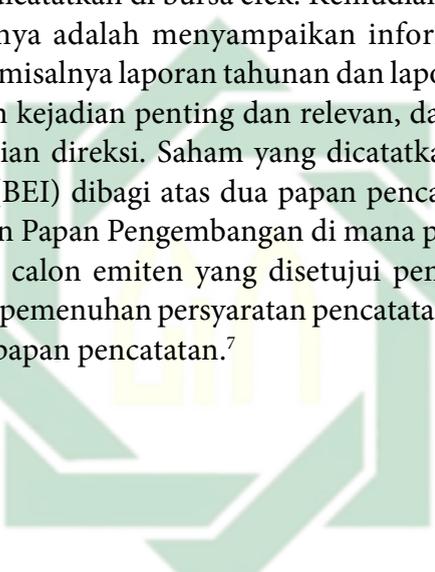
3. Tahap Penawaran Saham

Tahapan ini merupakan tahapan utama, karena pada waktu inilah emiten menawarkan saham kepada masyarakat investor. Investor dapat membeli saham tersebut melalui agen-agen penjual yang telah ditunjuk. Masa Penawaran sekurang-kurangnya tiga hari kerja. Perlu diingat pula bahwa tidak seluruh keinginan investor terpenuhi dalam tahapan ini. Misal, saham

yang dilepas ke pasar perdana sebanyak 100 juta saham sementara yang ingin dibeli seluruh investor berjumlah 150 juta saham. Jika investor tidak mendapatkan saham pada pasar perdana, maka investor tersebut dapat membeli di pasar sekunder, yaitu setelah saham dicatatkan di bursa efek.

4. Tahap Pencatatan Saham di Bursa Efek

Setelah selesai penjualan saham di pasar perdana, selanjutnya saham tersebut dicatatkan di bursa efek. Kemudian kewajiban emiten selanjutnya adalah menyampaikan informasi, yaitu laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan, laporan kejadian penting dan relevan, dan misalnya akuisisi, pergantian direksi. Saham yang dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dibagi atas dua papan pencatatan yaitu Papan Utama dan Papan Pengembangan di mana penempatan dari emiten dan calon emiten yang disetujui pencatatannya didasarkan pada pemenuhan persyaratan pencatatan awal pada masing-masing papan pencatatan.⁷



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

⁷ *Ibid*, hal. 135

5 | Pasar Primer dan Pasar Sekunder

A. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana merupakan tempat ditransaksikannya efek atau sekuritas untuk pertama kalinya, sebelum efek tersebut dicatatkan di bursa efek. Alan N. Rechtschaffen berpendapat bahwa *the primary market is the marketplace in which newly issued financial instruments are bought and sold.*¹ Sedangkan dalam Black Law Dictionary mendefinisikan pasar perdana adalah *a market for goods of services that are newly available for buying and selling; esp. the securities market in which new securities issued by corporation to raise capital.*² Selain dua pendapat tersebut terdapat pendapat Marzuki Usman dkk., yang menjelaskan bahwasanya pasar perdana (*primary market*) adalah pasar tempat pembelian surat berharga oleh pemodal sebelum surat berharga tersebut dicatatkan di bursa utama.³

Di pasar perdana, pihak emiten menawarkan efek kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya, oleh karena itu kegiatan di pasar perdana disebut dengan penawaran umum (*initial public offering/IPO*) yang merupakan kegiatan penawaran efek yang

¹ Alan N. Rechtschaffen, *Op.cit.*, hal. 5

² Brayn A. Garner, *Black Law Dictionary*, (Boston: Houghton Mifflin, 2009), hal. 1056

³ Marzuki Usman, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Institut Bankir Indonesia-Jurnal keuangan dan Moneter, 1997), hal. 175

dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat (Pasal 1 Angka 15 UUPM). Emiten dalam menawarkan efeknya ke masyarakat umumnya dibantu oleh penjamin emisi efek. Untuk membantu penawaran umum tersebut biasa ditunjuk agen sehingga investor yang membeli efek umumnya membeli agen penjual. Meskipun penawaran umum dibantu oleh agen penjual atau penjamin emisi efek, namun pihak utama dalam transaksi di pasar perdana adalah emiten selaku penjual efek dan investor sebagai selaku pembeli efek karena fungsi dari agen penjual atau Penjamin Emisi Efek (*underwriter*) hanya sebagai perantara (*financial intermediary*) dan bukan sebagai para pihak. Meskipun demikian, Penjamin Emisi Efek memiliki peran yang penting karena Penjamin Emisi Efek yang bertanggung jawab membantu emiten menjual efek kepada masyarakat, atau dengan kata lain menentukan sukses tidaknya penjualan efek pada saat penawaran umum. Bersama dengan emiten, penjamin emisi efek juga ikut menentukan harga efek yang ditawarkan pada masa penawaran umum di pasar perdana.

B. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Menurut Black Law Dictionary, *secondary market* adalah:

“Market for goods of services that have previously been available for buying and selling; esp. securities market in which previously issued securities are traded among investors.”⁴

Adapun Alan N. Rechtschaffen mendefinisikan pasar sekunder, sebagai berikut:

“The secondary market is the marketplace in which financial instruments are resold to other parties. The secondary market provides liquidity because it allows holders to resell their financial instruments.”⁵

Pasar sekunder merupakan tempat dilakukan perdagangan efek setelah melewati penawaran umum di pasar perdana dan kemudian dicatatkan di bursa efek melalui pasar sekunder, efek diperjualbelikan secara luas di antara para investor melalui kegiatan perdagangan di bursa efek. Pasar sekunder menyediakan likuiditas

⁴ Brayn A. Garner, *Op.cit.*, hal. 1057

⁵ Alan N. Rechtschaffen, *Loc.cit.*

karena memungkinkan investor yang memiliki efek dapat menjual kembali efek atau instrumen keuangannya. Dengan kata lain, di bursa efek investor yang membeli efek di pasar perdana dapat menjual kembali efeknya ketika investor tersebut membutuhkan uang atau likuiditas di pasar sekunder. Sebaliknya, investor yang tidak memperoleh efek di pasar perdana, dapat membelinya di pasar sekunder.

Menurut ketentuan III Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00071/BEI/11-2013 Peraturan II tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas (selanjutnya disebut Peraturan II.A), transaksi efek di bursa dilakukan di tiga pasar, yaitu:

- a. Pasar regular adalah pasar di mana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi bursa (T+3).⁶
- b. Pasar negosiasi adalah pasar dimana perdagangan efek bersifat ekuitas di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara langsung secara individual, tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan anggota bursa efek.
- c. Pasar tunai adalah pasar di mana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0).⁷
- d. Selanjutnya menurut ketentuan III.2 Peraturan II.A perdagangan efek yang bersifat ekuitas (penyertaan) seperti dilakukan di pasar regular, pasar tunai, dan pasar negosiasi, kecuali hak memesan efek terlebih dahulu hanya adapat diperdagangkan pada pasar tunai dan sesi negosiasi.

⁶ Lihat lebih detail pada Ketentuan I.29 Peraturan II A sebagaimana keputusan Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00071/BEI/11-2013 Peraturan II tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas.

⁷ Ketentuan I.30 Peraturan II A.

6 | Mekanisme Transaksi di Pasar Modal

A. Mekanisme Transaksi

Bagaimanakah mekanisme investor melakukan perdagangan di bursa efek? Sebelum bertransaksi di bursa, investor harus menjadi nasabah perusahaan efek atau broker. Saat ini di BEI tercatat sekitar 120 perusahaan efek yang menjadi anggota di BEI. Untuk pertama kalinya investor membuka rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Dokumen tersebut memuat identitas nasabah (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan mengenai investasi yang dipilih. Kegiatan order jual dan order beli dapat dilakukan setelah investor disetujui menjadi nasabah di perusahaan efek yang bersangkutan. Setiap perusahaan efek mewajibkan nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang sebagai jaminan bahwa nasabah layak memperjualbelikan saham, besarnya uang yang didepositkan bervariasi.

Perdagangan efek dilakukan di bursa efek, sedangkan penyelesaian transaksi berupa pembayaran uang dan penyerahan efek dilaksanakan di Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Sementara itu, sistem perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) memungkinkan penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahan buku

rekening dana dan rekening efek (*book-entry system*). Agar penyelesaian dapat dilakukan dengan cepat, maka sistem perdagangan yang ada di bursa efek harus dihibungkan dengan sistem penyelesaian yang ada di KPEI/KSEI melalui suatu jaringan sistem perdagangan dan penyelesaian.

Setiap anggota bursa wajib menjadi anggota kliring agar penyelesaian transaksi mudah dilaksanakan. Anggota bursa yang tidak menjadi anggota kliring wajib bekerja sama dengan anggota kliring yang sudah ada agar dapat menitipkan penyelesaiannya. Setiap anggota bursa wajib membuka rekening dana dan rekening efek pada KSEI/KPEI dan anggota kliring memiliki rekening wajib pada bank yang sama yang telah ditunjuk untuk menangani penyelesaian dana.

Perdagangan efek di bursa dilakukan antar anggota bursa dengan cara tawar menawar (*auction market*) dan apabila tawaran harga beli dan tawaran harga jual sama, maka terjadilah, transaksi. Proses tawar-menawar harga ini dilakukan di komputer karena setiap anggota bursa mengoperasikan terminal komputer perdagangan yang disediakan oleh pihak bursa. Dalam melakukan perdagangan efek di bursa, investor beli dan investor jual tidak pernah bertemu secara langsung karena pesanan beli maupun pesanan jual dilakukan melalui broker efek yang kantornya terpencar di luar gedung bursa. Anggota bursa jual seolah-olah menjual kepada KPEI dan anggota bursa beli seolah-olah membeli dari KPEI. Jadi, KPEI dapat disebut sebagai pusat penyelesaian (*control clearing*). Dalam sistem *scripless trading*, investor tidak lagi menerima saham secara fisik, melainkan menerima rekening koran setiap bulannya sebagai bukti kepemilikan. Dalam rekening koran tersebut tertera semua transaksi jual dan beli saham selama bulan yang bersangkutan. Semua saham disimpan di KSEI sebagai *control custodian*.¹

Secara umum, tidak ada batasan jumlah minimal untuk membeli saham. Pada perdagangan saham, jumlah saham yang diperdagangkan dalam satuan perdagangan disebut lot. Pada perdagangan di BEI, satu lot terdiri atas 100 lembar saham yang

¹ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal. 101

merupakan batas minimum pembelian saham. Di sisi lain, dana yang diperlukan menjadi bervariasi karena harga saham cukup beragam. Contohnya, harga saham PT SIDO sebesar Rp 750,- per lembar. Oleh karena itu, dana minimum yang dibutuhkan untuk membeli satu lot saham sebesar Rp 750,- x 100 lembar saham = Rp 75.000,-

Perdagangan efek di BEI dilakukan pada hari-hari tertentu yang biasa disebut hari bursa. Adapun jadwal perdagangan efek yang ditetapkan di BEI sebagai berikut:

Hari	Sesi I	Sesi II
Senin-Jumat	Pukul 09:00:00 s/d 11:30:00	Pukul 11:30:00 s/d 14:49:59

Berdasarkan prosesnya, urutan transaksi perdagangan saham dan efek lainnya di BEI dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Menjadi Nasabah di Perusahaan Efek

Pada urutan pertama, seseorang yang ingin menjadi investor terlebih dahulu harus menjadi nasabah, investor dapat membuka rekening di salah satu broker atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, investor dapat melakukan transaksi perdagangan efek di bursa.

b. Order dari Nasabah

Perdagangan saham atau efek berawal dari perintah yang disampaikan investor kepada broker. Perintah dilakukan secara langsung. Artinya, investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui alat komunikasi seperti telepon dan alamat komunikasi lainnya.

c. Diteruskan ke *Floor Trader*

Order yang masuk ke broker akan diteruskan ke petugas broker yang berada di lantai bursa. Petugas broker biasa disebut *floor trader*.

d. Masukan Order ke JATS

Floor trader akan memasukkan (*entry*) seluruh order yang diterima ke dalam sistem komputer JATS. Terminal JATS di

lantai bursa berjumlah ratusan. Terminal ini menjadi sarana untuk memasukkan (*entry*) order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS akan dipantau oleh *floor trader*, petugas di kantor broker, dan investor. Pada tahap ini terjalin komunikasi antara broker dan investor agar tujuan order yang disampaikan investor terpenuhi, baik order beli maupun order jual. Bahkan pada tahap ini, *floor trader* dapat melakukan perubahan atas perintah investor. Perubahan yang dilakukan meliputi perubahan harga penawaran dan perubahan lainnya.

e. Transaksi Terjadi (*Matched*)

Pada tahap ini, order yang dimasukkan ke sistem JATS akan bertemu dengan tingkat harga yang sesuai. Selain itu, order yang tercatat di sistem JATS dinyatakan sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*). Artinya, sebuah order beli atau order jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Selanjutnya, pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

f. Penyelesaian Transaksi (*Settlement*)

Siklus transaksi yang terakhir adalah penyelesaian transaksi atau *settlement*. Investor tidak secara otomatis memperoleh hak-haknya karena pada tahap ini diperlukan beberapa proses seperti kliring dan pemindahbukuan. Apabila proses-proses tersebut telah dilakukan, hak-hak investor dapat terpenuhi. Contohnya, investor yang menjual saham akan memperoleh uang dan investor yang membeli saham akan memperoleh saham. Proses penyelesaian transaksi di BEI berlangsung selama tiga hari bursa. Artinya, apabila melakukan transaksi hari ini (T), hak-hak investor akan dipenuhi selama tiga hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T+3.²

² Karmila, *Seluk-Beluk Pasar Modal*, (Yogyakarta: KTSP, 2018), hal. 37-40.

Selanjutnya, berkaitan dengan transaksi efek secara lebih detail akan digambarkan dalam skema di bawah ini:



Penjelasan mengenai gambar di atas:

1. Investor yang ingin melakukan transaksi jual atau beli harus menghubungi perusahaan efek yang telah menjadi anggota bursa (AB), karena perdagangan efek di bursa yang dapat dilakukan oleh AB yang juga menjadi anggota kliring KPEI. Di perusahaan efek, investor diminta untuk membuka rekening efek untuk menampung segala aktivitas perdagangan efek yang diwakilkan kepada AB. Pada saat pembukaan rekening efek, investor juga menandatangani pemberian kuasa kepada AB untuk melakukan transaksi efek demi kepentingan investor.
2. Berdasarkan order jual atau beli dari investor, AB kemudian akan memerintahkan *trader*-nya yang merupakan Wakil Perantara Perdagangan Efek (WPPE) untuk memasukkan order jual maupun order beli ke sistem perdagangan efek di bursa yang dilakukan dengan sistem perdagangan *Jakarta Automatic Trading Sistem (JATS)*. JATS adalah sistem perdagangan efek yang berlaku di bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer. Transaksi efek dilakukan di JATS karena menurut ketentuan II.2 Peraturan II-A diatur

bahwa AB yang menerima pesanan melakukan transaksi jual atau beli atas efek yang tercatat bursa, wajib melaksanakan transaksi tersebut di bursa melalui JATS. Selain itu, pada ketentuan VI.1 Peraturan II-A juga diatur bahwa AB yang menerima pesanan dari nasabahnya untuk melakukan transaksi jual atau beli atas efek yang bersifat ekuitas yang tercatat di bursa dan wajib melakukan transaksi tersebut di bursa melalui JATS.

3. AB wajib melakukan verifikasi atas setiap pesanan yang diterima dari nasabahnya guna mendukung pengendalian internal dan untuk mencegah terjadinya perdagangan yang tidak wajar.
4. Penawaran jual dan atau permintaan beli yang dapat dilaksanakan di JATS oleh AB hanya pesanan terbatas (*limit order*) yaitu penawaran jual atau permintaan beli yang dilakukan oleh anggota bursa efek hingga batas harga atau parameter yang ditetapkan oleh nasabahnya.
5. Penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah disetujui oleh AB wajib diteruskan ke JATS satu persatu dari pesanan nasabah (dipisah) berdasarkan urutan waktu disetujuinya pesanan tersebut kecuali pesanan untuk kepentingan kontrak investasi kolektif yang disampaikan oleh manajer investasi.
6. Perdagangan efek di pasar regular dan pasar tunai harus dalam satuan perdagangan (*round lot*) efek bersifat ekuitas atau kelipatannya. Satu satuan perdagangan (*round lot*) efek ditetapkan 100 efek. Menurut ketentuan VI.7.2 Peraturan II-A, JATS akan melakukan *auto rejection* apabila volume penawaran jual atau permintaan beli efek bersifat ekuitas lebih dari lebih dari 50.000 (lima puluh ribu) lot atau 5% dari jumlah efek yang tercatat di bursa (mana yang lebih kecil).
7. Dalam hal AB memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli ke JATS dan penawaran jual dan atau permintaan beli tersebut telah diperjumpakan oleh JATS (*matched*), maka transaksi dimaksud adalah sah sebagai transaksi bursa.
8. Perdagangan efek bersifat ekuitas dilakukan di pasar reguler, pasar tunai dan pasar negosiasi, kecuali hak memesan Efek

terlebih dahulu hanya dapat diperdagangkan pada pasar tunai dan sesi pasar negosiasi.

9. AB yang melakukan perdagangan efek bertanggung jawab terhadap:
 - a. Seluruh transaksi yang dilakukan di bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah;
 - b. Penyelesaian seluruh transaksi bursa atas nama AB yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam Daftar Transaksi Bursa (DTB). Daftar transaksi bursa adalah dokumen elektronik yang berisikan seluruh transaksi bursa yang dilakukan oleh setiap AB pada setiap hari bursa yang disediakan oleh bursa untuk AB dan KPEI pada setiap akhir sesi perdagangan.³

Berdasarkan skema di atas, transaksi efek dilakukan di bursa efek, oleh karena itu disebut transaksi bursa, yaitu kontrak yang dibuat oleh Ab sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh bursa efek mengenai jual beli efek, pinjam-meminjam efek, atau kontrak lain mengenai efek atau harga efek (Angka 1 a Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek-selanjutnya disebut Peraturan III.A.10. jo Angka 1 a Peraturan Bapepam Nomor III.B.6: Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa-selanjutnya disebut Peraturan III.B.6). Adapun penyelesaian transaksi (*settlement*) yang merupakan proses pembayaran efek (transfer dana) dan penyerahan efek (transfer efek) dilakukan oleh LPP (KSEI) dengan terlebih dahulu dilakukan proses kliring (*clearing*) oleh LKP (KPEI). Proses kliring dan penyelesaian merupakan proses yang dilakukan setelah terjadinya transaksi efek, sebagaimana Tina P. Hasenpusch menyatakan bahwa *clearing and settlement are commonly referred to as post-trade services*.⁴

Sebagaimana diuraikan di atas, bahwa mekanisme transaksi efek di *secondary market* terdiri dari: (a) perdagangan yang dilakukan di bursa efek; dan (b) penyelesaian transaksi (*settlement*).

³ Mas Rahmah, *Op.cit.*, hal. 243

⁴ Tina P. Hasenpusch, *Clearing Services for Global Markets: a Framework for the Future Development of the Clearing industry*, (Cambridge Press, 2009), hal. 1

Sebelum dilakukan penyelesaian transaksi (efek diserahkan dan harga efek dibayar), maka dilakukan proses kliring (*clearing*). Menurut David Loader, kliring merupakan proses persiapan untuk dilakukan penyelesaian seperti mencocokkan hak dan kewajiban para pihak yang melakukan transaksi efek, mencatat dan melaksanakan instruksi untuk melakukan penyelesaian transaksi (*the preparation through matching, recording and processing instructions of a transaction for settlement*).⁵

Kliring merupakan suatu proses penentuan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi bursa (Angka 1 b Peraturan III.A.10, jo angka 8 Peraturan KPEI Nomor II-5 tentang Penyelenggaraan Kliring dan Penyelenggaraan Transaksi Bursa Efek Bersifat Ekuitas-selanjutnya disebut peraturan KPEI II-5). KPEI melakukan proses kliring secara *netting*⁶ dengan novasi untuk transaksi bursa pada produk saham. Proses kliring secara *netting* dilakukan oleh KPEI untuk seluruh transaksi bursa yang terjadi di pasar reguler dan pasar tunai, sedangkan pada pasar negosiasi dilakukan kliring per transaksi. Dalam hal penyelesaian transaksi bursa dilaksanakan melalui proses *netting* dan pemindahbukuan, maka:

1. Hubungan hukum antar anggota bursa efek yang menimbulkan hak dan kewajiban atas transaksi bursa yang dilakukannya beralih menjadi hubungan hukum antara anggota.
2. Masing-masing anggota bursa efek yang melaksanakan transaksi dimaksud tidak dapat menuntut satu sama lain.⁷

⁵ David Loader, *Clearing, Settlement and Custody*, (Butterworth-Heinemann: Oxford, 2002), hal. 2.

⁶ *Netting* adalah kegiatan kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap anggota kliring untuk menyerahkan atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh efek yang ditransaksikan (Angka 1 huruf b Peraturan III.A.10). Menurut Angka 12 Peraturan KPEI II.5 dan (Angka 1.26 Peraturan II.A.), *Netting* adalah kegiatan kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap anggota kliring untuk menyerahkan dan/atau menerima saldo efek tertentu untuk setiap jenis efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh efek yang ditransaksikan sebagaimana yang dimaksud dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek.

⁷ Lihat angka 2 huruf I Peraturan III.A.10.

Berdasarkan Peraturan KPEI II-5, KPEI akan melakukan Kliring berdasarkan daftar transaksi bursa. Berdasarkan hasil kliring, KPEI akan mengeluarkan Daftar Hasil Kliring (DHK) yang merupakan dokumen elektronik yang memuat perincian hak dan kewajiban efek dan/atau uang masing-masing anggota kliring dalam rangka penyelesaian transaksi bursa termasuk besaran kontribusi dana jaminan (Angka 5 Peraturan KPEI II-5). DHK merupakan tagihan KPEI kepada anggota kliring untuk pemenuhan kewajiban dalam rangka penyelesaian transaksi bursa efek. Pemenuhan kewajiban anggota kliring dilakukan kepada KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan efek bersifat ekuitas dan atau uang ke rekening serah terima. Anggota kliring selambat-lambatnya pukul 12.15 WIB pada tanggal penyelesaian yang ditetapkan DHK (III.3. jo III.6. Peraturan KPEI II-5).

Dalam hal anggota kliring tidak memenuhi kewajibannya, maka anggota kliring tersebut dinyatakan gagal bayar, yang diartikan sebagai tidak dipenuhinya sebagian atau seluruh kewajiban anggota kliring untuk melakukan pembayaran sejumlah uang kepada KPEI dalam rangka pemenuhan kewajiban penyelesaian transaksi bursa (Angka 7 Peraturan KPEI II-5).

Menurut Pasal 55 ayat (2) UUPM, LKP wajib menjamin penyelesaian transaksi bursa. Adapun menurut ketentuan VI.12.1 Peraturan II-A diatur bahwa penyelesaian transaksi bursa di pasar reguler dan pasar tunai dijamin oleh KPEI sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam Nomor III-B.6 tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dan Peraturan KPEI. Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa adalah kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab anggota kliring yang gagal memenuhi kewajibannya yang berkaitan dengan penyelesaian transaksi bursa dan untuk menyelesaikan transaksi tersebut pada waktu dan cara yang sama sebagaimana diwajibkan kepada anggota kliring yang bersangkutan (Peraturan III.B.6). Berdasarkan angka 6 Peraturan III.B.6, Kewajiban LKP berkenaan dengan penjaminan penyelesaian transaksi bursa wajib diselesaikan dengan sumber keuangan, cara, dan urutan sebagai berikut:

1. Sumber keuangan anggota kliring yang gagal menyelesaikan transaksi bursa;
2. Efeke dan/atau dana dalam rekening jaminan anggota kliring yang gagal;
3. Cadangan jaminan dan/atau kredit bank apabila direksi Lembaga Kliring dan Penjaminan memandang perlu;
4. Dana hasil penjualan efek dalam rekening jaminan anggota kliring yang gagal, setelah Lembaga Kliring dan Penjaminan menyelesaikan transaksi bursa yang gagal;
5. Proses penjualan saham bursa efek milik anggota kliring dan/atau saham perusahaan efek anggota kliring yang dimiliki mayoritas pemegang sahamnya telah dimulai;
6. Dana jaminan jika sumber keuangan, cara, dan urutan di atas sebagaimana dimaksud dalam pada nomor 1, 2, 3, dan 4 digunakan tetapi tidak mencukupi dan jika tindakan hukum untuk memailitkan anggota kliring yang gagal telah dimulai, dan sesudah anggota kliring tersebut dikeluarkan dari keanggotaan bursa efek;
7. Sumber keuangan dari anggota jaringan kredit yang lain, apabila seluruh sumber keuangan di atas telah digunakan tetapi tidak mencukupi, dengan pembagian sebagai berikut:
 - a. 20% dari jumlah yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan dibagi sama rata di antara anggota jaringan kredit yang tersisa;
 - b. 80% dari jumlah yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan dibagi di antara anggota jaringan kredit yang tersisa secara proporsional berdasarkan nilai kliring masing-masing anggota jaringan kredit dimaksud selama 6 bulan terakhir;
 - c. Jumlah yang tidak dibayar dalam 30 hari oleh anggota jaringan kredit tertentu, dibagi kembali di antara anggota jaringan kredit yang tersisa sesuai dengan ketentuan angka 1 dan 2 di atas, dengan ketentuan tindakan hukum untuk memailitkan anggota jaringan kredit yang tidak membayar

telah dimulai oleh Bapepam berdasarkan permintaan dari Lembaga Kliring dan Penjaminan.

B. Penyelesaian Transaksi (*Settlement*)

Penyelesaian transaksi adalah proses pembayaran harga efek (transfer dana) dan proses penyerahan efek (transfer efek). Mengingat penyerahan Efek dilakukan pada saat *settlement*, maka pada saat penyelesaian transaksi, peralihan kepemilikan efek terjadi. Hal ini sesuai dengan ketentuan 1459 BW bahwa 'hak milik atas barang yang dijual tidaklah berpindah kepada si pembeli selama penyerahan belum dilakukan menurut Pasal 612, 613, dan 616 BW.

Penyelesaian transaksi efek di Indonesia dilakukan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Menurut Peraturan III.A.10, penyelesaian transaksi nasabah pemilik rekening dilaksanakan dengan mendebit atau mengkredit efek dan dana pada rekening efek nasabah pada hari penyelesaian. Adapun menurut ketentuan VI.12.9. Peraturan II.A penyelesaian transaksi dilakukan melalui pemindahan buku Efek dan atau dana ke rekening efek AB yang berhak sesuai dengan Peraturan KPEI dan KSEI. Menurut Keputusan Direksi KSEI KEP-0013/DIR/KSEI/0612, penyelesaian transaksi dilakukan antara lain pemindahbukuan efek dan atau dana. Pemindahbukuan untuk penyelesaian transaksi bursa adalah pemindahbukuan efek dan atau dana antar-rekening efek dalam rangka pemenuhan hak dan kewajiban penyerahan efek dan atau dana yang timbul sebagai akibat transaksi bursa yang dilakukan oleh AB sesuai dengan ketentuan peraturan KPEI dan atau Bursa Efek.

C. *Scriptless Trading* (Perdagangan Tanpa Warkat)

Perdagangan tanpa warkat adalah sistem perdagangan sekuritas tanpa kertas secara otomatis melalui jaringan komputer bursa efek. Penyelesaian transaksi perdagangan dilakukan melalui proses pembukuan metode elektronik (penyelesaian buku rekening). Jadi dalam transaksi sekuritas ini tidak lagi menggunakan saham untuk penyelesaian transaksi fisik. Bank kustodian yang memegang saham emiten di tempat penyimpanan kolektif bank kustodian. Transfer saham dilakukan melalui akun investor yang ada. Setiap broker

bisa menurunkan/menambah sesuai jumlahnya efek yang diperdagangkan oleh investor melalui bursa saham.

Sistem perdagangan tanpa warkat ini diluncurkan di Indonesia pada tahun 2000, berdasarkan surat BAPEPAM S-406 / PM / 2000, tanggal: 3 Maret 2000, Saham tetap dan surat BAPEPAM Nomor S-1687 / PM / 2000 diterbitkan tanggal 10 Juli 2000 seputar tahap awal transaksi *scriptless* ke PT Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan Kantor Kustodian Sentral Efek Indonesia.

Landasan hukum mengenai *scriptless trading* tercantum dalam Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang PM yang menjelaskan bahwa 'Penyelesaian transaksi bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang diterapkan dengan Peraturan Pemerintah. Adapun beberapa manfaat dari *scriptless trading* (sistem perdagangan tanpa warkat) adalah sebagai berikut:

1. Tidak membutuhkan proses registrasi, karena pemindahan hak dilakukan dengan pemindahbukuan (*book-entry settlement*);
2. Tidak memerlukan pencetakan sertifikat efek dan materai;
3. Mengurangi risiko kerugian karenan efek hilang, rusak atau palsu;
4. Tidak memerlukan ruang penyimpanan (*vault*) untuk menyimpan efek di kantor investor, bank kustodian atau anggota bursa;
5. Proses penyelesaian transaksi yang cepat dan sederhana sehingga memungkinkan penyelesaian transaksi dalam volume besar secara tepat waktu;
6. Informasi status penyelesaian lebih lengkap, tepat dan akurat.⁸

⁸ KSEI, *Scriptless Newswatch*, (Jakarta: 1998), hal. 6

7 | Reksa Dana

A. Pengertian Reksa Dana

Reksa dana adalah salah satu produk investasi yang diversifikasi dengan cukup baik serta dikelola oleh manager investasi. Seorang investor yang mengumpulkan sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang tinggi dalam waktu jangka panjang.¹ Investasi reksa dana adalah pilihan yang tepat bagi investor yang ingin investasi secara langsung tetapi terdapat kendala pada waktu yang kurang efektif karena kesibukan sehari-hari. Kurangnya informasi dan pengetahuan serta keterbatasan dalam berinvestasi. Dengan adanya manajer investasi tidak perlu mengelola portofolio sendiri.²

B. Jenis-jenis Reksa Dana

Perkembangan industri pasar modal terus mengalami pertumbuhan yang sangat cepat 5 tahun terakhir. Dilihat dari segi

¹Winda Rika Lestari, kinerja Reksa Dana Saham Syariah dan Reksa Dana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*, Vol.01, No.1, (Januari 2015): 117

² Sujoko, Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksa Dana Saham. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen* Volume 5 Nomor 2. Januari 2009

sifat bahwasanya reksa dana dapat dibedakan menjadi dua macam di antaranya:

1. Reksa dana Terbuka (*Open-end*).

Dimaksudkan bahwa *manager* investasi siap bersedia membeli kembali saham-saham reksa dana atau unit penyertaan dari para investor yang ingin menjualnya sesuai dengan nilai aktiva per saham maupun per unit.

2. Reksa dana Tertutup (*Close-end*)

Merupakan jika suatu investor ingin menjual saham-sahamnya maka para investor bisa menjual secara langsung kepada bursa efek bukan lagi melalui *manager* investasi. Harga yang ditawarkan bursa efek tergantung pada penawaran atau permintaan yang ditentukan.³

Adapun jenis-jenis reksa dana dapat dibedakan menjadi beberapa macam di antaranya: Reksa Dana Konvensional, Reksa Dana Syariah, Reksa Dana Terstruktur, Reksa Dana ETF.

a. Reksa Dana Konvensional

Reksa Dana Konvensional pengoperasiannya menggunakan metode perhitungan keuntungan antar pihak pemodal atau investor dengan manajer investasi adalah sah dan sesuai dengan ketentuan hukum.

Secara umum reksa dana konvensional dapat dibedakan menjadi empat macam, yaitu:

- 1) Reksa Dana Pasar Uang yakni reksa dana yang melakukan investasi 80%-100% pada efek pasar uang yang berjangka waktu kurang dari 1 tahun. Reksa Dana Pasar Uang memiliki risiko paling rendah namun memberikan pengembalian keuntungan yang terbatas.
- 2) Reksa Dana Saham yakni reksa dana yang melakukan investasi minimal 80% dari portofolio yang dikelolanya dalam bentuk efek bersifat ekuitas. Reksa Dana Saham dapat

³ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), hal. 238

memberikan nilai hasil yang lebih tinggi berupa dari selisih kenaikan harga (*capital gain*) melalui pertumbuhan-pertumbuhan dari harga-harga saham dan juga bagi hasil suatu perusahaan kepada pemegang saham (*dividen*). Yang memberikan pertumbuhan potensi nilai investasi paling besar demikian juga dengan risikonya juga sangat besar.

- 3) Reksa Dana Pendapatan Tetap yakni reksa dana yang melakukan investasi minimal 80% dari potofolio dan pada efek bersifat hutang (obligasi dengan masa jatuh tempo kurang dari satu tahun).
 - 4) Reksa Dana Campuran yakni reksa dana yang melakukan investasi pada bersifat efek utang dan efek ekuitas (saham) dengan komposisi tertentu. Risiko dari reksa dana campuran lebih teoretis dan besar. Lebih besar dari reksa dana pendapatan tetap tetapi lebih kecil dari reksa dana saham.
- b. Reksa Dana Syariah⁴

Fatwa DSN (Dewan Syariah Nasional) No. 20 Majelis Ulama Indonesia/VI/2001, Reksa Dana Syariah yang dimaksud adalah reksa dana yang menjalankan sesuai dengan ketentuan dan prinsip-prinsip syariah Islam dalam bentuk akad antara pemodal atau pemilik harta (*shahib al-mal/rabb al-mal*) dengan manajer investasi sebagai *wakil shahib al-mal*, maupun sebaliknya.

Reksa dana Syariah secara umum adalah reksa dana yang produk investasi atau keuangannya yang menganut sistem keuangan syariah dengan berpedoman pada prinsip dan kaidah Islam. Reksa dana syariah tidak menginvestasikan sistem keuangan atau dananya pada obligasi dari perusahaan yang bertentangan dengan syariat Islam, seperti: pabrik minuman keras, jasa keuangan yang melibatkan riba dalam pengoperasiannya, industri peternak babi dan semacamnya. Reksa Dana Syariah juga dapat diartikan sebagai wadah yang digunakan masyarakat untuk menghimpun dana untuk berinvestasi yang nantinya dikelola dalam bentuk portofolio dengan tetap mengacu pada syariah Islam.

⁴ Modul Sekolah Pasar Modal BEI level advance, Bursa Efek Indonesia, Jakarta, 2012.

Reksa dana syariah juga terdapat ciri-ciri tersendiri yang terdapat proses (*screening*) di mana proses tersebut memastikan dan menempatkan dana masyarakat di dalam portofolio dikategorikan halal. Pada proses membersihkan pendapatan (*cleasing*) yang diperoleh dengan cara membayar zakat, serta membebaskan semua sarana investasi dari unsur yang diharamkan. Reksa Dana Syariah sebagai model dalam rangka mengantisipasi pertumbuhan pasar modal Indonesia.

C. Perbedaan Reksa Dana Syariah dengan Konvensional

Ada beberapa perbedaan mendasar antara reksa dana syariah dan reksa dana konvensional yang dapat dilihat dari beberapa aspek di antara lain:

Perbedaan	Syariah	Konvensional
Tujuan Investasi	Bukan hanya memikirkan <i>return</i> yang diperoleh tetapi juga bertanggung jawab secara <i>social</i> .	Mencari keuntungan setinggi-tingginya.
Operasional	Terdapat proses (<i>screening</i>) dan juga (<i>cleasing</i>)	Tidak terdapat proses (<i>screening</i>) dan juga (<i>cleasing</i>).
Kelembagaan atau pengawasan	Terdapat Dewan Pengawasan Syariah (DPS) dan juga pada Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang beranggotakan beberapa alim ulama Indonesia dan ahli ekonomi syariah dan juga diawasi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM)	Dalam reksa dana konvensional lembaga pengawasan hanya terdapat pada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM).
Akad	Akad yang digunakan itu tidak bertentangan dengan syariah Islam.	Menekankan kesempatan tanpa adanya aturan atau sistem yang halal atau haram.

D. Manfaat atau Keuntungan dan Risiko Melakukan Investasi Reksa Dana

Ada beberapa manfaat dan keuntungan dalam melakukan investasi reksa dana:

1. Produk investasi reksa dana sangat menarik karena cocok untuk investor pemula. Pengeloaan investasi reksa dana ini dikelola oleh manajer investasi secara profesional. Peran manajer ini sangat penting mengingat pemodal individu pada umumnya mempunyai keterbatasan waktu, sehingga tidak dapat melakukan riset secara langsung dalam menganalisis harga efek mengakses informasi ke pasar modal.
2. Biaya batas minimum investasi yang rendah karena kumpulan dana dari banyak pemodal atau investor kemudian dikelola secara profesional. Dengan membeli sedikit saham juga bisa mendapatkan hasil analisis dari manajer investasi portofolio. Biaya transaksi akan menjadi lebih rendah dibandingkan apabila investor individu melakukan transaksi sendiri di bursa.
3. Kemudahan cara membeli, investasi reksa dana ini bisa dengan mudah dibeli di berbagai tempat seperti langsung dari manajer perusahaan. Dengan cara ini investor bebas dari biaya (*fee*) pembelian.
4. Investor dengan mudah menjual dan membeli kembali saham-saham reksa dana yang diterbitkannya kecuali reksa dana tertutup.

Jenis Reksa Dana	Alokasi Investasi	Potensi Hasil	Jangka Waktu
Pasar uang	100% efek pasar uang	Rendah	Pendek kurang dari 1 tahun
Pendapatan tetap	Minimal 80% efek hutang	Sedang	Menengah sekitar 1-3 tahun
Campuran	Kombinasi efek hutang dan efek saham	Sedang/ tinggi	Menengah/ panjang
Saham	Minimal 80% efek saham	Tinggi	Panjang sekitar lebih dari 3 tahun

5. Perdagangan reksa dana saham di Indonesia telah diatur dan dilindungi dalam UUD 1945 tentang Pasar Modal.⁵

Kemungkinan potensi terjadinya suatu kerugian dalam reksa dana memang sudah menjadi risiko para investor yang menjalankan portofolio reksa dana. Dalam dunia investasi mengenal semakin besar tingkat keuntungan yang dihasilkan maka tingkat risiko juga semakin besar.

Risiko-risiko bagi para investor yang akan dihadapi di dunia reksa dana di antara lain:

- a. Risiko pada perubahan kondisi ekonomi dan politik

Indonesia menganut sistem ekonomi yang terbuka yang sangat rentan terhadap perubahan ekonomi internasional. Perubahan ekonomi dan politik di dalam maupun di luar negeri tersebut atau terkait tentang peraturan khususnya di bidang pasar modal merupakan faktor yang memengaruhi imbal hasil bank-bank, penerbit instrument nilai unit pensurat berharga dan perusahaan-perusahaan di Indonesia perusahaan tersebut yang tercatat dalam bursa efek, yang secara tidak langsung akan memengaruhi imbal hasil portofolio reksa dana.

- b. Risiko berkurangnya nilai unit penyertaan

Nilai Unit Penyertaan reksa dana dapat turun naik atau dikatakan labil akibat kenaikan atau penurunan Nilai Aktiva Bersih (NAB) reksa dana. Penurunan ini dapat disebabkan antara lain oleh perubahan harga efek ekuitas atau efek lainnya.

- c. Risiko likuiditas

Risiko ini apabila manajer investasi tidak mampu menyediakan uang *cash* seketika untuk melunasi penjualan kembali unit penyertaan tersebut.⁶

- d. Risiko wanprestasi

Dari risiko yang ada, risiko wanprestasi yang terburuk, karena dapat menyebabkan penurunan (NAB) Nilai Aktiva Bersih. Apabila investor ingin melakukan investasi melalui reksa dana sebaiknya mengetahui keuntungan risiko yang terjadi.

⁵ Winda Rika Lestari, *Op.Cit*, hal. 120

⁶ Sujoko, *Op.Cit*, hal. 140

8 | Pelanggaran dan Kejahatan Pasar Modal

A. Kejahatan Pasar Modal

Kejahatan di pasar modal menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal pada prinsipnya terbagi dalam 5 (lima) kelompok besar yaitu:

1. Penipuan (*Fraud*).
2. Manipulasi Pasar (*Market Manipulation*).
3. Perdagangan orang dalam (*Insider Trading*).
4. Informasi yang menyesatkan (*misleading information*).
5. Transaksi semu (*wash sale*).

Adapun tindak pidana pada pasar modal memiliki karakteristik yang khas, meliputi “barang” sebagai objek dari tindak pidana yaitu informasi. Pelaku dalam hal ini tidak mengandalkan kemampuan fisik, akan tetapi lebih cenderung mengandalkan kemampuan dalam membaca situasi pasar serta memanfaatkan hal tersebut untuk kepentingan pribadi. Selain dua karakteristik tersebut, terdapat karakteristik lain yang dapat membedakannya dari tindak pidana lainnya, yaitu pembuktiannya cenderung sulit dan dampaknya dapat berakibat fatal dan luas.¹

¹ Zulfikri, *Hukum Pasar Modal*, (Pekanbaru: Taman Karya, 2020), hal. 115-125

1. Penipuan

Penipuan dalam pasar modal terjadi apabila misrepresentasi dan misinformasi yang menyusup masuk ke dalam pasar secara cepat dengan langsung mengubah harga suatu saham atau dengan kata lain informasi tersebut salah. Pasal 90 UUPM, mengatakan secara tegas bahwa dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- a. Menipu atau mengelabui pihak lain melalui sarana dan atau cara apa pun;
- b. Ikut serta dalam menipu atau mengelabui pihak lain; dan
- c. Membuat suatu pernyataan yang tidak benar mengenai fakta atau tidak mengungkapkan fakta material yang sebenarnya agar pernyataan yang akan dikonsumsi oleh publik tersebut tidak menyesatkan. Sehingga hal ini dibuat agar dapat menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek (UU No. 8 Tahun 1995).

Selanjutnya mengenai penipuan sebagaimana yang diatur dalam Pasal 93 UUPM. Ketentuan tersebut memenuhi unsur akibat kelakuan secara objektif (akibatnya) yang memengaruhi harga efek di bursa tetapi kata “memengaruhi” sulit untuk dijelaskan di sini apakah pengaruhnya mengakibatkan kerugian atau tidak kepada pihak lain (investor). Berarti walaupun penipuan itu memengaruhi harga efek di bursa jika tidak terdapat kerugian investor, maka tidak bisa dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum dalam hal ini penipuan.

Perbuatan melawan hukum menurut Moeljatno harus memenuhi syarat: kelakuan dan akibat perbuatan, hal ikhwal atau keadaan yang menyertai perbuatan, keadaan tambahan yang memberatkan, unsur melawan hukum objektif, dan unsur melawan hukum subjektif. Jika dikaitkan dengan unsur-unsur Pasal 90 UUPM, tidak dipenuhinya unsur akibat dari perbuatan dan unsur objektif sebab tidak dijelaskan sampai pada terjadinya kerugian dari penipuan itu.

2. Manipulasi pasar

Kejahatan ini secara sederhana dapat diartikan sebagai kegiatan yang menciptakan gambaran semu atau hal yang dapat menyesatkan kegiatan perdagangan, keadaan pasar, harga efek di bursa efek, memberi pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau bahkan sampai menyesatkan sehingga harga efek pada bursa efek terpengaruh. Ketentuan mengenai Manipulasi pasar diatur dalam Pasal 91, 92, dan 93 UUPM. Menurut UUPM Pasal 91, menyebutkan pengertian dari manipulasi adalah sebagai tindakan yang dilakukan oleh setiap pihak yang bersangkutan baik secara langsung maupun tidak langsung dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek. Adanya otoritas pasar modal digunakan untuk mengantisipasi bagi siapa saja yang mempunyai pihak kapasitas dan kapabilitas modal dan teknologi atau sarana yang berkemungkinan dapat melakukan penciptaan atau penggambaran sedemikian rupa sehingga pasar memahami dan merespons gambaran tersebut sebagai suatu hal yang benar (UU No. 8 Tahun 1995).²

Fitur kedua adalah manipulasi (menipu). Manipulasi pasar adalah pelanggaran terbesar di pasar modal, termasuk kasus-kasus yang berkaitan dengan manipulasi pasar, karakteristik *insider trading* dapat melibatkan orang-orang di dalam. Manipulasi pasar adalah tindakan oleh setiap orang yang secara langsung atau tidak langsung dengan maksud menciptakan palsu atau menyesatkan gambar perdagangan, kondisi pasar atau harga efek di bursa. Gambar palsu untuk mendorong orang lain mengambil tindakan menjual atau saham buy pada tingkat harga manipulator yang diinginkan. Memang, harga saham di pasar modal sangat sensitif terhadap peristiwa dan informasi yang berkaitan, secara langsung atau dengan efek, dan ketika terjadi fluktuasi rumor tersebut hembuskan pihak menuai untung.³

Penipuan atau pasar manipulasi dapat dilakukan dengan berbagai pihak, maupun *insider* belum tahu. Misalnya, kasus

² *Ibid*

³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. cit.*, hal. 263-264.

manipulasi pasar oleh perusahaan AH Robins Company, Inc., berdomisili di Virginia yang terlibat dalam pengembangan, pembuatan dan distribusi obat resep dan produk konsumen bermerek, termasuk manipulasi oleh tujuh direksi dan manajer dari perusahaan. Keraguan terjadi karena AH Robins Company, Inc mengatakan perusahaan mengalami kerugian sebagai akibat dari keliru dan menyesatkan.

Contoh di atas, menunjukkan manipulasi pasar yang dilakukan terkait dengan *insider* dalam hal penyebaran pernyataan yang menyesatkan. Perusahaan menyebarkan informasi kegagalan perusahaan tersebut kepada para pemegang sahamnya tetapi kegagalan itu tidak nyata. Manipulasi bisa melibatkan *insider* dalam praktik *insider trading*, baik langsung maupun tidak langsung dengan membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materil, tidak mengungkapkan fakta materil dengan tujuannya agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat; dan atau tujuan memanipulasi pasar untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain dengan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Kasus praktik manipulasi di BEI menurut catatan Bapepam-LK terdapat 16 kasus manipulasi pasar sejak tahun 2010. Pada Umumnya di antaranya 16 kasus tersebut melanggar Pasal 91 dan Pasal 92 UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menyangkut perdagangan semu dan manipulasi pasar, serta dua kasus penggunaan informasi orang dalam. Dari keseluruhan kasus tersebut, sepuluh memiliki petunjuk awal yang kuat untuk ditindaklanjuti menjadi pemeriksaan oleh biro pemeriksaan dan penyidikan, sementara empat kasus lainnya tidak ditemukan petunjuk lebih awal untuk diteruskan ke biro pemeriksaan dan penyidikan.

3. Perdagangan Orang Dalam (*Insider Trading*)

Pasar Modal mempunyai peran strategis dan menjadi tolok ukur atas tumbuhnya dunia usaha dalam suatu negara. Peran pasar modal yang sangat signifikan dalam menghimpun dana serta mengalokasikan dana warga dan menjembatani bertemunya investor dan pelaku usaha diharapkan berjalan sesuai dengan ketentuan

perundangan yang berlaku. Tidak bisa dielakkan bahwa kejahatan dan pelanggaran di bidang pasar modal ini sering terjadi sehingga sangat merugikan banyak pihak.

Pelanggaran dan Kejahatan di Pasar Modal sering kali dilakukan oleh beberapa pihak yang notabene adalah orang dalam (*insider*). Hal ini bisa dilakukan oleh direksi, komisaris, pemegang saham, perantara, dan pengawas pasar modal. Orang-orang yang menempati posisi tersebut diucap bagaikan orang dalam. UUPM sudah menggariskan aturan main untuk melindungi kepentingan investor dari kejahatan pasar modal.

Pasal 95 UUPM mengategorikan orang dalam (*insider*) meliputi: direksi, komisaris, ataupun pengawas industri terbuka, pemegang saham utama perusahaan terbuka, orang yang sebab perannya, profesinya ataupun sebab ikatan keyakinan, serta lain-lain. Bila orang-orang tersebut melaksanakan pembelian saham industri, paling utama dalam jumlah yang besar, hingga dapat dengan sesuatu alibi ialah buat mengharapkan ataupun memperkirakan kalau harga saham yang dibelinya itu sesuatu dikala hendak naik serta bisa menjualnya dalam waktu dekat buat mendapatkan keuntungan. Aktivitas transaksi dampak di Pasar Modal tidak dapat dielakkan dari kejahatan serta pelanggaran misalnya kejahatan perdagangan orang dalam (*insider trading*).⁴

Penyesatan data berpotensi dicoba oleh *insider*. Penyesatan data jelas berlawanan dengan prinsip keterbukaan di dalam pasar modal. Penyesatan data umumnya didahului dengan menghembuskan isu negatif ataupun positif, tergantung pada tujuan pihak yang menyebarkan isu itu, apakah hendak membeli ataupun menjual saham. Sehabis rumor dihembuskan, pihak tersebut hendak melaksanakan aksi jual ataupun membeli saham dalam jumlah tertentu buat menguatkan isu yang disebarkannya.

Ketika harga saham jatuh ataupun bertambah ke tingkatan yang direncanakan, dikala itu pulalah pihak yang menyebarkan

⁴ Menurut Pasal 104 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, perdagangan orang dalam (*insider trading*) dikategorikan sebagai kejahatan, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp.15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).

rumor tersebut melaksanakan aksi beli ataupun jual atas saham tersebut secara besar-besaran. Permasalahan yang menarik dalam perdagangan merupakan di jalani oleh orang-orang yang tidak terdapat hubungannya dengan pasar modal, namun mendapatkan data itu dari *insider* yang didasarkan sebab terdapatnya sesuatu” data orang dalam” (*inside information*) yang berarti serta belum terbuka buat universal, dengan perdagangan mana, pihak perdagangan *insider* tersebut mengharapkan hendak memperoleh keuntungan ekonomi secara individu, langsung ataupun tidak ataupun yang ialah keuntungan jalur pintas (*short swing profit*). Dalam bahasa hukum, ini ialah aksi memperkaya diri sendiri secara tidak legal, ataupun mempunyai apa yang sesungguhnya bukan ialah haknya. Pihak yang bersangkutan membeli ataupun menjual saham bersumber pada data dari orang dalam yang sifatnya tidak terbuka ke publik. Aksi tersebut merugikan pihak lain yang tidak menerima data yang sama, sehingga pihak lain tersebut tidak bisa mengambil keputusan buat membeli ataupun menjual saham yang dipegangnya.⁵

Gejala perdagangan jadi tidak biasa bila dalam melaksanakan pembelian serta penjualan saham, orang dalam itu mendasarkan perbuatannya kepada adanya data material tentang industri yang belum diinformasikan kepada publik. Misalnya tentang rencana industri buat melaksanakan merger, ataupun rencana hendak mengakuisisi industri lain yang hendak membuat nilai industri itu akan menajdi naik. Bukan saja perbuatan tersebut jadi perbuatan yang tidak biasa, apalagi perbuatan itu hendak menyebabkan orang dalam tersebut bisa dikenakan tuduhan melaksanakan praktik *insider trading*. Standar pembuktian dalam UUPM dikala ini membolehkan pelakon *insider trading* dibebaskan oleh majelis hukum sebab majelis hukum tidak sanggup meyakinkan kalau pelakon bersalah.

Prinsip keterbukaan ialah prinsip berarti ditegaskan buat menghindari praktik-praktik *insider trading* sekalian prinsip ini digunakan buat menganalisis larangan *insider trading* di Pasar Modal. Selian itu buat memastikan siapa-siapa saja yang bisa

⁵ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001), hal. 159.

dikategorikan bagaikan orang dalam (*insider*) di Pasar Modal, digunakan tentang penyalahgunaan (*misappropriation theory*).

Keterbukaan data di dalam aktivitas Pasar Modal ialah napas Pasar Modal itu sendiri. Data wajib diungkapkan secara pas waktu serta akurat. Data yang diungkapkan antara lain kondisi keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan serta pengelolaan industri. Audit yang dicoba atas data secara independen. Keterbukaan dicoba supaya pemegang saham serta orang lain mengenali kondisi industri sehingga nilai pemegang saham bisa ditingkatkan. Keterbukaan dalam transaksi efek menyangkut seluruh informasi menimpa keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen dan harta kekayaan perusahaan yang akan melakukan emisi saham di bursa.

Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan bisa menimbulkan data yang diterima investor adalah menyesatkan, gambaran semu, sehingga dari informasi yang menyesatkan atau gambaran semu tersebut pihak investor menjadi rugi. Selama *go public* keterbukaan harus terus berlangsung.⁶ Fokus sentral dari hukum pasar modal ini merupakan prinsip keterbukaan, oleh sebab kedudukannya membuat investor ataupun pemegang saham serta pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi di pasar modal. Sehingga dengan data ini bisa diduga terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) ataupun penghilangan (*omission*) ataupun *insider trading* di pasar modal. Prinsip keterbukaan merupakan jiwa dalam pasar modal itu sendiri.

Tujuannya buat menghasilkan pasar modal yang likuid serta efektif. Buat menggapai tujuan pasar modal yang likuid serta efektif ini, tergantung kepada lembaga-lembaga yang ada di dalam pasar modal untuk memberikan kemampuan investasi serta kualitas pelayanan yang besar. Hal ini dilakukan untuk menarik sumber energi dalam negeri supaya ikut serta di dalam pasar modal serta pula ialah tuntutan dari para investor internasional. Tujuan lain dari prinsip keterbukaan untuk menghasilkan efisiensi dalam transaksi dampak

⁶ Richard A. Posner dan Kenneth E. Scott, *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980), hal. 317.

di mana para investor dalam perdagangan dampak bisa melaksanakan perdagangan secara transparan, adil, serta bijaksana.

Barry A. K Rider, berkata kalua “*Sun light is the best disinfectant and electric light the policeman.*” Dalam pasar keuangan komentar tersebut tidak butuh lagi dibuktikan, namun lebih banyak bergantung kepada data apa yang wajib diungkapkan serta kepada siapa data itu diinformasikan. Guna prinsip keterbukaan buat menghindari penipuan tersebut merupakan komentar yang sangat tua. Dengan demikian prinsip keterbukaan jadi isu utama yang wajib dikaji.

Prinsip keterbukaan sekarang ini bukan merupakan hal baru, tetapi merupakan sejarah yang panjang dalam aktivitas industri ataupun dunia pasar modal. Dalam perspektif pasar modal seharusnya diatur beberapa cara supaya *persyaratan full disclosure* dapat diterapkan, yaitu kealpaan, kesalahan ataupun ketidakcukupan *full disclosure* dapat dijatuhkan sanksi kriminal bagi emiten, *underwriter*, direksi, komisaris, pemegang saham utama, akuntan atau konsultan hukum yang ikut serta dalam penawaran universal. Pelanggaran ketentuan pelaksanaan prinsip keterbukaan dapat juga dipahami dari praktik menggunakan informasi yang mengandung fakta materil yang dapat memengaruhi harga saham.⁷

Selain prinsip keterbukaan sebagaimana dijelaskan di atas, selanjutnya dijelaskan pandangan tentang teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*). Teori ini digunakan untuk menentukan siapa-siapa saja yang dapat dikategorikan sebagai *insider*. Penjelasan teori ini sehubungan dengan ketentuan dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) dalam menentukan orang dalam (*insider*) tetapi masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).⁸

Menurut teori penyalahgunaan masyarakat luas juga dapat dikategorikan sebagai *insider* sekalipun seseorang hanya berprofesi sebagai guru, dokter, petani, nelayan, dan lain-lain tanpa terkecuali. Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) memandang,

⁷ Bismar Nasution, *Diktat Hukum Pasar Modal, Good Corporate Governance, Perlindungan Lingkungan Hidup dan Insider Trading*, (Medan: USU, 2005), hal. 47.

⁸ *Ibid*, hal, 50

setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan.

Apabila diterapkan *misappropriation theory* dalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal akan membuat konsep *insider* menjadi sangat komprehensif dengan mengatur dalam undang-undang tersebut berlaku untuk setiap orang yang menggunakan informasi yang belum tersedia untuk publik (*inside information*) melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider* dalam *insider trading*. Sekalipun orang yang melakukan perdagangan saham tersebut tidak mempunyai hubungan kepercayaan dengan perusahaan, maka dapat ditentukan sebagai pelaku *insider trading* menurut teori penyalahgunaan. Orang-orang di luar dari pada emiten atau perusahaan yang akan *go public*, investor atau pemodal, dan lembaga-lembaga penunjang dan lembaga swasta penunjang lainnya dikategorikan sebagai orang dalam (*insider*).⁹

Karakteristik Perdagangan Orang Dalam di Pasar Modal

Ciri awal merupakan insider melaksanakan penipuan (*fraud*). Penipuan di Pasar Modal merupakan membuat *statment* yang tidak benar tentang kenyataan material/tidak mengungkapkan fakta material agar pernyataan yang dibuat menyesatkan tentang keadaan yang terjadi, dengan tujuan menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri/pihak lain ataupun untuk memengaruhi pihak lain untuk membeli/menjual efek. Larangan ini ditujukan pada semua pihak yang terlibat dalam perdagangan efek dan turut serta melakukan penipuan.

Tindakan penipuan dilarang dalam kegiatan pasar modal. Konsep penerapan doktrin penyalahgunaan oleh pengadilan di Amerika Serikat dalam kasus Newman. Dalam hal ini, Newman tidak memiliki kewajiban fidusia kepada perusahaan dan ia mengambil keuntungan dari informasi non-publik, atau informasi dalam,

⁹ Najib A. Gysmar, *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 10

pengadilan menemukan bersalah Newman pada teori penyalahgunaan informasi dalam majikannya. Bahan untuk menghindari efek berpotensi merugikan dan investor melindungi terhadap *insider trading*, *insider trading* maka diklasifikasikan sebagai penipuan (*fraud*). Bismar Nasution juga mengatakan *insider trading* diklasifikasikan sebagai penipuan.¹⁰

Pasal 90 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengatur mengenai perbuatan penipuan. Untuk menentukan karakteristik perdagangan orang dalam tidak cukup hanya berpedoman pada pasal-pasal misalnya pada Pasal 90 mengenai penipuan. Jika penipuan dilakukan oleh orang-orang yang tidak memiliki hubungan kepercayaan dengan perusahaan, maka perbuatan dari tipuannya tidak bisa dikategorikan sebagai perbuatan orang dalam. Akan tetapi untuk menentukan penipuan bisa dimasukkan ke dalam *insider trading* harus berdasarkan teori penyalahgunaan sebagaimana pada kasus Newman di atas.

Karakteristik *insider trading* paling utama adalah perdagangan itu melibatkan informasi dari *insider* baik langsung maupun tidak langsung membuat pernyataan yang tidak benar mengenai fakta materil atau tidak mengungkapkan fakta materil sebagaimana ciri-ciri penipuan dalam Pasal 90 UUPM. Jika perbuatan penipuan tersebut tidak mengakibatkan penyesatan kepada pihak lain dan kerugian, maka tidak masuk dalam kategori penipuan. UUPM memang melarang perbuatan penipuan tetapi pengaturannya tidak menjangkau sampai pada terjadinya kerugian dalam Pasal 90 UUPM. Berarti jika keuntungan telah diperoleh dari penipuan walaupun ternyata ada kerugian tidak masuk kategori penipuan.

4. Informasi yang menyesatkan (*misleading information*)

Kejahatan ini telah ditegaskan dalam UUPM pada pasal 93 UUPM yang menyatakan bahwa *missleading information* merupakan suatu informasi atau pernyataan yang menyesatkan karena adanya *misrepresentation* atau pernyataan penghilangan (*omission*) fakta materil, baik berupa dokumen-dokumen.

¹⁰ Bismar Nasution, *Op. cit.*, hal. 65.

penawaran umum maupun dalam perdagangan saham. Pernyataan seperti ini, menciptakan gambaran yang salah dari kualitas emiten, manajemen, dan potensi ekonomi emiten (UU No. 8 Tahun 1995).

Menurut Bismar, ada enam elemen informasi yang dikategorikan menyesatkan yaitu:¹¹

- a. Adanya pernyataan fakta material yang salah (palsu) atau pernyataan fakta material itu tidak lengkap;
- b. Adanya kewajiban untuk menyampaikan informasi kepada publik, apabila gugatan itu didasarkan pada fakta material yang salah atau kurang lengkap;
- c. Adanya pengetahuan oleh pihak yang melakukan *misrepresentation* atau *omission* dan dilakukannya dengan maksud melakukan penipuan (*scienter*);
- d. Merupakan fakta material;
- e. Adanya keyakinan (*reliance*);
- f. Adanya kerugian (*injury*);

5. Transaksi semu

Kejahatan ini dikategorikan sebagai salah satu dari bentuk manipulasi pasar. Praktik transaksi semu diatur tersendiri di dalam UUPM, yaitu pada pasal 91 yang menyatakan bahwa: “Setiap Pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.” Gambaran semu dan menyesatkan dalam transaksi dapat dilakukan secara langsung maupun tidak langsung dengan cara melakukan transaksi efek tanpa mengakibatkan terjadinya perubahan kepemilikan efek tersebut (*wash sale*) atau melakukan penawaran (jual beli) efek pada harga tertentu, dimana pembeli atau penjual ini juga telah bersekongkol dengan lawan (jual atau belinya) untuk melakukan penawaran jual atau penawaran beli pada harga yang kurang lebih sama.

¹¹ Zulfikri, *Op.cit.*, hal. 123

Jika diamati lebih jauh maka transaksi tersebut pada kenyataannya adalah fiktif, tidak ada perubahan kepemilikan saham antara penjual dan pembeli. UU No. 8 Tahun 1995 mengancam pidana terhadap kejahatan dan pelanggaran Pasar Modal sebagaimana berikut:

- 1) Setiap pihak yang tidak memiliki izin, persetujuan atau tidak terdaftar dalam melakukan kegiatan di bidang pasar modal.
- 2) Seorang manajer investasi dan para pihak terafiliasi yang ikut menerima imbalan dari pihak lain dalam bentuk apa pun, secara langsung maupun tidak untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.
- 3) Emiten atau perusahaan publik melakukan penawaran umum namun tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran atau pernyataan pendaftarannya belum dinyatakan efektif oleh BAPEPAM (Pasal 70).
- 4) Siapa saja yang melakukan penipuan, menyesatkan BAPEPAM, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan dan pendaftaran dari BAPEPAM (Pasal 107).
- 5) Pihak yang secara langsung atau tidak langsung dapat memengaruhi pihak lain sehingga mereka melakukan pelanggaran pasal-pasal UUPM diancam pidana seperti ditentukan dalam Pasal 103, 104, 105, 106, 107.¹²

B. Pelanggaran Pasar Modal

Pelanggaran di pasar modal itu merupakan pelanggaran terhadap sifatnya teknis dan administratif seperti perizinan, persetujuan dan pendaftaran ke OJK. Jika diklasifikasikan berdasarkan subjek hukumnya (*actor*), pelanggaran di Pasar Modal terbagi menjadi 3, yaitu:

1. Pelanggaran dengan pola yang dilakukan secara individual.
2. Pelanggaran dengan pola yang dilakukan secara berkelompok.

¹² *Ibid*, hal. 124

3. Pelanggaran dengan pola yang dilakukan secara langsung atau berdasarkan perintah maupun pengaruh pihak lain.

Pihak emiten ataupun pengurus emiten baik direksi, komisaris maupun pemegang saham pengendali (utama) berpotensi melakukan pelanggaran di pasar modal. Begitupula Pihak dari kalangan profesional di pasar modal seperti Manajer Investasi, Penilai, Konsultan Hukum juga berpotensi melakukan pelanggaran di pasar modal. Pelanggaran ini bisa dilakukan baik secara individual maupun berkelompok yang melibatkan banyak pihak.

Peraturan yang mengatur tentang Pelanggaran di Pasar Modal dapat ditemukan di Pasal 110 UUPM yang menyatakan bahwa orang perseorangan yang melakukan kegiatan sebagai para wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, wakil manajemen investasi yang tidak mengantongi izin dari Bapepam. Manajer investasi atau pihak terafiliasi yang menerima imbalan dalam bentuk apa pun dalam kegiatan itu, baik langsung maupun tidak langsung yang dapat memengaruhinya dalam membeli atau menjual efek untuk reksa dana (UU No. 8 Tahun 1995).¹³

Tindakan kejahatan dan pelanggaran di bidang pasar modal memang sepertinya terlihat hampir sama. Kejahatan di pasar modal berarti tindakan-tindakan penyelewengan yang terjadi di dalam sedangkan pelanggaran merupakan hal-hal teknis yang terjadi tidak dengan semestinya dalam pasar modal. Bentuk-bentuk kejahatan atau boleh dikategorikan tindak pidana di bidang pasar modal adalah seperti penipuan, dan manipulasi pasar yang terdiri lagi atas *marking the close*; *painting the tape*; pembentukan harga berkaitan dengan merger, konsolidasi atau akuisisi; *cornering the market*; *pools*; *wash sales* dan perdagangan orang dalam di samping itu ada juga beberapa tindakan pidana pasar modal yang lain.

Sedangkan pelanggaran di pasar modal merupakan pelanggaran yang sifatnya teknis dan administratif seperti masalah perizinan, persetujuan dan pendaftaran di BAPEPAM. BAPEPAM merupakan pengawas dan penegak hukum dalam bidang pasar modal dengan

¹³ *Ibid*

memiliki beberapa tugas dan fungsi tentunya. Dengan terbentuknya OJK (Otoritas Jasa Keuangan) kita melangkah ke optimalisasi pengawasan keuangan di Indonesia. Terhadap kejahatan dan pelanggaran di bidang pasar modal, ada beberapa sanksi yang dapat dikenakan yaitu sanksi administratif, sanksi perdata yang menghubungkan UUPM dengan UUPT (Undang-Undang Perseroan Terbatas) dan sanksi pidana berupa kurungan penjara dan denda sesuai dengan tindakan yang dilakukan. Dalam proses penyelesaian sengketa pasar modal di Indonesia, alternatif penyelesaian sengketa di luar pengadilan merupakan jalan yang cenderung disukai untuk digunakan karena memiliki beberapa keuntungan seperti penyelesaian yang tidak berbelit-belit. Indonesia memiliki badan penyelesaian sengketa pasar modal di luar pengadilan yaitu Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI).

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) telah menggariskan jenis-jenis tindak pidana di bidang pasar modal seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Selain menetapkan tindak pidana di bidang pasar modal, UUPM juga menetapkan sanksi pidana bagi para pelaku tindak pidana tersebut yaitu denda dan pidana penjara/kurungan yang ditetapkan secara bervariasi antara kurungan selama 1 tahun dan denda sebesar Rp. 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah) sampai dengan penjara 10 tahun dan denda Rp. 15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah).¹⁴

Tindak pidana di bidang pasar modal mempunyai karakteristik yang khas, yaitu antara lain adalah “barang” yang menjadi objek dari tindak pidana adalah informasi, selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian atau perampokan mobil, akan tetapi lebih mengandalkan pada kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Selain kedua karakteristik tersebut, masih terdapat karakteristik lain yang membedakan dari tindak pidana lainnya, yaitu pembuktiannya

¹⁴ Lihat BAB XV Ketentuan Pidana pada Pasal 103 sampai dengan 110 Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

cenderung sulit dan dampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas. Untuk dapat memahami lebih jauh tentang tindak pidana di bidang pasar modal, berikut ini akan diuraikan dua jenis tindak pidana yang dikenal di dunia pasar modal.¹⁵

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mengategorikan 3 macam sanksi yang dapat diterapkan, yaitu:

1) Sanksi Administratif

Sanksi administratif merupakan sanksi yang diberikan kepada siapa saja yang dianggap akan, sedang maupun telah melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pihak yang dapat dikenai sanksi atas pelanggarannya meliputi, pihak yang tidak memiliki izin, tidak memiliki persetujuan, dan tidak melakukan pendaftaran.

2) Sanksi Perdata

Berdasarkan Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), sanksi perdata mengakibatkan harus tunduknya emiten atau perusahaan publik berdasarkan ketentuan. UUPT dan UUPM. Memberikan peluang kepada pemegang saham untuk melakukan gugatan secara perdata kepada setiap pengelola atau komisaris perusahaan yang jika tindakan atau keputusan mereka dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan.

3) Sanksi Pidana

Pasal 103-110 UUPM menjelaskan bahwa adanya ancaman bagi setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang pasar modal diancam hukuman pidana penjara dalam kurun waktu yang bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun.

¹⁵ Zulfikri, *Op.cit*, hal. 124-125

9 | Pasar Modal di Beberapa Negara

A. Amerika Serikat

Kegiatan pasar modal Amerika Serikat telah dilakukan sejak tahun 1700 secara bebas dan tidak resmi di New York, yang berlokasi di tepi jalan dengan dinding tinggi yang digunakan sebagai penghalang jika ada serangan dari kaum Indian.¹ Pada tahun 1792, Amerika Serikat resmi membentuk lembaga bursa di New York oleh 24 broker yang akan menjadi cikal bakal *New York Stock Exchange* (NYSE). Selanjutnya tahun 1817 aliansi broker tersebut secara demokratis dan atas gagasan sendiri mempersiapkan pembentukan *New York Stock and Exchange Board*, yang merupakan cikal bakal otoritas pasar modal *Securities and Exchange Commission* (SEC).²

Terdapat sekitar 60% penduduk Amerika Serikat yang telah menjadi investor dan menginvestasikan 70% dananya untuk di pasar modal dalam negeri dan 30% sisanya diinvestasikan di pasar modal negara lain. Dengan keadaan keamanan yang relatif stabil, penegakan hukum yang konsisten, dan kesejahteraan masyarakat yang terjamin menjadikan Amerika Serikat dianggap sebagai tempat berinvestasi yang aman. Banyak investor dari negara-negara

¹ *Ibid.*, hal. 10-14

² M Irsan Nasrudin, *Op.cit.*, hal. 54

berkembang yang melakukan investasi pada pasar modal Amerika. Perusahaan yang paling banyak menjual saham ke Amerika Serikat adalah dari Jepang dan Eropa. Per akhir tahun 1999 Amerika Serikat mempunyai 7 bursa efek dengan metode *order-deviden* dan satu bursa efek dengan metode *dealer-deviden market*.

Sistem negara bagian telah membuat Amerika mendapatkan kesejahteraan yang merata. Setiap negara bagian berlomba-lomba untuk menyejahterakan daerahnya dan bursa efek menjalar ke seluruh negeri. Bursa Efek NYSE (New York) merupakan bursa efek terbesar peringkat pertama di dunia, dan peringkat kedua adalah NASDAQ (Washington) yang mana merupakan sama-sama berlokasi di Amerika Serikat.

NYSE menggunakan sistem perdagangan pasar lelang (*auction market*). Yang mana harga didapatkan adalah harga yang ditawarkan oleh investor melalui anggota bursa yang disebut dengan *order driven*. Harga terbaik adalah tawaran harga jual terendah dan harga beli tertinggi. Sedangkan NASDAQ menggunakan sistem perdagangan secara elektronik (*screen based trading*). Proses jual beli dilakukan secara langsung di kantor masing-masing broker melalui komputer yang terhubung dalam satu jaringan perdagangan dengan komputer perdagangan yang ada di bursa Efek (*floorless trading or remote trading*). Nasdaq menggunakan lebih dari 180.000 terminal komputer di 50 negara bagian, termasuk negara asing. Harga pasar saham ditetapkan oleh anggota bursa Nasdaq yang disebut dengan *market makers*.³

B. Jepang

Jepang membuka bursa pertamanya pada tahun 1878 dalam tempo 109 tahun, tepatnya tahun 1987, bursa Tokyo berhasil menjadi bursa yang disegani di dunia. Raksasa Jepang ini memiliki hampir 40% dari total nilai bursa global. Sedangkan Amerika Serikat memiliki 29% dan 31 % sisanya dimiliki oleh negara lain yang dipantau oleh *International Finance Corporation* (IFC).⁴

³ Mohamad Samsul., *Op.cit.*, hal. 16

⁴ M Irsan Nasrudin., *Op.cit.*, hal. 55

Pada masa Perang Dunia 2 (1940-1945) Jepang memiliki 3 bursa efek, yang berlokasi di Tokyo, Osaka, dan Nagoya. Setelah berakhirnya PD 2 semakin banyak bursa efek yang didirikan dalam waktu dan tahun yang hampir bersamaan sehingga jumlahnya menjadi 9 bursa efek. Pada saat itu kondisi ekonomi Jepang sedang terpuruk, dapat kembali pulih dengan cepat dengan mengerahkan dana masyarakat melalui bursa efek di Kota Fukuoka, Hiroshima, Kyoto, Niigata, dan Sapporo. Sistem perdagangan bursa efek di kota-kota tersebut sama seperti sistem perdagangan yang dilakukan oleh Tokyo Stock Exchange (TSE), yaitu para investor baik yang akan menjual atau membeli melakukan order kepada broker efek, yang kemudian order tersebut diteruskan kepada *Saitori*, yaitu petugas bursa yang bertugas untuk memperantarai order jual dan order beli. Perdagangan dilakukan di *trading floor* bursa efek oleh para broker dan *saitori*. Selain itu para investor juga dapat melakukan order melalui kantor-kantor broker efek yang berada di luar gedung bursa, yang akan menyalurkan order investor tersebut kepada *floor trader* yang ada di *trading floor* bursa efek.

Terdapat beberapa negara berkembang yang telah siap, dan beberapa lainnya sedang mempersiapkan dalam menghadapi persaingan global untuk meraih kemenangan.

C. Cina

Cina merupakan negara berkembang kedua yang mendapati pertumbuhan cukup pesat pada bidang pasar modal, pasalnya hanya dalam kurun waktu kurang dari 5 tahun, Cina mampu mendirikan 4 bursa efek beserta 7 bursa berjangka. Di saat negara-negara Asia mengalami krisis ekonomi, Cina merupakan negara yang bebas dari krisis tersebut. Pada saat itu sistem pemerintahan Cina masih menerapkan sistem satu partai, yaitu komunis, dan berhasil memantapkan keadaan politik dalam negeri dan menjamin keamanan di masyarakat. Cina juga mengubah sistem ekonomi yang awalnya sistem ekonomi tertutup (komunis) menjadi sistem ekonomi terbuka (pasar bebas), yang memberikan dampak untuk Cina menuju gerbang kemakmuran. Dengan digabungkannya antara sistem politik komunis dengan sistem pasar terbuka telah

membuat Cina menjadi produsen produk dengan harga sangat murah.⁵ Sejak beralih menjadi sistem ekonomi pasar, Cina telah memiliki 4 bursa efek, yaitu: *Securities Trading Automated Quotation System/ STAQ* (1988), *Shanghai Stock Exchange* (26/11/1990), *Shenzhen Stock Exchnage* (01/12/1990), *Wuhan Stock Exchange* (17/04/1992).

STAQ merupakan bursa efek nasional yang berpraktik di kota-kota besar di Cina, mulai dari kota Provinsi, Kabupaten, maupun Kotamadya yang mana seluruhnya berada dalam satu jaringan bursa. Pada tahun 1994 jumlah keseluruhan anggota bursa mencapai 350 perusahaan yang tergabung. Di tahun yang sama STAQ juga telah memperoleh sambungan dengan *Shanghai Stock Exchange* dan *Shenzen Stock Exchange*. Dalam beroperasi STAQ menggunakan metode *dealer driven*, ialah harga saham ditentukan oleh *market maker* melalui tawar menawar harga jual dan beli suatu saham tertentu datang dari anggota bursa yang menjadi *market maker*. Satu *market maker* memperdagangkan beberapa jenis saham. Sedangkan *Shanghai Stock Exchange* dan *Shenzen Stock Exchange* dalam beroperasi menggunakan metode *order driven*, dan yang menjadi prioritas untuk dilaksanakan transaksi lebih dulu adalah penawaran harga jual terendah dan harga beli tertinggi. Produk yang diperjualbelikan ialah saham, obligasi perusahaan, dan obligasi pemerintah. Hingga saat ini *Shanghai Stock Exchange* dan *Shenzen Stock Exchange* masuk dalam kategori bursa efek terbesar dunia.

D. Singapura

Singapura adalah salah satu negara di Asia yang paling awal dan siap dalam perjalanannya untuk menghadapi persaingan global. Singapura memiliki sekitar 3 juta penduduk dengan pendapatan perkapita US\$ 30.170 pada tahun 1998. Hal itu membuat Singapura dikategorikan sebagai negara maju. Selain itu Singapura memiliki banyak kelebihan, baik pada penduduk, sistem pemerintahan, politik, dll. Singapura juga merupakan negara dengan tingkat korupsi terendah yaitu dengan skor 0,5 versi PERC (*Political and Economic*

⁵ *Ibid.*, hal. 22

Risk Consultancy) yang berpusat di Hongkong. Singapura merupakan negara satu-satunya di dunia yang penduduknya memahami dan memakai *multi-currency*, yang dapat mempermudah investor asing untuk melakukan transaksi secara langsung dengan masyarakat di Singapura. Seluruh penduduk Singapura menguasai 4 bahasa, yaitu Melayu, Inggris, Cina, dan India. Singapura juga menjadi negara paling tertib hukum, tertib lalu lintas, dan aman baik bagi penduduknya maupun warga asing. Dari seluruh kelebihan yang dimiliki oleh Singapura tersebut membuat investor internasional tertarik untuk melakukan investasi di Singapura.

Sebelumnya, dunia telah menetapkan bahwa sistem ekonomi yang kuat dari suatu negara diisyaratkan dengan adanya 4 lembaga pasar yang beroperasi dengan baik dan sehat, yaitu: pasar uang (perbankan) yang sehat, pasar modal modern, pasar komoditi yang lengkap, dan pasar berjangka atas produk dari ketiga pasar sebelumnya.

Terkait dengan hal itu, Singapura telah memenuhi standar seperti yang dimaksud di atas. Ia telah memiliki 4 lembaga pasar yang lengkap dan kuat, yaitu:

1. Pasar uang dengan indeks sistem perbankan yang tangguh.
2. Pasar modal, terwujud dalam *Stock Exchange of Singapore* (SES) yang telah modern.
3. Pasar berjangka pada unit keuangan, terwujud dalam *Singapore International Monetary Ex-Change* (SIMEX) yang termashur.
4. *Singapore Commodity Exchange* (SICOM).

Singapura saat pertama kali melakukan perniagaan efek adalah masa pemerintahan Raffles (1819) yang pada tahun 1960, Singapura melakukan aliansi bursa efek dengan Malaysia (KLSE) dan berakhir pada tahun 1973. Selanjutnya pada tahun yang sama (24 Mei 1973) SES berdiri sendiri, dan kemudian disusul dengan memberi peluang pada perusahaan yang berskala kecil dan menengah untuk bergabung pada bursa efek (18 Februari 1987), di mana papan itu disebut dengan SESDAQ. Jadi dalam SES terdapat *main-board* yang digunakan untuk menampung perusahaan

dalam skala besar, dan SESDAQ digunakan untuk menampung perusahaan berskala kecil dan menengah.

Pada tahun 1990 SES membuka *OTC market* yang dipergunakan untuk memperjualbelikan saham-saham asing yang telah terdaftar pada bursa efek asing. Saham yang diperjualbelikan di *OTC market* atau juga yang disebut dengan *CLOB International* adalah saham-saham terkenal yang terdaftar di Hongkong, Malaysia, Filipina, Indonesia, dan lainnya. Tercatat pada tahun 1995 SES telah memiliki 123 anggota bursa dengan 823 *dealer*, 1.055 *remisier*, dan 33 pemegang saham. Transaksi Efek dilakukan dengan metode *scripless trading* (penyerahan tanpa fisik saham), transaksi dilaksanakan di kantor masing-masing anggota bursa yang telah berada dan terhubung dalam satu jaringan perdagangan bursa efek (*remote trading*). Pendaftaran kepemilikan saham dilakukan oleh *Central Depository* dan pembayaran melalui *Central Clearing House*. *Remisier* merupakan anggota bursa yang bertugas sebagai perantara untuk menjangkau para investor, remisier akan berhubungan secara langsung dengan para investor, untuk meneruskan investor kepada anggota bursa.⁶



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

⁶ Mohamad Samsul., *Op.cit.*, hal. 21-22

10

Penyelesaian Sengketa Pasar Modal

A. BAPMI sebagai Alternatif Penyelesaian Sengketa Pasar Modal

Sengketa bisnis ada kalanya diselesaikan dengan cara penyelesaian sengketa alternatif atau lebih dikenal dengan alternatif penyelesaian sengketa. Begitu pula dengan sengketa di Pasar Modal, pihak yang bersengketa dapat memilih mekanisme penyelesaian di luar pengadilan dengan mekanisme alternatif penyelesaian sengketa sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa (UUAAPS). Pasal 1 angka 10 UUAAPS mendefinisikan “Alternatif penyelesaian sengketa adalah lembaga penyelesaian sengketa atau pendapat melalui prosedur yang disepakati para pihak, yakni penyelesaian di luar pengadilan dengan cara konsultasi, negosiasi, mediasi, konsiliasi, atau penilaian ahli”¹

Dalam bidang Pasar Modal terdapat lembaga alternatif penyelesaian sengketa yang dikenal dengan Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) yang mengkhususkan diri pada sengketa perdata di bidang Pasar Modal. BAPMI menawarkan tiga jenis

¹ Rachmadi Usman, *Pilihan Penyelesaian Sengketa di Luar Pengadilan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2013), hal. 339.

layanan dalam rangka penyelesaian pihak-pihak yang bersengketa di Pasar Modal yakni pendapat mengikat, mediasi dan arbitrase. BAPMI merupakan lembaga/organisasi swasta dan non profit yang pendiriannya bertujuan untuk alternatif penyelesaian sengketa Pasar Modal. Dalam rangka melakukan pemeriksaan dan mengambil keputusan atas suatu sengketa, BAPMI bebas dari intervensi pihak manapun juga, independen dan netral.²

1. Arbitrase

Menurut bahasa, istilah arbitrase berasal dari kata “arbitrare” (bahasa Latin) yang berarti “kekuasaan untuk menyelesaikan sesuatu perkara menurut kebijaksanaan”. Adapun definisi secara terminologi dikemukakan berbeda-beda oleh para sarjana saat ini walaupun sebenarnya mempunyai makna yang sama. Subekti mendefinisikan arbitrase adalah penyelesaian atau pemutusan sengketa oleh seorang hakim atau para hakim berdasarkan persetujuan bahwa para pihak akan tunduk pada atau menaati keputusan yang diberikan oleh hakim yang mereka pilih. Sedangkan H. Priyatna Abdurasyid menyatakan bahwa arbitrase adalah suatu proses pemeriksaan suatu sengketa yang dilakukan yudisial seperti oleh para pihak yang bersengketa, dan pemecahannya akan didasarkan kepada bukti-bukti yang diajukan oleh para pihak.³

Undang-Undang Nomor 30 Tahun 1999 telah menyebut definisi ini secara jelas sebagaimana pada Pasal 1 angka 1. Namun secara praktis, pengertian Arbitrase adalah cara penyelesaian sengketa dengan cara menyerahkan kewenangan kepada pihak ketiga yang netral dan independen -yang disebut Arbiter- untuk memeriksa dan mengadili perkara pada tingkat pertama dan terakhir, dan putusannya tersebut bersifat final dan mengikat bagi para pihak, tidak dapat diajukan banding, kasasi atau peninjauan kembali.⁴

² Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, 2021, “Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia”, URL: <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 28 Mei 2021.

³ Subekti, *Arbitrase Perdagangan* (Bandung: Bina Cipta, 1992), hal.1. bandingkan dengan H.Priyatna Abdurasyid, *Penyelesaian Sengketa Komersial Nasional dan Internasional di luar Pengadilan*, Makalah, September 1996, hal. 1-5.

⁴ Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, 2021, “Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia”, URL: <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 6 Juni 2021.

Dari definisi yang telah disebutkan di atas, maka dapat dikatakan bahwa sebenarnya Arbitrase BAPMI pada hakikatnya mirip dengan Pengadilan, dan Arbiter dalam proses Arbitrase adalah mirip hakim pada proses litigasi, yang membedakannya adalah:⁵

- a. Arbitrase merupakan pilihan dan kesepakatan para pihak yang bersengketa;
- b. proses Arbitrase baru dapat dilaksanakan setelah ada permohonan dari pihak yang bersengketa kepada BAPMI;
- c. para pihak berhak menentukan apakah Arbiter akan berjumlah satu (Arbiter Tunggal) atau lebih (Majelis Arbitrase);
- d. para pihak bebas menentukan tempat Arbitrase;
- e. para pihak berhak memilih Arbiter;
- f. Arbiter dipilih berdasarkan keahliannya;
- g. proses persidangan dilangsungkan menurut peraturan BAPMI;
- h. persidangan Arbitrase berlangsung tertutup untuk umum;
- i. putusan Arbitrase tidak mengenal preseden atau yurisprudensi;
- j. Arbiter dapat mengambil keputusan atas dasar keadilan dan kepatutan (*ex aequo et bono*), tidak semata-mata atas dasar ketentuan hukum;
- k. putusan Arbitrase tidak dapat diajukan banding;
- l. putusan Arbitrase tidak terbatas oleh batas yurisdiksi negara.

Adapun proses pemeriksaan Arbitrase BAPMI sebenarnya sangat mirip dengan proses Pengadilan, dan dalam keadaan tertentu para pihak dapat meminta putusan sela kepada Arbiter, dan pihak Termohon mengajukan tuntutan balik kepada Pemohon. Secara umum tahapan pemeriksaan dalam Arbitrase BAPMI adalah sebagai berikut:

- a. sidang pertama dan upaya damai;
- b. penyerahan Jawaban-Replik-Duplik;
- c. penyerahan dan pencocokan bukti-bukti;
- d. sidang mendengar keterangan masing-masing Pihak;
- e. penyerahan keterangan tertulis saksi-saksi (fakta maupun ahli);

⁵ Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, 2021, "Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia", URL: <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 10 Juni 2021.

- f. sidang mendengar keterangan saksi-saksi (fakta maupun ahli);
- g. penyerahan bukti/saksi tambahan jika ada;
- h. penyerahan Kesimpulan masing-masing Pihak;
- i. sidang pembacaan putusan;
- j. pendaftaran putusan di pengadilan negeri;
- k. pelaksanaan putusan.

Jangka waktu Pemeriksaan dalam pokok perkara akan berlangsung paling lama 180 hari terhitung sejak Arbiter Tunggal ditunjuk/Majelis Arbitrase terbentuk, tanpa dihitung keperluan pemeriksaan atas eksepsi dan tuntutan provisionil lainnya jika ada. Arbiter Tunggal/Majelis Arbitrase dapat memperpanjang jangka waktu tersebut berdasarkan alasan tertentu atau dengan persetujuan Pemohon dan Termohon. Apabila pemeriksaan sengketa telah selesai, pemeriksaan segera ditutup dan Arbiter menetapkan hari sidang untuk mengucapkan Putusan Arbitrase paling lama 30 hari sejak pemeriksaan berakhir.⁶

2. Mediasi

Salah satu alternatif penyelesaian sengketa di BAPMI menggunakan mediasi. Adapun mediasi di BAPMI merupakan cara penyelesaian masalah melalui perundingan di antara para pihak yang bersengketa dengan bantuan pihak ketiga yang netral dan independen, yang disebut mediator. Dalam proses mediasi di BAPMI, mediator tidak diperbolehkan bertindak sebagai saksi/saksi ahli atau konsultan dalam perkara yang sama. Mediator juga harus mengambil inisiatif untuk memulai pertemuan, mengusulkan jadwal dan agenda pertemuan kepada para pihak untuk dibahas dan disepakati.⁷

Mediator di BAPMI tidak mempunyai kewenangan untuk membuat suatu keputusan atau penetapan pembayaran namun hanya berwenang memfasilitasi pertemuan para pihak yang

⁶ Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, 2021, "Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia", URL: <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 11 Juni 2021.

⁷ Rachmadi Usman, *Op.cit.*, hal.339.

bersengketa dalam rangka mencapai suatu penyelesaian antara pihak yang bersengketa.⁸

Terdapat beberapa alasan mengapa para pihak yang bersengketa di Pasar Modal memilih mediasi BAPMI untuk menyelesaikan permasalahan yang dihadapinya:

- a. para pihak masih yakin akan dapat menyelesaikan permasalahan yang dihadapinya berdasarkan kesepakatan *win-win solution* di antara mereka;
- b. para pihak masih ingin mempertahankan hubungan di saat ini maupun di masa mendatang;
- c. para pihak menginginkan solusi yang lebih mempertimbangkan kepentingan jangka panjang (*interest based procedure/approach*) daripada benar-salah menurut hukum (*right based procedure/approach*);
- d. para pihak ingin mendapatkan jaminan bahwa orang yang akan memfasilitasi perundingan (Mediator) benar-benar memahami pasar modal dan mempunyai keahlian bermediasi;
- e. para pihak ingin menyelesaikan permasalahan dengan cara yang lebih mudah, lebih cepat dan efisien;
- f. para pihak ingin menyelesaikan permasalahan melalui forum yang tertutup untuk umum;
- g. para Pihak ingin menghindari penyelesaian sengketa melalui jalur litigasi.

Untuk dapat menggunakan penyelesaian melalui mediasi di BAPMI, maka para pihak harus mengajukan pendaftaran dan permohonan mediasi terlebih dahulu ke BAPMI. Mekanisme ini juga dilakukan pada penyelesaian sengketa melalui pendapat mengikat dan arbitrase. Para pihak yang mengajukan permohonan mediasi ke BAPMI, harus mencantumkan informasi dalam permohonannya yakni kesepakatan dari para pihak untuk melakukan penyelesaian masalah melalui Mediasi BAPMI, penjelasan rinci mengenai permasalahan yang terjadi, perjanjian

⁸ *Ibid*, hal. 346

dan dokumen lain yang relevan yang diajukan oleh masing-masing pihak dan pernyataan tegas bahwa para pihak akan terikat tunduk dan pernyataan untuk melaksanakan setiap dan semua ketentuan dalam kesepakatan yang dicapai.

Setelah pendaftaran permohonan mediasi telah dilakukan oleh para pihak, maka tahap selanjutnya verifikasi terhadap permohonan mediasi dan Pengurus BAPMI akan menyampaikan pemberitahuan kepada para pihak dalam waktu selambat-lambatnya 14 hari setelah pendaftaran bahwa permohonan diterima dan akan diproses lebih lanjut.

Mediator ditunjuk berdasarkan kesepakatan para pihak yang bersengketa. Adapun khusus untuk sengketa ritel dan kecil (*retail & small claim*), maka Mediator ditunjuk oleh Pengurus BAPMI, namun para pihak tetap berhak mengajukan keberatan apabila Mediator yang bersangkutan dianggap memiliki benturan kepentingan. Dalam proses Mediasi BAPMI, dimungkinkan Pengurus untuk menunjuk *co-mediator*.

Setelah permohonan Mediasi diterima oleh BAPMI, proses yang pertama kali akan dilakukan oleh Mediator adalah menyusun agenda pertemuan untuk dibahas bersama-sama dengan para Pihak. Proses Mediasi akan berlangsung selama 30 hari dalam pertemuan perundingan yang tertutup untuk umum. Pertemuan perundingan dilaksanakan di tempat yang ditetapkan oleh BAPMI atau tempat lain yang disepakati oleh para pihak. Dalam Mediasi, dimungkinkan diselenggarakan pertemuan kaukus (pertemuan antara Mediator dengan salah satu pihak, atas persetujuan Pihak lain).

Adapun tahapan dalam proses Mediasi adalah sebagai berikut:⁹

- a. penunjukan Mediator;
- b. pertemuan pendahuluan untuk menyepakati agenda/jadwal pertemuan serta target dari masing-masing pertemuan;
- c. perundingan dalam rangka mengumpulkan informasi dan mengidentifikasi masalah;
- d. perundingan dalam rangka mengeksplorasi perspektif, posisi dan kepentingan para pihak;

⁹ Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, 2021, "Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia", URL: <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 21 Juni 2021.

- e. perundingan dalam rangka menginventarisir dan mengembangkan opsi-opsi penyelesaian;
- f. perundingan dalam rangka mengevaluasi opsi-opsi penyelesaian;
- g. perundingan dalam rangka membuat kesimpulan;
- h. perundingan akhir dalam rangka membuat kesepakatan perdamaian.

Kesepakatan perdamaian merupakan final dan mengikat dan harus dilaksanakan oleh para pihak. Oleh karena itu, apabila kesepakatan perdamaian sudah tertuang dalam bentuk akta perdamaian (*acta van dading*) atau putusan Arbitrase/hakim, maka dalam hal salah satu pihak tidak menaatinya, pelaksanaannya dilakukan melalui permintaan eksekusi kepada ketua pengadilan negeri.

3. Pendapat mengikat

Adapun pendapat mengikat BAPMI adalah pendapat yang diberikan oleh BAPMI atas permintaan para pihak mengenai penafsiran suatu ketentuan yang kurang jelas di dalam perjanjian agar di antara para pihak tidak terjadi lagi perbedaan penafsiran yang bisa membuka perselisihan lebih jauh. Hal ini dilakukan sebagai jarring pengaman agar meminimalisir sengketa yang akan terjadi di kemudian hari. Pendapat ini bertujuan untuk memberikan satu pemahaman yang utuh kepada para pihak sehingga sengketa dapat dihindari.

Pendapat ini bersifat final dan mengikat para pihak yang memintanya untuk dilaksanakan, oleh karena itu tidak dapat diajukan perlawanan atau bantahan. Adapun setiap tindakan yang bertentangan dengan pendapat mengikat dianggap sebagai pelanggaran perjanjian. Sesuai dengan ketentuan Pasal 1338 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata mendefinisikan “semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.”¹⁰

Jika dibandingkan dengan pendapat ahli, maka pendapat mengikat ini sangat berbeda karena pendapat ahli merupakan

¹⁰ R.Subekti dan R. Tjitrosudibio, *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*, (Jakarta: PT Pradnya Paramita, 2008), hal. 342.

pendapat dari seorang pakar dan ahli sesuai dengan kepakarannya dalam suatu bidang tertentu. Dalam rangka memberikan pendapat mengikat ini, BAPMI dapat meminta pendapat ahli apabila dianggap perlu. Pendapat ahli dibutuhkan terhadap kasus-kasus yang rumit dan memerlukan tenaga ahli untuk menelaahnya, maka dapat saja para pihak menunjuk seorang atau lebih ahli yang ilmunya relevan dengan bidang yang di persengketakan, dan kewenangan dari ahli tersebut hanya sampai batas memberikan pendapat saja.

Adapun pendapat Mengikat yang diberikan oleh BAPMI bersifat final dan mengikat para pihak yang memintanya, tidak dapat diajukan perlawanan atau bantahan. Pendapat Mengikat itu harus segera dilaksanakan dalam waktu 30 hari sejak diterbitkan. Setiap tindakan yang bertentangan dengan Pendapat Mengikat merupakan pelanggaran perjanjian.

Apabila ada pihak yang tidak menaati Pendapat Mengikat BAPMI, maka:

- a. tindakan tersebut dianggap sebagai pelanggaran perjanjian;
- b. pihak yang berkepentingan dan/atau BAPMI dapat menyampaikan pengaduan kepada pengurus dari asosiasi/organisasi di mana ia menjadi anggota;
- c. asosiasi/organisasi di mana pihak yang berkepentingan menjadi anggota dan/atau BAPMI dapat menyampaikan pengaduan kepada otoritas di bidang Pasar Modal dan seluruh Anggota BAPMI.

4. Adjudikasi¹¹

Istilah “Adjudikasi” mungkin akan sangat membingungkan karena istilah tersebut adalah istilah umum untuk menunjuk kepada proses penyelesaian berdasarkan putusan yang mengikat dari suatu otoritas yang berwenang. Bahkan dalam bahasa Indonesia, istilah tersebut sering diadaptasi menjadi “Ajudikasi”, padahal huruf “Ad” dalam Adjudikasi (*Adjudication*) tidak boleh diubah begitu saja menjadi “a” saja yang dalam bahasa Indonesia mempunyai arti “tidak ada”.

¹¹ Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia, 2021, “Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia”, URL: <http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 24 Juni 2021.

Adjudikasi ini mirip dengan Arbitrase dalam konteks alternatif penyelesaian di BAPMI. Jika Arbitrase menyelesaikan sengketa yang besar maka adjudikasi menyelesaikan sengketa kecil yang dialami oleh ritel dan klaim. Sengketa ritel dan kecil tersebut sebelumnya sudah menempuh upaya Mediasi tetapi tidak berhasil mencapai kesepakatan damai. Kemudian para pihak menghendaki suatu putusan atas sengketanya tetapi tidak melalui Arbitrase, apalagi pengadilan yang sangat menyita waktu.

Adapun perbedaan Adjudikasi dengan Arbitrase dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Arbitrase untuk semua pihak asalkan mereka terikat dengan perjanjian Arbitrase, sedangkan dalam Adjudikasi hanya konsumen ritel dengan klaim kecil yang bisa menjadi pemohon (penggugat) dan yang menjadi pihak termohon (tergugat) adalah penyedia jasa keuangan/lembaga jasa keuangan;
- b. Arbitrase tidak ada kedaluwarsa gugatan selain yang diatur dalam hukum perdata, sedangkan pengajuan permohonan Adjudikasi kepada BAPMI dibatasi hanya paling lama 30 hari setelah para pihak menandatangani perjanjian Adjudikasi yang dibuat paling lambat 30 hari setelah Mediasi yang ditempuh para pihak mengalami kegagalan mencapai perdamaian;
- c. Arbiter dipilih oleh para pihak, sedangkan Adjudikator dipilih oleh Pengurus BAPMI;
- d. dalam persidangan Arbitrase ada pengajuan replik dan duplik, sedangkan dalam Adjudikasi hanya sampai kepada jawaban (tanggapan termohon/tergugat terhadap tuntutan pemohon/penggugat) saja;
- e. persidangan Arbitrase dimaksudkan untuk mencari fakta-fakta hukum, sedangkan Adjudikasi hanya fakta umum saja;
- f. Arbiter memutus berdasarkan keadilan dan kepatutan (*ex aequo et bono*) jika diberikan kewenangan tersebut oleh para pihak, sedangkan Adjudikator harus memutus berdasarkan keadilan dan kepatutan saja;
- g. putusan Arbitrase adalah final dan mengikat, sedangkan putusan Adjudikasi baru memiliki sifat final dan mengikat

apabila pemohon (penggugat) yang notabene adalah konsumen menerima putusan tersebut.

Pemeriksaan adjudikasi memakan waktu 60 hari, dalam prosesnya mirip dengan Arbitrase yakni sebagai berikut:

- a. sidang pertama dan upaya damai;
- b. penyerahan jawaban;
- c. penyerahan bukti-bukti;
- d. sidang mendengar keterangan masing-masing Pihak;
- e. sidang mendengar keterangan saksi-saksi (fakta maupun ahli);
- f. penyerahan Kesimpulan masing-masing Pihak;
- g. sidang pembacaan putusan;
- h. konfirmasi penerimaan putusan oleh Pemohon;
- i. pelaksanaan putusan.

Setelah putusan diucapkan adjudicator, maka Panel akan memberikan waktu paling lama 7 hari kepada Pemohon untuk menyatakan apakah menerima atau tidak menerima putusan Adjudikasi. Setelah Pemohon menerima putusan Adjudikasi, maka putusan tersebut harus dilaksanakan dalam waktu yang ditetapkan dalam putusan tersebut. Apabila ada pihak yang tidak bersedia melaksanakan Putusan Adjudikasi secara sukarela, maka:

- a. Pihak yang berkepentingan dan/atau BAPMI dapat menyampaikan pengaduan kepada pengurus dari asosiasi/ organisasi di mana ia menjadi anggota;
- b. Asosiasi/organisasi di mana pihak yang berkepentingan menjadi anggota dan/atau BAPMI dapat menyampaikan pengaduan kepada otoritas Pasar Modal dan seluruh anggota BAPMI.

B. Penyelesaian Melalui Pengadilan

Setiap pelanggaran dan kejahatan di pasar modal yang dilakukan oleh emiten, investor dan pelaku pasar modal memiliki konsekuensi hukum yang harus dipertanggungjawabkan sebagaimana yang telah ditentukan dalam UUPM. Pertanggungjawaban yang harus diselesaikan oleh Pelaku Pasar Modal yang melakukan pelanggaran

dan kejahatan yakni pertanggungjawaban perdata maupun pidana yang diselesaikan melalui pengadilan.

1. Penyelesaian secara perdata

Mekanisme penyelesaian sengketa ini dikenal dengan jalur litigasi perdata dengan diajukannya gugatan oleh pihak pelaku Pasar Modal yang dirugikan terhadap pihak lainnya karena terjadinya perbuatan melawan hukum terhadap suatu ketentuan dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar modal maupun wanprestasi oleh salah satu pihak dalam suatu perjanjian.

OJK sebagai regulator dan pengawas Pasar Modal harus melakukan pendidikan hukum berupa sosialisasi kepada masyarakat pemilik modal baik Investor maupun para pemegang saham agar mengetahui haknya demi melindungi kepentingannya berdasarkan ketentuan peraturan perundangan yang berlaku. Oleh karena itu, apabila emiten atau Perusahaan Publik melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan Undang-Undang Pasar Modal (UUPM). Adapun Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) telah memberikan perlindungan hukum kepada para Investor dan Pemegang Saham. Oleh sebab itu, para pemegang saham dan investor harus aktif memantau perkembangan dan kegiatan perseroan. UUPT juga telah memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas seperti dalam pasal 54 ayat 1, 55, 66 ayat 2, 67, 110 ayat 3, 117 ayat 1 huruf b.

Selain itu, pemegang saham berhak untuk meminta pertanggungjawaban direksi secara perdata, jika kebijakan direksi malah merugikan perseroan. Pemegang saham minoritas berhak untuk mendapatkan harga saham yang sesuai dengan harga pasar, jika ia tidak setuju dengan kebijakan perseroan, atau pemegang saham independen berhak untuk ikut menentukan kebijakan perseroan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) berkenaan dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu. Sesuai dengan pasal 111 Undang-undang Pasar Modal (UUPM) menyatakan bahwa setiap pihak secara sendiri-sendiri atau bersama dengan pihak lain mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan Perundang-

undangan di bidang Pasar Modal. Pemegang saham dapat melakukan gugatan perdata, antara lain:

- a. Gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (KUH Perdata Pasal 1365)

Pasal 111 UUPM menyatakan bahwa setiap pihak baik bersama-sama maupun sendiri-sendiri dapat mengajukan tuntutan ganti rugi kepada pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal. Semangat Pasal ini sama dengan yang ada dalam Kitab Undang-undang Perdata (KUHPer) Pasal 1365 mengenai perbuatan melawan hukum. Hal ini ditegaskan dalam bunyi pasal dimaksud sebagai berikut:

“Tiap perbuatan melanggar hukum, yang membawa kerugian kepada orang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut.”

Di samping itu, adanya Pasal 111 UUPM diharapkan setiap pihak yang mengelola perseroan dan yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal melakukan tugasnya secara profesional dan bertanggung jawab, sehingga kehati-hatian tidak diabaikan.¹²

Contoh Kasus:

Dalam sejarah pasar modal di Indonesia tercatat pernah ada Gugatan Perbuatan Melawan Hukum dan Ganti Rugi yang diajukan Abdul Malik Jan (Penggugat) yang salah satunya ditujukan kepada Konsultan Hukum Pasar Modal (KHPM), sebagaimana Perkara No. 29/PDT.G/2011/PN.JKT.PST. pada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat. Gugatan ini diajukan oleh Penggugat selaku pemilik 32.500 lembar saham PT. Media Nusantara Citra, Tbk (MNC) sehubungan dengan IPO MNC di bulan Juni 2007. Pokok perkara Gugatan adalah Penggugat menemukan fakta pada bulan Juni 2010 hingga bulan Desember 2010 terdapat berita sengketa kepemilikan saham pada PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (TPI) antara MNC dan Siti Hardiyanti Rukmana. Somasi kepada MNC dari Siti Hardiyanti

¹² Kitab Undang-undang Hukum Perdata, (Jakarta, PT Pradya Paramita, 1996), Pasal 1365.

Rukmana telah berkali-kali dilayangkan sejak tahun 2005. Namun, hal tersebut tidak diungkap dalam Prospektus. Selain itu, dalam Prospektus dicantumkan TPI adalah anak perusahaan sah MNC dan berkontribusi cukup signifikan atas pendapatan MNC sebesar 21.9%. Padahal, apabila sengketa kepemilikan saham TPI tersebut dicantumkan dalam Prospektus MNC, harga saham IPO MNC belum tentu mencapai angka Rp 900,- (sembilan ratus rupiah) per lembar saham. Penggugat yang sudah terlanjur membeli saham MNC merasa hak keperdataannya dirugikan, sehingga menuntut ganti rugi, salah satunya kepada KHPM dengan dasar Pasal 80 ayat (1) dan ayat (2) jo. Pasal 80 ayat (4) UU No. 8 Tahun 1995. Namun, Pengadilan Negeri Jakarta Pusat menyatakan tidak dapat menerima gugatan tersebut, dengan pertimbangan bahwa ada atau tidaknya pelanggaran di bidang pasar modal harus diperiksa dahulu melalui Bapepam-LK (saat Putusan dikeluarkan, belum dibentuk OJK).

Jika ditelaah secara yuridis sebenarnya Pengadilan berwenang memutus perkara tersebut karena UUPM telah memberikan payung hukum bagi hakim untuk memutus perkara perbuatan melawan hukum disertai tuntutan ganti kerugian. Pengadilan tanpa terlebih dahulu meminta pertimbangan OJK dapat memeriksa dan memutus perkara tersebut secara langsung. Adapun alasan-alasan sebagaimana yang telah ditegaskan dalam Pasal 111 UU No. 8 Tahun 1995 telah memberikan landasan hukum bagi setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas UU No. 8 Tahun 1995 dan/atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendirisendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

Selain itu, gugatan perbuatan melawan hukum dan ganti rugi sebagaimana Pasal 1365 KUHPerdata dalam pembuktiannya salah satunya harus ada unsur kesalahan, sehingga ada atau tidak adanya pelanggaran dan/atau kesalahan KHPM dalam uji tuntas dalam rangka IPO dapat sekaligus diperiksa oleh Pengadilan

Negeri sebagai lembaga yudikatif berwenang untuk memeriksa dan mengadili gugatan perdata (perbuatan melawan hukum dan ganti rugi). Hal ini berbeda dengan OJK yang hanya berwenang memberi sanksi administratif, sedangkan pemberian hukuman ganti rugi dalam konteks gugatan perdata adalah wewenang Pengadilan Negeri karena Pengadilan Negeri berwenang menjatuhkan Putusan *Condemnatoir* (bersifat menghukum).¹³

b. Gugatan berdasarkan adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian

Wanprestasi/ingkar janji merupakan suatu peristiwa atau keadaan di mana salah satu pihak tidak memenuhi kewajiban/prestasi dalam perikatannya dengan baik.

Gugatan berdasarkan wanprestasi mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik secara lisan maupun tulisan). Adapun yang dimaksud dengan wanprestasi menurut KUHPerdata Pasal 1883 adalah:

- 1) Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya.
- 2) Melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan.
- 3) Melakukan apa yang dijanjikan, tetapi terlambat.
- 4) Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.¹⁴

Pihak yang dirugikan karena perbuatan wanprestasi oleh salah satu pihak, dapat menuntut pemenuhan perjanjian, pembatalan perjanjian atau meminta ganti kerugian pada pihak yang melakukan wanprestasi. Ganti kerugiannya bisa meliputi biaya yang senyatanya telah dikeluarkan, kerugian yang timbul sebagai akibat adanya wanprestasi tersebut, serta bunga. Wanprestasi ini merupakan bidang hukum perdata. Apabila telah terjadi wanprestasi maka langkah yang

¹³ Hendrawan Agusta, *Pertanggungjawaban KHPM Dalam Proses IPO Jika Terdapat Fakta Material Yang Tidak Diungkap*, Masalah-Masalah Hukum, Jilid 49 No.1, Januari 2020, hal. 48-60

¹⁴ Subekti, *Hukum Perjanjian*. (Jakarta: Internusa, 1987), hal. 45.

dapat diambil adalah melakukan somasi/teguran atas tindakan ingkar janji tersebut. Somasi/teguran ini bermanfaat untuk mengingatkan pihak yang telah wanprestasi terhadap kewajiban yang harus dipenuhi sesuai perjanjian. Untuk menuntut pembatalan suatu kontrak dan ganti rugi dari debitur, pertama-tama debitur harus wanprestasi, dan wanprestasi itu terjadi karena kesalahan atau kelalaiannya. Tidak dilaksanakannya kewajiban kontrak tidak membuat debitur serta merta (otomatis) berada dalam keadaan wanprestasi. Untuk membuatnya berada dalam keadaan wanprestasi, kreditur harus melakukan langkah pendahuluan berupa penyerahan surat peringatan (somasi) kepada debitur.¹⁵

Adapun kasus yang dibahas dalam kaitannya dengan sengketa perdata di Pasar Modal ini tentang transaksi Repo (Perjanjian Pembelian Kembali) atas saham.

Contoh Kasus:

Perkara dalam ranah pasar modal yaitu Gugatan Perdata Nomor 618/Pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel tanggal 21 November 2017 yang diajukan oleh Benny Tjokrosaputro terhadap beberapa pihak di antaranya Goldman Sachs International Citibank N.A., dan PT. Ficomindo Buana Registrar, yang putusannya dikuatkan oleh Putusan Pengadilan Tinggi Jakarta pada tanggal 23 Juli 2018. Perkara ini berkaitan dengan gugatan yang diajukan Benny Tjokrosaputro kepada para tergugat terkait dengan transaksi *repurchase* (REPO) atas sejumlah saham PT. Hanson Internasional Tbk. Berdasarkan perjanjian REPO antara Benny Tjokrosaputro dengan Platinum Value A.F L.P dan Newrick Holding Ltd. Dalam putusan tingkat pertama pada perkara tersebut, Majelis Hakim pemeriksa perkara mengabulkan sebagian gugatan dari penggugat. Tergugat selanjutnya mengajukan banding, dan kemudian putusan banding menguatkan putusan pengadilan tingkat pertama. Secara umum, perkara tersebut berkaitan erat dengan transaksi yang umumnya dilakukan di pasar modal yaitu transaksi REPO. Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 09/POJK.04/2015 tentang Pedoman

¹⁵ Lihat putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan dalam perkara Gugatan Perdata Nomor 618/Pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel

Transaksi Repurchase Agreement Bagi Lembaga Jasa Keuangan (Repo) (selanjutnya disebut sebagai “POJK 09/2015”), Transaksi Repurchase Agreement yang selanjutnya disebut Transaksi Repo adalah kontrak jual atau beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Secara umum Majelis Hakim berpendapat bahwa tergugat (sebagai pihak ketiga) bertanggung jawab atas suatu kewajiban yang timbul berdasarkan perjanjian yang dibuat oleh penggugat dengan pihak lain. Terlihat terdapat kekeliruan dalam menafsirkan struktur dan pemahaman atas transaksi repo tersebut.

Dari uraian kasus di atas, maka disimpulkan bahwa transaksi Repo merupakan transaksi yang dilaksanakan atas dasar kepercayaan yang dituangkan dalam perjanjian antara emiten dan investor. Apabila dalam pelaksanaan perjanjian tersebut investor tidak melaksanakan hak dan kewajibannya berdasarkan perjanjian, maka investor tersebut telah melakukan wanprestasi. Oleh karena itu, emiten dapat menuntut haknya dengan membawa perkara tersebut ke proses penyelesaian secara litigasi.

2. Penyelesaian sengketa secara pidana

Pasal 103-110 UUPM telah memberlakukan ancaman pidana terhadap setiap pihak yang terbukti melakukan tindak pidana di bidang Pasar Modal. OJK karena pelimpahan wewenang dari Bapepam, pasal 100 dan pasal 101 UUPM berwenang melakukan pemeriksaan dan tindakan penyidikan terhadap setiap pihak yang diduga atau terlibat dalam pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal, konsekuensi terhadap praktik manipulasi Pasar atau saham, tindakan penipuan atau memberikan laporan keuangan ganda (*dual report*) yang menyesatkan, tidak menyampaikan fakta yang material, perbuatan *insider trading*, maka akan dikenakan ketentuan pidana Pasal 104 Undang-undang Pasar Modal, diancam dengan pidana penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar, sedangkan terhadap pelanggaran tidak menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam ketika melakukan penjualan saham kepada masyarakat, dikenakan ketentuan pidana Pasal 106 Undang-Undang Pasar Modal, diancam dengan pidana

penjara paling lama 10 Tahun dan denda paling banyak Rp. 15 miliar. Pasal yang membahas tentang ketentuan pidana dalam Pasar Modal ini merupakan delik biasa yang tidak mensyaratkan pengaduan dari pihak yang dirugikan untuk dapat melakukan pelaporan. OJK dan Pejabat yang berwenang dapat memproses setiap pihak yang terlibat dalam kejahatan di Pasar Modal.

Pihak yang dirugikan karena terjadinya kejahatan dan pelanggaran terhadap ketentuan Pasar Modal dapat melaporkan kepada OJK dan atau Kepolisian RI untuk ditindaklanjuti, diperiksa dan ditemukan pelakunya agar dapat diungkap dan diusut secara tuntas tentang siapa saja aktor pelakunya dan apa perbuatannya.

Kasus kejahatan di Pasar Modal sering terjadi di Indonesia merupakan *problem* yang cukup serius yang harus diselesaikan oleh Pemerintah demi menjaga kepercayaan investor. Berikut ini akan diuraikan contoh kasus tindak kejahatan Pasar Modal dan penegakan hukumnya oleh lembaga yang berwenang.

Contoh Kasus

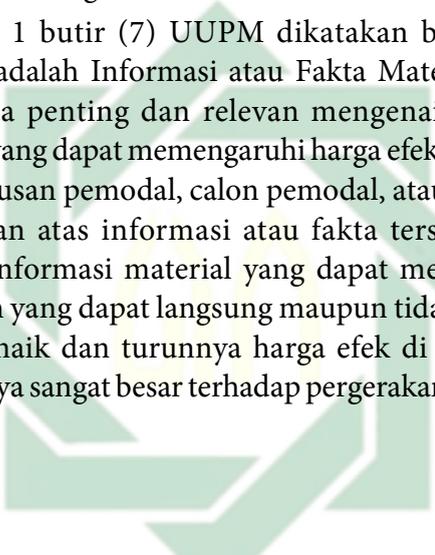
Kasus *insider trading* saham Bank Danamon yang dilakukan oleh Rajiv Louis yang merupakan mantan Country Head UBS Group AG dengan melakukan perdagangan yang memanfaatkan informasi non-publik dalam pasar modal pada transaksi saham dengan memberikan informasi kepada istrinya, pada tahun 2012 silam. Transaksi tersebut dilakukan oleh Rajiv Louis yang membeli saham BDMN 1 juta lembar pada Maret 2012 dengan menggunakan jasa broker di Singapura melalui akun bank istrinya di Singapura setelah mendapatkan informasi non publik atas rencana akuisisi saham Danamon oleh DBS Group Holdings, Ltd. Atas perbuatannya Rajiv Louis dihukum denda Rp. 4 Miliar oleh Otoritas Singapura.

Perbuatan tersebut tentu saja dilarang sebagaimana yang ada di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) telah melarang kejahatan *insider trading* melalui Pasal 95 yang berbunyi, “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.”

Menurut Pasal 95 UUPM tersebut, suatu perbuatan dapat dikatakan *insider trading* apabila telah terpenuhi tiga unsur yaitu adanya orang dalam, informasi orang dalam itu bersifat material dan belum dipublikasikan kepada publik dan adanya transaksi perdagangan efek oleh orang dalam berdasarkan informasi tersebut.

Di dalam pasal 1 butir (7) UUPM dikatakan bahwasanya informasi material adalah Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Yang dimaksud dengan informasi material yang dapat memengaruhi harga efek itu adalah yang dapat langsung maupun tidak langsung menjadi penyebab naik dan turunnya harga efek di bursa efek, sehingga pengaruhnya sangat besar terhadap pergerakan harga efek di Pasar Modal.



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Abdurrasyid, H.Priyatna *Penyelesaian Sengketa Komersial Nasional dan Internasional diluar Pengadilan*, Makalah, September 1996.
- Ahmad Daniri, Mas, *Perdagangan Efek Pasca UU Pasar Modal*, (Yogyakarta: Fakultas Hukum UGM, 1997).
- Akbarina, Farida. *Pengantar Bisnis* (Malang: Polinema Press, 2017)
- Allison, Sonny. *The Initial Publik Offering Handbook: A Guide for Entrepreneurs, Executives, Directors and Private Investors* (Minnesota: Merril Corporation, 2008)
- Anoraga, Pandji dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2001)
- Anwar, Yusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Dan Investasi*, (Bandung: Alumni, 2005)
- Anwari, Achmad. *Peran Kliring Dalam Dunia Perbankan*, (Jakarta: Balai Aksara, 1998)
- Ardiprawiro, *Manajemen Keuangan*, (Depok: Universitas Gunadarma, ATA 2015/2016)
- Aritonang, Maria Imelda. *Pelaksanaan Tanggung Jawab Wali Amanat dalam Penerbitan Obligasi di Pasar Modal*, Tesis, Program Studi Magister Kenotariatan, Universitas Diponegoro Semarang, t.t.

- Asyhadie, Zaeni. *Hukum Bisnis (Prinsip Dan Pelaksanaannya Di Indonesia)*, Edisi Revisi Ke 4, (Jakarta: Rajawali Pers, 2009)
- Aziz, Musdalifah. *Manajemen Investasi Fundamental, teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham* (Yogyakarta: Deepublish, 2015)
- Bodie, J. dkk, *Investasi* (Jakarta: Salemba Empat, 2006)
- Brigham, Eugene dkk, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006)
- Dharmadji, Tjiptono. dan Hendi M, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000)
- Fabozzi, Frank. *Pasar dan Lembaga Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 1999)
- Fabozzi, Frank. *Manajemen Investasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000)
- Fafozzi, Frank J. *Pasar dan Lembaga Keuangan*, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 1999)
- Fahmi, Irham. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi Teori dan Soal Jawab*, (Bandung: Alfabeta, 2012)
- Faozan, Achmad. *Konsep Pasar Modal Syariah*, STAIN Purwokerto, tt.
- Firdaus NH, Muhammad. *Sistem Kerja Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: ITC Cempaka Mas, 2005)
- Fuady, Munir *Hukum Perbankan Modern*, (Jakarta: Citra Aditya Bakti, 2004)
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001).
- Fuady, Munir. *Pengantar Hukum Bisnis. Menata Bisnis modern di era Global*, Citra Aditya Bhakti, Bandung, 2002)
- Garner, Brayn A. *Black Law Dictionary*, (Boston: Houghton Mifflin, 2009)
- Garner, Bryan A. *Black Law Dictionary* (United State of America: West Publishing CO, Thomson Reuters, 2009)

- Gysmar, Najib A. *Insider Trading Dalam Transaksi Efek*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001)
- Hadi, Nor. *Pasar Modal “Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal”*, (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2013)
- Hanafi, M. Mamduh. *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPFE, 2004)
- Handini, Sri. *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Scopindo Media Pustaka, 2020)
- Hariyani, Iswi dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Warant, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Visi Media, 2010)
- Hariyani, Iswi dan Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana & Produk PasarModal Syariah* (Jakarta: Visimedia, 2010)
- Hasenpusch, Tina P. *Clearing Services for Global Markets: a Framework for the Future Development of the Clearing industry*, (Cambridge Press, 2009)
- Hendro, Tri dan Conny Tjandra Rahardja, *Bank dan Institusi Keuangan Non Bank di Indonesia*, (Yogyakarta: UPP TIM YKPN, 2014)
- Hermuningsih, Sri *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. (Yogyakarta: UPP STIEM YKPN, 2012)
- Hidayat, Taufik *Buku Pintar Investasi Syariah*, (Jakarta Selatan: Mediakita, 2011)
- Hikmat, Budi. *Pasar Modal dan Pemulihan Ekonomi*, dalam *Kompas*, 19 Agustus 2004.
- Hulwati, *Transaksi Saham di Pasar Modal Indonesia Perspektif Hukum Ekonomi Islam*, cet. I, (Yogyakarta: UII Press, 2001)
- Iannotta, Giuliano. *Investment Banking: A Guide to Underwriting and Advisory Service* (Berlin: Springer, 2010).

- JK, Arthur. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000)
- Kansil, C.S.T. dan Christine S.T. Kansil, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002)
- Kansil, C.S.T. Dkk, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 2002)
- Karmila dkk, *Seluk beluk pasar modal*, (Yogyakarta. Bukuktsp, 2018)
- Karmila, *Seluk-Beluk Pasar Modal*, (Yogyakarta:KTSP, 2018)
- Kasmir, *Dasar-Dasar Perbankan*, (Jakarta: Rajwali Pers, 2012)
- Lestari, Dian. *Manajemen Keuangan: Pribadi Cerdas Mengelola Keuangan* (Yogyakarta: CV Budi utama, 2020)
- Loader, David. *Clearing, Settlement and Custody*, (Butterworth-Heinemann: Oxford, 2002)
- Manan, Abdul *Aspek Hukum dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2009)
- Mardani, *Aspek Hukum Lembaga Keuangan Syariah di Indonesia*, (Ttp: Prenada Media, 2015)
- Meru, Ahmadi Dan Sutarman Yodo, *Hukum Perlindungan Konsumen*, (Jakarta: Rajwali Pers, 2011)
- Muhammad, *Dasar-Dasar Keuangan Islami*, (Yogyakarta: EKONISIA, 2004)
- Nafir HR, Muhammad. *Bursa Efek dan Investasi Syariah*, (Jakarta: Serambi Ilmu Semesta, 2009)
- Nasarudin, Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2011)
- Nasarudin, M. Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana, 2004)
- Nasarudin, M. Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana 2004)

- Nasution, Bismar, *Diktat Hukum Pasar Modal, Good Corporate Governance, Perlindungan Lingkungan Hidup dan Insider Trading*, (Medan: USU, 2005)
- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001)
- Nitisemito, Alex S. *Manajemen Suatu Dasar dan Pengantar*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1998)
- Oei, Istijanto. *Kiat Investasi Valas, Emas, dan Saham* (Jakarta: PT Gramedia Utama, 2009)
- Posner, Richard A. dan Kenneth E. Scott, *Economic of Corporation Law and Securities Regulation*, (Boston, Toronto: Little, Brown & Company, 1980).
- Pratomo, Eko Priyo dan Ubaidillah Nugraha, *Reksa Dana: Solusi Perencanaan Investasi di Era Modern*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2001)
- Purba, Victor. *Peran Pasar Modal di Indonesia di Era AFTA (Struktur dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia)*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Indonesia, Cet.2, 2000)
- Qadir, Muhammad Abdul. *Hukum Dagang tentang Surat-Surat Berharga*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003).
- Rae, Dian Ediana Ediana. *Transaksi Derivatif dan Masalah Regulasi Ekonomi di Indonesia*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008)
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Kencana, 2019)
- Rumawi, dkk “*Hukum Pasar Modal*” (Bandung: Widiana, 2021)
- Rusdin, *Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2006)
- Safitri, Indra. *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, Go Global, Safitri & Co Publication Book Revision, 1998)
- Salim, Abdul R. *Hukum Bisnis dan Perusahaan*, (Jakarta: Kencana Prenadamedia Group, 2011)
- Saliman, Abdul R. *Hukum Bisnis untuk Perusahaan* (Jakarta: Kencana, 2005)

- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006)
- Sholihin, Ahmad Ifham. *Pedoman Umum Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2010)
- Sitompul, Asril *Reksa Dana Pengantar dan Pengenalan Umum*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000)
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal, Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996)
- Soemitra, Andri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Cet-1*, (Jakarta: Kencana, 2009)
- Soemitra, Andri *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah (edisi kedua)* (Jakarta: Kencana, 2009)
- Soeworo, Gunarni. *Bunga Rampai Reksa Dana*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1997)
- Solomon, *The Market for Corporate Securities*, Solomon Exam Prep, 2014.
- Subekti, *Arbitrase Perdagangan* (Bandung: Bina Cipta, 1992)
- Subekti, *Hukum Perjanjian*. (Jakarta: Internusa, 1987)
- Sударsono, Heri. *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2005)
- Suharjono, *Sekilas Tinjauan Akta Menurut Hukum. Varian Peradilan, Mahkamah Agung RI*: Jakarta 1995.
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta, UPP STIM YKPN, 2011)
- Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP YKPN, 2006).
- Susilo, Sri dkk, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000)
- Suta, I Putu Gede Arya. *Menuju Pasar Modal Moderen*, (Jakarta: yayasan Sad Satria Bakti, 2000)
- Sutedi, Adrian. *Segi-segi Hukum Pasar Modal*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009)

- Suyatno, Thomas dkk, *Kelembagaan Perbankan* (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2007)
- Syahdeini, Sutan Remy. *Kredit Sindikasi, Proses Pembentukan dan Aspek Hukum* (Jakarta: Gravity Press, 1997)
- Tandelilin, Eduardus. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPF, 2001)
- Thong, Kie Tan. 2001, *Serba Serbi Praktek Notaris*, Buku I Cet. 2. PT. Ictiar Van Hocve: Jakarta.
- Tjikroaminoto, Bintoro. *Perencanaan Pembangunan*, (Jakarta: Gunung Agung, 1991)
- Triandanu, Sigit dan Totok Budi Santoso, *Bank dan lembaga keuangan lain*, (Jakarta: Salemba empat, 2008)
- Untung, Budi. *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: Andi, 2010)
- Usman, Marzuki et.al, *ABC Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: LPPI/ IBI, 1994)
- Usman, Marzuki. *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Institut Bankir Indonesia-Jurnal keuangan dan Moneter, 1997)
- Usman, Rachmadi. *Pilihan Penyelesaian Sengketa Di Luar Pengadilan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2013)
- Widiatmodjo, Sawidji. *Pasar Modal Indonesia, Pengantar dan Studi Kasus*, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009)
- Widjaja, Gunawan. *Seri Pengetahuan Pasar Modal*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2006)
- Widoatmojo, Sawidji. *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteks Indonesia*. (Jakarta: PT Gramedia, 2015)
- Winarto, Jaso, ed., *Pasar modal Indonesia*, (Jakarta: Sinar Harapan, 1997)
- Zulfikri, *Hukum Pasar Modal*, (Pekanbaru: Taman Karya, 2020)

Jurnal

- Agusta, Hendrawan. *Pertanggungjawaban KHPM Dalam Proses Ipo Jika Terdapat Fakta Material Yang Tidak Diungkap*, Masalah-Masalah Hukum, Jilid 49 No.1, Januari 2020

- Awwaluddin, Pasar Modal Syariah: Analisis Penwaran Efek syariah di Bursa Efek Indonesia, *Maqdis: Jurnal Kajian Ekonomi Islam*, Volume 1, Nomor 2, Juli-Desember 2016
- Budiantara, M., "Pengaruh tingkat suku bunga, nilai kurs, dan inflasi terhadap indeks harga saham gabungan di bursa efek" *Jurnal Sosiohumaniora*, Vol 3, No 3, Mei 2012
- Demissew Diro Ejara, "Syndicate Size in Global IPO Underwriting", *International Business & Economics Research Journal*, Volume 6, Number 3, March 2007
- Florentina, Martha Nita. Karakteristik Penawaran Umum Saham Perdana: Kinerja Saham Jangka Pendek Dan Kinerja Saham Jangka Panjang Pada Pasar Modal Indonesia, *E-Journal Graduate Unpar Part A: Economics* Vol. 1, No. 2 2014
- Harahap, Agus Salim. Proses Initial Public Offering (IPO) Di Pasar Modal Indonesia, *Jakarta: Forum Ilmiah* Volume 8 Nomer 2, Mei 2011
- Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Fakultas Ekonomi, UGM Yogyakarta, Vol. 12, No. 3, 2005
- Jurnal Riset dan Akuntansi*, FE, UGM Yogyakarta, Vol. 2, No. 6, 2006
- Kumpangpune, Destul. Kajian Yuridis Perusahaan Di Dalam Mekanisme Bursa Efek Menurut Uu No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, *Lex Crimen* Vol. V/No. 6/Ags/2016
- Lestari, Anggelia Hayu dkk, Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Penawaran Umum Perdana di BEI Periode 2012-2014 (Studi pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014), *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* Vol 25 No. 1, 2015
- Lestari, Winda Rika, Kinerja Reksadana Saham Syariah Dan Reksadana Saham Konvensional. *Jurnal Magister Manajemen*, Vol.01, No.1, (Januari 2015)
- Mandagi, Vicky Randa Swingly. Peranan Profesi Penunjang Pasar Modal sebagai Lembaga Keuangan Menurut Undang-Undang

- No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, *Jurnal Lex Privatum* Vol. V No. 3 Mei 2019
- Mukhlis, Faiza. Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia, Al Masraf (*Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan*)-Volume 1, No.1, Januari-Juni 2016
- Prana, R.P, Peran Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal Dalam Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Investor Untuk Menghindari Kerugian Akibat Praktik Manipulasi Pasar Di Pasar Modal, Fakultas Hukum Studi Magister Kenotariatan, Universitas Sriwijaya. 2018
- Rohendi, Acep “Kewajiban Dan Tanggung Jawab Konsultan Hukum Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal”, *Jurnal Ecodomica*, Vol. 1, No. 1, (April 2007)
- Sujoko, Analisis Pengaruh Suku Bunga, Inflasi, Kurs Mata Uang, IHSG Dan Dana Kelolaan Terhadap Imbal Hasil Reksadana Saham. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Manajemen* Volume 5 Nomor 2. Januari 2009

Peraturan Perundang-undangan

- Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- Undang-undang No. 30 Tahun 1999 tentang Arbitrase
- Kitab Undang-undang Hukum Perdata
- Ketentuan I.29 Peraturan II A sebagaimana keputusan Bursa Efek Indonesia Nomor: Kep-00071/BEI/11-2013 Peraturan II tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas
- Ketentuan I.30 Peraturan II A
- Peraturan KPEI II.5 dan (Angka I.26 Peraturan II.A.)
- Peraturan Bapepam dan LK Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek

Website

- <http://adpi.or.id/news/Otoritas-jasa-keuangan>,
- <http://www.bapmi.org/in/faq.php>

<https://www.republika.co.id/berita/rhvjfd349/pemerintah-terbitkan-obligasi-global-senilai-265-miliar-dolar-as>

<http://www.bapmi.org/in/faq.php>. diakses tanggal 6 Juni 2021.

<https://www.investopedia.com/ask/answers/06/underwriteripo.asp>.

<https://idx.co.id/tentang-bei/sejarah-dan-milestone/>



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A

TENTANG PENULIS



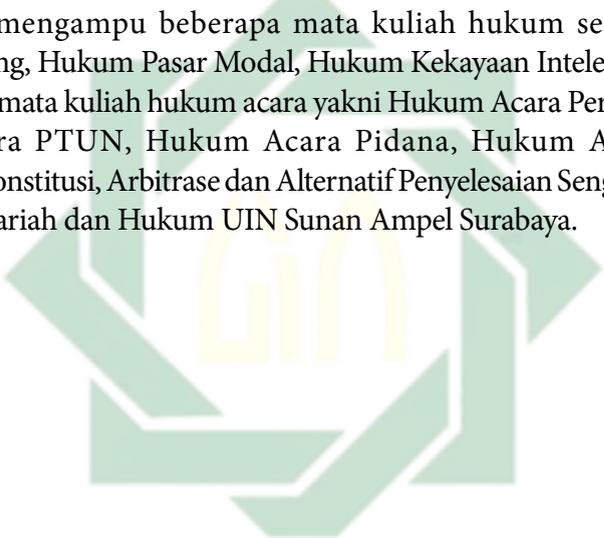
Miftakhur Rokhman Habibi, lahir di Surabaya, 16 Desember 1988, Sekolah Dasar diselesaikan di MI Bahauddin Taman Sidoarjo, SMP diselesaikan di Sekolah Menengah Pertama Islam Al-Maarif 01 Singosari Malang, Sekolah Menengah Akhir diselesaikan di Madrasah Unggulan Amanatul Ummah Surabaya.

Di samping mengikuti pendidikan formal penulis juga mengenyam pendidikan di Pesantren Ilmu Al-Quran Singosari Malang, PP. Amanatul Ummah Surabaya dan PP. Darun Najah Semarang. Pendidikan Tinggi S-1 diselesaikan di Universitas Islam Negeri Walisongo Semarang pada Fakultas Syariah dan Hukum dan Pendidikan S-2 diselesaikan di Magister Ilmu Hukum Universitas Gadjah Mada Yogyakarta mengambil Konsentrasi Hukum Bisnis.

Pasca lulus dari program Sarjana, aktif di Lembaga Bantuan Hukum Pemuda Indonesia, Lembaga Penyuluhan dan Bantuan Hukum NU Jatim, MRH Law Firm, MMP Law Firm, Mahapada Law Firm dan MIP Law Firm. Di samping itu aktif di beberapa organisasi diantaranya WALHI, Lembaga Perlindungan Konsumen, Asosiasi Pengacara Syariah Indonesia (APSI), Himpunan Advokat Nahdhatul Ulama (HIMANU) DPW DKI Jakarta sebagai Ketua dan Perhimpunan Advokat Indonesia (PERADI).

Karya Ilmiah yang telah terbit di jurnal internasional dan nasional terindeks scopus dan sinta beberapa di antaranya, *Inconsistency Of Indonesia Supreme Court And Make Decision Laws (Related To Article Determination Of 2019 President Election Candidates)*, (Palarch's Archeology International Jurnal: 2021), *Implementation of criminal law enforcement concept of environmental sustainability (illegal logging in Indonesia)*, (IOP: 2021), *Implikasi Kedudukan KPK Sebagai Rumpun Kekuasaan Eksekutif Berdasarkan Undang-undang Nomor 19 Tahun 2019* (Al-Jinayah: 2021).

Saat ini mengampu beberapa mata kuliah hukum seperti Hukum Dagang, Hukum Pasar Modal, Hukum Kekayaan Intelektual dan beberapa mata kuliah hukum acara yakni Hukum Acara Perdata, Hukum Acara PTUN, Hukum Acara Pidana, Hukum Acara Mahkamah Konstitusi, Arbitrase dan Alternatif Penyelesaian Sengketa di Fakultas Syariah dan Hukum UIN Sunan Ampel Surabaya.



UIN SUNAN AMPEL
S U R A B A Y A