



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PEMBERLAKUAN DOKTRIN *PIERCING THE CORPORATE VEIL*  
TERHADAP DIREKSI PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA  
PEDAGANG EFEK YANG MENYALAHGUNAKAN DANA NASABAH.**

**SKRIPSI**

**NARDO RAFAEL**

**0706278336**

**FAKULTAS HUKUM  
PROGRAM SARJANA REGULER  
DEPOK  
JULI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PEMBERLAKUAN DOKTRIN *PIERCING THE CORPORATE VEIL* TERHADAP DIREKSI PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK YANG MENYALAHGUNAKAN DANA NASABAH.**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum**

**NARDO RAFAEL**

**0706278336**

**FAKULTAS HUKUM  
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM  
KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI  
DEPOK  
JULI 2011**

**HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS**

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Nardo Rafael**

**NPM : 0706278336**

**Tanda Tangan :** 

**Tanggal : 7 Juli 2011**

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Nardo Rafael

NPM : 0706278336


Program Studi : Ilmu Hukum


Judul Skripsi : Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Direksi Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek Yang Menyalahgunakan Dana Nasabah.


**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum (SH) pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia**

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing I : Prof. Dr. Felix O. Soebagjo S.H.,LL.M. (  )

Pembimbing II : Rosewitha Irawaty S.H.,MLI (  )

Penguji : Arman Nefi, S.H.,M.M (  )

Penguji : Yetty Komalasari Dewi S.H.,MLI (  )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal :

## KATA PENGANTAR

*“You are the salt of the earth, but if salt has lost its taste, how shall its saltiness be restored? It is no longer good for anything except to be thrown out and trampled under people’s feet.” And “You are the light of the world. A city set on a hill cannot be hidden.” (Matthew 5:13-14)*

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yesus atas berkat-Nya kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena kuasanya Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.

Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Keinginan untuk mengetahui lebih mendalam tentang Pasar Modal dan khususnya Pertanggungjawaban direksi perusahaan efek serta dalam hal bagaimana peraturan perundang-undangan dapat mengakomodir, melindungi dan memberikan kepastian hukum kepada para pemodal/investor yang tercatat sebagai nasabah di perusahaan efek yang menginvestasikan dananya di Pasar Modal, telah memberikan inspirasi kepada penulis untuk memilih judul : “Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Direksi Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek Yang Menyalahgunakan Dana Nasabah”

Terselesaikannya skripsi ini, tidak lepas dari bantuan, dukungan dan dorongan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Kepada kedua orang tua penulis, yang telah berjasa dalam membesarkan penulis hingga sampai sekarang terutama kepada mama penulis, Rismauli, yang telah memberikan seluruh perhatian dan dukungannya kepada penulis;
2. Kepada adik-adik penulis yang selalu menyemangati penulis sebagai abang. Khususnya Brian Bonatua. Semoga adik-adikku juga bisa terus membanggakan keluarga, dan sukses juga untuk studi dan segala aspek kehidupannya;
3. Kepada keluarga besar penulis, yang selalu memberikan; dorongan kepada penulis untuk menyelesaikan studi dan untuk seluruh bantuan baik secara

moril maupun materiil. Terimakasih pula penulis ucapkan kepada Namboru Rotua selaku bibi penulis yang memberikan nasehat-nasehat akan nilai kehidupan dan menyemangati penulis untuk selalu semangat dalam belajar.

4. Prof. Safri Nugraha S.H., LL.M, Ph.D. selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
5. Bapak Prof. Dr. Felix O. Soebagjo S.H.,LL.M selaku Pembimbing I, yang dengan sabar memberikan bimbingan kepada penulis dan banyak masukan dalam tulisan ini. Penulis sangat terkesan terhadap pesan-pesan bapak Prof. Felix pada tanggal 13 Juni 2011. Prof. Felix sebagai pembimbing skripsi, tidak hanya membimbing baik materi maupun teknik penulisan, tapi juga Prof. Felix membimbing penulis akan nilai-nilai kehidupan. Prof. Felix mengajarkan bahwa setiap pribadi haruslah menjadi garam dan terang dunia yaitu harus bermanfaat bagi negara, khususnya lingkungan pergaulannya, menjaga integritas dan kejujuran. Dan yang terpenting penulis sadar bahwa semua sumbangsih Prof. Felix terhadap skripsi ini dan nasehat-nasehat yang diberikan pada penulis, akan menjadi bekal penulis untuk menghadapi hari-hari kedepannya. Sekali lagi terimakasih *my prof.*
6. Mbak Rosewitha Irawaty S.H.,MLI, selaku pembimbing II yang senantiasa sabar dengan sikap penulis yang merepotkan, memberikan masukan baik materi dan teknik penulisan mulai dari bab awal-akhir, memberikan kepada penulis dukungan dan semangat agar penulis dapat segera menyelesaikan penulisan skripsi ini, dan yang terakhir penulis mengucapkan terimakasih atas voucher starbucks yang diberikan oleh mbak ira.
7. Heru Susetyo S.H.,LL.M. selaku Pembimbing Akademis selama penulis belajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
8. Bang Arman Nefi S.H.,M.M, yang pada awal penulis mengangkat rencana topik skripsi, menjadi pembimbing dan tempat penulis untuk bertukar pikiran dalam membahas topik skripsi dan aspek hukum pasar modal. Terimakasih bang Arman buat semua masukannya.
9. Seluruh staf pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas ilmu-ilmu dan pengetahuan hukum yang telah diberikan;

10. Kepada Mbak Puji yang sangat baik dan ramah untuk memfasilitasi waktu bimbingan. Penulis sangat berterimakasih pada mbak puji yang mau repot-repot membantu penulis dan menjadi teman setia penulis untuk mendengar keluh kesah penulis selama penyusunan skripsi ini.
11. Bapak Endan Sujati. SH.MM dari Divisi/Biro Perundang-Undangan Dan Bantuan Hukum Bapepam-LK atas kesediaan waktu dan perhatiannya untuk memberikan masukan materi dan analisa kritis terhadap skripsi ini.
12. Bapak Suria Nataadmadja (*partner/founder* dari kantor hukum Suria Nataadmadja & Associates) yang dengan kerelaannya dengan ramah mau menyediakan waktunya untuk menjawab setiap pertanyaan penulis terkait analisa dan materi dalam skripsi ini.
13. Seluruh Karyawan dan Staf Pegawai FHUI, terutama Pak Jon dan Pak Selam, yang senantiasa membantu penulis selama menyelesaikan studi baik di bidang akademis maupun non-akademis;
14. Kepada Bang Wayan, Senior sekaligus sahabat penulis selama kuliah di Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan sampai sekarang tetap menjadi sahabat baik penulis dan juga selalu menjadi inspirasi penulis dalam kesederhanaannya serta berbagai hal positif lainnya;
15. Kepada para sahabat penulis sejak penulis tinggal di asrama UI, Erwin Bernard Pasaribu yang pernah menjadi teman sekamar penulis ketika nge-kost, Adryanov Nainggolan yang menjadi teman cerita yang asyik dan rela berbagi kamar kost-nya menjadi tempat penulis menyusun skripsi, Josye Barus yang menjadi teman penulis untuk berdiskusi tentang hukum dan juga rekan "*trio camping*" bersama Erwin Bernard, Roni ansari yang selama penulis kuliah di fakultas hukum bersedia berbagi ilmu dan meminjamkan buku/referensi hukum, Nisran Simamora alias ichan yang menjadi teman belajar penulis ketika akan menghadapi ujian-ujian di semester 6 lalu khususnya ujian hukum pajak. Untuk kalian semua, penulis sangat berterimakasih untuk persahabatan dan dukungan yang telah diberikan serta waktunya untuk berdiskusi dan bermain;

16. Kepada sahabat penulis, Erwin Erlangga yang menjadi teman untuk bersenda gurau baik membahas hal akademik dan non-akademik, serta tak lupa pernah menemani penulis ketika stress.
17. Kepada sahabat penulis Sandoro Purba yang selalu menjadi teman baik penulis dan merupakan teman yang paling solider.
18. Nisa, teman penulis selama proses penulisan skripsi yang mau bersama-sama dengan penulis mengerjakan skripsi di kampus bahkan pernah hingga larut malam dan menginap di lobi kampus FHUI beberapa kali.
19. Kepada Ivana salim, yang selalu menemani hari-hari penulis, mendoakan, serta memberikan dukungan moril bagi penulis. *Xie-xie ivana xiao jie.*
20. Kepada bung Yusuf Ausiandra dan Rian Thamrin yang membantu penulis ketika penulis kesulitan dalam penyusunan skripsi.
21. Teman-teman pencinta kuliner terutama pada acara pesta panggung PB 1 dan PB 2, yovin, ray, rahel, ando, johanes, verdy, tracy, dan masih banyak lagi yang tidak dapat disebutkan penulis satu persatu.
22. Kakak Basanova, yang menjadi pemimpin kelompok kecil (PKK) dalam pembinaan rohani dan sikap hidup mulai dari awal ketika penulis berkuliah di FHUI serta terhadap teman kelompok kecil penulis : reza, rahel, dan verdy yang sama-sama tergabung dalam pembinaan kelompok kecil. Semoga bertumbuh.
23. Batara Parlindungan, yang juga *appara* penulis, yang menjadi teman seperjuangan penulis dengan dibimbing oleh para pembimbing yang sama dengan penulis.
24. Kepada teman-teman yang skripsi pasar modal lainnya, yaitu Sandra Christy, Marinagita, Bayu Aji Saputro, Juwita Gabriella, Lulu dan Durma Jaya.
25. Kepada puti Sheila yang berbaik hati mengajarkan penulis terutama saat penulis terus bertanya-tanya mengenai materi-materi hukum perdata secara detail dan jelas
26. Kepada Prisca Inggriani, teman curhat dan “galau” penulis ketika penulis berkuliah di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.



27. Kepada seluruh teman-teman seperjuangan yang lulus pada semester genap tahun 2011, dimana kita telah bersama-sama bekerja keras dalam menyelesaikan skripsi kita;
28. Kepada seluruh teman-teman angkatan 2007 yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu. Saya ucapkan terimakasih banyak, semoga kalian selalu sukses kedepannya.
29. Kepada teman-teman penulis, baik senior maupun junior yang selalu memberikan support bagi penulis.
30. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu penulis baik secara langsung maupun tidak langsung dan tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari sepenuhnya, skripsi ini masih jauh dari sempurna dikarenakan keterbatasan ilmu yang penulis miliki. Dengan kerendahan hati, penulis membuka diri atas segala kritikan dan saran yang bersifat membangun untuk skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pengembangan wawasan dan pengetahuan penulis sendiri dan pihak-pihak lain yang merasa perlu untuk mengambil manfaatnya. Tuhan memberkati kalian!

Depok, 1 Juli 2011



Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Nardo Rafael

NPM : 0706278336

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap  
Direksi Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek Yang  
Menyalahgunakan Dana Nasabah.**

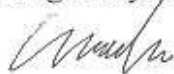
Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : Juli 2011

Yang menandatangani



(Nardo Rafael)

## ABSTRAK

Nama : Nardo Rafael  
Program Studi : Ilmu Hukum  
Judul : Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Direksi Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek Yang Menyalahgunakan Dana Nasabah.

Untuk menjadi investor di pasar modal, maka investor dapat menjadi nasabah dengan membuka rekening efek di perusahaan efek khususnya yang menjalankan usaha sebagai perantara pedagang efek. Investor agar dana investasinya aman dan menguntungkan perlu memperhatikan perusahaan efek yang memiliki reputasi baik, volume transaksi besar dan kemudian telah memiliki izin dan registrasi yang valid oleh Bapepam-LK. Namun ada kalanya terdapat resiko yang tidak terduga dalam berinvestasi dengan menjadi nasabah di perusahaan efek. Selain resiko investasi efek di pasar modal, juga terdapat potensi resiko dari kejahatan pasar modal yakni penyalahgunaan dana investasi di rekening efek milik nasabah yang dilakukan oleh perusahaan efek baik melalui pialangnya maupun anggota direksi (direktur) perusahaan efek. Menjadi persoalan pokok dalam skripsi ini ialah siapa pihak yang paling bertanggungjawab terhadap kejahatan penyalahgunaan dana nasabah ini? mengapa perusahaan efek yang menyalahgunakan dana nasabah cenderung cukup hanya dikenakan sanksi administratif oleh Bapepam-LK dan sanksi pidana terhadap pelakunya baik pialang maupun direktur perusahaan efek yang bersalah? dapatkah sanksi demikian mengembalikan kerugian nasabah? Jika dicermati Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal, dijelaskan bahwa Perusahaan efek bertanggungjawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur perusahaan tersebut. Dengan berlakunya ketentuan ini, seolah hanya perusahaan efek sebagai suatu entitas badan hukum saja yang harus bertanggungjawab terhadap semua masalah dan kerugian yang timbul dari pelanggaran maupun kejahatan yang dilakukan direktur perusahaan efek?. Perlu adanya pertanggungjawaban pribadi direktur yang menyalahgunakan dana nasabah didasari pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* dengan mengenyampingkan sifat pertanggungjawaban terbatas perusahaan. Berdasarkan hasil analisa dalam penulisan skripsi ini, dapat disimpulkan bahwa direksi perusahaan efek dapat diberlakukan doktrin *piercing the corporate veil* jika direktur terbukti melakukan perbuatan melawan hukum (*tort*) seperti penggelapan atau transfer modal secara ilegal dan terbukti melanggar prinsip *fiduciary duty* (yang diatur secara alternatif dan tidak kumulatif).

Kata Kunci:

Perusahaan Efek, *Doktrin Piercing The Corporate Veil*, *Fiduciary Duty*, dan Pertanggungjawaban Terbatas.

## ABSTRACT

Name : Nardo Rafael.  
Study Program : Law  
Title : The Implementation Of The Piercing The Corporate Veil Doctrine  
Towards The Directors of the Securities Company as Securities  
Broker-Dealer Misusing Client Funds.

For a person to become an investor in the capital market an action of opening a stock account in a securities company is necessary especially a company conducting business as a securities broker dealer. The investor for the assuring the security of his investments should appoint a stock exchange company with excellent reputation, conducting high volume transactions and having obtained a permit and valid registration from Bapepam-LK. But the existences of an unexpected risk in investment are still present by the appointment of a securities company. Other than the risk of investment usually encountered in the stock exchange, there is the risk of stock exchange criminal acts such as the misuse of investment funds by the securities company, the company broker or the Director of the company. The subject of this thesis is to define the counterpart mostly responsible in the cases of misuse of investment funds, the reason of the consideration of sufficiency in the inflicting of administrative sanction regarding the securities company by Bapepam-LK while attributing penal sanction regarding the convicted brokers and or company directors. Does the sanction necessarily benefit to the losses incurred by the clients?. According to Article 31 of the Law concerning the Capital Market, it is stated that a securities company could be held responsible towards all activities conducted by the company director related to stock exchanges. The wording of the article implies that the company as an entity is solely responsible of the actions conducted by the company director. A personal responsibility of the director could be applied if the piercing the corporate veil doctrine is applied derogating the limited liability character of the company. The result obtained based on the analyses of the present thesis concludes that the piercing the corporate veil doctrine could be applied if the director has been proven guilty of conducting an action categorized as a tort such as misuse or illegal transfer of capital and proven of having breached the principle of fiduciary duty (regulated in terms of alternative and not cumulative).

Keyword:

Securities Company, Piercing The Corporate Veil Doctrine, Fiduciary Duty, and Limited Liability.

## DAFTAR ISI

|  |     |
|--|-----|
| HALAMAN JUDUL.....   | i   |
| LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS.....  | ii  |
| LEMBAR PENGESAHAN.....   | iii |
| KATA PENGANTAR.....  | iv  |
| LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....   | ix  |
| ABSTRAK.....   | x   |
| ABSTRACT.....  | xi  |
| DAFTAR ISI.....  | xii |
| DAFTAR GAMBAR.....   | xv  |
| DAFTAR TABEL.....  | xv  |
| <br>   |     |
| <b>1. PENDAHULUAN.</b>   |     |
| 1.1. Latar Belakang Masalah.....   | 1   |
| 1.2. Pokok Permasalahan.....   | 13  |
| 1.3. Tujuan Penulisan.....   | 13  |
| 1.4. Manfaat Penelitian.....   | 14  |
| 1.5. Metode Penulisan.....   | 15  |
| 1.6. Definisi Operasional.....   | 16  |
| 1.7. Sistematika Penulisan.....  | 22  |
| <br>   |     |
| <b>2. TINJAUAN YURIDIS PERUSAHAAN EFEK DAN BENTUK PELANGGARAN OLEH PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK DI PASAR MODAL INDONESIA.</b> |     |
| 2.1. Tinjauan Yuridis Perusahaan Efek.....   | 25  |
| 2.1.1. Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek.....  | 28  |
| 2.1.1.1. Wakil Perantara Pedagang Efek.....  | 31  |
| 2.1.1.2. Kegiatan Teknis Perantara Pedagang Efek.....  | 33  |
| 2.1.2. Modal Pendirian Perusahaan Efek dan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Perusahaan Efek.....  | 44  |
| 2.1.2.1. Modal Pendirian Perusahaan Efek.....  | 44  |
| 2.1.2.2. Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Perusahaan Efek.....  | 45  |
| 2.1.3. Perjanjian Pembukaan Rekening Efek di Perusahaan Efek (securities company).....   | 51  |
| 2.1.3.1. Perjanjian Pembukaan Rekening Efek.....   | 53  |

|   |    |
|---|----|
| 2.1.3.2. Hak dan Kewajiban Perusahaan Efek dan Nasabah.....   | 63 |
| 2.1.3.3. Kontrak Pembukaan Rekening Efek Berdasarkan Peraturan<br>Bapepam-LK No. V.D.3 Tahun 2010.....          | 67 |
| 2.2. Kode Etik Perilaku Perusahaan Efek Yang Menjalankan Usaha Sebagai<br>Perantara Pedagang Efek.....          | 71 |
| 2.2.1. Etika Perilaku Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal.....  | 71 |
| 2.2.2. Etika Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.E.1.....  | 73 |
| 2.3. Jenis Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Efek Terkait Dengan<br>Dana Nasabah.....                  | 77 |
| 2.3.1. Pelanggaran dan Peraturan Bapepam-LK Yang Dilanggar.....   | 77 |
| 2.3.2. Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Wakil Perantara Pedagang Efek<br>(WPPE).....                             | 79 |
| 2.3.3. Benturan Kepentingan ( <i>Conflict of Interest</i> ) Antara Fungsi Perusahaan<br>Efek.....               | 81 |
| 2.3.4. Bentuk-Bentuk Pelanggaran Menyalahgunakan Dana Nasabah.....  | 85 |
| 2.3.4.1. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Komisaris dan/atau<br>Pemegang Saham.....                                 | 85 |
| 2.3.4.2. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Perusahaan Efek dan<br>Afiliasinya.....                                   | 87 |
| 2.3.4.3. Penggunaan Efek Nasabah Untuk Kepentingan Operasional<br>Perusahaan Efek.....                          | 88 |
| 2.3.4.4. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Direksi Perusahaan<br>Efek.....   | 89 |
| 2.3.4.5. Penggunaan Efek Jaminan Milik Nasabah Oleh Perusahaan<br>Efek dan Afiliasinya.....                     | 91 |
| 2.3.4.6. Direksi Perusahaan Menggunakan Dana (deposit) Nasabah<br>Untuk Kepentingan Perusahaan dan Pribadi..... | 92 |
| 2.3.4.7. Penyalahgunaan Efek Nasabah Oleh Kepala Cabang.....  | 93 |
| 2.3.4.8. Penyalahgunaan Rekening Efek Nasabah Oleh Kepala<br>Cabang.....  | 94 |

|   |     |
|---|-----|
| 2.4. Mekanisme Pemeriksaan Dan Pemberian Sanksi Oleh Bapepam-LK Atas Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek..... | 95  |
| 2.4.1. Pengawasan dan Pemeriksaan (audit) oleh Bapepam-LK Terhadap Perusahaan Efek.....   | 96  |
| 2.4.2. Pemeriksaan dan Penyidikan Terhadap Pelanggaran Perusahaan Efek.....   | 99  |
| 2.5. Direksi Perseroan Terbatas dan <i>Fiduciary Relation Principle</i> .....   | 102 |
| 2.6. Fungsi dan Tanggung Jawab Direksi di Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek.....  | 112 |
| 2.6.1. Fungsi dan Tanggung Jawab Direksi.....   | 112 |
| 2.6.2. Direktur Perusahaan Efek Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.A.1.....   | 116 |

### **3. TANGGUNG JAWAB DIREKTUR PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK YANG MENYALAHGUNAKAN DANA NASABAH DITINJAU DARI DOKTRIN *PIERCING THE CORPORATE VEIL*.**

|   |     |
|---|-----|
| 3.1. Pemberlakuan Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> Terhadap Direksi/Direktu.....                                | 119 |
| 3.1.1. Pengertian Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> .....  | 119 |
| 3.1.2. Pemberlakuan Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> .....  | 122 |
| 3.1.2.1. Pemberlakuan Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> Secara Universal.....                                    | 123 |
| 3.1.2.2. Penerapan Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas.....                 | 125 |
| 3.2. Pemberlakuan Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> Terhadap Kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas (PT. SPS)..... | 128 |
| 3.2.1. Kasus Posisi.....  | 128 |
| 3.2.2. Pemberlakuan Doktrin <i>Piercing The Corporate Veil</i> Terhadap Kasus PT. SPS.....                                | 132 |

#### **4. PENUTUP.**

|                      |     |
|----------------------|-----|
| 4.1. Kesimpulan..... | 142 |
| 4.2. Saran.....      | 144 |

#### **DAFTAR PUSTAKA**

##### **Daftar Gambar.**

|   |    |
|---|----|
| 1. Imbal hasil terhadap resiko.....   | 3  |
| 2. Skema Proses Pelaksanaan Perdagangan Di Sisi Anggota Bursa.....                                      | 40 |
| 3. Skema Proses Pelaksanaan Perdagangan Di Sisi Bursa.....  | 42 |
| 4. Skema Proses Pembukaan Rekening Efek.....  | 52 |
| 5. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Komisaris dan/atau Pemegang Saham.....                                  | 85 |
| 6. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Perusahaan Efek dan Afiliasinya.....                                    | 87 |
| 7. Penggunaan Efek Nasabah Untuk Kepentingan Operasional Perusahaan Efek.....                           | 88 |
| 8. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Direksi Perusahaan Efek.....  | 89 |
| 9. Penggunaan Efek Jaminan Milik Nasabah Oleh Perusahaan Efek dan Afiliasinya.....                      | 91 |
| 10. Direksi Perusahaan Menggunakan Dana (deposit) Nasabah Untuk Kepentingan Perusahaan dan Pribadi..... | 92 |
| 11. Penyalahgunaan Efek Nasabah Oleh Kepala Cabang.....   | 93 |
| 12. Penyalahgunaan Rekening Efek Nasabah Oleh Kepala Cabang.....  | 94 |

##### **Daftar Tabel.**

|   |    |
|---|----|
| Tabel jenis pelanggaran dan peraturan yang dilanggar..... | 77 |
|---|----|



# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah.

Pasar modal adalah salah satu dari lembaga jasa keuangan yang sering diartikan sebagai suatu sarana yang terorganisasi di mana efek diperdagangkan. Pengaturan kegiatan pasar modal Indonesia pada saat ini didasarkan pada Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut Undang-Undang Pasar Modal). Undang-Undang Pasar Modal berlaku efektif sejak tanggal 1 Januari 1996<sup>1</sup> dengan harapan agar pengaturan di bidang pasar modal tersebut akan dapat memberikan kontribusi yang lebih besar dalam pembangunan, sehingga sasaran pembangunan ekonomi dapat tercapai.<sup>2</sup> Kegiatan pasar modal Indonesia diselenggarakan dengan tujuan, antara lain, untuk menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan dan stabilitas ekonomi nasional.<sup>3</sup>

Pengertian pasar modal dapat dilihat dalam Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal, dijelaskan bahwa pasar modal adalah “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.”<sup>4</sup>

Anatoli Karvof, dalam bukunya “*Guide To Investing In Capital Market : Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan Untuk Individual Yang Bijak*”, mengemukakan bahwa :

---

<sup>1</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU no. 8 tahun 1995, LN no. 64 tahun 1995, TLN no. 3608, ps. 116.

<sup>2</sup> *Ibid*, penjelasan umum.

<sup>3</sup> *Ibid*,

<sup>4</sup> *Ibid*, ps. 1 angka 13.

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli. Disini yang diperjualbelikan adalah instrument keuangan jangka panjang atau lebih dari satu tahun, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun utang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Jadi pasar modal berusaha mempertemukan penjual dan pembeli modal atau dana. Pembeli modal atau dana disini adalah mereka, baik perorangan maupun kelembagaan atau badan usaha, baik pemodal domestik maupun pemodal asing.<sup>5</sup>

Pasar modal memiliki peranan penting sebagai salah satu alternatif pembiayaan bagi dunia usaha dan juga wahana investasi bagi masyarakat pada sisi lain<sup>6</sup> mengingat fungsi utama pasar modal yang sangat penting artinya bagi semua sarana pembentukan modal dan akumulasi dana pembiayaan perusahaan dalam era pembangunan di samping dana tabungan pemerintah, tabungan masyarakat, serta kredit perbankan. Karena merupakan salah satu sumber pembiayaan dan sebagai wahana investasi, kegiatan pasar modal memiliki potensi kontribusi bagi perekonomian suatu negara. Potensi kontribusi demikian disebabkan penyelenggaraan kegiatan pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.<sup>7</sup> Fungsi ekonomi pasar modal berkaitan pada kemampuannya untuk menyediakan fasilitas yang dapat mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan demikian pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli surat-surat berharga dan aktivitas terkait lainnya.<sup>8</sup> Oleh karena alasan itulah diperlukan berbagai upaya untuk tetap menjaga keberlangsungan kegiatan pasar modal dan kepercayaan masyarakat investor.

---

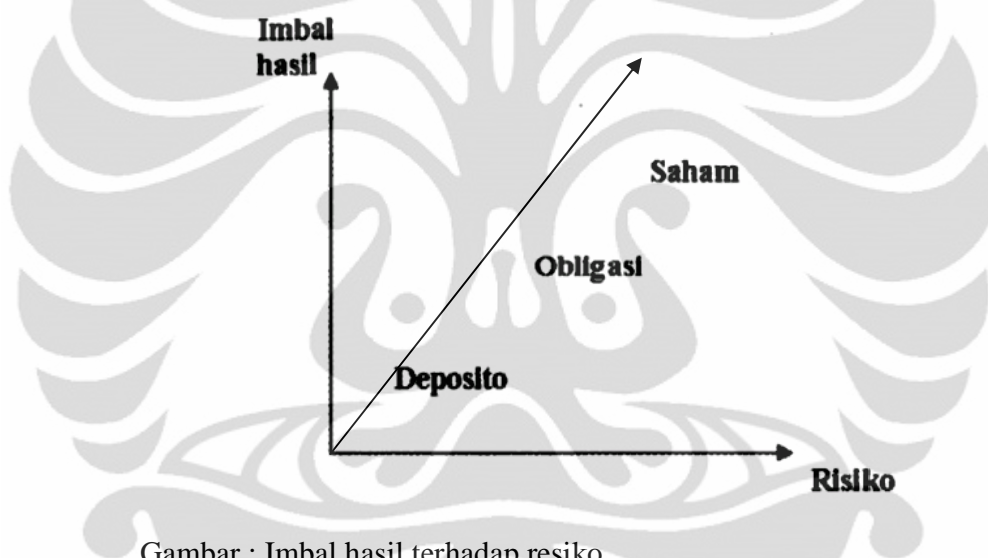
<sup>5</sup> Anatoli Karvof, *Guide To Investing In Capital Market : Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan Untuk Individual Yang Bijak*, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti), hlm.17.

<sup>6</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, penjelasan umum.

<sup>7</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin, *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, ed.1, (Jakarta : Salemba Empat, 2001), hlm.2.

<sup>8</sup> Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*, cet.1, (Jakarta : Visimedia, 2010), hlm. 8.

Berinvestasi di pasar modal secara langsung dapat diartikan sebagai pertaruhan modal dimana pertimbangan yang logis ialah berdasarkan sebesar apa potensi keuntungan yang akan diperoleh dan potensi kerugian investasi yang akan terjadi. Investor pada umumnya telah mengenal suatu teori dalam berinvestasi yaitu "high risk high return" yaitu jika investor hendak menginvestasikan dananya ke dalam instrumen tertentu di pasar modal, misalkan membeli saham<sup>9</sup>, yang mana rasio pertimbangan membeli saham untuk memperoleh *return* yang tinggi, dibutuhkan dana yang tidak sedikit dan untuk itu investor harus siap dengan potensi resiko yang tinggi dari pembelian saham tersebut.



Gambar : Imbal hasil terhadap resiko.

Profil resiko dan imbal hasil untuk beberapa jenis investasi beragam. Hal ini dapat dilihat dari grafik diatas, yang menunjukkan bahwa semakin besar imbal hasil yang diharapkan, semakin besar juga resiko yang harus diterima oleh investor sehingga berlaku konsep *high risk – high return, low risk – low return*.<sup>10</sup> Karena sifatnya berbanding lurus antara resiko dan imbal hasil. Biasanya teori *high risk high return* ini diberlakukan bagi para pemodal yang tergolong tipe investor moderate,

<sup>9</sup> L. Thian Hin menjelaskan bahwa saham adalah "surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan." L. Thian Hin, *Panduan Berinvestasi Saham*, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 15.

<sup>10</sup> Endah Tri Utami, *Cara Cerdas Berinvestasi via Online Trading*, cet. 1, (Jakarta : Transmedia pustaka, 2010), hlm. 47-48.

yaitu investor yang cenderung memilih saham yang memiliki perimbangan nilai antara *return* dan *risk*.<sup>11</sup>

Dalam berinvestasi di instrumen saham, investor umumnya akan mendapatkan keuntungan berupa dividen<sup>12</sup>(bagian laba emiten kepada para pemegang sahamnya) dan *capital gain*. *Capital gain* yaitu imbal hasil yang berupa selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk dari adanya aktivitas transaksi saham di pasar sekunder. Namun seiring berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat investor mengalami kerugian investasi yang besar bahkan dalam waktu yang relatif singkat dan juga potensi resiko kerugian yang diakibatkan karena pelanggaran maupun kejahatan di pasar modal. Oleh karena itu, untuk dapat "bermain" saham agar sahamnya *profitable* diperlukan adanya keahlian tertentu, setidaknya keahlian dalam memahami fluktuasi harga saham serta informasi yang berkembang terkait pergerakan saham dan juga sangat penting bagi investor untuk memilih perusahaan efek yang kredibel, akuntabel, dan memiliki nama yang terkenal baik (*reputable*).<sup>13</sup>

Di pasar perdana, efek pertama kalinya ditawarkan oleh perusahaan yang akan *go public*<sup>14</sup> (perseroan terbatas tertutup menjadi perseroan terbatas terbuka karena sahamnya dapat dimiliki pemegang saham publik) dan perusahaan tersebut selanjutnya akan disebut sebagai emiten (perusahaan publik yang menawarkan saham di pasar perdana). Di pasar modal Indonesia pada umumnya perusahaan emiten menawarkan saham maupun obligasi<sup>15</sup>. Proses penjualan saham maupun obligasi

---

<sup>11</sup> Mohamad Samsul, *Pasar modal dan Manajemen Portofolio*, (Jakarta : Penerbit Erlangga, 2006), hlm. 166.

<sup>12</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal : Pengantar Menjadi Investor Profesional*, cet.6, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 58.

<sup>13</sup> Remigius Septian Hermawan dan Erlangga Djumena, "Tips Memilih Perusahaan Efek untuk Investasi", <<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2010/11/24/20421096/Tips.Memilih.Perusahaan.Efek.untuk.Investasi>>, diunduh pada 2 Mei 2011.

<sup>14</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruhin, *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*, hlm. 73.

yang pertama ini umumnya melalui mekanisme penawaran umum<sup>16</sup> perdana (*initial public offering* /IPO). Sehingga ada IPO saham dan IPO Obligasi. IPO perusahaan

---

<sup>15</sup> Alam S menjelaskan pengertian obligasi yaitu “surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak antara pemberi pinjaman (pemodal) dan yang diberi pinjaman (emiten). Obligasi adalah surat perjanjian antara pemilik modal dengan perusahaan yang menerbitkan surat obligasi.” Alam S, *Ekonomi : Untuk SMA dan MA kelas XI*, (Jakarta : Erlangga, 2007), hlm. 70.

Lihat juga menurut Firdana, yang menjelaskan bahwa :

Obligasi adalah suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Selain itu, pemilik hutang juga berjanji untuk membayarkan kupon (bunga) atas hutang tersebut secara periodik selama masa hutang. Penerbit obligasi adalah si peminjam atau debitur, sedangkan pemegang obligasi adalah pemberi pinjaman atau kreditur dan kupon obligasi adalah bunga pinjaman yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditur.

Firdana, “*Pengertian Obligasi*”, <<http://www.firdana.com/invest/obligasi-invest/pengertian-obligasi/>>, diunduh pada 10 Mei 2011.

<sup>16</sup> Mengenai pengertian penawaran umum, menurut Sapto Rahardjo dalam buku yang berjudul “*Kiat Membangun Aset Kekayaan*” dijelaskan bahwa :

Penawaran umum adalah kegiatan penawaran efek (bisa berbentuk saham atau obligasi) yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Penawaran umum meliputi penawaran efek yang dilakukan di Indonesia dengan prosedur pemberitahuan melalui media massa, umumnya minimal dua surat kabar nasional. Dalam proses pelaksanaan penawaran umum atau dikenal juga dengan *initial public offering* (IPO), ada beberapa hal yang sangat penting untuk diingat, yaitu tahapan teknis proses persiapan *go public*. Di antaranya :

Pihak Bapepam-LK akan menyatakan pernyataan pendaftaran efektif 45 hari setelah emiten dan pihak penjamin emisi (*lead underwriter*) menyerahkan berkas administrasi lengkap ke Bapepam-LK.

- a. Emiten (Perusahaan yang akan *go public*) diharapkan menyediakan prospektus lengkap bagi calon investor, serta prospektus ringkas yang dimuat di surat kabar nasional (dilakukan tiga hari kerja sebelum masa penawaran umum).
- b. Calon pembeli saham yang tertarik dapat mulai mengajukan pesanan kepada penjamin emisi melalui agen penjualan yang ditunjuknya.
- c. Setelah masa penawaran, dilanjutkan dengan penjatahan efek atau mengalokasikan efek pesanan dari para investor sesuai jumlah saham yang tersedia.
- d. Masa penjatahan sekitar enam hari kerja setelah berakhirnya masa penawaran. Efek yang sudah dialokasikan diserahkan kepada investor berbentuk surat saham kolektif.
- e. Apabila sebagian atau seluruh pemesanan investor ada yang ditolak (misalnya karena keterbatasan efek yang dijual) atau ternyata terjadi pembatalan penawaran, investor akan menerima pengembalian uang pemesanan selambat-lambatnya empat hari kerja setelah tanggal penjatahan.

Emiten yang akan melakukan proses persiapan *go public* harus membuat kerja sama profesional dengan berbagai pihak terkait, seperti *lead underwriter* (penjamin emisi) yang mampu mencari calon investor yang berminat.

Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, cet. 2, (Jakarta :PT Gramedia, 2006), hlm. 44-45.

dilaksanakan oleh penjamin emisi efek (*underwriter*) melalui perantara pedagang efek yang bertindak sebagai agen penjual saham. Investor dapat memesan saham dengan cara menghubungi penjamin emisi maupun agen penjual, dan kemudian mengikuti prosedur yang telah ditetapkan. Sementara di pasar sekunder, diperlukan peranan perantara pedagang efek melalui wakil perantara pedagang efek (selanjutnya disebut sebagai WPPE) atau pialang yang merupakan wakil dari perusahaan efek di lantai perdagangan PT. Bursa Efek Indonesia (BEI)<sup>17</sup> dan bertindak atas nama dan kepentingan investor yang menjadi nasabahnya untuk pelaksanaan transaksi jual-beli efek.

Sebelum investor melakukan transaksi jual beli saham, seperti yang umum dilakukan dalam hal membuka rekening di bank, maka terlebih dahulu harus membuka rekening di satu atau bisa juga di beberapa perusahaan efek. Pembukaan rekening ini diperlukan untuk mendukung ketentuan sistem perdagangan tanpa

---

Lihat juga Jason Draho dalam bukunya "*The IPO Decision : Why and How Companies Go Public*" menyatakan :

*An IPO is the first time that shares in a company are sold to public investors and subsequently traded on the stock market. A public listing fundamentally alters the firm's legal and economic structure. Management is now responsible to a new group of dispersed shareholders, unlike the concentrated ownership of a private company. Information regarding the firm's financial health and operations that had been kept private must now be publicly divulged.*

Jason Draho, *The IPO Decision : Why and How Companies Go Public*, (Massachusetts : Edward Elgar Publishing, Inc, 2004), hlm. Viii.

<sup>17</sup> Dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia di <<http://www.idx.co.id>>, dinyatakan penjelasan dari Bursa Efek Indonesia, yaitu :

Bursa Efek Indonesia (Bursa), perseroan yang berkedudukan di Jakarta yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan permintaan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka, sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 4 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Lihat di bagian daftar istilah BEI, <<http://www.idx.co.id/Home/Glossary/tabid/185/language/id-ID/Default.aspx>> diunduh pada 10 Mei 2011.

Lihat juga pengertian bursa efek dalam ketentuan umum Undang-Undang Pasar Modal Pasal 1 angka 4 yaitu : "Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka".

Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar modal*, ps. 1 angka 4.

warkat atau *scripless trading*.<sup>18</sup> Dengan membuka rekening efek di perusahaan efek, maka investor akan tercatat sebagai nasabah dan data identitasnya tersimpan dalam catatan pembukuan perusahaan efek yang terdaftar di PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (selanjutnya disebut “KPEI”)<sup>19</sup>. Bersama dengan pembukaan rekening ini, investor pun menyetujui dan menandatangani perjanjian dengan perusahaan efek yang menyangkut hak dan kewajiban antara investor sebagai calon nasabah dan perusahaan efek.<sup>20</sup> Membuka rekening efek digunakan sebagai sarana awal untuk bertransaksi efek melalui perantara perusahaan efek. Dengan sejumlah dana yang telah disimpan di rekening efek, maka nasabah dapat melakukan order transaksi efek melalui perantara perusahaan efek

Perantara pedagang efek atau pialang, dalam tugasnya, akan melaksanakan transaksi atas dasar amanat atau *order* yang nasabahnya perintahkan, biasanya nasabah dapat menghubungi langsung atau tidak langsung (melalui kuasa) pialang / broker dengan memberikan pesanan, baik pesanan jual atau beli. Nasabah hanya dapat melakukan transaksi kepada pialang di suatu perusahaan efek yang telah

---

<sup>18</sup> Sawidji Widoatmodjo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham : Panduan Bagi Pemula*, cet.6, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 18.

<sup>19</sup> Dalam situs resmi PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), dijelaskan :

PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan Undang - Undang Pasar Modal Indonesia tahun 1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas berdasarkan akte pendirian No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta oleh PT Bursa Efek Indonesia dengan kepemilikan 100% dari total saham pendiri senilai Rp 15 miliar. Pada tanggal 1 Juni 1998, Perseroan mendapat izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan Bapepam No. Kep-26/PM/1998. KPEI berfungsi sebagai penyedia jasa kliring transaksi bursa, jasa penjaminan, dan jasa pinjam-meminjam efek, dan jasa terkait pasar modal yang lain.

Lihat bagian profil dan sekilas tentang layanan KPEI, < <http://www.kpei.co.id/profile.aspx> > , diunduh pada 10 Mei 2011.

<sup>20</sup> Megawati Muljana dan Andy Porman Tambunan, *Panduan Ujian dan Latihan Soal Profesi Pasar modal (Broker-Dealer, Underwriter, Fund Manager)*, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2003), hlm. 76.

terdaftar sebagai anggota bursa. Tanpa melalui pialang atau broker yang terdaftar, nasabah tidak dapat menjual atau membeli efek.<sup>21</sup>

Setelah memahami gambaran singkat dari proses pembukaan rekening dan transaksi efek tersebut di atas, terdapat pertanyaan apakah mungkin ada potensi kejahatan penyalahgunaan dana investasi milik nasabah yang dilakukan oleh pihak perusahaan efek baik melalui pialangnya atau bahkan oleh anggota direksi (direktur) perusahaan efek itu sendiri? Bagaimana jika dana investasi nasabah di rekening efek dan dana untuk membayar *order* efek disalahgunakan oleh perantara pedagang efek? Siapa pihak yang paling bertanggungjawab terhadap kejahatan penyalahgunaan dana nasabah ini?

Satu hal yang perlu dipahami oleh para investor dalam menentukan perantara pedagang efek sebagai pialang/broker ialah tentunya aspek legalitas. Harus dipastikan apakah perusahaan efek yang menaungi perantara pedagang efek memiliki reputasi baik, volume transaksi besar dan kemudian apakah perusahaan efek sudah memiliki izin dan registrasi yang valid oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan atau Bapepam-LK (selanjutnya disebut sebagai “Bapepam-LK”) untuk menjadi anggota bursa atau tidak. Hal ini penting, sederhananya dapat dibayangkan dalam sebuah investasi saham, nasabah yang telah berinvestasi saham dan menghasilkan *return* puluhan hingga ratusan persen keuntungan dari transaksi saham maupun efek lainnya, lalu ketika nasabah hendak mencairkannya/ mengkapitalisasi ke dalam bentuk uang dan ternyata perusahaan efek tempat nasabah terdaftar tidak mau melaksanakannya, bahkan terkesan tidak mau bertanggungjawab. Maka sampai disini dapat dikatakan pupuslah harapan nasabah untuk menikmati profit yang sudah semestinya ia nikmati.

Dalam contoh konkret terkait kejahatan oleh perusahaan efek, dapat ditinjau dari kasus Bank Century<sup>22</sup> yang menjadi agen penjual produk investasi yang

---

<sup>21</sup>“Investasi di Bursa Efek Jakarta”, <<http://www.vibiznews.com/knowledgelib/stocks/INVESTASI%20DI%20BURSA%20EFEK%20JAKARTA.pdf>>, diunduh pada 12 Maret 2011, hlm.2.

<sup>22</sup> Febriana Firdaus, mengemukakan bahwa “Bank Century (IDX: BBIC) didirikan pada 6 Desember 2004 merupakan hasil merger tiga bank yakni Bank CIC International, Bank Pikko dan



diterbitkan PT Antaboga Delta Sekuritas<sup>23</sup> dan juga pada kasus PT Sarijaya Permana Sekuritas (PT. SPS).<sup>24</sup> Seperti diketahui, Bapepam-LK menemukan dugaan kejahatan

---

Bank Danpac, sejak 21 November 2008 diambil alih oleh *Lembaga Penjamin Simpanan (LPS)* berubah nama menjadi PT Bank Mutiara”.

Lihat : Febriana Firdaus, “Audit Forensik Century Telusuri Dana Talangan”, <[http://www.tempointeraktif.com/hg/perbankan\\_keuangan/2011/01/26/brk.20110126-309100.id.html](http://www.tempointeraktif.com/hg/perbankan_keuangan/2011/01/26/brk.20110126-309100.id.html)> diunduh pada 10 Mei 2011.

Lihat juga pendapat Aviliani, dalam website <http://matanews.com>, dengan artikel berjudul “Kasus Century Dipicu Reksa Dana Antaboga”, di sini Aviliani mengemukakan bahwa :

Kasus Bank Century yang mengalami kesulitan likuiditas sehingga harus mendapatkan dana talangan *bailout* oleh Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) sebesar Rp6,7 triliun dinilai sejumlah pengamat terjadi bukan karena lemahnya pengawasan Bank Indonesia. Sistem pengawasan perbankan oleh BI itu sudah luar biasa. kasus Bank Century terjadi sejak diterbitkannya reksa dana Antaboga oleh perusahaan sekuritas yang dimiliki orang yang sama dengan pemilik lama Bank Century yaitu Robert Tantular. Persoalan reksadana tidak termasuk wilayah pengawasan oleh Bank Indonesia, karena produk itu termasuk produk non bank yang menjadi wewenang penanganan dan pengawasan Bapepam-LK. Tidak terawasinya penerbitan reksa dana Antaboga yang mengakibatkan kesulitan dana di Bank Century disebabkan tidak menyatunya sistem pengawasan keuangan secara nasional sehingga produk non bank yang menyangkut praktek operasi perbankan tidak terawasi dengan baik.

Lihat : “Kasus Century Dipicu Reksa Dana Antaboga”, <<http://matanews.com/2009/09/02/kasus-century-dipicu-reksa-dana-antaboga/>>, diunduh pada 10 Mei 2011.

<sup>23</sup> Sugiyarto, dalam artikel yang berjudul “Satu Bos PT Antaboga Sekuritas Tertangkap” menuliskan bahwa :

PT Antaboga Delta Sekuritas Indonesia adalah sebuah perusahaan sekuritas yang berafiliasi dengan Bank Century. Produk reksadana ditawarkan ke nasabah lewat Bank Century, dengan rata-rata nasabahnya berasal dari Bank Century. Nasabahnya adalah penabung di Bank Century, yang kemudian ditawarkan dananya dipindahkan ke investasi reksadana yang dikelola Antaboga.

Lihat : Sugiyarto, “Satu Bos PT Antaboga Sekuritas Tertangkap”, <<http://nasional.kompas.com/read/2008/12/08/20050620/satu.bos.pt.antaboga.sekuritas.tertangkap>>, diunduh pada 10 Mei 2011.

Lihat juga dalam artikel yang bertajuk “Bapepam-LK Cabut Izin Usaha Antaboga deltasekuritas” dituliskan :

PT Antaboga Delta Sekuritas memberikan janji imbal hasil tertentu dalam menawarkan jasa pengelolaan dana investasi dana tetap, investasi dana tetap terproteksi, dan *discretionary fund* sebesar 13% per tahun untuk jatuh tempo 3 bulan dan sebesar 14% per tahun untuk jatuh tempo 6 bulan. Karena dinilai melakukan berbagai macam pelanggaran, PT Antaboga Deltasekuritas Indonesia akhirnya dijatuhi sanksi oleh Bapepam-LK. Sanksi tersebut berupa pencabutan izin usaha perusahaan efek di bidang perantara pedagang efek, manajer investasi, dan penjamin emisi efek. Pencabutan izin usaha PT Antaboga Deltasekuritas Indonesia tertuang dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-01/BL/PE/S.5/2009 tentang Pencabutan tertanggal 31 Desember 2009. Bapepam-LK mengemukakan, alasan pencabutan izin usaha tersebut dikarenakan PT ADI sebagai manajer investasi menempatkan dana nasabah atas nama PT Antaboga Deltasekuritas Indonesia bukan atas nama nasabah yang bersangkutan.

penyalahgunaan rekening efek nasabah sebesar lebih dari Rp 240 miliar oleh komisaris utama PT. SPS, Herman Ramli dengan para anggota direksi yang juga turut serta membantu. Dana yang digelapkan di perusahaan sekuritas tersebut, merupakan dana yang diperoleh dari sekitar 8.700 orang nasabahnya.<sup>25</sup> PT. SPS menggunakan 17 rekening fiktif atas nama orang lain (*nominee*) untuk menempatkan/menyetorkan dana para nasabah ini yang kemudian digunakan untuk melakukan perdagangan di pasar saham tanpa konfirmasi maupun persetujuan sebelumnya dari para nasabah yang berkepentingan.<sup>26</sup>

Sejauh yang dicermati terhadap fakta-fakta dari kasus sarijaya di atas, perlu dipahami jika PT. SPS tidak bisa menyelesaikan masalah penyalahgunaan dana nasabah serta kewajiban-kewajibannya, maka akan berakibat saham PT. SPS akan disuspensi, status keanggotaan bursa akan dicabut, tidak menutup kemungkinan asetnya akan dilelang, dan akibat-akibat lainnya. Cukup menjadi pertanyaan penting di sini ialah bagaimana Bapepam-LK seharusnya menyikapi kejahatan peyalahgunaan dana nasabah tersebut? mengapa perusahaan efek yang melakukan kejahatan penyalahgunaan dana nasabah cenderung cukup hanya dikenakan sanksi administratif oleh Bapepam-LK dan sanksi pidana terhadap pelakunya baik pialang, direktur

---

Lihat “*Bapepam-LK Cabut Izin Usaha Antaboga Deltasekuritas*”, <<http://rimanews.com/read/20101027/4221/bapepam-lk-cabut-izin-usaha-antaboga-deltasekuritas>>, diunduh pada 10 Mei 2011.

<sup>24</sup> Witart, dalam artikel bertajuk “*Herman Ramli Masuk Daftar Hitam Bursa*” menuliskan bahwa PT, Sarijaya Sekuritas adalah :

Perusahaan yang terdaftar sebagai anggota bursa (Sarijaya Securities) ini didirikan dengan akta pendirian perusahaan tertanggal 31 Maret 1990. Modal dasarnya Rp 150 miliar dan modal disetor Rp 97 miliar. Total nasabah aktif per 6 Januari 2009 mencapai 8.700 orang. Perusahaan yang memiliki 48 kantor cabang di 20 kota ini tahun lalu mengelola dana Rp 20 triliun. Bergerak sebagai broker dealer, equity brokerage yang memperdagangkan saham, dan *debt securities & derivatives* yang memperjualbelikan surat utang dan saham berjangka.

Lihat : Witart, “*Herman Ramli Masuk Daftar Hitam Bursa*”, <<http://witart.wordpress.com/tag/sarijaya-sekuritas/>>, diunduh pada 10 Mei 2011.

<sup>25</sup> “*Kasus Sarijaya Yang Menyedihkan*,”<<http://parahita.wordpress.com/2009/01/06/kasus-sarijaya-sekuritas-yang-menyedihkan/>> diunduh pada 11 Mei 2011.

<sup>26</sup> *Ibid*,

maupun komisaris perusahaan efek yang bersalah tersebut?<sup>27</sup>. Sudah tentu dengan adanya sanksi-sanksi tersebut, akan berakibat perusahaan efek akan kehilangan nasabahnya dan perlahan perusahaan efek tersebut rugi dan akan tutup dengan sendirinya.

Jika dicermati lebih lanjut lagi dari Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal, dijelaskan bahwa “Perusahaan efek bertanggungjawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai atau pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut”. Dengan ketentuan Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal tersebut, apakah hanya perusahaan efek sebagai suatu entitas badan hukum saja yang harus bertanggungjawab terhadap semua masalah dan kerugian yang timbul dari pelanggaran maupun kejahatan yang dilakukan direktur perusahaan efek? Berkaitan dengan hal ini, sudah selayaknya Bapepam-LK sebagai otoritas yang berwenang dalam mengawasi kegiatan pasar modal Indonesia dapat juga turut serta meminta pertanggungjawaban direksi perusahaan efek yang terbukti bersalah melakukan kejahatan menyalahgunakan dana nasabah. Biasanya bagi para pelaku baik direktur, pegawai, maupun pihak lain dari perusahaan efek yang melakukan kejahatan penggelapan dana nasabah dikenakan sanksi pidana. Namun sanksi pidana saja dirasakan tidaklah cukup, karena jika hanya dengan penjatuhan sanksi pidana saja, belumlah menjamin pengembalian dana nasabah yang disalahgunakan.

Bapepam-LK dapat memberlakukan doktrin *piercing the corporate veil* untuk menyeret direksi perusahaan efek yang telah terbukti bersalah (dapat ditegaskan melalui putusan Pengadilan yang telah berkekuatan hukum tetap/*inkracht*). Teori ini pada dasarnya menjelaskan pertanggungjawaban direksi yang semula sifatnya terbatas, dapat diubah menjadi tanggung jawab tidak terbatas apabila terjadi pelanggaran atau kejahatan yang bersifat *ultra vires*, pelanggaran atas tugas yang diberikan (*breach of duty*), melalaikan tugas yang seharusnya dijalankan (*omission of*

---

<sup>27</sup> Munir Fuady, dalam buku berjudul “Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum”, menerangkan bahwa sanksi administratif yang dilakukan Bapepam-LK dapat dijatuhkan kepada:

- a. Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam-LK.
- b. Pihak yang memperoleh persetujuan Bapepam-LK
- c. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Bapepam-LK.

Munir Fuady, *Pasar modal Modern Tinjauan Hukum*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003), hlm. 105.

*duty*) dan pelanggaran atau kejahatan lainnya yang dilakukan oleh direktur dalam melakukan pengurusan perusahaan efek dalam lingkup tugas / *fiduciary duty*<sup>28</sup>-nya. Terkait dengan doktrin *piercing the corporate veil* tersebut, Bapepam-LK berjanji memasukkan sanksi bagi penjahat pasar modal secara detail dalam Undang-Undang Pasar Modal yang akan diamendemen, sehingga dimungkinkan menyita asset/kekayaan pelaku kejahatan.<sup>29</sup>

Berkaitan dengan tanggung jawab direksi dalam menjalankan kepengurusan dan pengawasan suatu bisnis/usaha di perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek, berperilaku sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang ada merupakan sesuatu yang mutlak untuk ditaati. Demikian pula untuk bisnis di pasar modal, berbagai peraturan telah dikeluarkan dengan maksud agar menjadi landasan berperilaku sesuai aturan bagi para pihak yang terlibat di dalamnya tidak terkecuali anggota direksi perusahaan efek. Perusahaan efek selaku perantara pedagang efek merupakan pihak yang memiliki peran penting dalam menentukan berkembang tidaknya transaksi efek di pasar modal.

Tuntutan berperilaku dan kredibilitas tentunya tidak saja ditujukan kepada Bapepam-LK sebagai otoritas yang bertanggungjawab dalam melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan terhadap sejumlah *self regulator organization* (SRO)<sup>30</sup> seperti PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (selanjutnya disebut “KSEI”) dan KPEI

---

<sup>28</sup> The 'Lectric Law Library's Lexicon menjelaskan bahwa *fiduciary duty* merupakan:

*An obligation to act in the best interest of another party. For instance, a corporation's board member has a fiduciary duty to the shareholders, a trustee has a fiduciary duty to the trust's beneficiaries, and an attorney has a fiduciary duty to a client. A fiduciary obligation exists whenever one person, the client, places special trust and confidence in another person and relies upon that person, the fiduciary, to exercise his discretion or expertise in acting for the client; and the fiduciary knowingly accepts that trust and confidence and thereafter undertakes to act in behalf of the client by exercising his, the fiduciary's, own discretion and expertise.*

The 'Lectric Law Library's Lexicon, <<http://www.lectlaw.com/def/f026.htm>>, diunduh pada 24 April 2011.

<sup>29</sup> Tajuk Investor Daily, 13 April 2010, “Berangus Mafia Pasar modal,” <<http://indonesia.companynews.wordpress.com/2010/04/13/page/2/>>, diunduh pada 24 April 2011.

<sup>30</sup> Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI), *Pemikiran dan Permasalahan Ekonomi di Indonesia Dalam Setengah Abad Terakhir*, (Yogyakarta : Penerbit Kanisius, 2005), hlm. 182.

serta kegiatan pasar modal dalam rangka melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat, tapi juga ditujukan kepada mereka yang terlibat di perusahaan efek sebagai salah satu pihak yang berhadapan langsung dengan pemodal.<sup>31</sup>

Terkait dengan perilaku perusahaan efek, terdapat beberapa peraturan yang telah dikeluarkan Bapepam-LK, diantaranya peraturan Nomor V.E.1 tentang perilaku perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek dan peraturan Nomor V.D.1 tentang pengawasan terhadap wakil dan pegawai perusahaan efek, yang dianggap perlu ditinjau kembali mengingat peraturan-peraturan tersebut dikeluarkan tahun 1996.<sup>32</sup>

## 1.2 Pokok Permasalahan.

- 1.2.1. Bagaimana bentuk-bentuk pelanggaran penyalahgunaan dana nasabah yang dilakukan oleh perusahaan efek baik melalui direktur, komisaris, pegawai, maupun pihak lain yang bekerja pada perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek?
- 1.2.2. Bagaimana pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* dalam pertanggungjawaban direksi perusahaan efek atas kejahatan menyalahgunakan dana nasabah?

## 1.3 Tujuan Penulisan.

- 1.3.1. Menjelaskan mengenai aspek yuridis perusahaan efek khususnya yang menjalankan usaha sebagai perantara pedagang efek serta pelanggaran atau kejahatan terkait dengan penyalahgunaan dana nasabah yang dilakukan oleh perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek di pasar modal Indonesia.
- 1.3.2. Untuk menjelaskan fungsi dan tanggung jawab direksi serta bagaimana pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* untuk meminta tanggung

---

<sup>31</sup> Tim Studi Bapepam-LK, *Kajian Perilaku Perusahaan efek Dalam Menjalankan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, (Jakarta : Bapepam-LK, 2010). hlm. 1.

<sup>32</sup> *Ibid*,

jawab direksi yang telah dinyatakan bersalah karena menyalahgunakan dana nasabah.

#### **1.4. Manfaat Penelitian.**

##### **1.4.1. Manfaat Umum.**

- A. Secara teoritis, penulisan skripsi ini dapat memberikan kontribusi / masukan bagi ilmu pengetahuan khususnya dalam pemahaman mengenai tanggung jawab direksi perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek di pasar modal sekaligus memperkaya serta menambah wawasan ilmiah baik dalam tulisan ini maupun dalam bidang atau pemahaman lainnya.
- B. Secara praktis, penulisan skripsi ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pembaca kalangan akademisi ataupun sebagai bahan referensi bagi mahasiswa lain yang ingin membahas mengenai tanggung jawab direksi perusahaan efek yang menjalankan usaha sebagai perantara pedagang efek di pasar modal.

##### **1.4.2. Manfaat Khusus.**

- A. Manfaat dari penulisan skripsi ini adalah untuk menyediakan informasi kepada nasabah perusahaan efek mengenai aturan hukum (yuridis) yang mengatur kegiatan usaha perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek dan penjelasan umum tentang bagaimana kontrak pembukaan rekening di perusahaan efek.
- B. Menjelaskan bentuk-bentuk pelanggaran atau kejahatan terkait dengan penyalahgunaan dana nasabah yang dilakukan oleh perusahaan efek melalui direktur, komisaris, pegawai, dan pihak lain yang bekerja pada perusahaan efek. Sehingga diharapkan para nasabah yang mempunyai rekening di perusahaan efek dapat lebih intensif memantau aset-aset yang ada di perusahaan efek serta mengambil langkah antisipatif sebelum terjadinya pelanggaran.
- C. Memaparkan bentuk pertanggungjawaban direksi perusahaan efek atas kejahatan menyalahgunakan dana nasabah berdasarkan pemberlakuan doktrin

*piercing the corporate veil*. Sehingga diharapkan nasabah dapat mengerti tentang sejauh mana direksi perusahaan efek dapat dimintai pertanggungjawaban dan bagaimana nasabah dapat mengajukan klaim atas apa yang menjadi hak mereka. Dengan adanya permasalahan ini, peraturan-peraturan khususnya yang mengatur tentang perusahaan efek, dapat disesuaikan dengan tuntutan tanggung jawab di organ-organ perusahaan efek.

### 1.5. Metode Penelitian.

Metode penelitian yang akan digunakan dalam skripsi ini adalah metode penelitian yuridis normatif yaitu penelitian yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka, atau disebut juga penelitian kepustakaan (*library research*), penelitian ini bertujuan untuk memahami adanya hubungan antara hukum positif serta norma-norma yang berlaku dalam masyarakat.<sup>33</sup> Metode kepustakaan ini dilakukan dengan melakukan studi dokumen.<sup>34</sup> Berdasarkan pokok-pokok permasalahan yang dikaji oleh penulis, maka tipologi penelitian yang digunakan merupakan penelitian yang sifatnya eksplanatoris.<sup>35</sup> Oleh karena itu, peneliti membutuhkan studi dokumen dengan alat pengumpul data berupa data sekunder<sup>36</sup> baik dari bahan hukum<sup>37</sup> primer, sekunder, maupun tersier.

Bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, diantaranya adalah Undang-Undang Pasar Modal, Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, keputusan ketua Bapepam-LK No. kep- 334 /BL/2007 tentang Perizinan Perusahaan Efek, keputusan ketua Bapepam-LK No. kep-550/BL/2010 tentang Pemeliharaan Dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (peraturan No.

---

<sup>33</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif (Suatu Tinjauan Singkat)*, cet.7, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2003), hlm.13.

<sup>34</sup> Sri Mamudji, et.al, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta : Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 21.

<sup>35</sup> Tujuan penelitian eksplanatoris adalah menggambarkan atau menjelaskan lebih dalam suatu gejala. Penelitian ini bersifat mempertegas hipotesa yang ada. *Ibid*, hlm.4.

<sup>36</sup> *Ibid*, hlm.29.

<sup>37</sup> *Ibid*, hlm. 30-31.

V.D.5), keputusan ketua Bapepam-LK No. kep-548/BL/2010 tentang Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek (peraturan No. V.D.3), keputusan ketua Bapepam No. kep-29/PM/1996 tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek (Peraturan No. V.E.1) dan peraturan terkait lainnya.

Bahan hukum sekunder yaitu bahan hukum yang menunjang pembahasan yang terkait dengan bahan hukum primer dan bentuk karya tulis ilmiah seperti buku yang berkaitan dengan judul skripsi, artikel, jurnal-jurnal asing, hasil-hasil penelitian, kasus-kasus hukum dan penelusuran internet.

Bahan hukum tersier yang mencakup bahan yang memberi petunjuk-petunjuk dan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti: kamus umum, kamus hukum, majalah, serta bahan-bahan diluar bidang hukum yang relevan dan dapat dipergunakan untuk melengkapi data yang diperlukan dalam penulisan skripsi ini. Berdasarkan data tersebut, maka penelitian ini adalah penelitian hukum normatif<sup>38</sup> dengan pendekatan kualitatif<sup>39</sup> dan kerangka berpikir deduktif.<sup>40</sup>

### **1.6 Definisi Operasional.**

Beragamnya definisi dari suatu istilah atau terminologi tertentu adakalanya mengganggu kesepahaman pengertian akan penggunaan istilah tersebut. Oleh karena itu, definisi operasional hanya memuat definisi tertentu dari istilah-istilah yang akan sering digunakan dalam penulisan. Definisi ini merupakan penjabaran operasional yang dimaksud oleh penulis, sehingga tercapai suatu kesepahaman dari istilah-istilah yang dipakai berikut ini :

---

<sup>38</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji menjelaskan bahwa “penelitian hukum normatif terdiri dari: 1. Penelitian terhadap asas-asas hukum; 2. Penelitian terhadap sistematika; 3. Penelitian terhadap taraf sinkronisasi vertikal dan horizontal; 4. Perbandingan hukum; 5. Sejarah hukum.” Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normative: Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: Rajawali, 1986, hlm.15.

<sup>39</sup> Sri Mamudji, et.al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, hlm. 67.

<sup>40</sup> *Ibid*, hlm. 64.



Beberapa istilah yang berkaitan dengan penelitian ini ialah sebagai berikut :

- a. Afiliasi yang dimaksud dalam pasal 1 angka 1 Undang-Undang Pasar Modal ialah :<sup>41</sup>
  - 1) hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
  - 2) hubungan antara pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
  - 3) hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direktur maupun dewan komisaris yang sama;
  - 4) hubungan antara perusahaan dan pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
  - 5) hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak.
  - 6) hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.
- b. Anggota Bursa Efek berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 2 Undang-Undang Pasar Modal yaitu perantara pedagang efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana bursa efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.<sup>42</sup>
- c. Broker, yang dimaksud *broker* oleh Eduardus Tandelilin dalam buku yang berjudul “*Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*”, dijelaskan bahwa *broker* merupakan :

Salah satu aktivitas pada perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha jual-beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Di BEI, perusahaan efek yang telah memiliki izin usaha dari sebagai perantara pedagang efek inilah yang menjadi anggota bursa setelah memperoleh persetujuan. Perusahaan broker atau pialang membeli dan menjual efek di lantai bursa atas

---

<sup>41</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 1 angka 1.

<sup>42</sup> *Ibid*, ps. 1 angka 2.

perintah atau permintaan (*order*) investor. Akan tetapi, juga dapat melakukan melakukan jual-beli efek untuk perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka.<sup>43</sup>

- d. Bursa Efek menurut ketentuan Pasal 1 angka 4 Undang-Undang Pasar Modal yaitu pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak - pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.<sup>44</sup>
- e. Dewan Komisaris, yang dimaksud dengan dewan komisaris berdasarkan Pasal 1 angka 6 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Undang-Undang Perseroan Terbatas) adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar<sup>45</sup> serta memberi nasihat kepada direksi.  
Anggota dewan komisaris disebut dengan nama komisaris.<sup>46</sup>  
Tugas dewan komisaris menurut Gunawan Widjaya dalam buku “*150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas*” adalah melakukan :<sup>47</sup>

<sup>43</sup> Eduardus Tandililin, *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi, ed.1*, (Yogyakarta : Penerbit Kanisius, 2010), hlm. 70.

<sup>44</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 1 angka 4.

<sup>45</sup> Anggaran Dasar berdasarkan Pasal 15 angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas memuat sekurang-kurangnya:

- a. nama dan tempat kedudukan perseroan;
- b. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha perseroan;
- c. jangka waktu berdirinya perseroan;
- d. besarnya jumlah modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor;
- e. jumlah saham, klasifikasi saham apabila ada berikut jumlah saham untuk tiap klasifikasi, hak-hak yang melekat pada setiap saham, dan nilai nominal setiap saham;
- f. nama jabatan dan jumlah anggota direksi dan dewan komisaris;
- g. penetapan tempat dan tata cara penyelenggaraan RUPS;
- h. tata cara pengangkatan, penggantian, pemberhentian anggota direksi dan dewan komisaris;
- i. tata cara penggunaan laba dan pembagian dividen.

Selain memuat ketentuan-ketentuan seperti diatas, menurut Pasal 15 angka 2, anggaran dasar juga memuat ketentuan lain yang tidak bertentangan dengan Undang- Undang Perseroan Terbatas.

Indonesia, *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 tahun 2007, LN no. 106 tahun 2007, TLN no. 4756, ps. 30 angka 1 dan 2.

<sup>46</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 1 angka 6.

- 1) Pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan
- 2) Memberi nasihat kepada direksi.
- 3) Setiap anggota dewan komisaris wajib dengan itikad baik, kehati-hatian, dan bertanggung jawab dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, dan dengan memperhatikan ketentuan mengenai larangan dan batasan yang diberikan dalam undang-undang, khususnya Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Anggaran Dasar.

f. Direksi dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Perseroan Terbatas adalah :

Organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.<sup>48</sup>  
Anggota direksi disebut sebagai direktur.

- g. Efek, dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Pasar Modal adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.<sup>49</sup>
- h. Hari Bursa, yang dimaksud oleh Hendy M. Fakhruddin dalam bukunya yang berjudul "*Istilah Pasar modal A-Z*", dijelaskan hari bursa adalah hari diselenggarakannya perdagangan fek di bursa efek, yaitu Senin sampai dengan

---

<sup>47</sup> Gunawan Widjaya, *150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas*, (Jakarta : Forum Sahabat, 2008), hlm. 78.

<sup>48</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, ps. 1 angka 5.

<sup>49</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 1 angka 5.

Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur oleh bursa efek.<sup>50</sup>

- i. Pasar modal, berdasarkan Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Pasar Modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>51</sup>
- j. Perantara pedagang efek dalam Pasal 1 angka 18 Undang-Undang Pasar Modal ialah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.<sup>52</sup>
- k. Perseroan terbatas dalam Pasal 1 angka 20 Undang-Undang Pasar Modal adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 1 Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas<sup>53</sup> yang diubah menjadi Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas dan berdasarkan Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas, dijelaskan perseroan<sup>54</sup> adalah:

Perseroan Terbatas, yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

---

<sup>50</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar modal A-Z*, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 85.

<sup>51</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps.1 angka 13.

<sup>52</sup> *Ibid*, ps. 1 angka 18.

<sup>53</sup> *Ibid*, ps. 1 angka 20.

<sup>54</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, ps. 1 angka 1.

- l. Perusahaan efek sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 1 angka 20 Undang-Undang Pasar Modal adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.<sup>55</sup>
- m. Saham yang dimaksud oleh Rimsky K. Judisseno dalam buku "*Pajak & Strategi Bisnis : Suatu Tinjauan Tentang Kepastian Hukum dan Penerapan Akuntansi di Indonesia*", dijelaskan bahwa :
- Saham merupakan bukti kepemilikan suatu perseroan. Perseroan pada umumnya dibagi dalam dua kategori besar yaitu perusahaan yang tidak mencari untung (*non profit oriented*) dan perusahaan yang mencari keuntungan (*profit oriented*). Yang berhubungan langsung dengan kepemilikan saham adalah jenis perusahaan yang profit oriented. Perusahaan jenis ini –profit oriented- pada umumnya dibagi dalam dua kategori yakni perseroan terbuka (*go public*) dan perseroan tertutup (*non public corporations*). Bukti kepemilikan saham ini mempunyai dampak langsung bagi pemegangnya untuk ikut mengontrol kegiatan perusahaan dalam bentuk tanggung jawab yang terbatas (sebatas nilai kepemilikan sahamnya). Dalam neraca perusahaan saham terletak pada sisi passive yang merupakan unsure modal. Modal perusahaan pada umumnya terdiri dari dua sumber yaitu modal pemegang saham (*stakeholders' equity*) dan laba ditahan (*retained earning*).<sup>56</sup>
- n. Transaksi Bursa sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Pasal 1 angka 28 Undang-Undang Pasar Modal adalah kontrak yang dibuat oleh anggota Bursa efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli efek, pinjam meminjam efek, atau kontrak lain mengenai efek atau harga efek.<sup>57</sup>

---

<sup>55</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps.1 angka 21.

<sup>56</sup> Rimsky K. Judisseno, *Pajak & Strategi Bisnis : Suatu Tinjauan Tentang Kepastian Hukum dan Penerapan Akuntansi di Indonesia*, (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005), hlm. 232.

<sup>57</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 1 angka 28.

### **1.7. Sistematika Penulisan:**

Adapun sistematika penulisan tulisan ini adalah sebagai berikut:

#### **BAB I : PENDAHULUAN.**

Bab ini berisi tentang latar belakang masalah sehingga penulis mengambil topik ini sebagai subjek penelitian, pokok permasalahan, tujuan penelitian, manfaat penelitian, metode penelitian sebagai sarana untuk mencapai hasil penulisan secara metodologis dan sistematis, definisi operasional dan sistematika penulisan yang merupakan kerangka dasar penulisan skripsi.

#### **BAB 2: TINJAUAN YURIDIS PERUSAHAAN EFEK DAN BENTUK PELANGGARAN OLEH PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK DI PASAR MODAL INDONESIA.**

Bab ini membahas tinjauan yuridis perusahaan efek, yang dibahas mulai dari bagaimana perusahaan efek secara yuridis khususnya yang menjalankan usaha sebagai perantara pedagang efek dalam bertindak atau berbisnis sebagai bagian dari pelaku pasar modal Indonesia, bagaimana peran dari WPPE dan kegiatan teknis perantara pedagang efek, kemudian bagaimana permodalan perusahaan efek baik modal pendirian maupun modal kerja bersih disesuaikan (MKBD), dan terkait dengan urusan internal perusahaan efek dalam hubungannya dengan nasabah, maka perlu untuk dijelaskan mengenai perjanjian pembukaan rekening efek di perusahaan efek atau perusahaan sekuritas mengenai apa saja persyaratan bagi nasabah, ketentuan transaksi nasabah, bagaimana pengaturan hak dan kewajiban antara nasabah dan perusahaan efek, hingga perubahan dan pengakhiran perjanjian efek dan untuk semua ketentuan yang ada di kontrak pembukaan rekening wajib disesuaikan dengan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 dan peraturan terkait lainnya. Kemudian untuk menunjang landasan teoritis mengenai perusahaan efek dalam bab ini juga dijelaskan tentang etika perilaku perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek dalam menjalankan bisnis/usahanya yang ditinjau dari Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam-LK. Selain landasan teoritis mengenai perusahaan efek, Dalam dalam bab 2 ini pun juga akan dijelaskan mengenai bentuk-bentuk pelanggaran yang

dilakukan oleh perusahaan efek terkait dengan penyalahgunaan dana nasabah dimulai pelanggaran yang dilakukan oleh WPPE, *conflict of interest* antara fungsi perusahaan efek, jenis dan bentuk pelanggaran menyalahgunakan dana nasabah. dan masih berhubungan dengan pelanggaran yang dilakukan perusahaan efek maka tentunya dalam bab inipun akan dijelaskan mengenai mekanisme pemeriksaan audit, pemeriksaan dan penyidikan oleh Bapepam-LK. selanjutnya dalam bab ini juga dibahas mengenai direksi perseroan terbatas dan *fiduciary relation principle* serta fungsi dan tanggung jawab direksi perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek.

**BAB 3: TANGGUNG JAWAB DIREKTUR PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK YANG MENYALAHGUNAKAN DANA NASABAH DITINJAU DARI DOKTRIN *PIERCING THE CORPORATE VEIL*.**

Dalam bab ini, dijelaskan mengenai *issue* pokok yang dibahas oleh penulis yaitu bagaimana pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* terhadap direksi yang terbukti bersalah karena menyalahgunakan dana nasabah.

**BAB 4: KESIMPULAN DAN SARAN.**

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari penulis serta saran-saran yang dapat dilaksanakan dalam permasalahan ini.

**BAB 2**

**TINJAUAN YURIDIS PERUSAHAAN EFEK DAN BENTUK  
PELANGGARAN OLEH PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA  
PEDAGANG EFEK DI PASAR MODAL INDONESIA.**

Sebelum membahas mengenai perusahaan efek, perlu dipahami gambaran umum mengenai karakteristik dan dasar hukum dari perusahaan yang dalam pembahasan ini terbatas pada perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT).

Dalam melangsungkan suatu bisnis, para pengusaha membutuhkan suatu wadah untuk dapat bertindak melakukan perbuatan hukum dan bertransaksi. Pemilihan jenis badan usaha ataupun badan hukum yang akan dijadikan sebagai sarana usaha tergantung pada keperluan dan maksud para pendirinya. Sarana usaha yang paling populer digunakan adalah perseroan terbatas, karena memiliki sifat, ciri khas dan keistimewaan yang tidak dimiliki oleh bentuk badan usaha lainnya.

Kastam RO dalam tulisannya yang di-*publish* di bisnis online dengan judul “Cara Pendirian Perseroan Terbatas” menjelaskan bahwa perseroan terbatas memiliki karakteristik tertentu, antara lain:<sup>58</sup>

1. Merupakan kumpulan modal/saham
2. Memiliki kekayaan yang terpisah dari kekayaan para perseronya
3. Pemegang saham memiliki tanggung jawab yang terbatas
4. Adanya pemisahan fungsi antara pemegang saham dan pengurus atau direksi
5. Memiliki komisaris yang berfungsi sebagai pengawas
6. Kekuasaan tertinggi berada pada RUPS.

Perseroan terbatas (*limited company*) didirikan berdasarkan perjanjian, maka tidak dapat dilepaskan dari syarat-syarat yang ditetapkan dalam Pasal 1320 KUH Perdata dan asas-asas perjanjian lainnya. Sedangkan mengenai modal dasar perseroan yang terbagi atas saham, maka para pemegang saham pada prinsipnya hanya

---

<sup>58</sup>Kastam RO, “Cara Pendirian Perseroan Terbatas”, <<http://optikonline.info/2010/03/12/cara-pendirian-perseroan-terbatas-pt.html>> , diunduh pada 11 Mei 2011.



bertanggung jawab sebesar nilai saham yang dimasukkan ke dalam perseroan. Dalam perseroan terbatas terdapat pemisahan antara “manajemen” dan “kepemilikan” (*ownership*). Manajemen dipegang oleh direksi dan kepemilikan berada ditangan para pemegang saham yang dikonsentrasikan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) atau *general meeting of shareholder*.

Makna dari istilah terbatas apabila ditujukan pada perseroan, maka maksudnya adalah pertanggungjawaban perseroan terbatas hanya ditujukan pada harta kekayaan perseroan, sedangkan jika istilah terbatas tersebut ditujukan pada pemegang saham maka maknanya adalah bahwa pemegang saham hanya bertanggung jawab sebesar setoran atas seluruh nilai nominal saham yang mereka miliki tanpa meliputi harta kekayaan pribadinya.<sup>59</sup> Tugas, kewajiban dan wewenang seorang anggota direksi dan anggota dewan komisaris dapat diketahui dari Undang-Undang Perseroan Terbatas. Sedangkan, tugas, kewajiban dan wewenang khusus seorang anggota direksi dan anggota dewan komisaris, berkenaan dengan perseroan yang dipimpinnya di luar yang telah ditentukan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, dapat diketahui dari anggaran dasar perseroan yang bersangkutan.

### **2.1. Tinjauan Yuridis Perusahaan Efek.**

Perusahaan efek merupakan suatu lembaga yang dapat melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek, penjamin emisi efek, manajer investasi,<sup>60</sup> penasihat investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK dan Undang-Undang Pasar Modal.

Pihak-pihak yang dapat membentuk perusahaan efek, Pasal 32 Peraturan Pemerintah (PP) No. 45/1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, telah menentukan bahwa :

Perusahaan efek nasional, yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga Negara Indonesia dan atau badan hukum Indonesia dan

---

<sup>59</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Penjelasan ps. 3 ayat 2.

<sup>60</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps.1 angka 21.

perusahaan efek patungan, yang sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan warga Negara Indonesia, badan hukum Indonesia dan atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan.<sup>61</sup>

Berdasarkan ketentuan di atas, karena berkaitan dengan saham yang dapat dimiliki dan dapat dibentuk oleh badan hukum baik dalam negeri maupun asing, maka perusahaan efek secara eksplisit ditentukan harus dalam bentuk entitas badan hukum yaitu perseroan terbatas.<sup>62</sup> Mengenai hal perizinan usaha perusahaan efek, juga ditentukan wajib berbentuk perseroan sebagaimana diatur dalam angka 1 huruf a Peraturan Bapepam-LK Nomor V.A.1 tentang Perizinan Perusahaan Efek yang menyatakan “Pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Perusahaan efek adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK”.<sup>63</sup>

Meskipun pada saat ini perusahaan efek harus dalam bentuk perseroan terbatas, tetapi sebenarnya secara teknis kegiatan sebagai perusahaan efek tetap dimungkinkan untuk dijalankan oleh selain badan hukum. Hal ini karena untuk menjalankan suatu usaha atau perusahaan, sebagaimana dinyatakan dalam UU No. 3 tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan, tidak selalu harus dengan mempergunakan badan hukum sebagai sarananya.<sup>64</sup> Konsep perusahaan efek sesuai dengan konsep makelar yang merupakan asal muasal dari perusahaan efek, yang dapat dilakukan oleh orang perorangan. Namun karena modal pendirian dan biaya operasional perusahaan efek memerlukan permodalan besar, maka usaha sebagai perusahaan efek akan lebih tepat dan efektif dijalankan oleh badan hukum dalam bentuk PT.<sup>65</sup>

---

<sup>61</sup> Indonesia, *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*, PP No. 45 tahun 1995, LN no. 64 tahun 1995, TLN No.3608, ps. 32.

<sup>62</sup> Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*. (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006), hlm. 314. Sebagaimana diatur dalam Pasal 30 ayat 1 UU. No. 8 Tahun 1995.

<sup>63</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.A.1 tentang *Perizinan Perusahaan Efek*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No : Kep-334/BL/2007, angka. 1 (a).

<sup>64</sup> Indonesia, *Undang-Undang tentang Wajib Daftar Perusahaan*, UU No. 3 tahun 1982, LN no. 7 tahun 1982, TLN no. 3214, ps. 1 huruf b.

<sup>65</sup> Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, hlm. 315.

Mengenai perusahaan efek yang diwajibkan dalam bentuk perseroan terbatas, dipertegas dalam Pasal 30 Undang-Undang Pasar Modal :<sup>66</sup>

1. Yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai perusahaan efek adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK.
2. Perusahaan efek yang telah memperoleh izin usaha dapat melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi serta kegiatan lain sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK.

Industri sekuritas atau perusahaan efek merupakan industri yang sangat diatur (*highly regulated*), ini karena perusahaan efek merupakan lembaga kepercayaan masyarakat investor yang mempunyai peran strategis dalam menjaga kelangsungan pasar modal.<sup>67</sup> Oleh karena itu, otoritas pasar modal yaitu Bapepam-LK telah menetapkan berbagai ketentuan operasional dalam melakukan kegiatan perusahaan efek.

Hamud M. Balfas dalam buku "Hukum Pasar Modal Indonesia" menyatakan bahwa :

Untuk masuk ke dalam industri ini, tidak hanya organisasinya yang akan menjalani "*screening*", baik dari segi kecukupan modal maupun dari segi manajemen, tetapi juga orang-orang yang menjalankan usaha tersebut. *screening* atau penyaringan tidak hanya dilakukan pada tingkat manajemen, tetapi juga pada mereka yang berada pada tingkat di bawahnya, yang melakukan kegiatan yang berkaitan dengan efek.<sup>68</sup>

---

<sup>66</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 30.

<sup>67</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008), hlm. 158.

<sup>68</sup> Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, hlm. 315-316.

Lihat juga berdasarkan Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal, dijelaskan bahwa "Perusahaan efek bertanggungjawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai atau pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut." Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps.31.

### 2.1.1. Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek.

Peranan perusahaan efek di pasar modal tampak dari fungsinya, bukan saja karena perusahaan efek menjalankan fungsi perantara (*intermediary*) yang membantu emiten masuk ke pasar modal dan memasarkan efek yang dikeluarkan oleh emiten<sup>69</sup> melalui fungsinya sebagai penjamin emisi efek (*underwriter*), tetapi juga ketika efek telah sampai di tangan investor, efek akan ditransaksikan dari satu investor kepada investor lainnya (baik perorangan maupun badan hukum yang berinvestasi dan bertransaksi di pasar modal), di pasar sekunder<sup>70</sup> dan untuk pelaksanaan transaksi antar investor ini, perusahaan efek juga akan menjalankan fungsi perantara lainnya, yaitu perusahaan efek yang menjalankan fungsi sebagai perantara pedagang efek. Dengan adanya fungsi *intermediary* perantara pedagang efek ini, maka akan berpengaruh pada akses informasi<sup>71</sup> di pasar modal, ini karena pertama sekali segala informasi tentang pasar modal dan investasi diperoleh dari perusahaan efek melalui perantara pedagang efek.

Perantara pedagang efek (*broker-dealer*) yang lebih dikenal sebagai pialang atau broker dibandingkan istilah perantara pedagang efek dinyatakan pengertiannya berdasarkan Pasal 1 angka 18 Undang-Undang Pasar Modal yaitu "pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain".<sup>72</sup> Dari penjabaran ini, dapat diketahui bahwa perantara pedagang efek menjalankan sebagian saja dari kegiatan yang dilakukan oleh makelar, yaitu kegiatan perantara pedagang efek terbatas untuk melakukan perdagangan efek, baik untuk kepentingan

---

<sup>69</sup> *Ibid*, hlm. 313.

<sup>70</sup> *Ibid*,

<sup>71</sup> Informasi yang dimaksud disini, ialah seperti yang ditentukan dalam Pasal 1 angka 7 Undang-Undang Pasar Modal yaitu fakta material, yang menyatakan bahwa "Informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut." Keterbukaan atas informasi fakta material menjadi fenomena hukum yang cukup dilematis, dimana percepatan maupun keterlambatan informasi akan membawa dampak yang cukup signifikan terhadap harga saham yang akan diperdagangkan di pasar modal.  
Indonesia, *Undang-Undang tentang Pasar Modal*. Ps. 1 angka 7.

<sup>72</sup> *Ibid*, ps.1 angka 18.

dirinya sendiri maupun untuk kepentingan nasabahnya. Sedangkan makelar melakukan kegiatan yang lebih luas dari perantara pedagang efek karena pekerjaan makelar tidak hanya bersangkutan dengan efek saja. Apa yang menjadi tugas makelar dijabarkan oleh Pasal 64 Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD) yang menyebutkan pekerjaan atau kegiatan makelar adalah :

Melakukan penjualan dan pembelian bagi majikannya akan barang-barang dagangan dan lainnya, kapal-kapal, andil-andil dalam dana umum dan efek-efek lainnya, obligasi-obligasi, surat-surat wesel, surat-surat order dan surat-surat dagang lainnya, pula untuk menyelenggarakan perdiscontoan, pertanggungan, perutangan dengan jaminan kapal dan pencarteran kapal, perutangan uang atau lainnya.<sup>73</sup>

Perantara pedagang efek bekerja pada salah satu unit aktivitas bisnis pada perusahaan efek selain sebagai penjamin emisi efek dan manajer investasi. Perantara pedagang efek memberikan tugas kepada pialang sebagai pihak yang mewakilinya untuk melaksanakan kegiatan sebagai pelaksana teknis di lantai bursa. Untuk melakukan kegiatannya, pialang haruslah terlebih dahulu memperoleh izin dari Bapepam-LK<sup>74</sup> sesuai dengan ketentuan yang terdapat dalam Pasal 30 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam-LK No. V.B.1 tentang Perijinan Wakil Perusahaan Efek, sehingga dengan adanya ketentuan tersebut, pialang wajib tunduk kepada peraturan yang dibuat oleh SRO dan sekaligus terhadap semua peraturan-peraturan terkait pasar modal yang mengatur perantara pedagang efek, contohnya seperti peraturan Bapepam-LK No.V.E.1 tentang perilaku perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek, peraturan Bapepam-LK No. V.D.1 tentang pengawasan terhadap wakil dan pegawai perusahaan efek, dan peraturan Bapepam-LK No.V.D.9 tentang pedoman perjanjian agen perusahaan efek anggota bursa efek. Di BEI, perantara pedagang efek yang telah memiliki izin usaha dari Bapepam-LK untuk menjalankan bisnisnya dan mempunyai hak untuk

---

<sup>73</sup> Indonesia, Undang-Undang Hukum Dagang, Staatblad 1847-23. ps. 64.

<sup>74</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 30 ayat 1.

mempergunakan sistem dan atau sarana bursa efek sesuai dengan peraturan bursa efek, dapat menjadi anggota bursa.<sup>75</sup>

Pialang, dalam lingkup tugasnya untuk melakukan transaksi bursa dilaksanakan atas perintah atau permintaan (*order*) nasabahnya dan transaksi tersebut dilakukan untuk kepentingan nasabahnya (pialang menjadi perantara efek atau *broker*). Akan tetapi, perusahaan pialang juga dapat melakukan transaksi efek untuk kepentingan perusahaan efek itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka sendiri.<sup>76</sup> (pialang yang menjadi pedagang efek atau *dealer*).

Untuk lebih ringkasnya, perantara pedagang efek yang terdaftar sebagai anggota BEI menyelenggarakan dua fungsi utama, yaitu :

| Perantara dalam Jual Beli Efek   | Pedagang Efek  |
|--|--|
| Bertindak sebagai perantara dalam aktivitas jual beli efek, karena investor tidak boleh melakukan kegiatan jual beli secara langsung tanpa melalui perantara atau broker atau pialang. Jadi setiap transaksi jual dan beli harus melalui perantara. Untuk melakukan transaksi bursa dilaksanakan atas perintah atau permintaan ( <i>order</i> ) nasabahnya dan transaksi tersebut dilakukan untuk kepentingan nasabahnya (pialang menjadi perantara efek atau <i>broker</i> ). Untuk jasa sebagai agen/perantara tersebut maka | Di samping bertindak sebagai perantara, perusahaan efek juga dapat melakukan aktivitas transaksi jual-beli saham untuk kepentingan perusahaan efek tersebut sebagai bagian dari investasi portofolio mereka. Untuk dapat bertindak sebagai pedagang efek, maka wajib menaati/berdasarkan ketentuan peraturan Bapepam-LK V.D.3 tentang pengendalian internal perusahaan efek yang melakukan |

<sup>75</sup> *Ibid*, ps.1 angka 2.

<sup>76</sup> Ikatan Akuntan Indonesia dalam buku “Standar Akuntansi Keuangan”, menjelaskan bahwa “Transaksi efek melibatkan dua tanggal yang mempunyai pengaruh penting terhadap akuntansi yaitu tanggal dagang (*trading date*) dan tanggal penyelesaian (*settlement date*).” Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan : per 1 September 2007*, cet.2, (Jakarta : Salemba Empat, 2008), hlm. 196.

|  |   |
|--|---|
| perantara mendapatkan komisi sebesar 0,0043 % (kep-01/BEJ/V/1996) dari investor baik untuk kegiatan jual maupun beli | kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek. |
|--|---|

### 2.1.1.1. Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE)

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, dalam menjalankan semua fungsi sebagai perantara dalam jual beli efek dan pedagang efek, setiap perusahaan efek diwakili oleh perorangan yang disebut pialang atau WPPE. Untuk dapat melakukan kegiatan sebagai WPPE, harus memperoleh izin tertulis dari Bapepam-LK, yang biasa disebut izin perorangan. Persyaratan utama untuk mengurus izin perorangan, orang perorangan tersebut harus memiliki sertifikat profesi pasar modal melalui ujian yang diselenggarakan oleh panitia ujian profesi pasar modal<sup>77</sup> dan khusus untuk WPPE yang bekerja sebagai *floor broker* juga diberlakukan persyaratan tambahan, yakni sertifikat *Jakarta Automated Trading System* (JATS) sebagai bukti kelulusan mereka setelah mengikuti pendidikan dan pelatihan sistem komputer JATS<sup>78</sup> yang

<sup>77</sup> Welin, "Perantara-Pedagang Efek," < <http://wppe.blogspot.com/>>, diunduh pada 5 April 2011.

Lihat juga berdasarkan informasi dari Panitia Standar Profesi Pasar Modal (PSP-PM), di website :<http://www.standardprofesi.or.id/> dikemukakan bahwa :

Dalam rangka meningkatkan kualitas pengetahuan serta kecakapan teknis profesi para pelaku Pasar Modal di Indonesia, berbagai upaya telah dilakukan antara lain dalam bentuk penyelenggaraan berbagai pendidikan profesi Pasar Modal, pembentukan berbagai Asosiasi Profesi dan Panitia Standar Profesi Pasar Modal (*PSP-PM*). Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 tentang Pasar Modal tanggal 10 Nopember 1995 dan Peraturan Pemerintah No.45 tanggal 30 Desember 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang Pasar Modal serta Keputusan Ketua Bapepam No.Kep-25/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996 tentang perizinan, antara lain telah diatur keharusan adanya izin perorangan bagi para pelaku perorangan yang menjalankan profesi di bidang Pasar Modal di Indonesia, serta mengenai tugas dan tanggung jawab Panitia Standar Profesi sebagai lembaga penguji untuk melakukan pengujian kecakapan bagi pelaku Pasar Modal. Adapun kelulusan ujian kecakapan profesi tersebut merupakan salah satu persyaratan untuk memperoleh izin perorangan dari Bapepam di bidang Wakil Perantara Pedagang Efek, Wakil Penjamin Emisi Efek dan Wakil Manajer Investasi.

PSP-PM, "Panitia Standar Profesi Pasar Modal Turut Serta Menciptakan Suatu Masyarakat Pasar Modal Yang Profesional", < <http://www.standardprofesi.or.id/>>, diunduh pada 17 Mei 2011.

diselenggarakan oleh BEI.<sup>79</sup> Hanya JATS trader yang berhak mengoperasikan komputer perdagangan.<sup>80</sup>

A. Ketentuan terkait WPPE, antara lain<sup>81</sup>

- 1) Orang perorangan yang sudah memiliki izin untuk bertindak sebagai wakil penjamin emisi efek dapat bertindak sebagai WPPE.
- 2) Orang-perorangan dengan izin yang dimilikinya sebagai WPPE tidak diperbolehkan melakukan kegiatan sebagai wakil penjamin emisi efek dan/atau wakil manajer investasi.
- 3) Orang perorangan yang sudah memiliki izin untuk bertindak sebagai WPPE dilarang bekerja pada lebih dari satu perusahaan efek.

B. WPPE ialah orang-perorangan yang dapat bertugas sebagai.<sup>82</sup>

- 1) Sales yang bertugas sebagai penjual efek.

---

<sup>78</sup> Eduardus Tandililin, memberikan penjelasan mengenai JATS, yaitu :

Pelaksanaan perdagangan efek di bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Perdagangan efek di bursa hanya dapat dilakukan oleh anggota bursa yang juga menjadi anggota kliring KPEI. JATS telah diimplementasikan sejak 22 Mei 1995. Dengan menggunakan JATS, order jual dan/atau order beli diolah oleh sistem komputer untuk mempertemukannya sehingga terjadi transaksi. Sistem perdagangan di BEI adalah sistem lelang secara terbuka yang berlangsung terus-menerus selama jam bursa. Seluruh order dari perusahaan pialang harus dimasukkan ke dalam sistem melalui terminal yang ada di lantai bursa. Saat ini BEI sudah menerapkan akses jarak jauh atau *remote access* untuk JATS sehingga seluruh perusahaan pialang bisa langsung melakukan perdagangan dari lantai luar bursa bursa, bahkan dari luar Jakarta. Transaksi obligasi perusahaan dan obligasi negara di BEI menggunakan system perdagangan yang disebut FITS (*fixed income trading sytem*) dan OTC-FIS (*over- the-counter fixed income service*) yang memungkinkan semua kuotasi yang masuk ke dalam sistem dapat dilihat secara langsung (*real time*) oleh pelaku pasar lainnya. OTC-FIS adalah sistem informasi dan penawaran yang memberikan kemudahan bagi pelaku pasar dalam melakukan order jual dan beli, negosiasi dan pelaporan transaksi untuk obligasi.

Tandililin, *Portofolio dan Investasi :...*, hlm.77.

<sup>79</sup> Welin, “Perantara-Pedagang Efek,” < <http://wppe.blogspot.com/>>, diunduh pada 5 April 2011.

<sup>80</sup> *Ibid*,

<sup>81</sup> *Ibid*,

<sup>82</sup> *Ibid*,



- 2) *Dealer* yang bertugas mencatat order dari nasabah untuk menjual atau membeli efek, kemudian meneruskannya kepada *floor trader*.
- 3) *Floor broker/ floor trader* yang bertugas untuk memasukkan order yang diterima dari dealer ke dalam sistem komputer JATS untuk dieksekusi. Khusus untuk bidang pekerjaan *floor broker/trader*, selain izin sebagai WPPE juga diberlakukan persyaratan tambahan, yakni adanya sertifikat JATS.
- 4) *Firm manager* yang bertugas sebagai koordinator para *floor broker/floor trader* dari suatu anggota bursa. Apabila suatu anggota bursa memiliki banyak *floor broker/floor trader* di lantai perdagangan, maka salah satu di antara mereka akan ditunjuk sebagai *firm manager* dan yang memiliki anggota bursa ketika berurusan dengan bursa efek.<sup>83</sup>

Selain empat tugas dari WPPE tersebut, WPPE pun juga dapat memberikan anjuran/berbagai nasehat lainnya sehubungan dengan rencana investasi bagi nasabah.<sup>84</sup>

#### **2.1.1.2. Kegiatan Teknis Perantara Pedagang Efek.**

Dalam menjalankan tugasnya, perantara pedagang efek biasanya melakukan beberapa kegiatan teknis terkait dengan transaksi perdagangan jual beli efek mulai dari pembukaan rekening oleh efek nasabah hingga pelaksanaan jual-beli efek oleh perantara pedagang efek di bursa, yang antara lain :

##### **A. Transaksi Antara Investor Dengan Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek.**

Hubungan pertama dalam melakukan investasi di pasar saham di BEI adalah hubungan antara investor dengan perusahaan efek. Berikut ini adalah tahapan-tahapan transaksi antara investor dengan perusahaan efek/perusahaan sekuritas :<sup>85</sup>

---

<sup>83</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, hlm. 100.

<sup>84</sup> Neal T. Weintraub, *Tricks of The Active Trader : An Insider's Techniques For Getting The Edge*. (New York : Mc-Graw-Hill, 2007), hlm. 16.

1) Pembukaan Rekening.

Investor yang akan menginvestasikan uangnya di pasar modal dalam bentuk pembelian saham, tentunya tidak bisa langsung membeli di BEI. Investor wajib menempuh prosedur-prosedur yang sekaligus merupakan mekanisme jual/beli dalam BEI. Investor dapat membuka rekening di perusahaan efek dengan cara mengisi dokumen-dokumen yang diperlukan. Secara umum, perusahaan efek biasanya mewajibkan investor untuk menyetorkan deposit atau sejumlah dana tertentu sebagai jaminan dalam proses penyelesaian transaksi.<sup>86</sup> Perusahaan efek yang menjalankan usaha sebagai perantara pedagang efek dituntut untuk memelihara likuiditas yang cukup sehingga mampu memenuhi seluruh kewajibannya. Sebagai contoh, apabila perusahaan efek melakukan transaksi pembelian efek untuk nasabah dan nasabah tersebut tidak dapat menyerahkan dana pada waktu yang ditentukan, maka perusahaan efek wajib melakukan pembayaran atas transaksi efek untuk nasabahnya tersebut. Perusahaan efek yang dimaksud diatas adalah perusahaan efek yang telah menjadi anggota BEI dan telah memperoleh izin dari Bapepam-LK.

2) Perintah Jual/Beli dengan menggunakan JATS.

Transaksi diawali dengan memberikan perintah jual dan/atau perintah beli ke perusahaan efek. Perintah tersebut dapat diberikan lewat telepon atau perintah secara tertulis. Perintah tersebut harus berisikan nama saham, jumlah yang akan dijual dan/atau dibeli, serta berapa harga jual dan/atau harga beli yang diinginkan. Perintah tersebut selanjutnya akan diverifikasi oleh perusahaan efek bersangkutan melalui perantara pedagang efek. Semua transaksi akan dikirim ke sistem komputer JATS.

3) Proses *Netting* dan pemindahbukuan antar rekening serta hasil penyelesaian transaksi.

a) *Netting*, adalah kegiatan kliring yang dilakukan oleh KPEI<sup>87</sup> yang menimbulkan hak dan kewajiban setiap anggota kliring untuk menyerahkan

---

<sup>85</sup> PPH Permahi, "Proses Transaksi Dan Perdagangan Saham Antara Investor, Perusahaan efek Dan BEI Pada Pasar Sekunder," <<http://pphpermahitangerang.webs.com/apps/blog/show/2624849>>, diunduh pada 1 Mei 2011.

<sup>86</sup> *Ibid*,

atau menerima sejumlah efek tertentu yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh efek yang ditransaksikan.

- b) Pemindahbukuan antar rekening & hasil penyelesaian transaksi, Setelah *netting* akan dilakukan pemindahbukuan antar rekening. Setelah itu, hasil penyelesaian transaksi disampaikan kepada masing-masing perusahaan efek.. Setiap penyelesaian transaksi efek yang dilakukan akan dilakukan dengan cara pemindahbukuan antar rekening efek. Anggota Bursa yang mempunyai kewajiban serah efek ataupun dana harus menempatkan ke rekening serah (*delivering account*) yang telah ditetapkan. Untuk penyelesaian transaksi pasar reguler, anggota bursa atau perusahaan efek sudah harus meyerahkan efek dan/atau dana kewajibannya paling lambat pada T+3. Untuk penerimaan hak efek dan/atau dana, akan masuk di rekening terima (*receiving account*)

---

<sup>87</sup> Iswi Hariyani dan R. Serfianto Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal:...*, hlm. 47.

Lihat juga : Penjelasan dari Ahmad Ifham Sholihin, yang mengemukakan bahwa :

KPEI-Layanan KPEI : Layanan KPEI adalah (1) Jasa kliring transaksi bursa; KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam kegiatan kliring dan penyelesaian transaksi terhadap banyak perusahaan efek yang terdaftar di bursa, berkewajiban untuk menerapkan standar-standar internasional dalam proses otomatisasi proses kliring dan penyelesaian transaksi bursa. Dengan demikian, proses kliring, penyelesaian transaksi, dan penjaminan dapat berjalan dengan lebih wajar, teratur, efisien sehingga dapat meminimalisasi resiko penyelesaian transaksi bursa baik saham maupun derivatif. Proses kliring adalah suatu proses penentuan hak dan kewajiban anggota kliring yang timbul dari transaksi efek yang dilakukannya di bursa efek. Adapun tujuan dari proses kliring tersebut adalah agar masing-masing anggota kliring mengetahui hak dan kewajiban baik berupa efek maupun uang yang harus diselesaikan pada tanggal penyelesaian transaksi bursa; (2) jasa penjaminan, KPEI menyediakan jasa penjaminan penyelesaian transaksi bursa bagi anggota kliring yang bertransaksi di BEI. Jasa penjaminan adalah jasa untuk memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban anggota kliring yang timbul dari transaksi bursa. Dengan kata lain fungsi penjaminan bertujuan memberi kepastian terselenggaranya transaksi bursa bagi anggota kliring yang sudah memenuhi kewajibannya, kepastian waktu penyelesaian, penurunan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi, dan pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor untuk bertransaksi di pasar modal Indonesia. Dalam fungsi penjaminan, KPEI bertindak sebagai *counterparty* bagi seluruh anggota kliring yang bertransaksi di bursa. Hal tersebut dimungkinkan dengan kliring secara *netting* dengan novasi, sehingga masing-masing anggota kliring hanya berhubungan dengan KPEI dalam penyelesaian transaksi bursanya. Dengan demikian, risiko dari masing-masing anggota kliring diserap oleh KPEI sehingga tidak menimbulkan gangguan lebih jauh terhadap pasar.

Ahmad Ifham Sholihin, *Buku Pintar Ekonomi Syariah*, cet.1, (Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2010), hlm. 427-428.

juga pada T+3. Dalam sistem KSEI, juga dikenal sub rekening efek yang merupakan rekening efek untuk menyimpan portofolio milik nasabah (investor). Masing-masing perusahaan efek wajib membukakan sub rekening efek bagi setiap investor yang menjadi nasabahnya untuk menyimpan portofolio investor yang bersangkutan. Investor dapat mengetahui data kepemilikan efek atau portofolio asetnya yang tercatat di sub rekening efek melalui perusahaan efek (broker) atau bank kustodian dimana investor tersebut membuka rekening efek. Selain perusahaan efek, yang juga bisa menjadi partisipan KSEI adalah Bank Kustodian, yang pada umumnya menyimpan portofolio untuk nasabah institusi atau asing.<sup>88</sup>

B. Perdagangan di beberapa segmen pasar.

1) Terdapat tiga segmen pasar di BEI yaitu:

- a) Pasar Reguler : adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi bursa (T+3). Di pasar regular satuan perdagangan minimal 500 saham (satu lot), fraksi harga atau tawar menawar dilakukan dengan pergerakan harga ke atas ke bawah dengan skema multi fraksi, transaksi yang terjadi berdasarkan prioritas harga dan waktu (*price and time priority*), harga yang terbentuk masuk ke dalam perhitungan index harga saham gabungan (IHSG).<sup>89</sup>
- b) Pasar Negosiasi : adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*)

---

<sup>88</sup> Dharma Setyadi , “Sekilas tentang Lembaga Regulasi Pasar Modal” <<http://www.wealthindonesia.com/stock-market/sekilas-tentang-lembaga-regulasi-pasar-modal.html>,> diunduh pada 27 Mei 2011. Sejak diberlakukannya scripless trading (perdagangan efek tanpa warkat), maka seluruh efek yang dapat ditransaksikan di Bursa Efek adalah efek yang sudah dalam bentuk elektronik. Efek elektronik ini disimpan dalam rekening-rekening efek yang tercatat dalam sistem yang dikelola oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

<sup>89</sup> Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, hlm. 138.

dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan anggota bursa efek.<sup>90</sup>

Sawidji Widoatmodjo dalam buku yang berjudul "Cara Cepat Memulai Investasi Saham : Panduan Bagi Pemula" mengemukakan bahwa "pasar negosiasi merupakan tempat transaksi saham yang besar volume transaksinya di luar pasar negosiasi", yaitu :<sup>91</sup>

- *Block trading*, yaitu transaksi saham dalam jumlah besar, minimal 200.000 saham sekali jual atau beli.
- *Odd lot*, yaitu perdagangan di bawah standar lot (satu lot), yang ada di pasar reguler ditetapkan 500 lembar saham.
- *Crossing*, yaitu perdagangan tutup sendiri, maksudnya transaksi (baik jual maupun beli) dilakukan oleh satu perusahaan pialang. Ini bisa terjadi jika pembeli dan penjual saham menggunakan perusahaan pialang yang sama.

c) Pasar Tunai : Pasar reguler tunai (Pasar Tunai) adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh anggota bursa efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0). Pasar ini disediakan bagi perusahaan pialang yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi di pasar reguler dan negosiasi (misalnya pialang jual tidak bisa menyerahkan saham atau pialang beli tidak mampu membayar) pada hari bursa kelima (T+4) ini bisa terjadi karena pialang jual sesungguhnya tidak memiliki saham untuk dijual, dan pialang beli tidak

---

<sup>90</sup> PPH Permahi, "Proses Transaksi Dan Perdagangan Saham Antara Investor, Perusahaan efek Dan BEI Pada Pasar Sekunder," <<http://pphpermahitangerang.webs.com/apps/blog/show/2624849>>, diunduh pada 1 Mei 2011.

<sup>91</sup> Widoatmodjo, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham*. hlm. 9.

memiliki uang untuk membayar. Istilah bursanya *short selling*. Pasar tunai dilakukan dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika (*cash and carry*).<sup>92</sup>

2) Pelaksanaan Perdagangan.<sup>93</sup>

- a) Pelaksanaan perdagangan efek di bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS.
- b) Penyelesaian transaksi bursa di pasar regular dan pasar tunai dijamin oleh KPEI.
- c) Penyelesaian transaksi bursa di pasar regular dan pasar tunai dilaksanakan melalui KSEI setelah melalui kliring secara *netting* oleh KPEI.
- d) Penyelesaian transaksi bursa di pasar negosiasi dilakukan berdasarkan hasil per-transaksi.

3) Pesanan Nasabah.<sup>94</sup>

- a) Pesanan yang dapat dilaksanakan di bursa hanya pesanan terbatas (*limit order*).
- b) Setiap instruksi dan pesanan jual dan atau beli, wajib tercatat di bagian pemasaran yang memuat data waktu dan nomor urut, nomor rekening nasabah, jumlah dan nama (atau kode) efek, batasan harga, jenis transaksi (jual/beli), serta keterangan mengenai status nasabah (asing/lokal), dan instruksi khusus, jika ada sebelum dimasukkan ke JATS.
- c) Penawaran jual dan atau permintaan beli nasabah atas efek selain hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) hanya boleh ditransaksikan oleh anggota bursa efek di pasar regular, kecuali nasabah menginstruksikan atau

---

<sup>92</sup> *Ibid*,

<sup>93</sup> "Proses Transaksi Dan Perdagangan Saham Antara Investor, Perusahaan efek Dan BEI Pada Pasar Sekunder," <<http://pphpermahitangerang.webs.com/apps/blog/show/2624849>>, diunduh pada 1 Mei 2011.

<sup>94</sup> *Ibid*,

menyetujui secara tertulis bahwa penawaran jual atau permintaan belinya ditransaksikan di pasar tunai atau pasar negosiasi.

4) Satuan Perdagangan.<sup>95</sup>

- a) Perdagangan di pasar reguler dan pasar tunai harus dalam satuan perdagangan (*round lot*) efek atau kelipatannya. Satu satuan perdagangan saham ditetapkan 500 (lima ratus) saham.
- b) Perdagangan di pasar negosiasi tidak menggunakan satuan perdagangan.

5) Proses Tawar Menawar<sup>96</sup>

- a) Penawaran jual dan atau permintaan beli yang telah dimasukkan ke dalam JATS diproses oleh JATS dengan memperhatikan prioritas harga (*price priority*), dalam arti permintaan beli pada harga yang lebih tinggi memiliki prioritas terhadap permintaan beli pada harga yang lebih rendah, sedangkan penawaran jual pada harga yang lebih rendah memilikiprioritas terhadap penawaran jual pada harga yang lebih tinggi.
- b) Dalam hal penawaran jual atau permintaan beli diajukan pada harga yang sama, JATS memberikan prioritas kepada permintaan beli atau penawaran jual yang diajukan terlebih dahulu (*time priority*).

---

<sup>95</sup> *Ibid*,

<sup>96</sup> *Ibid*,

Skema proses pelaksanaan perdagangan di sisi anggota bursa.<sup>97</sup>



Penjelasan :

1. Transaksi diawali dengan nasabah memberikan perintah jual dan/atau perintah beli ke perusahaan efek melalui sales. Perintah tersebut dapat diberikan lewat telepon atau perintah secara tertulis. Perintah tersebut harus berisikan nama saham, jumlah yang akan dijual dan/atau dibeli, serta berapa harga jual dan/atau harga beli yang diinginkan. Sales yang bertugas sebagai penjual efek meneruskan pesanan jual/beli dari nasabah ke *dealer*.
2. Kemudian *dealer* yang bertugas mencatat order dari nasabah untuk menjual atau membeli efek, kemudian meneruskannya kepada *floor trader* di bursa.
3. *Floor trader* di bursa efek yang menerima order dari *dealer* kemudian memasukkan data pesanan ke sistem perdagangan JATS. Apabila pesanan teralokasi oleh JATS, maka *floor trader* akan mengkonfirmasi transaksi ke *dealer*.

<sup>97</sup> "Materi Go Public dan Mekanisme Perdagangan", <<http://h3ndr4.staff.umm.ac.id/2010/01/28/mechanisme-perdagangan/>>, diunduh pada 2 Mei 2011.



4. Pada akhir hari bagian. *contracting* akan menerima rekapitulasi transaksi dari *dealer*, kemudian akan memproses transaksi nasabah dan mengirimkan konfirmasi transaksi ke nasabah pada T+1.

Proses transaksi di sisi internal perusahaan efek berkaitan dengan pengelolaan benturan kepentingan dan perlindungan kepentingan nasabah. Dalam rangka mengelola benturan kepentingan dan melindungi aset nasabah, perusahaan efek dapat membuat SOP sebagai berikut:<sup>98</sup>

1. Di peraturan perusahaan telah dicantumkan tentang mendahulukan kepentingan nasabah
2. Order nasabah berdasarkan *time priority* dan direkam.
3. Pemisahan ruangan antara *dealing room retail* dan Institusi, sedangkan untuk di cabang, bagian sales terpisah dengan administrasi *back office* dan nasabah.

Selain itu, untuk menjaga keamanan aset nasabah, perusahaan juga memiliki SOP terkait dana dan efek nasabah sebagai berikut:<sup>99</sup>

1. Pemisahan dana di rekening qq saldo kredit nasabah.
2. Untuk dana nasabah yang bersedia digunakan dananya maka dicatat sebagai hutang jangka pendek lainnya.
3. Pemisahan efek telah dibukakan subrekening untuk seluruh nasabah.
4. Otorisasi pengeluaran dana dan atau efek menggunakan enam (6) *eyes principle*.
5. Transfer dana hanya ke rekening dengan nama yang sama.
6. Pelarangan penggunaan instruksi *free of payment* (FOP) sesuai ketentuan yang berlaku.
7. Penggunaan virtual account untuk penerimaan dana nasabah secara realtime akan teridentifikasi otomatis oleh system dan update ke account nasabah.
8. Secara struktur sudah memiliki enam (6) fungsi : pemasaran, manajemen risiko (eqc), pembukuan, kustodian, teknologi informasi, kepatuhan.

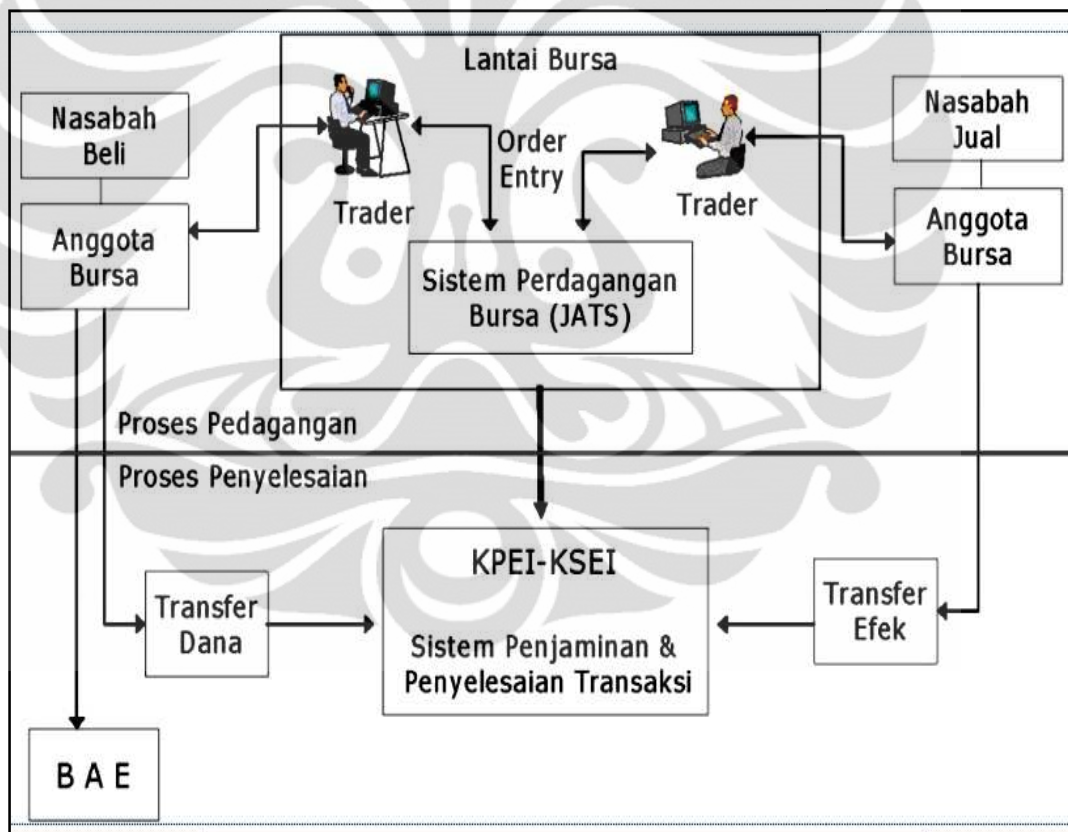
---

<sup>98</sup> Tim Studi Bapepam-LK, *Kajian Perilaku Perusahaan efek ...* hlm. 95.

<sup>99</sup> *Ibid*, hlm. 95-96.

Mengenai penyelesaian transaksi, apabila transaksi telah terjadi (*done*), maka sales akan mengkonfirmasi kepada nasabah dan akan dikirimkan *trade confirmation* melalui *fax/email* ke masing-masing nasabah baik nasabah regular maupun margin. Nasabah regular wajib menyelesaikan kewajibannya pada T+3, jika tidak maka pada T+4 akan dilakukan *force sell*. Sedangkan untuk nasabah margin, apabila setelah 3 hari dilakukan *margin call* dan tidak ada deposit dari nasabah maka pada hari ke 4 akan dilakukan *force sell*. Pada setiap akhir bulan, perusahaan mengirimkan laporan rekening bulanan nasabah.<sup>100</sup>

Skema proses pelaksanaan perdagangan di sisi bursa.<sup>101</sup>



<sup>100</sup> *Ibid*, hlm. 96

<sup>101</sup> Bursa Efek Indonesia, "Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa", <<http://www.idx.co.id/Home/AboutUs/TradingMechanism/Equities/tabid/82/language/id-ID/Default.aspx>>, diunduh 2 Mei 2011.

Penjelasan :

1. Nasabah yang hendak melakukan transaksi beli memberikan perintah kepada perusahaan efek yang menjadi anggota bursa. Kemudian order nasabah diteruskan ke *Floor Trader* (petugas broker yang berada di lantai bursa).
2. *Floor broker/trader* akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya ke dalam sistem komputer perdagangan JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana *entry* order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor *broker* dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak *broker* dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *floor broker/trader* dapat melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.
3. Transaksi Terjadi (*matched*), Order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.
4. Setelah tiap order dan jual dari masing-masing nasabah diproses oleh JATS, maka selanjutnya akan diselesaikan (*settlement*) atau penyelesaian transaksi. Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi efek adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika

melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak nasabah akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3.

5. Di bagian penyelesaian transaksi ini akan akan diproses *netting* dan pemindahbukuan antar rekening serta hasil penyelesaian transaksi.

## **2.1.2. Modal Pendirian Perusahaan Efek Dan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Perusahaan Efek.**

### **2.1.2.1. Modal Pendirian Perusahaan Efek.**

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 45/1995 Pasal 33 huruf a angka 1 yang diubah oleh Kep. Menkeu No. 179/KMK.010/2003 tentang Permodalan Perusahaan Efek jo. Kep. Ketua Bapepam-LK No. 20/PM/2003, mensyaratkan:<sup>102</sup>

- A. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai penjamin emisi efek dan Perdagangan Efek sebesar Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) dengan Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Rp.25.000.000.000,- (dua puluh lima miliar rupiah). Perusahaan efek yang sudah ada wajib memenuhi ketentuan ini sampai pada tanggal 31 Desember 2003 yang disebut sebagai tahap pertama. Pada tahap pertama perusahaan efek wajib mempunyai modal disetor Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah). Pada tahap kedua, tanggal 31 Desember 2004 modal disetor Perusahaan efek harus Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh lima miliar rupiah).
- B. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai perantara pedagang efek yang mengadministrasikan rekening Efek nasabah harus mempunyai modal disetor sebesar Rp. 30.000.000.000,- (tiga puluh miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.000.000.000,- (dua puluh lima miliar rupiah). Pada tahap pertama, per 31 Desember 2003, perusahaan efek modal disetornya Rp. 18.000.000.000,-

---

<sup>102</sup> Indonesia, *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*, ps. 33 huruf a angka 1.

(delapan belas miliar rupiah) dengan MKBD Rp.10.200.000.000,- (sepuluh miliar dua ratus juta rupiah). Pada tahap kedua, per 31 desember 2004, Perusahaan efek harus mempunyai modal disetor Rp. 35.000.000.000,- (tiga puluh lima miliar rupiah).

- C. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai perantara Pedagang Efek yang tidak mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib mempunyai modal disetor sedikitnya Rp. 500.000.000,- (lima ratus juta rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah) per 31 Desember 2003.
- D. Perusahaan efek yang bertindak sebagai manajer investasi wajib mempunyai modal disetor sebesar Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) dengan MKBD sebesar Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah). Per 31 Desember 2003, perusahaan efek wajib mempunyai modal disetor Rp.5.000.000.000,- (lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 200.000.000,- (dua ratus juta rupiah).
- E. Perusahaan efek yang melakukan kegiatannya sebagai Penjamin emisi efek, Perantara pedagang efek dan manajer investasi harus memiliki modal disetor sebesar Rp. 55.000.000.000,- (lima puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.200.000.000,- (dua puluh lima miliar dua ratus juta rupiah).
- F. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai perantara pedagang efek dan manajer investasi wajib memiliki modal disetor sebesar Rp. 35.000.000.000,- (tiga puluh lima miliar rupiah) dengan MKBD Rp. 25.200.000.000,- (dua puluh lima miliar dua ratus juta rupiah).

#### **2.1.2.2. Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) Perusahaan Efek.**

Modal Dasar dan Modal Bersih Disesuaikan (MKBD) perusahaan efek tergantung pada fungsi-fungsi yang dimilikinya, seperti perantara pedagang efek, penjamin emisi efek, atau manajer investasi. Perantara pedagang efek dibagi menjadi dua, yaitu yang mengadministrasikan rekening nasabah (PPE-ARN), dan yang tidak mengadministrasikan rekening nasabah (PPE-TARN).<sup>103</sup>Tujuan dari MKBD adalah

---

<sup>103</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, hlm.100.

untuk mengetahui kemampuan anggota bursa dalam membayar utang jangka pendek yang formulannya diatur oleh Bapepam-LK<sup>104</sup>.

Menurut definisi yang diberikan Bapepam-LK dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor : Kep-550/BL/2010 yang tertuang dalam peraturan nomor V.D.5 tentang “Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan” dijelaskan MKBD adalah “jumlah aset lancar perusahaan efek dikurangi dengan seluruh liabilitas perusahaan efek dan *ranking liabilities*,<sup>105</sup> ditambah dengan utang sub-ordinasi, serta dilakukan penyesuaian-penyesuaian lainnya.”<sup>106</sup> Sedangkan *ranking liabilities* adalah kewajiban kontinjen dan kewajiban *off balance sheet*<sup>107</sup> yang akan ditambahkan pada *liabilities* sebagai faktor risiko dalam perhitungan MKBD, yang nilainya ditetapkan berdasarkan perhitungan tertentu. Dalam kaitan dengan operasional perusahaan efek, MKBD memiliki fungsi antara lain menutup seluruh kewajiban perusahaan efek baik yang ditimbulkan dari risiko operasional, risiko *settlement* maupun risiko pasar.<sup>108</sup>

<sup>104</sup> *Ibid*,

<sup>105</sup> Berdasarkan peraturan Bapepam-LK No. V.D.5, dijelaskan bahwa *ranking liabilities* adalah “sejumlah kewajiban kontinjen dan kewajiban *off balance sheet* yang akan ditambahkan pada liabilitas sebagai faktor risiko dalam penghitungan MKBD, yang nilainya ditetapkan berdasarkan perhitungan tertentu.”  
Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.5 tentang *Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Disesuaikan*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No : Kep-550/BL/2010, angka 1 (d).

<sup>106</sup> *Ibid*, angka. 1 (b)

<sup>107</sup> Lisa Smith, dalam artikel berjudul “*Off-Balance-Sheet Entities: An Introduction*” menjelaskan bahwa *Off-balance-sheet* adalah :

*Entities are complex transactions where theory and reality collide. To understand how off-balance-sheet entities work, it is useful to have an understanding of corporate balance sheets. A balance sheet, also known as a "statement of financial position", reveals a company's assets, liabilities and owners' equity (net worth).*

Lisa Smith, “Off-Balance-Sheet Entities: An Introduction”, <<http://www.investopedia.com/articles/analyst/022002.asp>> (diunduh pada 7 Mei 2011).

<sup>108</sup> Tim BEI, “Modal Kerja Bersih Disesuaikan” <<http://economy.okezone.com/read/2011/03/14/226/434529/modal-kerja-bersih-disesuaikan-mkbd>>, diunduh pada 7 Mei 2011.

Semakin besar MKBD biasanya semakin besar nilai transaksi yang dapat dilakukan oleh perusahaan efek<sup>109</sup> sehingga dengan sendirinya semakin besar tingkat risiko yang dihadapi. Dari sini bisa dilihat bahwa besaran MKBD tidak selalu menjamin tingkat keamanan operasional perusahaan efek. Tingkat keamanan ditentukan juga oleh tingkat kewajiban yang harus ditanggung perusahaan efek.<sup>110</sup> Pada formula yang diatur dalam peraturan Bapepam-LK V.D.5 sebelumnya, perhitungan MKBD hanya mempertimbangkan perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek dan belum memperhitungkan faktor risiko tertentu yang bersifat *off balance sheet* dan risiko dalam perhitungan nilai wajar portofolio.<sup>111</sup>

Pada formula terdahulu, MKBD dihitung dengan formula berikut yakni nilai aktiva lancar<sup>112</sup> dikurangi nilai kewajiban dan penyesuaian risiko. Dalam formula yang baru yaitu berdasarkan peraturan nomor V.D.5, perhitungan MKBD menjadi: nilai aktiva lancar dikurangi kewajiban dan *ranking liabilities* dan penyesuaian-penyesuaian risiko lainnya yang ditetapkan dengan formula tertentu. Jika dalam

<sup>109</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, hlm. 101.

<sup>110</sup> Tim BEI, "Modal Kerja Bersih Disesuaikan" <<http://economy.okezone.com/read/2011/03/14/226/434529/modal-kerja-bersih-disesuaikan-mkbd>>, diunduh pada 7 Mei 2011.

<sup>111</sup> *Ibid*,

Terkait dengan Peraturan Bapepam-LK yang baru nomor V.D.5 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan MKBD yang akan berlaku efektif pada 1 Maret 2012. Perusahaan efek harus dipersiapkan dalam waktu satu tahun untuk menerapkan formula baru MKBD. Aturan baru ini merupakan penyempurnaan aturan lama yang bertujuan meningkatkan kualitas asset yang masuk dalam formula perhitungan MKBD.

<sup>112</sup> Jopie Jusuf, menjelaskan mengenai aktiva lancar (*current asset*), yaitu :

Aktiva yang dengan mudah dapat dikonversikan ke dalam bentuk tunai atau aktiva yang dapat dipergunakan dalam satu siklus operasi. Patokan yang dipergunakan umumnya adalah satu tahun.

Beberapa komponen yang termasuk dalam kategori *current asset* seperti :

1. Kas dan bank (jumlah uang tunai yang ada pada perusahaan dan saldo perusahaan yang ada pada bank yang dapat ditarik dengan segera).
2. Surat-surat berharga (*marketable securities*), surat berharga yang bersifat jangka pendek
3. Piutang dagang (*account receivable*), yaitu tagihan perusahaan pada pihak lain yang timbul akibat adanya transaksi bisnis utama secara kredit.
4. Persediaan barang (*inventory*), yaitu barang-barang yang diperjualbelikan (diperdagangkan) oleh perusahaan dalam *core business*-nya.
5. Biaya yang dibayar di muka (*prepaid expenses*), yaitu biaya yang telah dikeluarkan untuk aktivitas perusahaan yang akan datang.

Jopie Jusuf, *Analisis Kredit Untuk Account Officer*, cet. 8, (Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2007), hlm. 8.

formula sebelumnya tidak ada *ranking liabilities*, kini ada *ranking liabilities*. Dalam hal ini yang perlu diperhatikan juga adalah nilai aktiva lancar dari perusahaan efek. aktiva lancar disini wujudnya bisa macam-macam, bisa berupa uang tunai atau deposito, tapi bisa juga berupa saham atau efek lainnya. Untuk menentukan besaran nilai asset yang berupa efek ini pun ada tekniknya atau formulanya sendiri yang dianggap mencerminkan harga wajar dari asset tersebut. Jadi penentuan nilai asset berupa efek tidak semata-mata berdasarkan harga di pasar. Ada formula *hair cut*<sup>113</sup> yang dijadikan rujukan bagi perusahaan efek.

Dengan formula itu, ketentuan besaran MKBD bagi perusahaan efek yang bergerak di bidang perantara pedagang efek dan mengelola rekening nasabah berbeda dengan perusahaan efek yang juga bergerak di bidang perantara pedagang efek tapi tidak mengelola rekening nasabah. Ketentuan MKBD ini juga berbeda dengan perusahaan efek yang bergerak di bidang penjaminan emisi efek dan manajer investasi.<sup>114</sup> Sekadar contoh, perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha/bisnis sebagai perantara pedagang efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib memiliki MKBD minimal sebesar Rp. 25 miliar atau 6,25 persen dari total liabilitas tanpa utang subordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi.<sup>115</sup>

---

<sup>113</sup> Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.5 angka 1 huruf (a), dijelaskan bahwa *Haircut* adalah “faktor pengurang nilai pasar wajar Efek sesuai dengan risikonya sebesar persentase tertentu dari nilai pasar wajar efek dimaksud.”  
Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.5 tentang *Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Disesuaikan...*, angka. 1 (a).

<sup>114</sup> Tim BEI, “*Modal Kerja Bersih Disesuaikan*” <<http://economy.okezone.com/read/2011/03/14/226/434529/modal-kerja-bersih-disesuaikan-mkbd>>, diunduh pada 7 Mei 2011.

<sup>115</sup> *Ibid*,



Ketentuan nilai minimal MKBD berdasarkan Pasal 2 Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-550/BL/2010 tentang Pemeliharaan Dan Pelaporan MKBD:<sup>116</sup>

- A. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) atau 6,25% (enam koma dua lima perseratus) dari total liabilitas tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/penawaran terbatas ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi.
- B. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) atau 6,25% (enam koma dua lima perseratus) dari total liabilitas tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/penawaran terbatas ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi.
- C. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek yang tidak mengadministrasikan rekening efek nasabah wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) atau 6,25% (enam koma dua lima perseratus) dari total liabilitas tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/penawaran terbatas ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi.
- D. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai manajer investasi wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) ditambah 0,1% (nol koma satu perseratus) dari total dana yang dikelola.
- E. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek dan manajer investasi wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar

---

<sup>116</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.5 tentang *Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Disesuaikan*, angka 2.

Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) atau 6,25% (enam koma dua lima perseratus) dari total liabilitas tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/penawaran terbatas ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi, ditambah Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) dan 0,1% (nol koma satu perseratus) dari total dana yang dikelola.

F. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah dan manajer investasi wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) atau 6,25% (enam koma dua lima perseratus) dari total liabilitas tanpa utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/penawaran terbatas ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi, ditambah Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) dan 0,1% (nol koma satu perseratus) dari total dana yang dikelola.

G. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan usaha sebagai perantara pedagang efek yang tidak mengadministrasikan rekening efek nasabah dan manajer investasi wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp.200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) atau 6,25% (enam koma dua lima perseratus) dari total *liabilitas tanpa* utang sub-ordinasi dan utang dalam rangka penawaran umum/penawaran terbatas ditambah *ranking liabilities*, mana yang lebih tinggi, ditambah Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) dan 0,1% (nol koma satu perseratus) dari total dana yang dikelola.

### 2.1.3. Perjanjian Pembukaan Rekening Efek di Perusahaan Efek (*Securities Company*).

Investor yang ingin menjadi nasabah di perusahaan efek, harus membuka rekening dengan mengisi formulir pembukaan rekening dengan mengisi formulir pembukaan rekening dan menyerahkan deposit senilai jumlah tertentu dalam bentuk uang dan/atau efek ke perusahaan efek.

Dalam formulir pembukaan rekening selain berisi data diri calon nasabah, ditanyakan pula tujuan investasi nasabah, besarnya penghasilan setiap tahunnya dan kuasa dari nasabah kepada perusahaan efek atas dana dan efek nasabah yang ada di rekening efek. Nasabah harus mengisi data dalam formulir pembukaan rekening dengan sebenar-benarnya.

Pada saat pembukaan rekening efek, perusahaan efek akan melakukan wawancara terhadap calon nasabah, sebagai tindakan yang diperlukan untuk lebih mengenal nasabah. Prinsip *know your customer* yang ditegaskan dalam peraturan Bapepam-LK No.V.D.10 tentang prinsip mengenal nasabah perlu dijalankan oleh perusahaan efek, pengelola reksa dana,<sup>117</sup> dan bank kustodian. Prinsip mengenal nasabah adalah prinsip yang diterapkan untuk mengetahui latar belakang dan identitas nasabah, memantau rekening dan transaksi nasabah, termasuk melaporkan transaksi yang mencurigakan. Dengan mengetahui karakteristik nasabah, perusahaan efek

---

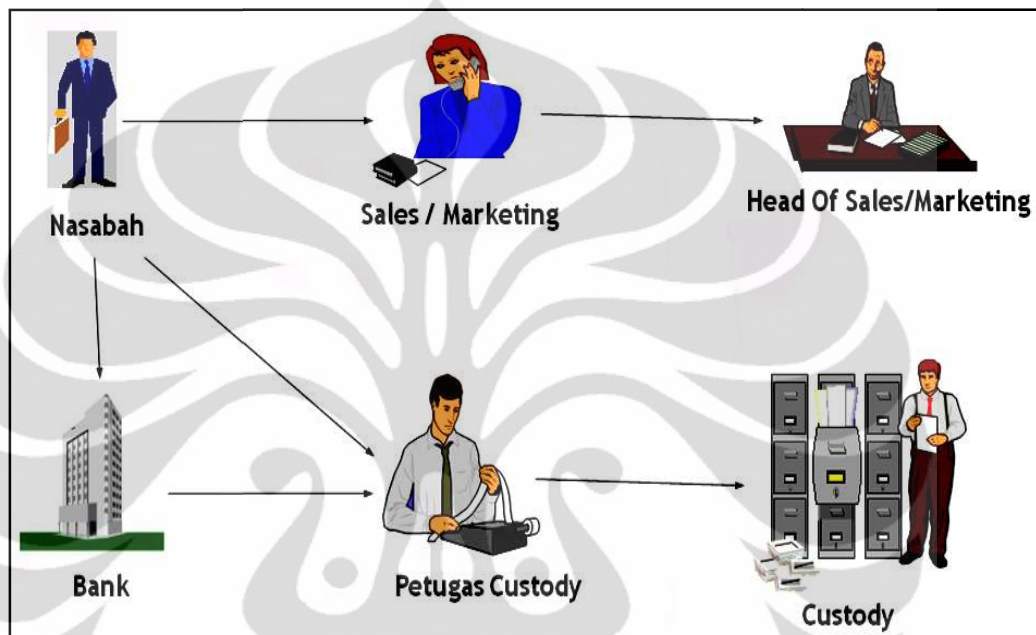
<sup>117</sup> Reksadana diatur dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK 013/98 adalah emiten yang kegiatan utamanya investasi, sedangkan dalam Pasal 1 angka 27 Undang-Undang Pasar Modal dijelaskan reksadana adalah wadah yang digunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal, untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi. Lihat juga Dihin Septyanto dalam artikel berjudul “Reksadana-apa dan bagaimana?” menjelaskan mengenai pengertian Reksadana, yaitu :

Merupakan terjemahan dari *mutual fund*. Dalam istilah di Indonesia, reksa berarti menjaga atau penjaga, jadi istilah reksadana artinya mengelola dana dengan cara-cara yang aman (terjaga) dan menghasilkan. Reksadana merupakan salah satu bentuk dari perusahaan investasi yang dalam kegiatannya mengumpulkan dana dari masyarakat (investor) dan kemudian setelah terkumpul diinvestasikan kembali kedalam berbagai efek/ sekuritas (portofolio efek) oleh manajer investasi.

Dihin Septyanto, “Reksadana-apa dan bagaimana?”, < [http://pascasarjana.esaunggul.ac.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=135:reksadana-apa-dan-bagaimana-&catid=57:artikel&Itemid=80](http://pascasarjana.esaunggul.ac.id/index.php?option=com_content&view=article&id=135:reksadana-apa-dan-bagaimana-&catid=57:artikel&Itemid=80)>, diunduh pada 15 Mei 2011.

dapat memantau rekening dan setiap transaksi efek yang dilakukan oleh si nasabah tersebut sesuai dengan tujuan investasi dari nasabah tersebut atau tidak.

#### Skema Proses Pembukaan Rekening Efek.<sup>118</sup>



#### Penjelasan :

1. Nasabah datang ke bank, untuk menyetorkan uang deposit sesuai dengan kebutuhan transaksi nasabah ke rekening perusahaan di bank dan juga ke bagian sales/marketing untuk diproses pembukaan rekening efeknya.
2. Bank meneruskan ke bagian sales/marketing untuk diterima pembukaan rekening efek dari nasabah.
3. Sales/marketing kemudian melanjutkan proses pembukaan rekening efek nasabah ke *head sales/marketing*. Dalam pembukaan rekening efek harus mendapatkan persetujuan (*approval*) dari *head sales/marketing* untuk pembukaan rekening efek.

<sup>118</sup> Hendra, Materi Go Public dan Mekanisme Perdagangan, <<http://h3ndr4.staff.umm.ac.id/2010/01/28/mechanisme-perdagangan/>>, diunduh pada 4 Mei 2011).

4. Bank meneruskan ke bagian penyimpanan atau ke petugas *custody*, di bagian ini nasabah dapat menyetorkan jaminan transaksi berupa saham-saham dimana saham tersebut akan dinilai oleh bagian *account control*.
5. Di bagian *custody*, saham-saham jaminan transaksi akan disimpan dalam *custody* perusahaan setelah dinilai.

#### **2.1.3.1. Perjanjian Pembukaan Rekening Efek.<sup>119</sup>**

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di perusahaan efek atau kantor broker. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen atau formulir pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan. Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di perusahaan efek yang bersangkutan. Umumnya setiap perusahaan efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham dan jumlah deposit yang diwajibkan tersebut bervariasi di tiap-tiap perusahaan efek.

Ada 2 macam rekening yang harus dimiliki oleh nasabah yaitu rekening dana dan rekening efek yang merupakan sub-rekening. Rekening dana ditujukan untuk menyimpan dana yang dimiliki oleh nasabah baik yang digunakan untuk memenuhi kewajiban nasabah (transaksi beli), untuk menyimpan dana hasil transaksi (transaksi jual) maupun untuk menyimpan dana lain berkaitan dengan hak-hak nasabah atas kepemilikan suatu efek.<sup>120</sup> Rekening efek digunakan untuk menyimpan efek yang dimiliki oleh nasabah baik sebagai jaminan maupun efek yang berkaitan dengan transaksi nasabah. Baik rekening dana maupun rekening efek nasabah tidak dapat

---

<sup>119</sup> Formulir pembukaan rekening efek dari PT. Mandiri Sekuritas yang berisi ketentuan syarat-syarat dan ketentuan rekening efek dan fasilitas transaksi *on-line*. < [https://www.most.co.id/Download/Syarat\\_Pembukaan\\_Rekening.pdf](https://www.most.co.id/Download/Syarat_Pembukaan_Rekening.pdf)>, diunduh pada 17 Mei 2011.

<sup>120</sup> *Ibid*, hlm. 2-3.

diakses langsung oleh nasabah, dalam arti nasabah hanya dapat mengambil dana atau efek tersebut melalui atau dengan persetujuan perusahaan efek.

Deposit yang diserahkan oleh nasabah berupa dana dan/atau efek digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan efek atas transaksi yang dilakukan oleh nasabah. Apabila nasabah tidak memenuhi kewajibannya terhadap perusahaan efek berkaitan dengan transaksi efek maka perusahaan efek dapat menjual efek yang dimiliki oleh nasabah atau menggunakan dana nasabah untuk membeli atau membayar kewajiban nasabah lainnya. Dana dan efek nasabah ini disimpan dalam rekening efek dan rekening dana nasabah yang dapat diakses secara langsung oleh perusahaan efek.

Setiap nasabah akan diberikan kode rekening berdasarkan *account officer*-nya. Kode tersebut harus digunakan oleh nasabah setiap kali nasabah melakukan transaksi efek. Kode rekening ini wajib dijaga kerahasiaannya oleh nasabah karena tanpa adanya kode ini perusahaan efek tidak akan melaksanakan transaksi efek yang diperintahkan oleh nasabah.

#### A. Pernyataan Nasabah.<sup>121</sup>

Nasabah menyatakan dan menjamin bahwa :

- 1) Informasi yang disampaikan kepada perusahaan efek adalah informasi terkini yang benar, akurat dan lengkap, serta tidak ada informasi yang bersifat material yang disembunyikan terkait pembukaan rekening efek.
- 2) Nasabah menyatakan bahwa tidak ada pihak lain selain pihak-pihak yang dinyatakan secara tegas di formulir ini, memiliki kepentingan terhadap rekening yang akan dibuka.
- 3) Tidak akan menggunakan pelayanan perdagangan efek yang diberikan oleh perusahaan efek sebagai sarana untuk melakukan tindakan yang dapat dikategorikan melanggar hukum, termasuk namun tidak terbatas kepada tindak pidana pencucian uang (*money laundering*) serta menyatakan bahwa pada saat ini nasabah tidak sedang tersangkut perkara pidana maupun perdata

---

<sup>121</sup> *Ibid*, hlm. 1-2.

di pengadilan, baik dalam wilayah hukum Negara Republik Indonesia maupun wilayah hukum lainnya.

- 4) Seluruh dana dan efek yang digunakan untuk menyelesaikan transaksi efek tidak berasal dari perbuatan melanggar hukum.
- 5) Nasabah menyadari dan mengetahui bahwa melakukan transaksi jual dan/atau beli efek serta investasi di pasar modal memiliki risiko kerugian yang tinggi dan sebagai akibatnya nasabah dapat kehilangan sebagian atau seluruh dana yang diinvestasikannya dan karena itu nasabah menyatakan bahwa investasi di pasar modal, transaksi jual dan/atau beli efek, dilakukan oleh nasabah dengan menyadari sepenuhnya risiko kerugian yang mungkin dihadapi.
- 6) Peraturan pasar modal yang berlaku atau pihak yang berwenang di pasar modal dapat mewajibkan perusahaan efek untuk menyampaikan informasi mengenai nasabah beserta aktifitas perdagangan efek yang dilakukan nasabah. Informasi mengenai nasabah maupun aktifitas rekening efek nasabah dapat disampaikan kepada pihak yang berwenang dan/atau karyawan perusahaan efek untuk keperluan operasional perusahaan efek. Sehubungan dengan hal tersebut nasabah dengan ini memberikan persetujuan kepada perusahaan efek, untuk menyampaikan informasi tersebut, tanpa perlu menyampaikan pemberitahuan kepada atau meminta persetujuan terlebih dahulu dari nasabah, kepada pihak yang berwenang maupun kepada karyawan perusahaan efek apabila diperlukan.
- 7) Rekomendasi transaksi atau informasi mengenai kondisi pasar yang diberikan kepada nasabah oleh perusahaan efek tidak dapat diartikan sebagai nasehat untuk digunakan sebagai pedoman dalam pengambilan keputusan investasi nasabah dan tidak dapat diartikan sebagai penawaran untuk membeli atau penawaran untuk menjual efek pada harga tertentu.
- 8) Rekomendasi dan/atau informasi pasar, walaupun berasal dari sumber yang dapat dipercaya, mungkin bersifat tidak lengkap, belum diverifikasi dan dapat setiap saat berubah tanpa pemberitahuan terlebih dahulu. perusahaan efek tidak menjamin kebenaran atau kelengkapan isi informasi dan/atau

rekomendasi tersebut dan perusahaan efek tidak bertanggung jawab serta tidak dapat dimintai pertanggungjawaban atas penggunaan informasi dan/atau rekomendasi tersebut oleh nasabah.

- 9) Setiap keputusan investasi, keputusan untuk menjual dan/atau membeli efek diambil oleh nasabah berdasarkan pertimbangan dan keputusan nasabah sendiri oleh karena itu nasabah membebaskan perusahaan efek dari tanggung jawab atas segala kerugian, kewajiban, tagihan, gugatan, biaya termasuk tetapi tidak terbatas pada kewajiban pajak, yang mungkin diderita atau timbul sebagai akibat dari keputusan nasabah atau sebagai akibat dari pelaksanaan perjanjian ini, dan nasabah akan mengganti seluruh kerugian, kewajiban, tagihan dan biaya yang dikeluarkan atau diderita perusahaan efek sebagai akibat dari keputusan nasabah atau pelaksanaan perjanjian ini.
- 10) Perusahaan efek tidak bertanggung jawab, tidak mendukung dan tidak pula menjamin keakuratan atau kelengkapan informasi atau masukan yang diterima atau akan diterima nasabah dari agen atau orang lain yang tidak dipekerjakan oleh perusahaan efek terkait dengan risiko yang ada dalam perdagangan tersebut.
- 11) Perusahaan efek atau pihak-pihak yang berhubungan dengan perusahaan efek tidak memberikan janji tentang kemungkinan keuntungan atau kerugian bagi nasabah.
- 12) Perusahaan efek tidak bertanggung jawab atas segala kerugian yang ditanggung nasabah sebagai akibat penggunaan informasi atau masukan dari agen atau pihak ketiga lainnya mengenai perdagangan instrumen yang ditawarkan oleh perusahaan efek.
- 13) Nasabah telah membaca, mengerti dan mengikatkan diri serta menyetujui semua ketentuan dan persyaratan yang dituangkan dalam ketentuan yang diuraikan pada perjanjian ini, serta bersedia tunduk dan terikat pada ketentuan tersebut dan ketentuan lain yang ditetapkan, dari waktu ke waktu, oleh perusahaan efek.



B. Persyaratan dan Kewajiban Nasabah.<sup>122</sup>

- 1) Mengisi dan melengkapi formulir permohonan pembukaan rekening efek dengan benar serta menyerahkan kepada perusahaan efek seluruh dokumen yang dipersyaratkan dalam formulir permohonan pembukaan rekening efek.
- 2) Setiap perubahan yang berhubungan dengan keterangan dalam formulir permohonan pembukaan rekening efek (termasuk kelengkapan dokumen yang dipersyaratkan) wajib diberitahukan kepada perusahaan efek secara tertulis selambat-lambatnya 3 (tiga) hari bursa setelah terjadinya perubahan. Perubahan tersebut termasuk apabila nasabah, jika perorangan, menjadi pengurus perusahaan publik, anggota bursa, atau lembaga regulator di pasar modal, atau nasabah, baik perorangan maupun institusi, menjadi memiliki efek perusahaan publik lebih dari 5%. Kesalahan dalam bentuk apapun yang diakibatkan oleh tidak disampaikannya pemberitahuan mengenai perubahan keterangan mengenai nasabah kepada perusahaan efek tidak menjadi tanggung jawab perusahaan efek.
- 3) Dalam hal nasabah tidak aktif melakukan transaksi di perusahaan efek dalam kurun waktu 3 (tiga) bulan berturut-turut dan tidak terdapat saldo efek maupun dana pada rekening efek nasabah, maka nasabah setuju dan memberikan kewenangan penuh kepada perusahaan efek untuk menutup rekening efek nasabah tersebut tanpa pemberitahuan terlebih dahulu kepada nasabah. Dengan penutupan rekening efek nasabah tersebut, Nasabah tetap wajib memenuhi semua kewajibannya kepada perusahaan efek (jika ada).
- 4) Dalam hal nasabah tidak aktif melakukan transaksi di perusahaan efek dalam kurun waktu tertentu dan nasabah tidak dapat dihubungi karena terjadinya perubahan alamat dan nasabah tidak memberitahu pihak perusahaan efek atas perubahan alamat tersebut, maka perusahaan efek berhak (i) menggunakan dana dan/atau efek nasabah pada perusahaan efek (jika ada) untuk membayar kewajiban-kewajiban nasabah pada perusahaan efek, (ii) dalam hal tidak terdapat cukup dana dan/atau efek nasabah pada perusahaan efek untuk

---

<sup>122</sup> *Ibid*, hlm. 2-3.

memenuhi kewajiban nasabah kepada perusahaan efek, maka perusahaan efek akan menutup rekening efek nasabah namun tetap memperhitungkan dan menagih kewajiban nasabah pada perusahaan efek tersebut, (iii) dengan penutupan rekening efek nasabah tersebut, nasabah tetap wajib memenuhi semua kewajibannya kepada perusahaan efek.

- 5) Perusahaan efek akan membukakan sub rekening dana bagi nasabah pada perusahaan efek dan dana *dipool* di bank yang ditentukan oleh perusahaan efek dan mempergunakan rekening dana tersebut sebagai rekening untuk penerimaan dana dan pembayaran transaksi efek (selanjutnya disebut “rekening dana nasabah”).
- 6) Nasabah wajib menyerahkan kepada perusahaan efek, deposit/jaminan dalam bentuk dana dan/atau efek dengan nilai dan jenis sebagaimana ditentukan perusahaan efek, pada saat yang ditetapkan perusahaan efek sebelum dilaksanakannya transaksi efek. Perusahaan efek berhak sepenuhnya menentukan jenis efek berikut nilainya yang dapat dijadikan deposit/jaminan. Nasabah dapat melakukan transaksi efek maksimal sebesar limit transaksi yang ditetapkan perusahaan efek setelah deposit/jaminan yang diserahkannya efektif dalam rekening dana nasabah dan/atau dalam rekening efek nasabah.
- 7) Apabila sampai dengan tanggal yang ditentukan nasabah belum menyetorkan deposit/jaminan, maka perusahaan efek berhak membatalkan persetujuan permohonan pembukaan rekening efek yang telah disampaikan atau menolak/membatalkan instruksi transaksi efek yang diberikan oleh nasabah. Namun, seandainya instruksi transaksi tersebut telah dilaksanakan, maka nasabah wajib memenuhi kewajibannya terkait transaksi dimaksud.
- 8) Nasabah diwajibkan untuk membuka sub rekening efek untuk menampung efek atas nama nasabah pada kustodian atau lembaga penyimpanan dan penyelesaian atas nama nasabah. Dalam hal nasabah belum memiliki sub rekening efek, pembukaan sub rekening pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian dilakukan nasabah dengan memberikan kuasa kepada perusahaan efek untuk membuka sub rekening efek pada KSEI, sesuai dengan

ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh KSEI, untuk kepentingan nasabah (selanjutnya rekening dimaksud disebut “sub rekening efek nasabah”). Apabila menurut penilaian perusahaan efek seluruh persyaratan yang ditetapkan perusahaan efek dan ketentuan yang berlaku telah terpenuhi serta tidak terdapat pelanggaran yang dilakukan nasabah, maka perusahaan efek akan melaksanakan kuasa nasabah, seperti membuka rekening dana nasabah dan/atau rekening efek nasabah.

C. Transaksi Nasabah.<sup>123</sup>

- 1) Nasabah dapat melakukan transaksi setelah permohonan pembukaan rekening efek yang diajukan nasabah disetujui oleh perusahaan efek dan perusahaan efek telah menerima deposit/jaminan yang dipersyaratkan oleh perusahaan efek. Deposit/jaminan nasabah dalam bentuk efek nilainya dapat berubah tergantung pada kondisi harga pasar efek yang menjadi deposit dan/atau transaksi yang dilaksanakan oleh nasabah di perusahaan efek. Karenanya perhitungan deposit nasabah dan nilainya yang dibuat dan diterbitkan oleh perusahaan efek juga tidak tetap dan nilai yang dinyatakan dalam surat pemberitahuan hanya berlaku pada tanggal surat pemberitahuan tersebut diterbitkan.
- 2) Nasabah menyetujui melakukan transaksi maksimal sebesar limit transaksi yang ditetapkan oleh perusahaan efek berdasarkan deposit/jaminan yang disetorkan oleh nasabah. Nilai limit transaksi ini dari waktu ke waktu dapat berubah sesuai dengan nilai deposit/jaminan nasabah yang ada di perusahaan efek dan perusahaan efek tidak berkewajiban untuk memberitahukan perubahan limit transaksi tersebut kepada nasabah.
- 3) Nasabah dengan ini menyetujui bahwa efek dan dana dalam rekening efek nasabah maupun efek yang akan diterima oleh nasabah akan digunakan sebagai jaminan penyelesaian kewajiban nasabah terhadap perusahaan efek. Apabila nilai jaminan tersebut berkurang karena alasan apapun maka nasabah

---

<sup>123</sup> *Ibid*,

wajib menambah deposit/jaminan dimaksud agar dapat dilaksanakannya instruksi nasabah terkait transaksi efek yang diberikannya kepada perusahaan efek.

- 4) Perusahaan efek hanya akan melakukan transaksi efek untuk dan atas nama nasabah berdasarkan instruksi nasabah. Instruksi yang diberikan oleh nasabah kepada perusahaan efek dapat dalam bentuk instruksi tertulis maupun instruksi lisan.
- 5) Perusahaan efek berhak menolak instruksi nasabah, apabila instruksi tersebut mengakibatkan terlampauinya limit transaksi nasabah yang telah ditetapkan perusahaan efek.
- 6) Dalam melaksanakan instruksi dari nasabah, perusahaan efek bertindak selaku kuasa dari nasabah dan karenanya nasabah terikat pada tindakan-tindakan yang dilakukan oleh perusahaan efek untuk dan atas nama nasabah. Untuk itu nasabah menyetujui tindakan perusahaan efek dan mengotorisasi pelaksanaan transaksi walaupun nasabah tidak menandatangani formulir pesanan transaksi.
- 7) Instruksi dari nasabah hanya akan dilaksanakan oleh perusahaan efek apabila tersedia deposit/jaminan yang cukup dalam rekening dana nasabah untuk melaksanakan transaksi dan/atau apabila tersedia efek dalam jumlah yang cukup di dalam rekening efek nasabah.
- 8) Apabila perusahaan efek tidak dapat atau gagal melaksanakan instruksi dari nasabah karena situasi atau kondisi pasar tidak memungkinkan untuk melaksanakan instruksi nasabah, atau karena terjadi *force majeure*, maka perusahaan efek tidak bertanggung jawab atas segala kerugian yang mungkin timbul dan nasabah dengan ini membebaskan perusahaan efek dari segala tuntutan hukum yang mungkin timbul sebagai akibat dari tidak dapat dilaksanakannya instruksi nasabah tersebut.
- 9) Perusahaan efek tidak memberikan jasa kustodian atau penitipan efek, dan karenanya Perusahaan efek tidak berkewajiban untuk memberitahu nasabah mengenai aksi korporasi (*corporate action*), jika ada, dari emiten yang efeknya dimiliki oleh nasabah.

- 10) Instruksi dari nasabah dan transaksi efek untuk dan atas nama nasabah akan dilaksanakan oleh perusahaan efek sesuai dengan peraturan perundang-undangan dan ketentuan pasar modal yang berlaku dan karena itu nasabah membebaskan perusahaan efek dari segala tuntutan dan seluruh kerugian yang mungkin timbul karena tidak dapat dilaksanakannya instruksi nasabah dan/atau penyelesaian transaksi efek nasabah akibat adanya perubahan peraturan pasar modal dan/atau perubahan kebijaksanaan moneter pemerintah dan/atau adanya kebijakan dan/atau ketentuan yang diterbitkan Bapepam-LK, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan (LKP), dan/atau lembaga penyimpanan dan penyelesaian (LPP), serta akibat tidak berfungsinya sistem-sistem yang terkait dengan perdagangan, kliring dan penjaminan serta penyimpanan dan penyelesaian transaksi milik bursa efek, LKP dan/atau LPP.
- 11) Nasabah memahami bahwa setiap permintaan pembatalan atau perubahan order dapat saja tidak berhasil, dan atas hal tersebut, nasabah sepakat dan setuju bahwa perusahaan efek tidak memiliki kewajiban akibat gagalnya pembatalan atau perubahan order nasabah. Nasabah memahami bahwa apabila suatu order tidak dapat dibatalkan atau dirubah, maka nasabah tetap berkewajiban untuk melaksanakan hak dan/atau kewajiban yang timbul dari pelaksanaan order tersebut. Nasabah juga memahami bahwa usaha untuk merubah atau membatalkan suatu order dapat berakibat pada berulangnya pemberian order yang mengakibatkan eksekusi ganda atas suatu order. Dalam hal terjadi eksekusi ganda atas suatu order dan sistem perusahaan efek tidak dapat mencegah hal tersebut, maka nasabah bersedia melaksanakan semua hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi tersebut.

#### D. Perubahan dan Pengakhiran Perjanjian.<sup>124</sup>

- 1) Perusahaan efek berhak mengubah, mengakhiri, memperbaiki atau menambahkan isi perjanjian ini tanpa pemberitahuan terlebih dahulu kepada

---

<sup>124</sup> *Ibid*, hlm. 3-4.

nasabah. Setiap perubahan, perbaikan atau penambahan yang dilakukan terhadap isi perjanjian akan diberitahukan dan disampaikan kepada nasabah.

- 2) Perjanjian ini dapat diakhiri setiap saat oleh perusahaan efek maupun nasabah dengan pemberitahuan tertulis kepada pihak lainnya. Apabila perjanjian ini diakhiri oleh perusahaan efek, maka perusahaan efek akan mengirimkan pemberitahuan penutupan rekening efek kepada nasabah beserta dengan perincian hak yang akan diterima nasabah atau kewajiban yang harus dipenuhi oleh nasabah (jika ada).
- 3) Perusahaan efek berhak mengakhiri perjanjian ini apabila nasabah terlambat melakukan pembayaran sampai dengan hari bursa ke-20 (T+20) sejak tanggal transaksi yang ditagih, atau apabila Nasabah dalam waktu 1 (satu) bulan melakukan keterlambatan pembayaran sebanyak 3 (tiga) kali.
- 4) Nasabah wajib melunasi/memenuhi kewajibannya kepada perusahaan efek dalam waktu 3 (tiga) hari bursa setelah dikirimkannya pemberitahuan penutupan oleh perusahaan efek. Apabila setelah jangka waktu tersebut nasabah tetap belum melunasi kewajibannya, perusahaan efek berhak mempergunakan dana milik nasabah yang ada dalam rekening nasabah pada bank yang ditunjuk dan melikuidasi efek milik nasabah yang ada di perusahaan efek untuk melunasi kewajiban nasabah.
- 5) Dalam hal pengakhiran perjanjian oleh nasabah, pemberitahuan mengenai pengakhiran perjanjian harus disampaikan kepada perusahaan efek selambat-lambatnya 5 (lima) hari bursa sebelum tanggal efektif pengakhiran perjanjian.
- 6) Apabila perjanjian ini diakhiri, maka seluruh hak nasabah, baik yang berupa uang maupun efek yang dimiliki nasabah (jika ada), akan diserahkan dan/atau ditransfer kepada nasabah dan/atau ke rekening yang ditentukan oleh nasabah, setelah dikurangi seluruh kewajiban nasabah yang masih terhutang kepada perusahaan efek.
- 7) Apabila pada saat pemberitahuan pengakhiran perjanjian oleh nasabah, ternyata nasabah masih memiliki kewajiban yang belum dilunasi kepada

perusahaan efek, maka kewajiban nasabah tersebut harus dilunasi dalam waktu 3 (tiga) hari setelah pemberitahuan pengakhiran.

- 8) Perusahaan efek dan nasabah dengan ini melepaskan ketentuan Pasal 1266 dan 1267 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata Indonesia sepanjang mengenai pengakhiran perjanjian.
- 9) Segala sesuatu yang belum diatur dalam perjanjian ini akan diatur lebih lanjut oleh perusahaan efek.

#### **2.1.3.2. Hak dan Kewajiban Perusahaan Efek dan Nasabah.**

Sebagaimana layaknya perjanjian-perjanjian lain pada umumnya, perjanjian pembukaan rekening efek menimbulkan hak dan kewajiban bagi masing-masing pihak dalam perjanjian.

##### **A. Hak dan Kewajiban Perusahaan Efek.**

- 1) Hak yang dimiliki oleh perusahaan efek antara lain:
  - a) Melihat saldo rekening nasabah di Bank.
  - b) Menarik dan menyimpan data transaksi nasabah yang dimiliki oleh bank.
  - c) Menetapkan trading limit bagi nasabah.
  - d) Melakukan pendebitan dan/atau pengkreditan dana nasabah di bank untuk membayar kewajiban nasabah.
  - e) Merekam setiap percakapan nasabah dengan perusahaan efek sesuai dengan kebijakan yang berlaku di perusahaan efek.
  - f) Melarang nasabah untuk melakukan transaksi beli jika nasabah belum menyelesaikan kewajibannya kepada perusahaan efek.
  - g) Menjual efek yang dimiliki oleh nasabah apabila nasabah tidak memenuhi kewajibannya sesuai dengan waktu yang ditentukan untuk melunasi kewajiban nasabah.
  - h) Bertindak untuk dan atas nama nasabah untuk menjual dan membeli efek, mengalihkan, menyerahkan, dan menerima bukti kepemilikan efek, serta

menerima dan melakukan pembayaran yang berkaitan dengan transaksi efek nasabah.

- i) Mengubah, mengakhiri, memperbaiki atau menambahkan isi perjanjian tanpa memberitahukan terlebih dahulu kepada nasabah.
  - j) Mengakhiri perjanjian pembukaan rekening efek apabila nasabah terlambat melakukan pembayaran sampai dengan hari bursa ke-20 (T+20) sejak tanggal transaksi yang ditagih atau apabila nasabah dalam waktu 1 bulan melakukan keterlambatan dalam pembayaran transaksi sebanyak 3 kali atau lebih.
  - k) Menyampaikan informasi mengenai nasabah serta aktivitas transaksi efek yang dilakukan oleh nasabah tanpa pemberitahuan terlebih dahulu pada nasabah dalam hal peraturan yang berlaku atau pihak yang berwenang di pasar modal mewajibkan perusahaan efek melakukannya.
  - l) Menerima komisi (*fee*) dari transaksi efek seperti yang dilakukan oleh nasabah.
  - m) Membebaskan biaya-biaya transaksi efek seperti pajak, biaya transaksi dan biaya-biaya lain.
- 2) Perusahaan efek memiliki kewajiban-kewajiban, antara lain :
- a) Menyimpan dan membukukan dana dan/atau efek nasabah dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan efek.
  - b) Mengirimkan konfirmasi transaksi pada akhir hari bursa dilakukannya transaksi tersebut.
  - c) Mengirimkan pemberitahuan pada nasabah apabila perusahaan efek melakukan perubahan terhadap isi perjanjian pembukaan rekening.
  - d) Mengirimkan pemberitahuan kepada nasabah secara tertulis dalam hal perusahaan efek mengakhiri perjanjian pembukaan rekening beserta perincian hak dan kewajiban nasabah (jika masih ada) serta menyerahkan dan/atau mentransfer dana dan/atau efek nasabah ke rekening lain yang ditunjukkan oleh nasabah.



## B. Hak dan Kewajiban Nasabah.

Di samping hak dan kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan efek, nasabah juga memiliki hak dan kewajiban.

### 1) Hak-hak yang dimiliki nasabah antara lain :

- a) Meminta perantara pedagang efek untuk mengoperasikan rekening efek sesuai perintah / instruksi (baik secara lisan atau secara tertulis) nasabah atau wakil kuasanya yang sah.
- b) Menyampaikan order/pesanan baik secara lisan maupun tertulis.
- c) Memperoleh konfirmasi atas transaksi efek yang diperintahkannya.
- d) Menyampaikan keberatan atau pernyataan tidak setuju atas konfirmasi yang disampaikan oleh perusahaan efek selambat-lambatnya 1 x 24 jam setelah diterimanya konfirmasi transaksi.
- e) Menarik dana dan/atau efek bebas (tidak menjadi jaminan atas transaksi nasabah yang belum diselesaikan oleh nasabah) yang ada di dalam rekening nasabah.
- f) Memberikan kuasa untuk melakukan transaksi kepada pihak ketiga.

### 2) Kewajiban-kewajiban yang dimiliki oleh nasabah :

- a) Mengisi formulir pembukaan rekening efek dengan benar serta melengkapi dan menyerahkan seluruh dokumen yang dipersyaratkan kepada perusahaan efek.
- b) Memberitahukan kepada perusahaan efek setiap perubahan atas data yang tercantum dalam formulir pembukaan rekening efek secara tertulis selambat-lambatnya dalam waktu 1 x 24 jam setelah terjadinya perubahan.
- c) Membuka rekening bank pada bank tertentu (yang ditetapkan oleh perusahaan efek) yang akan digunakan sebagai rekening untuk penerimaan dana dan pembayaran transaksi efek (disebut rekening nasabah).
- d) Membuka sub-rekening efek pada KSEI.
- e) Menyerahkan deposit kepada perusahaan efek sesuai dengan tanggal yang ditetapkan oleh perusahaan efek.

- f) Memperoleh persetujuan dari perusahaan efek terlebih dahulu sebelum menarik atau mentransfer dana dan/atau efek dari rekening efek dan/atau rekening nasabah.
- g) Memenuhi kewajiban nasabah untuk menyerahkan sejumlah dana sesuai dengan waktu yang telah ditentukan atas pembelian sejumlah efek, pembayaran komisi, biaya transaksi dan sebagainya.
- h) Dalam hal nasabah melakukan transaksi jual, nasabah harus terlebih dahulu memiliki efek yang akan dijual tersebut dalam rekening efek nasabah di perusahaan efek.
- i) Dalam hal nasabah ingin mengakhiri perjanjian pembukaan rekening efek dengan perusahaan efek, nasabah wajib menyampaikan pemberitahuan selambat-lambatnya 5 (lima) hari bursa sebelum tanggal efektif pengakhiran perjanjian.

Dengan dibukanya rekening efek dan rekening nasabah maka nasabah juga memberikan wewenang kepada perusahaan efek untuk bertindak sebagai kuasa nasabah secara penuh dengan hak substitusi untuk dan atas nama nasabah.

- a) Untuk menjual dan membeli efek.
- b) Mengalihkan, menyerahkan, dan menerima bukti kepemilikan efek.
- c) Menerima dan melakukan pembayaran yang berkaitan dengan transaksi efek nasabah.
- d) Mencairkan deposit dan menjual efek milik nasabah dalam hal terjadi keterlambatan dalam pembayaran.
- e) Melihat saldo rekening nasabah, menarik dan menyimpan data transaksi nasabah.
- f) Melakukan pendebitan dan/atau pengkreditan terhadap rekening efek nasabah.
- g) Membuka sub-rekening efek untuk dan atas nama nasabah KSEI.

### 2.1.3.3. Kontrak Pembukaan Rekening Efek Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 Tahun 2010.<sup>125</sup>

Kontrak pembukaan rekening efek dengan nasabah berdasarkan angka 7 huruf b butir 2) dan butir 3) peraturan Bapepam-LK No. V.D.3, wajib dibuat dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan angka 7 huruf b butir 2), Pembukaan rekening efek wajib diikuti dengan:<sup>126</sup>
  - a) Pembukaan sub rekening efek pada kustodian dan pembukaan rekening dana atas nama nasabah pada bank untuk masing-masing nasabah; dan
  - b) Pembuatan nomor tunggal identitas nasabah /*single investor identification* (SID)<sup>127</sup> pada lembaga penyimpanan dan penyelesaian, bagi nasabah yang belum memiliki.

<sup>125</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.3 *tentang Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek*, Keputusan Ketua Bapepam dan LK No : Kep-548/BL/2010, angka. 7 (b) butir 1 dan 2.

<sup>126</sup> *Ibid*, angka. 7 (b) butir 2.

<sup>127</sup> Dalam Artikel Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia (fokuss) yang berjudul "Melengkapi Infrastruktur Pasar Modal", dinyatakan :

Bapepam-LK melalui Peraturan No. V.D.3 yang diterbitkan pada tanggal 28 Desember 2010 lalu telah mewajibkan kepemilikan SID ini sebagai syarat investor bertransaksi di pasar modal mulai Februari 2012. Untuk itulah diharapkan tahun ini, seluruh investor sudah memiliki identitas tunggal tersebut. Melalui SID, jumlah investor akan terhitung dengan lebih akurat, karena satu SID mewakili satu investor. Selama ini jumlah investor hanya bisa diperkirakan dari jumlah Sub Rekening Efek yang terdata di KSEI. Data jumlah Sub Rekening Efek ini tidak dapat sepenuhnya dijadikan acuan jumlah investor karena sangat umum ditemui saat ini investor yang menjadi nasabah di beberapa Perusahaan Efek sehingga tercatat memiliki beberapa sub rekening efek. Ananta Wiyogo selaku Direktur utama KSEI menyatakan bahwa dari total lebih kurang 330 ribu Sub Rekening Efek, saat ini data yang sudah siap untuk dibuatkan SID sebanyak 149 ribu. Dari jumlah 149 ribu, 56 ribu diantaranya sudah memiliki Kartu AKSes. Nantinya, dengan adanya peraturan yang mewajibkan kepemilikan SID tersebut, setiap pemilik SID dapat secara otomatis dibuatkan Kartu AKSes. Nomor SID akan tercantum di setiap Kartu AKSes. Nomor SID itulah yang bisa digunakan investor untuk memonitor posisi dan mutasi portofolio Efek, dan rekening dana di Bank Pembayaran, yang juga akan diberlakukan mulai tahun ini. Berikutnya, selain data investor yang tercatat memiliki Sub Rekening Efek di sistem KSEI. Selama ini, umumnya dana kas milik investor atau nasabah perusahaan efek tergabung dengan dana milik nasabah lainnya, dan dana milik perusahaan efek di satu rekening dana atas nama perusahaan efek yang ada di bank masing-masing. Atas dana yang mengendap dan diadministrasikan oleh perusahaan efek, seperti halnya catatan kepemilikan efek, investor akan menerima laporan dari perusahaan efek, berupa dana kas mereka yang masih tersimpan di perusahaan efek. Kondisi ini tentunya kurang dapat menjamin hak investor atas dana yang dimilikinya karena dana yang diadministrasikan oleh

- 2) Angka 7 huruf b butir 3) kontrak pembukaan rekening efek wajib paling kurang memuat ketentuan mengenai:<sup>128</sup>
- a) Efek dan/atau dana dalam rekening efek nasabah dapat digunakan sebagai jaminan penyelesaian kewajiban hanya untuk nasabah yang bersangkutan terhadap perantara pedagang efek, kecuali diperjanjikan khusus dalam perjanjian yang terpisah dengan kontrak pembukaan rekening efek;
  - b) Perantara pedagang efek dapat meminta dana dan/atau efek dari pemegang rekening efek tersebut, sebelum pelaksanaan transaksi efek;
  - c) Dana yang dimiliki nasabah wajib disimpan secara terpisah pada rekening bank untuk masing-masing nasabah atas nama nasabah;
  - d) Efek yang dimiliki nasabah wajib disimpan secara terpisah pada sub rekening efek pada kustodian untuk masing-masing nasabah atas nama nasabah;

---

perusahaan efek di bank bercampur jadi satu. Dalam kondisi normal dimana catatan pembukuan dana milik nasabah oleh perusahaan efek sesuai dengan dana yang tersimpan di bank, hal ini tidak menjadi masalah. Namun berkaca pada kasus-kasus yang terjadi di pasar modal, ketika terjadi masalah dan ditemukan ketidaksesuaian pembukuan perusahaan efek dengan catatan di bank, akan membutuhkan proses untuk menetapkan dan mengembalikan hak investor. Sebagaimana penerapan pemisahan sub rekening efek di KSEI untuk setiap nasabah perusahaan efek, dengan penerapan pemisahan rekening dana nasabah ini, setiap perusahaan efek harus membukukan rekening khusus di bank permasing-masing individu nasabah. KSEI telah bekerjasama dengan empat bank pembayaran di mana nantinya informasi terkait rekening dana nasabah yang dibuka oleh perusahaan efek di setiap Bank Pembayaran akan dikonsolidasikan dengan sub rekening efek berdasarkan nomor *Single Investor ID* milik nasabah perusahaan efek. Dengan konsolidasi data ini maka investor sebagai nasabah perusahaan efek melalui *website* Kartu AKSes bisa memantau saldo dan mutasi dananya yang tersimpan dan diadministrasikan oleh perusahaan efek. Pemisahan dana dalam rekening yang terpisah dari rekening milik perusahaan efek memungkinkan investor tercatat secara sah di bank sebagai nasabah, sehingga dimungkinkan juga bagi bank untuk memberikan fasilitas pelaporan saldo dana dalam bentuk rekening koran reguler atau fasilitas perbankan lainnya seperti *internet banking*. Namun, keberadaan rekening ini tidak diperuntukkan untuk pengambilan atau pendebitan dana oleh nasabah. Fasilitas yang diberikan oleh bank terbatas bagi investor untuk melakukan *inquiry* atau pemantauan saja. Perusahaan efek tetap memiliki otoritas untuk menarik atau mendebet dana sesuai instruksi transaksi dari nasabahnya. Tetapi dengan demikian, investor bisa melihat apakah amanat yang mereka sampaikan kepada *broker*-nya dijalankan sesuai instruksi atau tidak.

KSEI, “Melengkapi Infrastruktur Pasar Modal”, 1<sup>st</sup> edition 2011, <[http://www.ksei.co.id/\\_contents/I\\_Fokuss/Edisi%202011/Fokuss%20Ed1-2011-FINAL.pdf](http://www.ksei.co.id/_contents/I_Fokuss/Edisi%202011/Fokuss%20Ed1-2011-FINAL.pdf)>, diunduh pada 23 Juni 2011, hlm. 1-3.

<sup>128</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.3...,angka. 7 (b) butir 3.

- e) Perantara pedagang efek mempunyai hak untuk membeli atau meminjam efek atau menjual efek lain milik nasabah untuk rekening efek nasabah, dengan tujuan untuk menutup saldo negatif efek yang tidak dibiayai oleh perantara pedagang efek atau tidak dijamin secara cukup oleh nasabah.
- f) Dalam hal dana menunjukkan saldo negatif dalam rekening efek regular nasabah, Perantara pedagang efek dapat :
- Menggunakan efek dalam rekening efek nasabah tersebut sebagai jaminan atas kredit bank atau lembaga keuangan lainnya; atau
  - Melakukan penjualan efek secara paksa (*forced sale*) tanpa persetujuan nasabah;  
hanya dalam rangka penyelesaian kewajiban nasabah yang bersangkutan.
- g) Untuk kontrak pembukaan rekening efek pembiayaan dengan nasabah yang menerima fasilitas pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 tentang pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* oleh perusahaan efek, nasabah tersebut wajib memuat ketentuan mengenai perusahaan Efek untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu dari nasabah menjual atau membeli efek atau mengambil tindakan lain yang disepakati dengan nasabah jika nasabah tidak memenuhi permintaan pemenuhan jaminan.<sup>129</sup>
- h) Kesiediaan nasabah untuk memberikan kuasa kepada perantara pedagang efek untuk:
- Melakukan pemindahbukuan dana dalam rekening dana nasabah pada bank untuk keperluan transaksi efek nasabah; dan

---

<sup>129</sup> Sebagaimana dimaksud dalam angka 4 huruf e Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh perusahaan efek. dijelaskan bahwa hak perusahaan efek, dalam hal nasabah tidak memenuhi permintaan pemenuhan jaminan, untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu untuk menjual atau membeli efek atau tindakan lain yang disepakati dengan nasabah guna memenuhi: 1) persyaratan nilai jaminan pembiayaan yang ditentukan dalam perjanjian pembiayaan dan 2) kewajiban nasabah dalam penyelesaian transaksi efek.

- Memberikan data termasuk mutasi dan/atau saldo dana yang ada dalam rekening dana yang ada di bank kepada lembaga penyimpanan dan penyelesaian.
- i) Bagi nasabah yang membeli atau menjual efek untuk kepentingan perusahaan efek lain, bank, perusahaan asuransi, dana pensiun, atau lembaga keuangan lain, nasabah membuat pernyataan tertulis yang berisi antara lain:
  - Nasabah setuju menjamin ketersediaan dana dan/atau efek untuk keperluan penyelesaian transaksi sebelum melakukan pemesanan jual atau beli; dan
  - Dalam hal nasabah tidak dapat menyediakan dana dan/atau efek, maka nasabah tersebut setuju untuk menanggung dan mengganti seluruh kerugian yang timbul akibat kegagalan dalam menyelesaikan transaksi pada tanggal penyelesaian; dan
- j) Ketentuan dan tata cara penutupan rekening efek, paling kurang mencantumkan ketentuan penutupan rekening efek jika saldo dalam rekening efek nasabah nihil selama jangka waktu paling lama 6 (enam) bulan berturut-turut.

## **2.2. Kode Etik Perilaku Perusahaan Efek Yang Menjalankan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek.**

### **2.2.1. Etika Perilaku Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal.**

Perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai, dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut.<sup>130</sup> Yang dimaksud dengan “segala kegiatan yang berkaitan dengan efek” tersebut diatas adalah kegiatan yang dilaksanakan oleh perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek, penjamin emisi efek dan manajer investasi.<sup>131</sup> Yang dimaksud dengan “pegawai” adalah seseorang yang bekerja pada pihak lain, di mana pihak lain tersebut mempunyai kewenangan untuk mengendalikan dan mengarahkan orang dimaksud untuk melakukan pekerjaan dengan memperoleh upah atau gaji secara berkala.<sup>132</sup> Sedangkan yang dimaksud dengan “pihak lain yang bekerja untuk perusahaan efek adalah pihak yang ditunjuk oleh perusahaan efek untuk melakukan tugas tertentu meskipun pihak tersebut bukan pegawai perusahaan efek dimaksud.<sup>133</sup>

Pasal 38 Undang-Undang Pasar Modal menjelaskan bahwa perusahaan efek yang bertindak sebagai perantara pedagang efek dilarang melakukan transaksi atas efek yang tercatat pada bursa efek untuk pihak terafiliasi atau kepentingan sendiri apabila nasabah yang tidak terafiliasi dari perusahaan efek tersebut telah memberikan instruksi (*order*) untuk membeli dan/atau menjual efek yang bersangkutan dan perusahaan efek tersebut belum melaksanakan instruksi tersebut.<sup>134</sup> Larangan tersebut berlaku dalam hal perusahaan efek selaku perantara pedagang efek akan membeli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak terafiliasinya di mana pada saat yang bersamaan terdapat juga pesanan beli dari pihak yang tidak terafiliasi dengan persyaratan transaksi efek yang sama atau lebih tinggi dari persyaratan transaksi efek

---

<sup>130</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps.31.

<sup>131</sup> *Ibid*, penjelasan ps. 31.

<sup>132</sup> *Ibid*, ps. 1 angka 1 (b).

<sup>133</sup> *Ibid*, Penjelasan ps. 31.

<sup>134</sup> *Ibid*, ps. 38.

untuk kepentingan perantara pedagang efek yang bersangkutan atau pihak terafiliasinya. Akan tetapi, dalam hal perantara pedagang efek dimaksud membeli efek dengan persyaratan transaksi efek yang lebih tinggi dibandingkan dengan persyaratan yang diajukan oleh pihak yang tidak terafiliasi, perantara pedagang efek dimaksud dapat membeli efek tersebut, baik untuk kepentingan dirinya sendiri maupun pihak terafiliasinya.<sup>135</sup>

Larangan yang sama juga berlaku dalam hal perantara pedagang efek bermaksud melakukan transaksi penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau pihak terafiliasinya di mana pada saat yang bersamaan terdapat pesanan jual dari pihak yang tidak terafiliasi dengan persyaratan transaksi efek yang sama atau lebih rendah dari persyaratan transaksi efek untuk kepentingan perantara pedagang efek yang bersangkutan atau pihak terafiliasinya. Akan tetapi, dalam hal perantara pedagang efek bermaksud menjual efek dengan persyaratan transaksi efek yang lebih rendah dibandingkan dengan persyaratan yang diajukan oleh pihak yang tidak terafiliasi, maka perantara pedagang efek dimaksud dapat menjual efek tersebut, baik untuk kepentingan dirinya sendiri maupun pihak terafiliasinya.<sup>136</sup>

Dalam Pasal 98 Undang-Undang Pasar Modal juga dinyatakan bahwa perantara pedagang efek yang memiliki informasi orang dalam (*insider information*) mengenai emiten atau perusahaan publik tidak diperbolehkan melakukan transaksi efek emiten atau perusahaan publik tersebut, kecuali apabila transaksi tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi atas perintah nasabahnya dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.<sup>137</sup> Dengan adanya ketentuan pasal ini, memberi

---

<sup>135</sup> *Ibid*, penjelasan ps. 38.

<sup>136</sup> *Ibid*,

Dalam penjelasan Pasal 38 ini dijelaskan contoh :

Misalnya, Pihak yang tidak terafiliasi dengan perantara pedagang efek mengajukan pesanan beli atas saham PT X dengan harga Rp10.000,00 sementara pada saat yang bersamaan perantara pedagang efek tersebut bermaksud membeli saham yang sama dengan harga di atas Rp10.000,00. Dalam hal ini, perantara pedagang efek tersebut dapat membeli saham dimaksud baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan pihak terafiliasinya.

<sup>137</sup> *Ibid*, ps. 98.



kemungkinan bagi perusahaan efek untuk melakukan transaksi efek semata-mata untuk kepentingan nasabahnya karena salah satu kegiatan perusahaan efek adalah sebagai perantara pedagang efek yang wajib melayani nasabah dengan sebaik-baiknya dan penuh tanggung jawab. Dalam melaksanakan transaksi efek tersebut (yang mengandung *insider information*), perusahaan efek tidak diperbolehkan memberikan rekomendasi apa pun kepada nasabahnya. Apabila melanggar dalam pasal ini dilanggar, perusahaan efek juga akan dinyatakan telah melanggar ketentuan mengenai orang dalam sebagaimana dimaksud dalam Pasal 95 dan Pasal 96 Undang-Undang Pasar Modal.<sup>138</sup>

### **2.2.2. Etika Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.E.1.**

Berdasarkan peraturan Bapepam-LK ini, diuraikan bahwa perantara pedagang efek, berkewajiban:<sup>139</sup>

- A. Mendahulukan kepentingan nasabahnya sebelum melakukan transaksi untuk kepentingannya sendiri.
- B. Memperhatikan keadaan keuangan dan maksud serta tujuan investasi dari nasabah, dalam hal perusahaan efek memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual efek wajib.
- C. Memberitahukan adanya kepentingan dalam efek yang direkomendasikan kepada nasabahnya sebelum nasabah tersebut membeli atau menjual efek yang direkomendasikan.
- D. Memberitahukan kepada nasabahnya bahwa transaksi dengan nasabah tersebut dilakukan untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak terafiliasinya.
- E. WPPE wajib memberikan keterangan mengenai efek yang diketahuinya kepada nasabah apabila diminta oleh nasabah yang bersangkutan.

---

<sup>138</sup> Ibid, penjelasan ps. 98.

<sup>139</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.E.1 tentang *Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, angka 1-12.

- F. Membubuhi jam, hari, dan tanggal atas semua pesanan nasabah pada formulir pemesanan.
- G. Memberikan konfirmasi kepada nasabah sebelum berakhirnya hari bursa setelah dilakukan transaksi.
- H. Menerbitkan tanda terima setelah menerima efek atau uang dari nasabah.

Selain berkewajiban untuk melakukan hal-hal yang diuraikan di atas, perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek juga dilarang untuk :

- A. Menggunakan efek dan atau uang yang diterima dari nasabah sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman untuk kepentingan perusahaan efek tersebut tanpa persetujuan tertulis dari nasabah yang bersangkutan.
- B. WPPE dilarang melakukan :
  - 1) Transaksi untuk kepentingan perusahaan efek dimana ia bekerja yang tidak tercatat dalam pembukuan perusahaan efek tersebut; dan
  - 2) Transaksi atas nama nasabah tanpa atau tidak sesuai dengan perintah nasabahnya.
- C. Memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli, menjual atau mempertukarkan efek tanpa memperhatikan tujuan investasi, keadaan keuangan nasabah.
- D. Memberikan jaminan atas kerugian yang diderita nasabah dalam suatu transaksi efek.
- E. Wakil perusahaan efek, baik secara langsung maupun tidak langsung, menerima bagian laba dari nasabah atas suatu transaksi efek.

Jika dibandingkan dengan perkembangan pasar modal di Uni Eropa, pengaturannya meliputi banyak negara yang tergabung didalamnya secara kompleks. Aturan tentang perilaku perusahaan efek di Uni Eropa diatur dalam *Directive 004/39/EC of The European Parliament and of The Council of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council*

*and repealing Council Directive 93/22/EEC*. Sedangkan di Indonesia, yang diatur hanyalah perusahaan efek yang berada di yurisdiksi hukum Indonesia saja. Negara-negara anggota Uni Eropa dalam memberikan pengaturan terhadap perusahaan efek (*investment firm*) secara garis besar sama dengan pengaturan terhadap perusahaan efek yang ada di Indonesia.<sup>140</sup> Peraturan pasar modal di Uni Eropa tersebut menentukan perusahaan efek harus bertindak jujur, adil dan profesional sesuai dengan kepentingan nasabah dan mematuhi prinsip-prinsip yang berlaku dalam memberikan jasa *intermediary* dan investasi kepada nasabah (seperti prinsip kehati-hatian, prinsip kepatuhan, prinsip mengenal nasabah dan dapat juga seperti prinsip-prinsip perilaku bisnis internasional yang ditetapkan oleh *International Organization Of Securities Commission/IOSCO*), harus memperoleh informasi tentang pengetahuan dan pengalaman nasabah di bidang investasi pasar modal baik mengenai produk-produk investasi maupun jasa investasi, kondisi keuangan dan tujuan investasinya pada saat memberikan nasehat investasi maupun portofolio manajemen.<sup>141</sup> Informasi nasabah yang lengkap menjadikan perusahaan efek dapat merekomendasikan jasa investasi dan instrument keuangan yang tepat bagi nasabahnya.<sup>142</sup> Peraturan terkait hal tersebut juga diatur bagi perusahaan efek di Indonesia seperti persyaratan penerimaan dan pengiriman order nasabah dengan atau tanpa layanan tambahan, menginformasikan kepada nasabah bahwa dalam menyediakan layanan tersebut perusahaan efek tidak disyaratkan untuk menilai kesesuaian dari instrumen atau jasa yang disediakan atau ditawarkan. Selanjutnya perusahaan efek harus mematuhi kewajiban-kewajibannya apabila terdapat benturan kepentingan.<sup>143</sup>

Di Uni Eropa, sebagai alat monitoring perusahaan efek atas pemenuhan aturan *Directive 004/39/EC* yang menyebutkan perusahaan efek harus menetapkan, menerapkan dan memelihara kebijakan dan prosedur terkait kepatuhan, *risk*

---

<sup>140</sup> Tim Studi Bapepam-LK, *Kajian Perilaku Perusahaan efek...*, hlm. 121.

<sup>141</sup> *Ibid*,

<sup>142</sup> *Ibid*, hlm. 122.

<sup>143</sup> *Ibid*,

*management* dan *internal audit*, maka hal ini menjadi salah satu tanggung jawab dari *senior management* (seseorang atau sekelompok orang yang memimpin usaha perusahaan efek secara langsung).<sup>144</sup> Perusahaan efek harus memastikan bahwa *senior management* menerima laporan tentang pelaksanaan ketiga fungsi dimaksud secara reguler minimal tahunan secara tertulis. Dalam hal ini perusahaan efek harus memastikan bahwa *supervisory function* di perusahaan tersebut juga menerima laporan yang sama secara reguler. *Supervisory function* ini dimaksudkan sebagai alat di perusahaan efek untuk memonitor kerja *senior management*. Secara keseluruhan, *senior management* bertanggungjawab untuk memastikan bahwa perusahaan efek telah memenuhi segala aturan dalam Directive 004/39/EC. Di sisi lain, *senior management* atau *supervisory function* dipersyaratkan untuk menilai dan melakukan *review* secara berkala terkait efektifitas kebijakan, pengaturan dan prosedur yang diberlakukan untuk memenuhi kewajiban perusahaan efek sesuai dengan ketentuan Directive 004/39/EC dan untuk menentukan ukuran yang tepat dalam mencermati kekurangan perusahaan efek.<sup>145</sup>

Untuk perusahaan efek yang ada di Indonesia hal ini sudah diatur dalam Peraturan Nomor V.D.1 tentang Pengawasan Terhadap Wakil Dan Pegawai Perusahaan Efek, dimana dinyatakan bahwa setiap perusahaan efek wajib melakukan pengawasan secara terus menerus terhadap semua pihak yang bekerja atau menjadi wakil perusahaan tersebut.<sup>146</sup> Selain itu direksi juga wajib melakukan pengawasan atau menunjuk wakil untuk melakukan pengawasan terhadap wakil perusahaan efek yang tidak menjadi direktur perusahaan efek dan semua pegawai perusahaan efek.<sup>147</sup> Lebih lanjut dinyatakan juga bahwa setiap perusahaan efek wajib mempunyai sistem pengawasan atas kegiatan para wakil perusahaan efek dan setiap pegawainya untuk menjamin dipatuhinya semua ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal.

---

<sup>144</sup> *Ibid*,

<sup>145</sup> *Ibid*,

<sup>146</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.1 tentang *Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek*, Keputusan Ketua Bapepam No : Kep-27/PM/1996, angka 1.

<sup>147</sup> *Ibid*, angka 2.

Sistem pengawasan tersebut sekurang-kurangnya memuat mengenai prosedur pengawasan yang dibuat secara tertulis dan mekanisme pengawasannya. Prosedur pengawasan yang dibuat secara tertulis antara lain memuat wewenang dan tanggung jawab dari setiap wakil perusahaan efek dan pegawai perusahaan efek; pembukaan atau penutupan rekening efek milik nasabah; penanganan atas pengaduan (*complain*) nasabah; pemeriksaan atas rekening efek nasabah; dan pemeriksaan atas surat menyurat, pesanan dan transaksi serta tahap *settlement* atas nama nasabah.<sup>148</sup> Sedangkan mekanisme pengawasan dilakukan oleh 1 (satu) atau lebih pengawas untuk secara berkala mengawasi dan meninjau kegiatan wakil perusahaan efek dan pegawai perusahaan efek; dan secara berkala memeriksa setiap unit kerja perusahaan efek untuk memastikan bahwa prosedur tertulis tersebut dijalankan.<sup>149</sup>

### **2.3. Jenis Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Efek Terkait Dengan Dana Nasabah.**

#### **2.3.1. Pelanggaran dan Peraturan Bapepam-LK yang Dilanggar.**

Pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan efek terkait penyalahgunaan dana nasabah umumnya melanggar beberapa fungsi yang telah diatur dalam peraturan Bapepam-LK, antara lain :

Tabel jenis pelanggaran dan peraturan yang dilanggar.

| No. | Jenis Pelanggaran              | Peraturan yang dilanggar                             |
|-----|--------------------------------|--|
| 1   | Fungsi Kustodian               | Peraturan Bapepam-LK. V.D.3.                         |
| 2   | Fungsi Pembukuan               | Peraturan Bapepam-LK. V.D.5.                         |
| 3   | Fungsi Pesanan dan Perdagangan | Peraturan Bapepam-LK. V.E.1; V.D.1; V.D.8 dan V.D.4. |
| 4   | Fungsi Pemasaran               | Peraturan Bapepam-LK. V.D.10.                        |

<sup>148</sup> *Ibid*, angka 4 (a).

<sup>149</sup> *Ibid*, angka 4 (b).

Sebelum tahun 2000-an mayoritas modus pelanggaran yang terjadi di pasar modal, berupa informasi yang menyesatkan (*misleading information*), manipulasi pasar (*market manipulation*) dan informasi orang dalam (*insider trading*).<sup>150</sup> Pelanggaran-pelanggaran tersebut banyak melibatkan emiten/perusahaan publik dan para nasabahnya serta afliasinya. Modus operandi yang dilakukan biasanya dengan cara menaikkan harga saham tanpa diikuti dengan fundamental perusahaan dan perusahaan efek yang digunakan sebagai kendaraan untuk melakukan manipulasi tersebut.<sup>151</sup>

Namun pada era tahun 2000, kejahatan di pasar modal mulai mendapat tantangan baru selain kejahatan yang terdahulu yaitu dengan maraknya kejahatan berupa “penyalahgunaan asset/dana nasabah”.<sup>152</sup> Tantangan ini merupakan ujian bagi regulator yaitu Bapepam-LK untuk dapat senantiasa melindungi aset-aset nasabah yang dikelola oleh perusahaan efek. Untuk menekan kejahatan tersebut pihak regulator telah menyempurnakan peraturan, meningkatkan *Know Your Client* (KYC), meningkatkan peran bank kustodian dan pemeriksaan kepatuhan yang menitik beratkan pada pengamanan asset nasabah.<sup>153</sup>

Berdasarkan informasi di atas dapat disimpulkan bahwa kepatuhan perusahaan efek masih minim, yang disebabkan oleh :<sup>154</sup>

1. Pengawasan oleh direksi dan dewan komisaris terhadap ketentuan pasar modal belum dilakukan secara optimal;
2. Kebijakan dan *standard operational procedure* (SOP) yang dimiliki perusahaan efek masih terdapat kelemahan-kelemahan;
3. Belum terdapat pengendalian interen dan fungsi audit interen yang memadai;

---

<sup>150</sup> Tim Studi Bapepam-LK. *Kajian Perilaku Perusahaan Efek ...*, hlm. 100.

<sup>151</sup> *Ibid*,

<sup>152</sup> *Ibid*,

<sup>153</sup> *Ibid*,

<sup>154</sup> *Ibid*, hlm. 101.

4. Sistem perdagangan yang dimiliki perusahaan efek belum sepenuhnya dapat mendeteksi, menganalisa, memantau dan menyediakan laporan kepada pihak *regulator*.

### 2.3.2. Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE).

WPPE dalam menjalankan fungsinya terikat dengan ketentuan di pasar modal, kode etik WPPE, serta peraturan interen perusahaan. Pelanggaran tersebut dapat berupa pelanggaran yang disengaja maupun pelanggaran yang tidak disengaja (kelalaian) yang menimbulkan kerugian bagi nasabah maupun bagi perusahaan efek itu sendiri.

- A. Berdasarkan ketentuan di pasar modal, beberapa tindakan WPPE yang dapat dikatakan sebagai pelanggaran antara lain :
  - 1) Melakukan kegiatan sebagai WPPE tanpa memperoleh izin dari Bapepam-LK.<sup>155</sup>
  - 2) Bekerja di lebih dari satu perusahaan efek.<sup>156</sup>
  - 3) Melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan efek dimana ia bekerja yang tidak tercatat dalam pembukuan perusahaan efek tersebut.<sup>157</sup>
  - 4) Melakukan transaksi atas nama nasabah tanpa atau tidak sesuai dengan perintah nasabahnya.<sup>158</sup>
  - 5) Baik secara langsung maupun tidak langsung, menerima bagian laba dari nasabah atas suatu transaksi efek.<sup>159</sup>
  - 6) Melakukan tindakan di luar tugas dan wewenang yang dimilikinya.

---

<sup>155</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*....ps. 32 ayat (1).

<sup>156</sup> *Ibid.*, ps. 33 ayat (2).

<sup>157</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.E.1 tentang *Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, Keputusan Ketua Bapepam No : Kep-29/PM/1996, angka 6 huruf a.

<sup>158</sup> *Ibid*, angka 6 huruf b.

<sup>159</sup> *Ibid*, angka 9.

B. Berdasarkan kode etik yang berlaku bagi seluruh pemegang izin sebagai WPPE, WPPE tidak diperkenankan untuk :<sup>160</sup>

- 1) Mewakili kepentingan perusahaan efek namun tidak sesuai dengan kewenangan yang diberikan kepadanya.
- 2) Melakukan transaksi efek baik langsung maupun tidak langsung untuk dan atas nama pribadi tanpa persetujuan perusahaan efek yang diwakilinya.
- 3) Tidak dibenarkan bekerja rangkap di perusahaan efek lain.
- 4) Tidak dibenarkan menggunakan efek-efek milik nasabah untuk kepentingan lain tanpa seijin pemiliknya
- 5) Memungut biaya-biaya lain diluar ketentuan yang telah ditetapkan perusahaan untuk kepentingan pribadi.
- 6) Menerima amanat yang tidak etis, atau amanat yang tidak sesuai dengan ketentuan, peraturan dan perundang-undangan yang berlaku, yang dapat merusak citra pasar modal Indonesia, serta dapat merugikan pihak lain.
- 7) Memberikan informasi-informasi yang bersifat rahasia dan informasi yang dapat menyesatkan atau dapat menimbulkan kerugian pihak lain, baik kerugian materi maupun non materi.

Setiap pelanggaran baik yang disengaja maupun kelalaian oleh WPPE akan dikenakan sanksi, baik oleh perusahaan efek maupun oleh Bapepam-LK. Pada umumnya pelanggaran yang sengaja dilakukan oleh WPPE ditujukan untuk memperoleh keuntungan dari adanya transaksi efek ataupun dari dan/atau efek yang dimiliki oleh nasabah yang mengakibatkan kerugian bagi nasabah.

---

<sup>160</sup> Asosiasi Wakil Perantara Pedagang Efek Indonesia, *Kode Etik Wakil Perantara Pedagang Efek*. Jakarta, 2005.



### 2.3.3. Benturan Kepentingan (*Conflict of Interest*) Antara Fungsi Perusahaan Efek.

Fungsi perantara dan fungsi pedagang yang digabung dalam suatu perusahaan efek dapat merugikan investor, karena investor mungkin akan menanggung resiko kerugian apabila perantara tidak jujur atau investor tidak terus menerus memonitor order yang dipasang selama jam perdagangan.<sup>161</sup>

Misalnya investor memasang order beli sejumlah 100 lot saham XXX pada harga Rp. 2000 pada jam 11 siang. Perantara efek (broker) segera melaksanakan order tersebut dan transaksi terjadi, tetapi perantara itu tidak segera mengkonfirmasi kepada investor. Pada sesi kedua yang dimulai pada pukul 13.00, harga saham XXX tersebut meningkat menjadi Rp. 2.500 dan perantara menjual saham XXX tersebut serta memperoleh keuntungan sebesar  $100 \times 500 \times \text{Rp. } 500 = \text{Rp. } 25.000.000$ . Keuntungan ini dapat masuk ke rekening perusahaan efek (karena merangkap sebagai trader) atau ke rekening WPPE atau ke rekening direksi perusahaan efek melalui penggunaan rekening nasabah yang pasif.<sup>162</sup> Kemungkinan ini dapat terjadi apabila investor tidak terus memonitor order beli yang dipasangnya.<sup>163</sup>

Dalam melakukan kegiatannya, perusahaan efek berhubungan dan berurusan serta berhadapan baik dengan kepentingan emiten, nasabah, maupun kepentingan perusahaan efek yang bersangkutan.<sup>164</sup> Hubungan-hubungan diantara ketiganya tersebut sangat berpotensi menimbulkan benturan kepentingan. Oleh karena itu, Undang-Undang Pasar Modal mengatur dengan tegas mengenai masalah benturan kepentingan ini. Pasal 35 Undang-Undang Pasar Modal, dengan tegas menyatakan bahwa perusahaan efek dilarang menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan

---

<sup>161</sup> Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, hlm.99.

<sup>162</sup> *Ibid.*,

<sup>163</sup> *Ibid.*,

<sup>164</sup> Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia...*, hlm.355.

yang bertentangan dengan kepentingan nasabahnya.<sup>165</sup> Pasal yang sama selanjutnya juga menyatakan perusahaan efek dilarang untuk merekomendasikan kepada nasabah untuk membeli atau menjual efek tanpa memberitahukan adanya kepentingan perusahaan efek dalam efek tersebut.<sup>166</sup> Larangan adanya unsur benturan kepentingan dalam hubungan antara perusahaan efek dengan nasabah serta dengan harta nasabah, karena benturan kepentingan ini dapat mengakibatkan kerugian di pihak nasabah yang umumnya sangat bergantung kepada perusahaan efek, yang diharapkan bertindak secara professional. Nasabah bukan hanya bergantung pada perusahaan efek untuk menjaga harta kekayaan (*asset*) yang disimpan dalam perusahaan efek saja,<sup>167</sup> tetapi juga untuk memastikan bahwa harta tersebut diperlakukan dengan baik, dan aman serta dihindari dari unsur benturan kepentingan, yang mungkin ada dan melibatkan perusahaan efek. Nasabah dapat mengalami kerugian dengan adanya benturan kepentingan dengan perusahaan efek. contoh kerugian transaksi benturan kepentingan dapat dilihat dari tindakan perusahaan efek yang melakukan transaksi yang bersifat *front running*<sup>168</sup> (prektek membelakangi kepentingan nasabah oleh

<sup>165</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal...*, ps. 35. Lihat juga angka 1 peraturan Bapepam No. V.E.1 yang menyatakan bahwa perusahaan efek wajib mendahulukan kepentingan nasabahnya sebelum melakukan transaksi untuk kepentingan sendiri. Bapepam-LK, Peraturan No.V.E.1 tentang *Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek...*, angka 1.

<sup>166</sup> Pasal 35 ayat d Undang-Undang Pasar Modal. Bapepam dengan tegas menyatakan bahwa perusahaan efek wajib terlebih dahulu memberitahukan kepada nasabahnya bahwa transaksi dengan nasabah tersebut dilakukan untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak terafiliasinya. Lihat juga mengenai hal ini angka 4 Peraturan Bapepam No. V.E.1 tentang *Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*.

<sup>167</sup> Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia...*, hlm. 356.

<sup>168</sup> Mengenai masalah *front running*, dapat dilihat interpretasi dari *National Association of securities Dealers* yang menyatakan bahwa *front running* sebagai berikut :

*It shall be considered conduct inconsistent with just and equitable principles of trade for a member or person associated with a member, for an account in which such member or person associated with a member has an interest, or for an account with respect to which such member or person associated with a member exercises investment discretion, or for certain customer accounts, to cause to be executed:*

1. *an order to buy or sell an option when such member or person associated with a member causing such order to be executed has material, non-public market information concerning an imminent block transaction in the underlying security, or when a customer has been provided such*

perusahaan efek). oleh karena itu, hubungan antara perusahaan efek dengan nasabahnya haruslah selalu didasari pada adanya *fiduciary duty* yang tinggi dari perusahaan efek tersebut.

Contoh lain dari kemungkinan terjadinya unsur benturan kepentingan ini, terutama sangat berhubungan dengan pemberian rekomendasi yang dilakukan oleh perusahaan efek atas efek yang diperdagangkan di pasar. Perusahaan efek selain mempunyai fungsi perantara, perusahaan efek juga melakukan kegiatan riset yang merupakan penelitian atas kualitas efek yang ada di pasar, yang akhirnya berujung kepada pemberian rekomendasi atas efek tersebut, yaitu apakah efek tersebut pantas dibeli (*buy*), sebaiknya dijual (*sell*) atau perlu ditahan (*hold*) untuk beberapa waktu, karena kemungkinan akan mempunyai prospek karena harganya akan meningkat.<sup>169</sup>

Hasil riset mempunyai pengaruh yang luas sekali di pasar, sehingga rekomendasi yang diberikan oleh perusahaan efek akan mempunyai pengaruh atas naik turunnya harga efek di pasar. Hasil riset merupakan petunjuk bagi investor untuk mengarahkan investasinya. Investor akan membeli, menjual, atau menahan efek berdasarkan hasil riset yang dibacanya. Hasil riset mempunyai dampak yang besar tentang arah investasi yang akan dilakukan. Karena pengaruhnya yang sedemikian

---

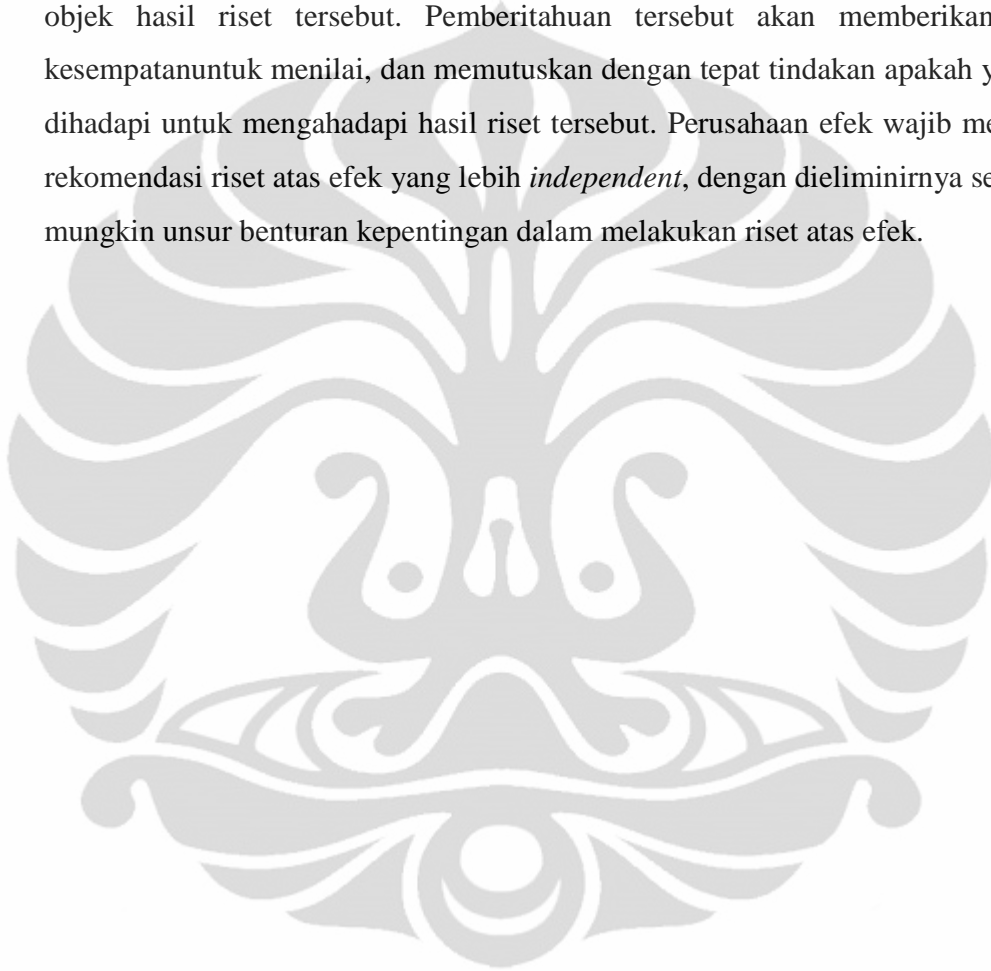
*material, non-public market information by the member or any person associated with a member, or*  
 2. *an order to buy or sell an underlying security when such member or person associated with a member causing such order to be executed has material, non-public market information concerning an imminent block transaction in an option overlying that security, or when a customer has been provided such material, non-public market information by the member or any person associated with a member, prior to the time information concerning the block transaction has been made publicly available.*

Robert Walker , *Pass the 7 : A training Guide for the NASD Series 7 Exam*, (U.S.A : First Book Publisher, 2007), hlm. 405 sebagaimana juga dijelaskan dalam National Association of Securities Dealers Manual July 1995. (Chicago: CCH Incorporated, IL 60646-6085, 1995) hlm. 2046-2047.

<sup>169</sup> Mengenai peranan daripada analisis ini, lihat Frank Fernandez, dalam artikel "*The Roles and Responsibilities of Securities Analyst*" , Research Report, Volume II. No. 7, hlm, 3-14. Dalam artikel ini diterangkan antara lain peran dari analis sebagai berikut :

*A securities analyst, generally employed by a brokerage firm, bank or investment institution, has the principal task of performing diligent and thorough investigations of specific securities, companies and industries. The results of these investigations are presented as a research report, which serves as a basis for making an investment recommendation. Analysts examine all aspects of the current and prospective financial condition of certain publicly traded companies.*

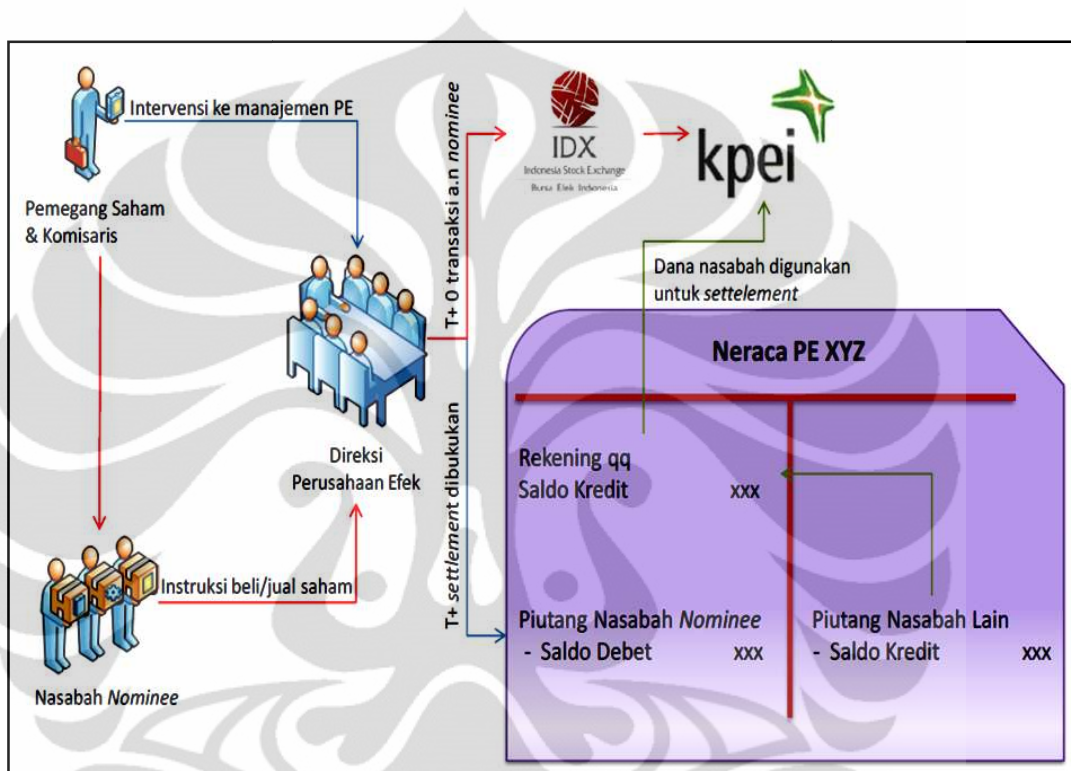
besar, perusahaan yang mempunyai kepentingan atas efek (misalnya memiliki efek tersebut) dapat mempergunakan hasil riset tersebut untuk kepentingan dirinya sendiri. Oleh karena itu, perusahaan efek wajib memberitahukan apakah perusahaan efek atau pihak terafiliasinya mempunyai kepentingan atau tidak terhadap efek yang menjadi objek hasil riset tersebut. Pemberitahuan tersebut akan memberikan nasabah kesempatan untuk menilai, dan memutuskan dengan tepat tindakan apakah yang harus dihadapi untuk menghadapi hasil riset tersebut. Perusahaan efek wajib memberikan rekomendasi riset atas efek yang lebih *independent*, dengan dieliminirnya semaksimal mungkin unsur benturan kepentingan dalam melakukan riset atas efek.



### 2.3.4. Bentuk-Bentuk Pelanggaran Menyalahgunakan Dana Nasabah Efek.

Terdapat beberapa bentuk pelanggaran maupun kejahatan penyalahgunaan dana nasabah efek yang tersimpan di rekening efek, antara lain :

#### 2.3.4.1. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Komisaris Dan Atau Pemegang Saham <sup>170</sup>



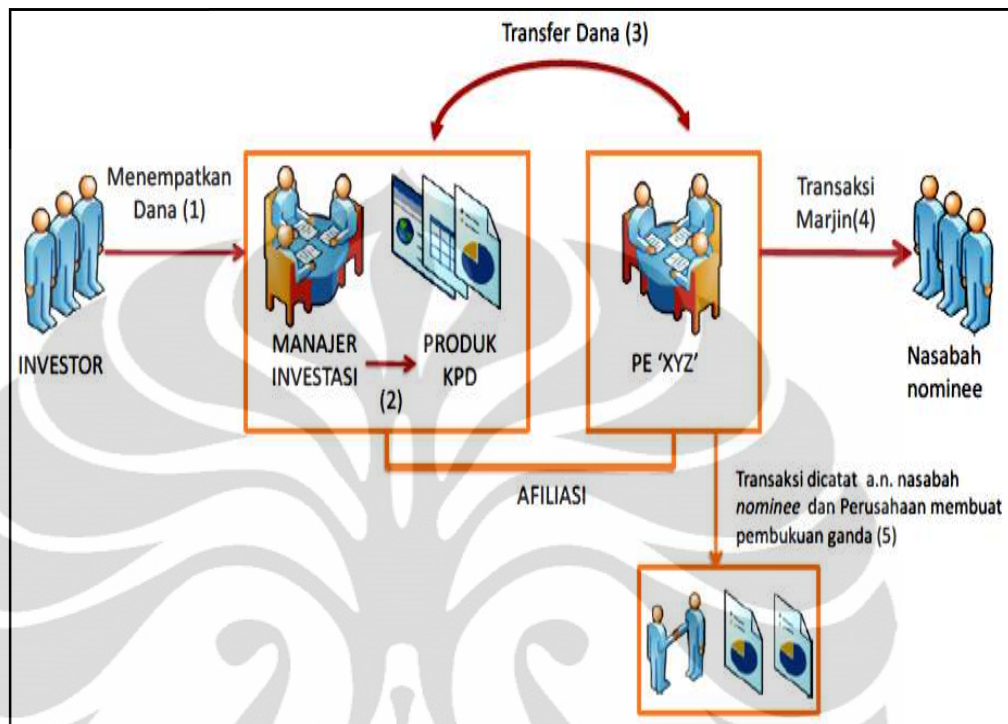
Penjelasan :

- b) Komisaris dan/atau pemegang saham memerintahkan kepada manajemen perusahaan efek untuk membuka beberapa rekening efek dengan dokumen pembukaan rekening yang tidak lengkap.
- c) Komisaris dan/atau pemegang saham memerintahkan kepada kepala bagian informasi dan teknologi (IT) untuk membukakan *user ID* kedalam sistem perdagangan sehingga yang bersangkutan dapat melakukan transaksi tanpa melalui dealer.

<sup>170</sup>Tim Studi Bapepam-LK. *Kajian Perilaku Perusahaan Efek ...*, hlm. 102-103.

- d) Komisaris aktif melakukan penawaran kepada investor dengan menjanjikan bunga yang tinggi jika mau menaruh uangnya diperseroan.
- e) Komisaris dan atau pemegang saham melakukan pembelian/penjualan saham melakukan transaksi dengan menggunakan nama nasabah tersebut seolah-olah nasabah tersebut mengintruksikan pembelian/penjualan padahal transaksi tersebut untuk kepentingan pribadi.
- f) Pada saat terjadinya transaksi (T+0), sistem bursa akan mencatat dalam daftar transaksi efek (DTE) kemudian sistem akan mengirimkan kepada KPEI untuk settelement pada saat T+3. Sedangkan di perusahaan juga dicatat sebagai piutang/hutang Nasabah.
- g) Pada saat settelement T+3, seharusnya nasabah yang melakukan transaksi beli membayar kewajibannya ternyata uang yang digunakan adalah dana nasabah lain yang ada di rekening qq saldo kredit.
- h) Apabila transaksi ini mengalami kerugian maka kerugian itu dibebankan kepada perusahaan atau nasabah lain.
- i) Transaksi tersebut terjadi bertahun-tahun sampai dengan terbongkarnya kasus ini karena pihak BEI mencurigai besarnya saldo debit pada piutang nasabah yang mengindikasikan bahwa perusahaan melakukan pembiayaan terhadap nasabahnya.

### 2.3.4.2. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Perusahaan Efek dan Afiliasinya.<sup>171</sup>



Penjelasan :

- Manajer investasi memasarkan produk kontrak pengelolaan dana (KPD) kepada investor dengan janji bunga yang relatif lebih tinggi dari bunga deposito;
- Setelah dana terkumpul cukup banyak kemudian dana tersebut dipindahkan ke perusahaan efek afiliasinya, transaksi pemindahan itu dilakukan melalui transaksi REPO<sup>172</sup>;

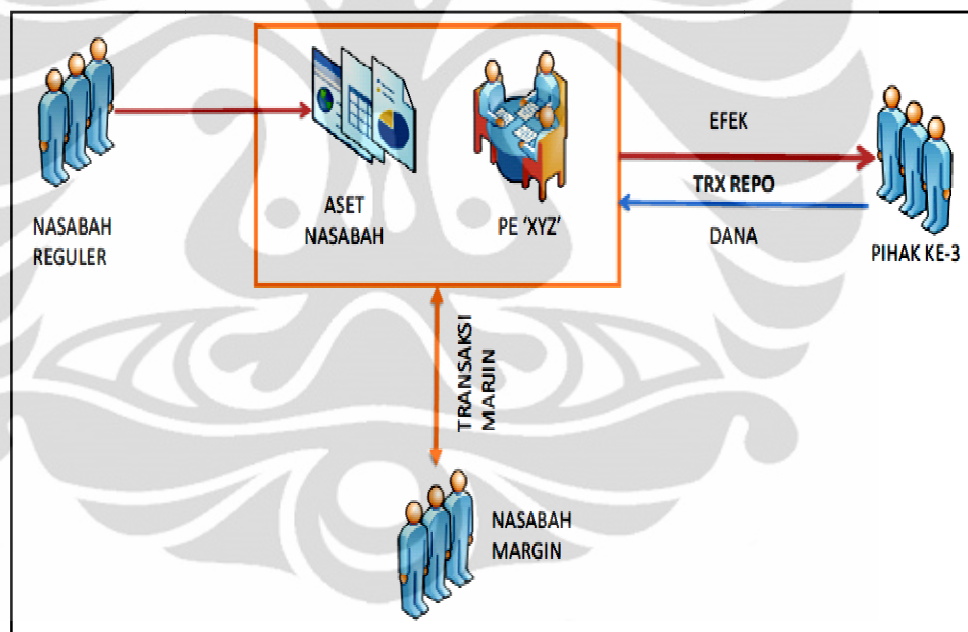
<sup>171</sup> *Ibid*, hlm. 103-104.

<sup>172</sup> Jeff Madura dalam buku berjudul "Financial Market and Institutions (Abridged 9<sup>th</sup> edition)" menjelaskan bahwa Repo adalah :

*Repurchase agreement (REPO), is : one party sells securities to another with an agreement to repurchase the securities at a specified date and price. In essence, the repo transaction represents a loan backed by the securities. If the borrower defaults on the loan, the lender has claim to the securities. Most repo transactions use government securities, although some involve other securities such as commercial paper or NCD's. A reverse repo refers to the purchase of securities by one party from another with an agreement to sell them. Thus, a repo and a reverse repo can*

- c) Perusahaan efek terafiliasi selanjutnya menggunakan dana tersebut untuk memberikan pembiayaan kepada nasabah *nominee* melalui transaksi margin;
- d) Untuk kepatuhan pelaporan pada pihak otoritas pasar modal yaitu Bapepam-LK dan BEI, perusahaan efek ini melakukan pembukuan ganda dengan tujuan agar dapat menyampaikan laporan sesuai ketentuan kepada Bapepam-LK dan SRO, namun akurasi laporan tidak benar.
- e) Uang nasabah lenyap, disebabkan uang tersebut digunakan sebagai pembiayaan atas nama nasabah *nominee*.

#### 2.3.4.3. Penggunaan Efek Nasabah Untuk Kepentingan Operasional Perusahaan Efek.<sup>173</sup>



Penjelasan :

- a) Perusahaan efek menggunakan efek nasabah yang disimpan di perusahaan;

*refer to the same transaction but from different perspectives. These two terms are sometimes used interchangeably, so a transaction described as a repo may actually be a reverse repo.*

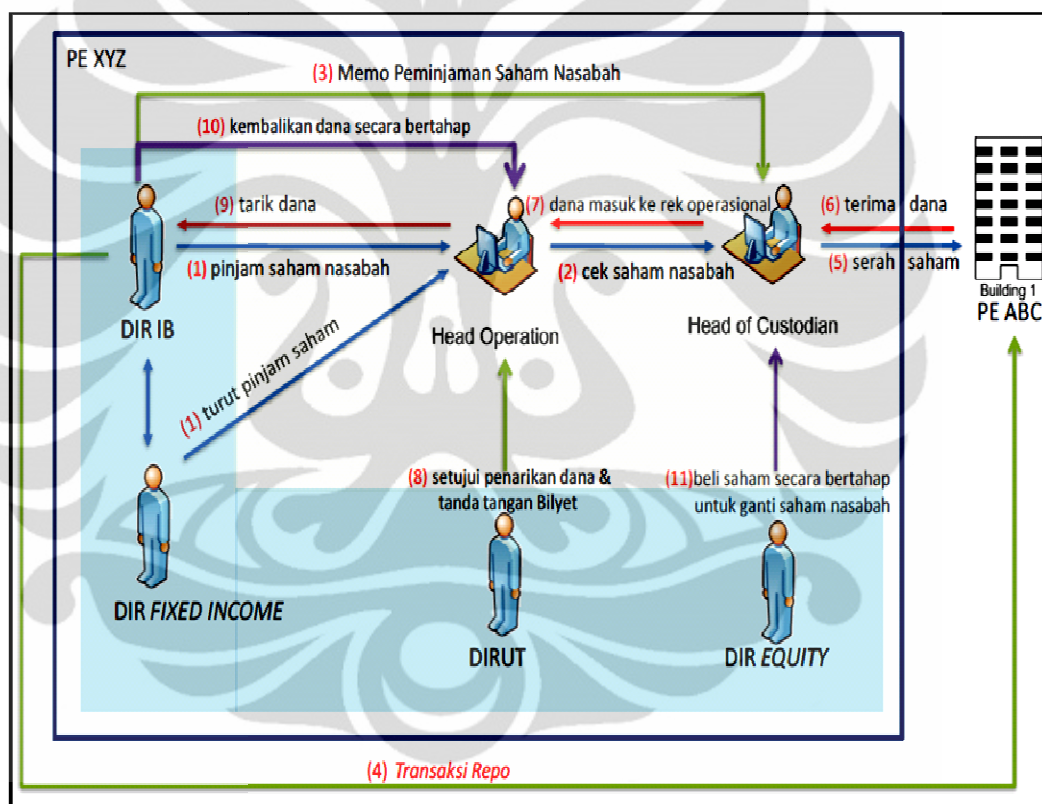
Jeff Madura, *Financial Market and Institutions*, Abridged 9<sup>th</sup> edition, (United States : Joe Sabastino, Cengage Learning, 2010), hlm. 132.

<sup>173</sup> Tim Studi Bapepam-LK. *Kajian Perilaku Perusahaan Efek ...*, hlm. 104.



- b) Kemudian perusahaan efek mencari investor yang mau melakukan transaksi REPO dan sebagai jaminan atas transaksi tersebut perusahaan menyerahkan saham-saham yang dimiliki oleh nasabahnya bukan diambil dari portofolio milik perusahaan. Transaksi ini tanpa persetujuan dari nasabah.
- c) Dana yang diperoleh kemudian oleh perusahaan dipergunakan untuk membiayai nasabah margin.

#### 2.3.4.4. Penggunaan Dana Nasabah Oleh Direksi Perusahaan Efek.<sup>174</sup>



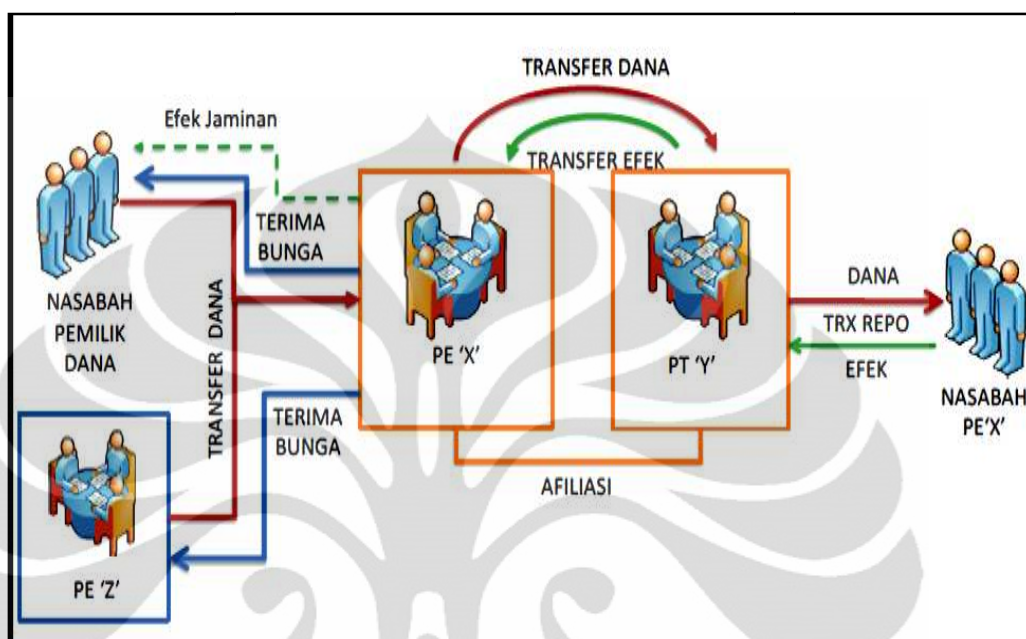
Penjelasan :

- a) Direktur *investment banking* (IB) perusahaan menghubungi pihak *head operation* untuk meminjam efek nasabah yang tidak aktif diperdagangkan, untuk membiayai operasionalnya atau kepentingan pribadi;

<sup>174</sup>*Ibid*, hlm.105-106.

- b) *Head operation* melakukan pengecekan saham yang bisa digunakan oleh Direksi IB dengan pihak *head of custodian*. Kemudian menginformasikan kepada Direktur yang membutuhkan efek nasabah tersebut.
- c) Pihak Direktur IB kemudian mengeluarkan memo peminjaman saham nasabah kepada *head of custodian*.
- d) Kemudian Direktur ini menghubungi perusahaan efek lain untuk melakukan transaksi REPO.
- e) Dana transaksi REPO masuk ke rekening perusahaan sedangkan efek nasabah yang menjadi jaminan diserahkan kepada perusahaan efek yang melakukan transaksi REPO.
- f) Direktur IB kemudian menarik dana hasil REPO dari perusahaan dengan persetujuan direktur utama dan direktur *equity*, karena pengeluaran uang di perusahaan (pengeluaran bilyet giro) harus seizin kedua direktur ini.
- g) Direktur IB kemudian melunasinya pinjamannya secara bertahap. Hasil pelunasan ini kemudian dibelikan saham secara bertahap untuk mengganti saham nasabah yang dipinjamnya.
- h) Karena pada saat pemeriksaan oleh Bapepam-LK hutang ini belum dilunasi oleh pihak direktur IB, maka atas inisiatif sendiri pihak direktur utama dan direktur *equity* melunasi pinjaman tersebut dengan menggunakan uang pribadi.

### 2.3.4.5. Penggunaan Efek Jaminan Milik Nasabah Oleh Perusahaan Efek dan Afiliasinya.<sup>175</sup>



Penjelasan :

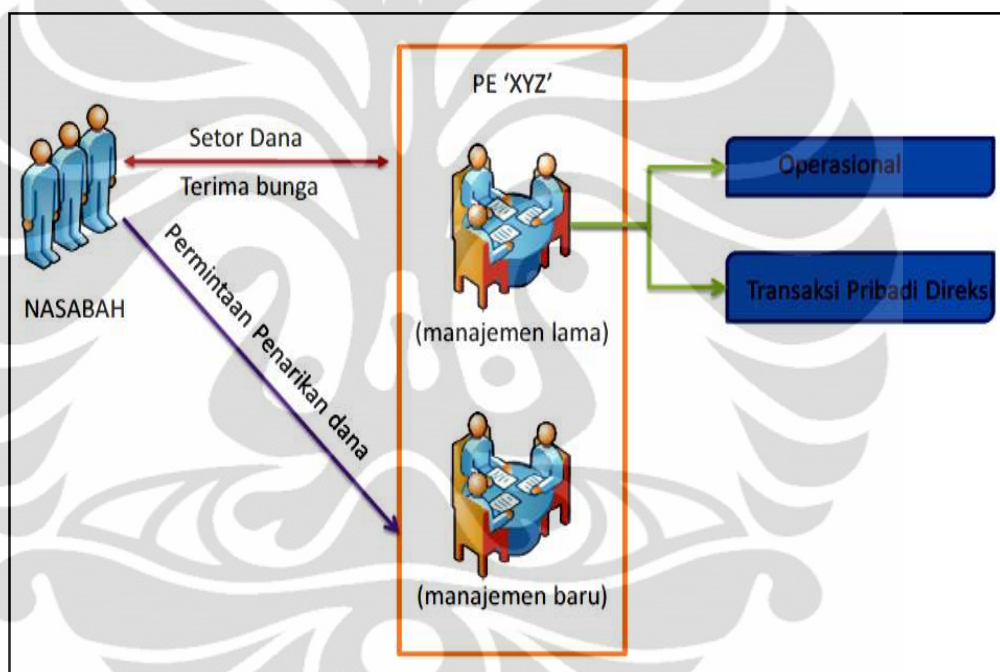
- Perusahaan efek baik secara langsung maupun tidak langsung melalui pihak terafiliasi menghimpun dana dari nasabah maupun nasabah PE lain;
- Nasabah perusahaan maupun nasabah perusahaan efek lain yang mau berinvestasi diberikan bunga yang lebih tinggi dari bunga deposito;
- Perusahaan efek ini dalam menghimpun dana dari para investor menggunakan perusahaan lain yang seolah-olah sebagai manajer Investasinya walaupun perusahaan ini tidak mempunyai izin sebagai manajer investasi.
- Perusahaan yang digunakan mempunyai alamat yang sama dengan perusahaan efek karena merupakan pemegang saham dari perusahaan efek;
- Kemudian dana yang terhimpun diserahkan kepada nasabah lain melalui transaksi REPO dengan jaminan saham.
- Nasabah pemilik dana menerima jaminan efek, tetapi jaminan efek tersebut digunakan oleh perusahaan efek tanpa sepengetahuan nasabah. Efek tersebut

<sup>175</sup> Ibid, hlm.106.

digunakan untuk kepentingan operasional perusahaan atau dijadikan jaminan REPO;

- g) Untuk mengelabui nasabah pemilik dana pihak perusahaan efek menerbitkan *client stock history* palsu yang berisi efek-efek yang dimiliki nasabah apabila yang bersangkutan meminta kepada perusahaan.

#### 2.3.4.6. Direksi Perusahaan Menggunakan Dana (deposit) Nasabah Untuk Kepentingan Perusahaan dan Pribadi.<sup>176</sup>



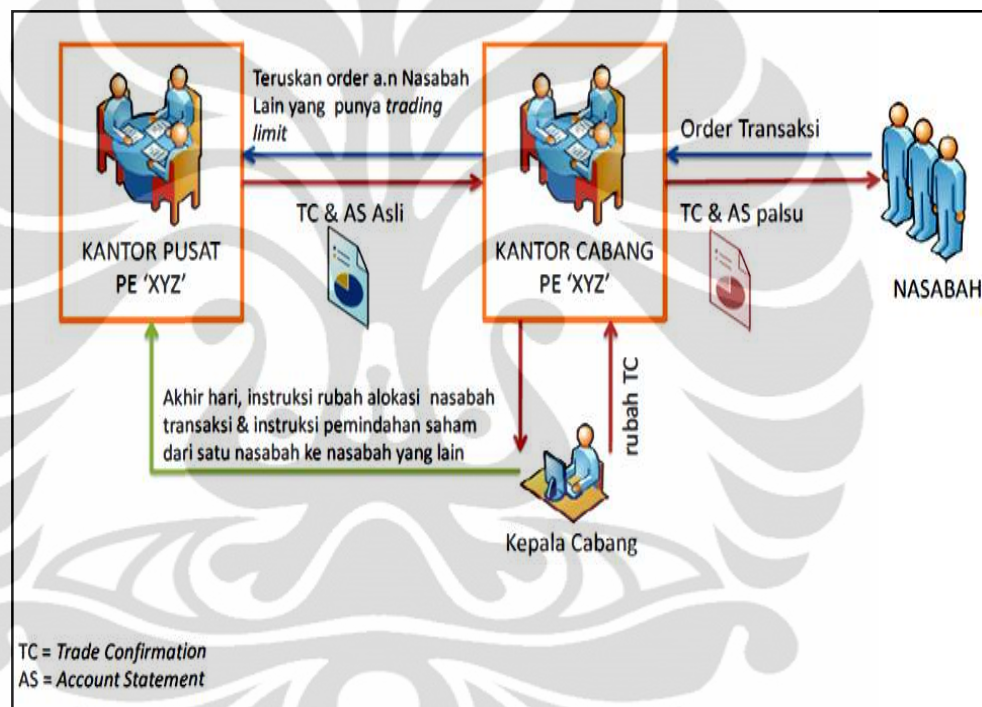
Penjelasan :

- Nasabah menandatangani dana di perusahaan untuk kepentingan transaksi nasabah.
- Dana yang ditempatkan tersebut digunakan untuk keperluan operasional perusahaan dan kepentingan pribadi direksi.
- Atas penempatan dana tersebut, nasabah memperoleh bunga.

<sup>176</sup> Ibid, hlm.107.

- d) Pada saat nasabah bermaksud menarik dana tersebut, manajemen menyatakan tidak sanggup memenuhinya dengan alasan perusahaan mengalami kerugian.
- e) Manajemen menjanjikan pembayaran setelah adanya pemegang saham baru. Namun, manajemen baru menyatakan bahwa pengembalian dana tersebut adalah tanggung jawab manajemen lama.

#### 2.3.4.7. Penyalahgunaan Efek Nasabah Oleh Kepala Cabang.<sup>177</sup>

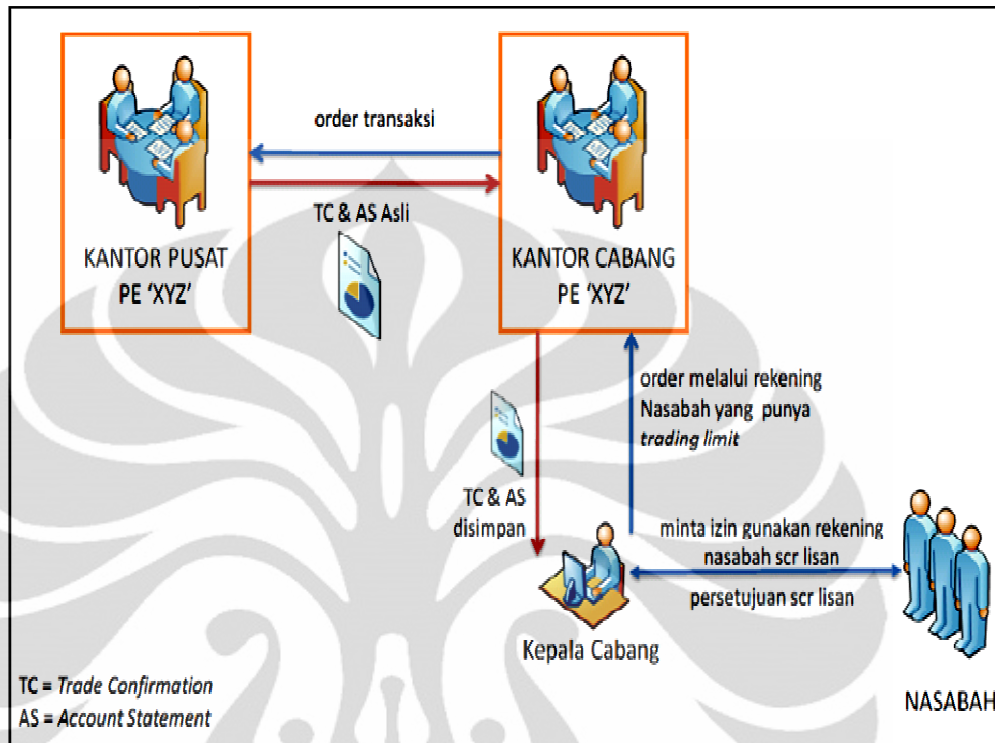


Penjelasan :

- a) Kepala cabang menyalahgunakan rekening nasabah dengan menggunakan rekening nasabah yang tidak aktif dan memenuhi *trading limit*;
- b) Memalsukan dokumen *trade confirmation* & *account statement*;
- c) Memalsukan tanda tangan nasabah pada instruksi pemindahan saham
- d) Memalsukan *trade confirmation* (TC) dan *account statement* (AS) yang disampaikan kepada nasabah.

<sup>177</sup> *Ibid*, hlm. 108.

### 2.3.4.8. Penyalahgunaan Rekening Efek Nasabah Oleh Kepala Cabang.



Penjelasan :

- Kepala cabang menggunakan beberapa rekening nasabah untuk melakukan *one day trading* untuk kepentingan pribadi;
- Penggunaan rekening tersebut dengan izin/sepengetahuan nasabah secara lisan.
- Kepala cabang tidak menyampaikan *trade confirmation* kepada nasabah

Beberapa kasus lain yang terjadi di pasar modal Indonesia : <sup>178</sup>

- Sales Perusahaan efek atau perorangan yang bukan pegawai Perusahaan efek (*remiser*) mengelola rekening efek nasabah dengan menjanjikan keuntungan;
- Sales Perusahaan efek meminta nasabah untuk mentransfer dana ke rekening pribadi;

<sup>178</sup> *Ibid*, hlm. 108-109.

- c) Nasabah memanfaatkan kelemahan administrasi perusahaan efek seperti : *forced sell* (melakukan penjualan efek secara paksa tanpa persetujuan nasabah, hanya dalam rangka penyelesaian kewajiban nasabah yang bersangkutan) transaksi marjin dan perpindahan saham antar pihak yang memiliki hubungan afiliasi.

#### **2.4. Mekanisme Pemeriksaan Dan Pemberian Sanksi Oleh Bapepam-LK Atas Pelanggaran Yang Dilakukan Oleh Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek.**

Pasal 5 huruf (g) angka (2) Undang-Undang Pasar Modal, Bapepam-LK berwenang untuk melakukan pemeriksaan terhadap pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang-Undang. Adapun kewenangan Bapepam-LK untuk melakukan pemeriksaan tersebut dituangkan dalam Keputusan Ketua Bapepam-LK. Bapepam-LK membuat aturan yang lebih rinci dan dituangkan ke dalam Keputusan Ketua Bapepam No Kep-16/PM/1998 tanggal 27 Mei 1998 Tentang Pedoman Dalam Menanggapi Laporan atau Pengaduan Mengenai Terjadinya Pelanggaran dan Pelaksanaan Pemeriksaan.

Bapepam-LK berwenang untuk memeriksa pelanggaran di bidang pasar modal yang terbagi ke dalam dua kelompok berdasarkan sifatnya, yaitu:<sup>179</sup>

- a. Administratif, yaitu berkaitan dengan kewajiban menyampaikan laporan atau dokumen tertentu kepada Bapepam-LK dan atau masyarakat.
- b. Teknis, yaitu menyangkut masalah perizinan, persetujuan, dan pendaftaran.

---

<sup>179</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 2, (Jakarta : Kencana Prenada Media, 2007), hlm. 273.

### 2.4.1. Pengawasan dan Pemeriksaan (audit) oleh Bapepam-LK Terhadap Perusahaan Efek.

#### A. Pengawasan.

Bapepam-LK sebagai pengawas dari kegiatan pasar modal Indonesia, mengawasi kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan efek sebagai pihak yang telah mendapat izin dari Bapepam-LK untuk melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan manajer investasi. Pengawasan ditujukan untuk memastikan perusahaan efek dalam menjalankan kegiatan usahanya menaati segala peraturan yang berlaku di bidang pasar modal, yaitu Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Untuk itu Bapepam-LK melakukan pemeriksaan secara berkala terhadap perusahaan efek yang mencakup keadaan keuangan dan kegiatan perusahaan efek termasuk wakil dan pegawai perusahaan efek.<sup>180</sup>

Dalam melakukan pemeriksaan (audit) atas perusahaan efek, Bapepam-LK akan meminta perusahaan efek untuk memberikan dokumen-dokumen, catatan-catatan, atau data seperti :<sup>181</sup>

- 1) Peraturan internal perusahaan efek, mencakup :
  - a) Kebijakan pengelolaan resiko (*risk management*)
  - b) *Standard operational procedure* (SOP) dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan efek.
- 2) Data nasabah serta transaksi efek nasabah

---

<sup>180</sup> Berdasarkan hasil wawancara dengan bapak. Endan Sujati. SH.MM. dari divisi/biro perundang-undangan dan bantuan hukum Bapepam-LK. Pada tanggal 7 Juni 2011 di Bapepam-LK.

<sup>181</sup> *Ibid*,

Pemeriksaan atas dokumen, catatan maupun data tersebut ditujukan untuk mengetahui :

- 1) Apakah peraturan internal perusahaan efek telah sesuai (tidak bertentangan) dengan ketentuan yang berlaku di bidang pasar modal.
- 2) Apakah perusahaan efek memenuhi persyaratan modal kerja bersih disesuaikan (MKBD) sesuai dengan fungsi yang dijalankannya.
- 3) Pelanggaran-pelanggaran yang terjadi di perusahaan efek beserta besarnya kerugian yang ditimbulkan dan penyelesaiannya.
- 4) Perselisihan yang belum dapat diselesaikan oleh perusahaan efek dengan nasabahnya.
- 5) Terjadinya pelanggaran atas Undang-Undang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaannya yang belum/tidak disadari oleh perusahaan efek.
- 6) Terjadinya transaksi yang mencurigakan (*suspicious transaction*).



- 3) Catatan atau data yang mencakup pelanggaran atas kelalaian yang dilakukan oleh wakil dan pegawai perusahaan efek.
- 4) Catatan laporan pengaduan nasabah beserta penyelesaian yang telah dilakukan oleh perusahaan efek.
- 5) Laporan keuangan perusahaan efek.

#### B. Tindakan Yang Dilakukan Oleh Bapepam-LK Dalam Menangani Pelanggaran.

Bapepam-LK dapat menduga terjadinya pelanggaran di perusahaan efek, baik yang dilakukan oleh perusahaan efek maupun oleh wakil atau pegawai perusahaan. Berdasarkan informasi-informasi yang ada seperti dari :

- 1) Pemeriksaan secara rutin di perusahaan efek.
- 2) Laporan atau pengaduan yang disampaikan pada Bapepam-LK baik secara lisan maupun secara tertulis.
- 3) Laporan (dokumen) yang wajib disampaikan oleh perusahaan efek kepada Bapepam-LK.
- 4) Laporan dari bursa efek.
- 5) Pemberitaan di media massa (termasuk internet).

Berdasarkan pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam-LK pada perusahaan efek, Bapepam-LK dapat menemukan bukti-bukti permulaan yang mengindikasikan terjadinya pelanggaran. Untuk membuktikan terjadinya pelanggaran atau tidak, Bapepam-LK dapat melakukan pemeriksaan teknis (pemeriksaan pendahuluan), pemeriksaan teknis ini ditujukan untuk memperoleh bukti atas informasi tambahan yang dapat memperkuat dugaan atas terjadinya pelanggaran.

Dugaan atas terjadinya pelanggaran ini akan ditangani lebih lanjut oleh Bapepam-LK melalui divisi atau biro-biro yang ada di Bapepam-LK seperti Biro Transaksi dan Lembaga Efek (Biro TLE), Biro Pengelolaan Investasi dan Riset (Biro PIR), Biro Penilaian Keuangan Perusahaan (Biro PKP) dan Biro Pemeriksaan dan Penyidikan (BPP) untuk menentukan jenis pelanggaran yang terjadi dan apakah

Bapepam-LK perlu mengambil langkah khusus (antisipatif) untuk mencegah timbulnya kerugian lebih banyak lagi. Informasi atau data nasabah yang telah diperoleh oleh Bapepam-LK akan dievaluasi untuk menentukan langkah apa yang akan diambil oleh Bapepam-LK, seperti mengizinkan dilakukannya penyelesaian antara para pihak terkait, perlu/tidaknya dilakukan pemeriksaan lebih lanjut dan sebagainya.<sup>182</sup>

Jika biro yang melakukan pemeriksaan teknis menganggap bahwa pelanggaran yang terjadi dapat diselesaikan diantara para pihak, maka biro wajib mengupayakan suatu penyelesaian yang dapat diterima oleh semua pihak yang terkait, baik yang melakukan pelanggaran maupun yang dirugikan. Tentu saja penyelesaian tersebut juga harus dapat diterima oleh Bapepam-LK. Upaya penyelesaian yang dapat dilakukan dalam hal terjadi pelanggaran di perusahaan efek seperti :<sup>183</sup>

- 1) Memerintahkan perusahaan efek untuk memenuhi kewajibannya kepada nasabah.
- 2) Memerintahkan perusahaan efek untuk menyelesaikan perselisihan dengan nasabah.
- 3) Memerintahkan perusahaan efek untuk memperbaiki kekeliruan yang terjadi atas dokumen transaksi, laporan rekening efek nasabah dan sebagainya.

Apabila upaya yang diajukan untuk menyelesaikan permasalahan yang ada tidak berhasil, maka Bapepam-LK dapat mengambil tindakan lanjutan yang lebih tegas, seperti melarang perusahaan efek untuk melakukan transaksi bursa atas nama nasabah dan menerima nasabah baru, atau bahkan menjatuhkan sanksi administratif setelah ada bukti-bukti yang kuat bahwa telah terjadi suatu pelanggaran yang memang perlu diberikan sanksi administratif.

Pada umumnya perusahaan efek akan menyelesaikan pelanggaran yang dilakukan oleh direktur, wakil ataupun pegawainya secara sukarela dengan membayar kerugian yang diderita oleh nasabahnya sebagai akibat dari pelanggaran tersebut. Hal

---

<sup>182</sup> *Ibid*,

<sup>183</sup> *Ibid*,

ini ditujukan untuk menjaga nama baik perusahaan efek dan menghindari dilakukannya pemeriksaan yang dapat mengakibatkan terganggunya aktivitas perusahaan efek.<sup>184</sup> Disamping itu, perusahaan efek memang memiliki tanggung jawab atas kegiatan dan perilaku direktur, wakil dan pegawainya sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.

Bapepam-LK dapat meneruskan pelanggaran ke tingkat pemeriksaan apabila Bapepam-LK telah menentukan bukti yang cukup yang menunjukkan bahwa memang terjadi pelanggaran dan pihak yang melakukan pelanggaran atau terlibat tidak mendukung upaya penyelesaian yang diupayakan oleh Bapepam-LK. Pemeriksaan dilakukan oleh biro pemeriksaan dan penyidikan Bapepam-LK.

#### **2.4.2. Pemeriksaan dan Penyidikan Terhadap Pelanggaran Perusahaan Efek.**

Salah satu wewenang Bapepam-LK adalah melakukan pemeriksaan dan penyidikan, sebagai konsekuensi dari pelaksanaan fungsi sebagai badan pengawas pasar modal. Pemeriksaan adalah “kegiatan mencari, mengumpulkan, serta mengolah data dan atau keterangan lain yang dilakukan oleh pemeriksa untuk membuktikan ada atau tidak adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”<sup>185</sup>

##### **A. Pemeriksaan Oleh Bapepam-LK.**

Pemeriksaan dapat dilakukan dalam hal:<sup>186</sup>

- 1) Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan di bidang pasar modal;

---

<sup>184</sup> *Ibid*, lebih lanjut Bpk. Endan Sujati menjelaskan bahwa landasan bisnis perusahaan efek hampir sama dengan bisnis pada industri perbankan yang didasarkan pada kepercayaan (*trust*). Jika nama baik perusahaan efek rusak, maka walaupun perusahaan telah melakukan langkah-langkah *remedy* terhadap kerugian nasabah dan juga telah memperbaiki perusahaan dengan meningkatkan *capital, assets, management, earning, liquidity* (CAMEL), tetap akan sulit untuk memperbaiki sentimen kepercayaan masyarakat (nasabah) terhadap perusahaan efek yang bersangkutan.

<sup>185</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, hlm. 118.

<sup>186</sup> Indonesia, *Peraturan Pemerintah Tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal*, PP No. 46 tahun 1995, LN No. 87 tahun 1995, TLN No. 3618, ps. 2.

- 2) Tidak dipenuhinya kewajiban yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran, dari pihak Bapepam-LK atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK; atau
- 3) Terdapat petunjuk terjadinya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dalam melaksanakan tugasnya sebagai lembaga pemeriksa, Bapepam-LK mempunyai kewenangan dan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:<sup>187</sup>

- 1) Meminta keterangan, konfirmasi dan atau bukti dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain yang di anggap perlu untuk kepentingan pemeriksaan;
- 2) Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan aturan pelaksanaannya untuk melaksanakan atau tidak melaksanakan tindakan tertentu;
- 3) Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan dan atau dokumen lain, baik milik pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun milik pihak lain apabila yang dianggap perlu; dan atau
- 4) Meminjam atau membuat salinan atas catatan pembukuan, dan atau dokumen lainnya sepanjang diperlukan dan memasuki tempat atau ruangan tertentu yang diduga merupakan tempat menyimpan catatan, pembukuan, dan atau dokumen lainnya;
- 5) Menetapkan syarat dan atau mengizinkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

---

<sup>187</sup> *Ibid*, ps. 12 ayat 3.

Selain melakukan pemeriksaan, Bapepam-LK diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ke tahap penyidikan berdasarkan pertimbangan tersebut.

#### B. Penyidikan oleh Bapepam-LK.

Penyidikan di bidang pasar modal adalah:

Serangkaian tindakan penyidik untuk mencari serta mengumpulkan bukti yang diperlukan sehingga dapat membuat terang tentang tindak kejahatan di bidang pasar modal yang terjadi, menemukan tersangka serta mengetahui besarnya kerugian yang ditimbulkan.<sup>188</sup>

Kewenangan penyidik<sup>189</sup> pasar modal, yaitu:<sup>190</sup>

- 1) Menerima laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang pasar modal;
- 2) Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;
- 3) Melakukan penelitian terhadap pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- 4) Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- 5) Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;
- 6) Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan

---

<sup>188</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, hlm. 119.

<sup>189</sup> Tindakan untuk memulai penyidikan dilaksanakan oleh penyidik pegawai negeri sipil (PPNS) penetapan dari ketua bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari ketua Bapepam. Indonesia, Undang-Undang Pasar Modal, Penjelasan ps. 101 ayat 3 huruf (i).

<sup>190</sup> *Ibid.*, ps. 101 ayat 3.

penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang pasar modal;

- 7) Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
- 8) Menerima bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang pasar modal; dan
- 9) Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.

### 2.5. Direksi Perseroan Terbatas dan *Fiduciary Relation Principle*.

Beberapa literature ensiklopedia memberikan beberapa definisi mengenai *fiduciary relationship*, yaitu :

Berdasarkan Merriam-Webster's collegiate encyclopedia, menyatakan bahwa *fiduciary relationship* adalah :

*In law, a person in a position of authority whom the law obligates to act solely on behalf of the person he or she represents and in good faith. Examples of fiduciaries are agents, executors, trustees, guardians, and officers of corporations. Unlike people in ordinary business relationships, fiduciaries may not seek personal benefit from their transactions with those they represent.*<sup>191</sup>

Dan Thomson Gale dalam buku “*Gale Encyclopedia of American Law*”, menyatakan definisi dari *fiduciary relationship*, yaitu :

*An individual in whom another has placed the utmost trust and confidence to manage and protect property or money. The relationship wherein one person has an obligation to act for another's benefit. A fiduciary relationship encompasses the idea of faith and confidence and is generally established only when the confidence given by one person is actually accepted by the other person. Mere respect for another individual's judgment or general trust in his or her character is ordinarily insufficient for the creation of a fiduciary relationship. The duties of a fiduciary include loyalty and reasonable care of the assets within custody. All of*

---

<sup>191</sup> Merriam-Webster, Inc, *Merriam-Webster's collegiate encyclopedia: Created In Cooperation with Encyclopedea Britannica*, (United States of America: Merriam-Webster, Incorporated, 2000), hlm. 575.

*the fiduciary's actions are performed for the advantage of the beneficiary. Courts have neither defined the particular circumstances of fiduciary relationships nor set any limitations on circumstances from which such an alliance may arise. Certain relationships are, however, universally regarded as fiduciary.*<sup>192</sup>

Dari dua pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa, *fiduciary relationship* merupakan hubungan antara seseorang dengan orang lain atau badan hukum yang ia wakili, seseorang tersebut berada dalam posisi otoritas hukum yang mewajibkannya untuk bertindak hanya atas nama orang atau badan hukum yang ia wakili atau dengan kata lain bekerja untuk kepentingan pihak lain, dan dengan itikad baik menjalankan delegasi kewenangan (seperti untuk mengelola dan melindungi harta atau uang) dari si pemberi amanat atau kepercayaan.

Ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas baru menjelaskan tanggung jawab direksi secara umum, yang secara teoritis timbul dari hubungan antara perseroan terbatas dengan direksi yang tidak lain merupakan hubungan yang didasarkan atas kepercayaan (*fiduciary of relationship*).<sup>193</sup> Direksi sebagai organ yang melaksanakan kepengurusan perseroan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan (bukan kepada pemegang saham secara perseorangan), dan direksi juga wajib melaksanakan kepengurusan perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan, didalam maupun diluar pengadilan. Sehingga dapat dikatakan segala tindakan direksi secara tidak langsung adalah untuk kepentingan dari pemegang saham yang tercerminkan dalam anggaran dasar perseroan.

Jika dirinci lebih lanjut, tanggung jawab direksi sesuai *fiduciary relationship* dilandasi atas tiga faktor penting, yaitu :<sup>194</sup>

---

<sup>192</sup> Farlex, *The Free Dictionary*, <<http://legaldictionary.thefreedictionary.com/fiduciary+duty>>, diunduh pada 1 Juni 2011, Sebagaimana dikutip dari Thomson Gale, *Gale Encyclopedia of American Law, Dictionary of Legal Term (Formerly West's Encyclopedia of American Law)*, Vol. 14. 3<sup>rd</sup> edition", (Farmington Hills (USA) : The Gale Group, Inc. © 2010), hlm. 98.

<sup>193</sup> Frans Satrio Wicaksono, *Tanggung Jawab Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris Perseroan Terbatas*, cet.1, (Jakarta : Visimedia, 2009), hlm. 119.

<sup>194</sup> *Ibid*, hlm. 119-120.

- 1) Prinsip yang menunjuk kemampuan serta kehati-hatian tindakan direksi (*Duty of Skill and Care*);

Jon Gill, dalam buku “*Business Law For The Entrepreneur*” menyatakan bahwa *Duty of Skill and Care* dalam *fiduciary duty* merupakan :

*Common Law Duty of Skill and Care :*  
*Although a director need not have any specific qualifications or devote his whole time to the business, he still owes a duty of skill and care to the company. The degree of care required is assessed objectively, being the standard of care which a person would exercise when dealing on his own behalf. Conversely, the degree of skill required is assessed subjectively, being that which would be expected of a person with that particular director’s knowledge and experience.*<sup>195</sup>

Larry Mead, Walter Allan, dan Kevin Bampton dalam buku “*Fundamental of ethics, corporate governance and business law*” menyatakan bahwa :

*In relation to the duty of care owed, the courts will have regard to the knowledge and experience of the individual. The degree of skill required is that of reasonably diligent person, having the knowledge, skill and experience of the individual director. The duty of care generally aligns with the standard of behavior expected of a director. Director also owes fiduciary duties, whereby they should act in the best interests of the company and avoid conflict of interest. These duties are owed primarily to the members as a body. The aims of the law relating to the duty of care and that relating to corporate governance differ significantly. Corporate governance is aimed at the protection of stakeholders and so goes much further than merely the shareholders who have rights on breach of duty.*<sup>196</sup>

- 2) Prinsip itikad baik untuk bertindak semata-mata demi kepentingan dan tanggung jawab perseroan (*Duty of Loyalty*).

---

<sup>195</sup> Jon Gill, *Business Law For The Entrepreneur*, 1<sup>st</sup> edition, (Suffolk, United Kingdom : Arima Publishing, 2005), hlm. 79.

<sup>196</sup> Larry Mead, Walter Allan, and Kevin Bampton, *Fundamental of ethics, corporate governance and business law (paper C05)*, 1<sup>st</sup> edition, (Burlington, Massachusetts 01803 : IMA Publishing an Imprint of Elsevier Ltd., 2006), hlm. 124.



The Supreme Court of Utah menyatakan berkenaan dengan “Duty of Loyalty?” sebagai berikut:

*[Director and officers] are obliged to use their ingenuity, influence, and energy, and to employ all the resources of the corporation, to preserve and enhance the property and earning power of the corporation, even if the interests of the corporation are in conflict with their own personal interests.*<sup>197</sup>

- 3) Prinsip tidak mengambil keuntungan pribadi atas suatu opportunity yang sebenarnya milik atau diperuntukkan bagi perseroan (*No Secret Profit Rule – Doctrine of Corporate Opportunity*).

Lean Sealy and Sarah Worthington, dalam buku berjudul “*Case and Material in Company Law*”, menyatakan bahwa :

*Under the “no profit use” in example the rule of equity that a company director may not make an authorized (secret) profit from his fiduciary position. The rule stems from the general principle that a director, like the trustee of a trust, must avoid conflicts of duty and interest when discharging the fiduciary duties undertaken by him in the management of property beneficially belonging to the company and in pursuing his personal interests. Liability to account could arise under this rule.*<sup>198</sup>

Alexander Loss dalam buku “*Directors Liability: A Worldwide Review*” menyatakan “*No Secret Profits*” merupakan :

*A fiduciary must not see use the principal’s property , information, or opportunities for his or her own or anyone else’s benefit unless his or her principal has consented or the use has been fully disclosed to the principal and the principal has not objected to it.*<sup>199</sup>

<sup>197</sup> Douglas M. Branson, *Corporate Governance*, (Virginia: The Michie Company, 1993), hlm. 395.

<sup>198</sup> Lean Sealy and Sarah Worthington, *Case and Material in Company Law*, 8<sup>th</sup> edition, (New York : Oxford University Press Inc., 2008), hlm. 336.

<sup>199</sup> Alexander Loss, *Directors Liability: A Worldwide Review*, 2<sup>nd</sup> edition, (Netherland : Kluwer Law International BV, 2010), hlm. 245.

Selain *fiduciary duty*, terdapat beberapa doktrin dan aspek legal yang melingkupi kedudukan direksi dalam melakukan pengurusan perseroan antara lain :

1) *Derivative Action*.

Direksi menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan,<sup>200</sup> maka direksi juga bertanggung jawab atas pengurusannya.<sup>201</sup> dimana pengurusan perseroan tersebut wajib dilaksanakan setiap anggota direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab.<sup>202</sup> Setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya.<sup>203</sup>

Dalam hal direksi terdiri atas 2 (dua) anggota direksi atau lebih, maka tanggung jawab tersebut berlaku secara tanggung renteng bagi setiap anggota direksi.<sup>204</sup> Anggota direksi tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian perseroan apabila dapat membuktikan bahwa kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya, telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian, dan telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.<sup>205</sup>

Atas nama perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan.<sup>206</sup> Hal ini disebut

---

<sup>200</sup> Indonesia, Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas, ps. 92 ayat 1.

<sup>201</sup> *Ibid*, ps. 97 ayat 1.

<sup>202</sup> *Ibid*, ayat. 2.

<sup>203</sup> *Ibid*, ayat. 3

<sup>204</sup> *Ibid*, ayat. 4.

<sup>205</sup> *Ibid*, ayat. 5

<sup>206</sup> *Ibid*, ayat. 6.

dengan hak *derivative action* yang merupakan hak dari pemegang saham untuk mewakili perseroan melakukan tindakan-tindakan tertentu, yaitu untuk menuntut direksi atau dewan komisaris dan bahkan membubarkan perseroan itu sendiri.

## 2) Business Judgement Rule.

Henry Campbell Black mengartikan *business judgement rule* yaitu :

*The presumption that in making business decisions not involving direct self-interest or self-dealing, corporate directors act on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that their actions are in the corporation's best interest*.<sup>207</sup> *“The rule shields directors and officers from liability for unprofitable or harmful corporate transactions if the transactions were made in good faith, with due care, and within the director's or officer's authority.*

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diartikan bahwa “Anggapan bahwa dalam membuat keputusan-keputusan bisnis tidak melibatkan langsung kepentingan pribadi atau hubungan pribadi, melainkan tindakan direksi perusahaan atas dasar informasi yang cukup, bertindak berdasarkan itikad baik, secara masuk akal dapat dipercaya bahwa tindakan yang diambil adalah yang terbaik untuk kepentingan perseroan”. “Ketentuan yang melindungi Direksi dan manajemen dari pertanggung jawaban untuk kerugian atau kondisi berbahaya atas transaksi-transaksi perusahaan jika transaksi-transaksi tersebut dibuat dengan itikad baik, hati-hati dan memang merupakan kewenangan dari Direksi”.

Thomas Clarke memberikan penjelasan mengenai *bussiness judgement rule* dalam buku “*International Corporate Governance*” :

*In recognition of the complexity of business decision making, and in order to allow the essential element of risk-taking in business activity, case law in the United States and in many other jurisdictions recognises the business judgement rule that provides directors broad discretion to make decisions in good faith. As*

---

<sup>207</sup> Bryan A. Garner, *Black Law Dictionary, Seventh Edition*, West Group, 1999, hlm. 192.

*long as there is not evidence of fraud, gross negligence or other misconduct directors will not be held responsible for a business judgement if it proves to be mistaken. In Delaware directors are presumed to have acted on an informed basis, in good faith and with no personal interest in the matter. Unless there is evidence of fraud or negligence a court will not second-guess directors by holding them liable for any action attributable to a rational business purpose.*<sup>208</sup>

Penjelasan dari Thomas Clarke sejalan dengan apa yang dikemukakan oleh Susan F. Shultz dalam buku “*The board book: making your corporate board a strategic force in your company’s success*”, dinyatakan :

*The business judgment rule presumes that board decisions are made by disinterested directors acting on an informed basis, in good faith and in the honest belief that their actions serve the corporation’s best interest. The rule recognizes that not every decision will benefit the organization. If a plaintiff can plead facts demonstrating that some conflict of interest tainted the board’s decision-making process, the business judgment rule may not apply. Further, the rule protects directors from claims for wrongful acts, but not against claims for failure to act. Inaction by directors is protected by the rule only if it is the result of a conscious decision not to act. If a decision proves unwise, directors are free from liability- as long as they acted in good faith. They must be reasonably informed and rationally believe that a decision was taken in the best interest of the corporation.*<sup>209</sup>

Dari hal-hal tersebut diatas maka dapat diartikan bahwa *business judgment rule* mengajarkan direksi harus selalu bertindak berdasarkan itikad baik dengan informasi yang cukup diolah secara cakap. IGN Ray Widjaya memandang *business judgment rules* sebagai suatu aturan yang melindungi para direktur dari tanggung jawab pribadi, bilamana mereka:<sup>210</sup>

- a. Bertindak berdasarkan itikad baik (*in good faith*);

---

<sup>208</sup> Thomas Clarke, *International Corporate Governance : a comparative approach*, (New York : Routledge (imprint of the Taylor & Francis Group), 2007), hlm. 36.

<sup>209</sup> Susan F. Shultz, *The board book: making your corporate board a strategic force in your company’s success*, (New York NY 10019 : Amacom, 2001), hlm. 226.

<sup>210</sup> IGN Ray Widjaya, *Hukum Perusahaan; Perseroan Terbatas*, (Jakarta : Megapoin, 2003), hlm. 78.

- b. Telah selayaknya memperoleh informasi yang cukup (*well informed*);
- c. Secara masuk akal dapat dipercaya bahwa tindakan yang diambil adalah yang terbaik untuk kepentingan perseroan (*the best interest of the corporation*).

Penerapan *business judgment rule* hanya dapat diterapkan terhadap tindakan-tindakan yang diperkenankan oleh anggaran dasar perseroan (*Intra Vires* atau *Within Capacity* yaitu *Of or referring to an action taken within a corporation's or person's scope of authority*<sup>211</sup> dan dalam kasus yang melibatkan tuduhan *mismanagement* dan *misjudgment*. Akan tetapi dalam pelaksanaan *business judgment rule* tetap tidak dapat mengabaikan larangan tindakan *ultra vires*. *Business judgement rule* mendalilkan bahwa seorang direktur tidak dapat dimintakan tanggung jawabnya secara pribadi atas tindakannya yang dilakukan dalam kedudukannya sebagai direktur, yang dia yakini sebagai tindakan terbaik buat perseroan dan dilakukannya secara jujur, beritikad baik dan tidak bertentangan dengan hukum yang berlaku. Sungguhpun tindakan tersebut ternyata keliru atau tidak menguntungkan atau bahkan merugikan perseroan. Dengan demikian bahkan pengadilanpun atau RUPS tidak boleh melakukan *second guess* terhadap keputusan bisnis (*business judgement*) dari direktur.

*Rule* ini diterapkan dengan berbagai batasan-batasan dan biasanya hanya diterapkan dalam kasus-kasus tertentu. Misalnya diterapkan dalam hal pembagian atau kebijaksanaan tentang dividen. Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas tidak spesifik mengatur *business judgement rule*. Namun demikian prinsip distribusi kekuasaan antara masing-masing organ perseroan oleh Undang-Undang Perseroan Terbatas tetap diakui, dalam arti masing-masing organ dialokasi kewenangan sendiri-sendiri, tanpa yang satu dapat mencampuri kewenangan organ perseroan yang lainnya. Sungguhpun kekuasaan tertinggi dan kekuasaan *residual* dalam perseroan ada pada RUPS. Berdasarkan beberapa ketentuan tersebut, maka dalam *business judgement rule* tugas pengurusan perseroan wajib dilakukan oleh direksi dengan itikad baik dengan penuh tanggung jawab untuk kepentingan dan usaha Perseroan. Kewenangan menjalankan tugas tersebut diberikan oleh Perseroan melalui RUPS dan

---

<sup>211</sup> Bryan A. Garner, *Black Law Dictionary...*, hlm. 828.

Direksi wajib memberikan pertanggung jawaban kepada RUPS. Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas, direktur tidak boleh menyimpangi atau melakukan hal-hal diluar dari anggaran dasar tersebut. Sebab jika hal tersebut dilakukan direktur telah melakukan kegiatan di luar ruang lingkup kewenangannya<sup>212</sup>. Pengurusan perseroan oleh Direktur dibatasi oleh maksud dan tujuan Perseroan tersebut, penyimpangan kegiatan usaha dari maksud dan tujuan Perseroan sebagaimana diatur dalam anggaran dasar merupakan tindakan *ultra vires*.

### 3) Ultra Vires.

Istilah “Ultra Vires” yaitu “*without capacity*” atau “*beyond the power*”. Henry Campbell Black mengartikan *ultra vires* yaitu : “*Unauthorized; beyond the scope of power allowed or granted by a corporate charter or by law*”.<sup>213</sup> Terjemahan bebas *ultra vires* yaitu tanpa kewenangan; di luar lingkup kekuasaan yang diizinkan atau diberikan oleh anggaran dasar perusahaan atau oleh undang-undang. Sedangkan Munir Fuadi menyatakan bahwa : “Doktrin *ultra vires* mengajarkan bahwa perseroan tidak dapat melakukan kegiatan di luar dari kekuasaan perseroan. Kekuasaan perseroan tersebut diperinci dalam anggaran dasarnya. Secara literal, Ultra Vires berarti tidak punya kekuasaan (*beyond the power*). Dalam hal ini yang dimaksud adalah setiap tindakan dari perusahaan yang dilakukan *beyond the power or capacity of the corporation as granted by the state in its charter*. Doktrin *ultra vires* mengajarkan bahwa jika suatu perusahaan melakukan suatu transaksi yang tidak termasuk dalam ruang lingkup yang disebutkan dalam anggaran dasarnya, maka perbuatan tersebut akan batal demi hukum (null and void)”.<sup>214</sup>

Apabila direksi melakukan suatu tindakan perseroan melampaui wewenang yang diberikan kepadanya, hal ini bukan merupakan tindakan *Ultra Vires*, tapi merupakan tindakan pelampauan kewenangan direksi (*Against Fiduciary Duty*).

---

<sup>212</sup> Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku Ketiga, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2002), hlm. 13. Lihat juga hlm. 14.

<sup>213</sup> Bryan A. Garner, *Black Law Dictionary...*, hlm. 192.

<sup>214</sup> Munir Fuadi, *Hukum Bisnis, Dalam Teori dan Praktek*, hlm. 13. Lihat juga hlm. 96.

Demikian juga halnya jika perseroan melakukan suatu kegiatan yang bertentangan dengan hukum, maka tindakan tersebut bukan merupakan tindakan *Ultra Vires* tapi merupakan tindakan melawan hukum oleh perseroan.

Direksi perusahaan adalah pemegang amanah (*fiduciary*) yang harus berperilaku sebagaimana layaknya pemegang kepercayaan. Direksi harus melaksanakan kewajiban-kewajibannya berdasarkan suatu standar dari kewajiban (*standard of duty*) yang paling tinggi sesuai dengan yang dinyatakan oleh hukum. Berdasarkan *fiduciary* ini direksi memegang peran sebagai suatu wakil (*trustee*) atau suatu peran yang disamakan dengan sesuatu yang berperan sebagai wakil.

Direksi memiliki posisi *fiducia* dalam pengelolaan perusahaan dan mekanisme hubungannya harus secara seimbang (*balance*). Menurut sistem hukum *common law* hubungan itu dapat didasarkan pada teori *fiduciary duty*. Hubungan *fiduciary duty* tersebut didasarkan atas kepercayaan dan kerahasiaan (*trust and confidence*) yang dalam peran ini meliputi, ketelitian (*scrupulous*), itikad baik (*good faith*), dan keterusterangan (*candour*).<sup>215</sup> Dalam memahami hubungan pemegang kepercayaan (*fiduciary relationship*) tersebut, *common law* mengakui bahwa orang yang memegang kepercayaan (*fiduciary*) secara natural memiliki potensi untuk menyalahgunakan wewenangnya. Oleh sebab itu hubungan pemegang kepercayaan tersebut harus didasarkan kepada standar yang tinggi.<sup>216</sup>

Tanggung jawab direksi dalam melaksanakan pengelolaan perseroan terbatas, tidak cukup hanya dilakukan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan yang ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan. Namun, pengelolaan itu juga wajib dilaksanakan pula bagi anggota direksi dengan itikad baik (*goeder trouw* atau

---

<sup>215</sup> Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, (ST. Paul, Minn: West Publishing Co, 1990), hal. 625. Dalam hal ini peran tersebut didasarkan kepercayaan dan kerahasiaan (*trust and confidence*) yang dalam peran ini meliputi, ketelitian (*scrupulous*), itikad baik (*good faith*), dan keterusterangan (*candor*). *Fiduciary* ini termasuk hubungan seperti, pengurus atau pengelola, pengawas, wakil atau wali, dan pelindung (*guardian*). termasuk juga di dalamnya seorang *lawyer* yang mempunyai hubungan *fiduciary* dengan *client*-nya.

<sup>216</sup> Charity Scott, "Caveat Vendor: Broker-Dealer Liability Under the Securities Exchange Act," *Securities Regulation Law Journal*, (Vol. 17, 1989), hlm. 291.

*good faith*) dan penuh tanggung jawab.<sup>217</sup> Direksi bila hanya berpegang pada ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas, akan merupakan persoalan yang tidak mudah untuk menentukan kapan dan bagaimana direksi dianggap telah melanggar prinsip-prinsip tersebut. Hal ini mengingat adanya justifikasi dan fleksibilitas yang diberikan kepada direksi yang secara konseptual dikenal sebagai *business judgement rule*, yang merupakan prinsip penyeimbang prinsip-prinsip dari *fiduciary relationship*. Dengan *business judgement rule*, direksi dapat dibebaskan dari tanggung jawab secara pribadi sekalipun tindakannya mengakibatkan kerugian pada perseroan, baik karena salah perhitungan atau hal lain di luar kemampuan yang menyebabkan kegagalan dari tindakan tersebut, asalkan tindakan tersebut dilakukan dalam kerangka keputusan bisnis untuk kepentingan nasabah, tulus dan dibuat berdasarkan itikad baik (*honest business decisions made in good faith*).

## **2.6. Fungsi dan Tanggung Jawab Direksi Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek.**

### **2.6.1. Fungsi dan Tanggung Jawab Direksi.**

Kedudukan direksi dan dewan komisaris yang diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas yaitu direksi dan dewan komisaris merupakan organ perseroan.<sup>218</sup> Terkait dengan kedudukan tersebut, maka direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.<sup>219</sup> Sedangkan, dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi.<sup>220</sup>

---

<sup>217</sup> M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 373.

<sup>218</sup> Indonesia, *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, ps. 1 ayat 2.

<sup>219</sup> *Ibid*, ps. 1 ayat 5.

<sup>220</sup> *Ibid*, ps. 1 ayat 6.



Tugas utama direksi yaitu menjalankan pengurusan perusahaan untuk kepentingan perusahaan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan. Untuk itu direksi berwenang menjalankan pengurusan tersebut sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan/atau anggaran dasar. Undang-Undang Perseroan Terbatas juga menentukan bahwa dalam hal direksi terdiri atas 2 (dua) anggota direksi atau lebih, pembagian tugas dan wewenang pengurusan di antara anggota direksi ditetapkan berdasarkan keputusan RUPS. Apabila RUPS tidak menetapkan pembagian tugas dan wewenang pengurusan, maka pembagian tugas dan wewenang anggota direksi ditetapkan berdasarkan keputusan direksi.

Tugas, wewenang dan tanggung jawab direksi perusahaan sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas, yaitu sebagai berikut:<sup>221</sup>

A. Tugas Direksi :

- 1) Memimpin perusahaan dengan membuat kebijakan-kebijakan perusahaan
- 2) Memilih, menetapkan, mengawasi tugas dari karyawan dan kepala bagian atau manajer.
- 3) Menyetujui anggaran tahunan perusahaan
- 4) Menyampaikan laporan kepada pemegang saham tentang kinerja perusahaan.

B. Kewenangan direksi dibagi menjadi 2 yaitu kewenangan internal dan kewenangan eksternal:

- 1) Kewenangan eksternal dari direksi adalah sebagai berikut :
  - a) Mewakili atas nama perusahaan untuk melakukan bisnis dengan perusahaan lain.
  - b) Mewakili perusahaan jika ada perkara di pengadilan.
- 2) Kewenangan internal dari direksi adalah sebagai berikut:
  - a) Mengurus dan mengelola perusahaan untuk kepentingan perusahaan yang sesuai dengan tujuan perusahaan itu sendiri.

---

<sup>221</sup> < <http://elib.unikom.ac.id/download.php?id=68256>>, diunduh pada 10 Juni 2011, hlm. 6-7.

- b) Menjalankan kepengurusan perusahaan sesuai dengan kebijakan yang tepat ( keahlian, peluang dan kelaziman usaha).

C. Tanggung jawab dari direksi adalah sebagai berikut :

- 1) Direksi bertanggung jawab atas kerugian perusahaan yang disebabkan anggota direksi/direktur yang tidak menjalankan kepengurusan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan anggaran dasar. Atas kerugian perusahaan maka direktur akan diminta pertanggungjawabannya baik secara pidana ataupun secara perdata.
- 2) Jika kerugian perusahaan disebabkan kerugian bisnis dan direktur telah menjalankan kepengurusan perusahaan sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan maka direktur tidak dapat dipersalahkan atas kerugian perusahaan.
- 3) Direktur wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugasnya dengan mengindahkan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan anggaran dasar perusahaan.

Undang-Undang Pasar Modal memuat ketentuan terkait dengan direksi perusahaan efek. Pasal 30 ayat 1 Undang-Undang Pasar Modal menyatakan bahwa yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai perusahaan efek adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK.<sup>222</sup> Sehingga ketentuan terkait dengan kedudukan, wewenang dan tanggung jawab direksi (dan juga dewan komisaris perusahaan efek) banyak mengacu kepada Undang-Undang Perseroan Terbatas. Pasal 30 ayat 4 menyatakan bahwa persyaratan dan tata cara perizinan perusahaan efek diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.<sup>223</sup> Dalam penjelasan pasal 30 ayat 4 dijelaskan bahwa yang dimaksud dengan “persyaratan dan tata cara perizinan” adalah ketentuan-ketentuan mengenai persyaratan kepengurusan, permodalan dan tenaga ahli, dan juga mengenai tata cara pengajuan permohonan izin.<sup>224</sup> Selanjutnya dalam

<sup>222</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, ps. 30.

<sup>223</sup> *Ibid*, ps. 30 ayat 4.

<sup>224</sup> *Ibid*, penjelasan ps. 30 ayat 4.

Pasal 31 dinyatakan bahwa perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai, dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal, pada Pasal 34 menjelaskan antara lain permohonan untuk memperoleh izin usaha sebagai perusahaan efek diajukan kepada Bapepam-LK disertai dengan dokumen dan keterangan terkait daftar nama direktur yang memiliki izin orang perseorangan sebagai wakil perusahaan efek dari Bapepam-LK<sup>225</sup> sementara pada Pasal 35 ayat 2 PP 45/1995 dinyatakan bahwa direktur atau komisaris wajib memenuhi persyaratan sekurang-kurangnya yaitu orang perseorangan yang cakap melakukan perbuatan hukum, tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit, tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan, memiliki akhlak dan moral yang baik, dan memiliki keahlian di bidang pasar modal.<sup>226</sup> Selanjutnya dalam Pasal 36 ayat 2 dinyatakan juga bahwa perusahaan efek yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek wajib sekurang-kurangnya memiliki seorang direktur dan seorang pegawai yang masing-masing telah memperoleh izin orang perseorangan sebagai WPPE atau wakil penjamin emisi efek (WPPE).<sup>227</sup> Dimana dalam penjelasan pasal ini dinyatakan bahwa orang perseorangan yang telah memiliki izin sebagai WPEE dapat melakukan kegiatan sebagai WPPE.

---

<sup>225</sup> Indonesia, *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*, ps. 34.

<sup>226</sup> *Ibid*, ps. 35 ayat 2.

<sup>227</sup> *Ibid*, ps. 36 ayat 2.

## **2.6.2. Direktur Perusahaan Efek Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.A.1.**

Sebagai implementasi dari Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal jo Pasal 34 dan 35 ayat 2 PP 45/1995, maka persyaratan direksi (dan juga berlaku pada dewan komisaris) perusahaan efek diatur lebih lanjut berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor V.A.1 tentang Perizinan Perusahaan Efek. Untuk menjalankan amanat ketentuan tersebut maka Bapepam-LK melakukan wawancara<sup>228</sup> bagi direksi perusahaan efek sehingga diperoleh keyakinan bahwa yang bersangkutan layak atau memenuhi kriteria sebagai direksi perusahaan efek. Adapun kriteria wawancara meliputi persyaratan integritas dan persyaratan kompetensi dan keahlian di bidang pasar modal. Persyaratan integritas bagi direksi perusahaan efek meliputi kecakapan melakukan perbuatan hukum, tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit, tidak pernah melakukan perbuatan tercela atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan, memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku, dan memiliki komitmen yang tinggi terhadap pengembangan operasional perusahaan efek yang sehat.

Persyaratan kompetensi dan keahlian di bidang pasar modal bagi calon anggota direksi yaitu harus memiliki pengetahuan di bidang pasar modal yang memadai dan relevan dengan jabatannya serta paling kurang berpendidikan akademi setingkat diploma dan memiliki pengalaman dan keahlian di bidang pasar modal dan atau bidang keuangan paling kurang 2 (dua) tahun pada jabatan manajerial di perusahaan yang bergerak di bidang pasar modal dan atau keuangan. Persyaratan lainnya bagi direksi yaitu semua anggota direksi perusahaan efek wajib memiliki izin orang perseorangan sebagai wakil perusahaan efek sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing. Anggota direksi perusahaan efek juga dilarang mempunyai jabatan rangkap pada perusahaan lain kecuali sebagai komisaris Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

---

<sup>228</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.A.1 tentang *Perizinan Perusahaan Efek*, angka 4 (d)

Untuk tanggung jawab atas kegiatannya maka dalam perizinan ditunjang dengan surat pernyataan direksi yang menyatakan 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.

Bagi calon direksi, apabila ditemukan baik persyaratan administrasi maupun pemenuhan persyaratan integritas dan persyaratan kompetensi dan keahlian di bidang pasar modal masih dianggap kurang atau tidak memenuhi, maka kepada perusahaan efek diharuskan mencari pengganti dari yang bersangkutan.

Terhadap direktur perusahaan efek wajib memenuhi persyaratan lainnya yang diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. V.A.1 tentang Perizinan Perusahaan Efek. seperti :

- A. Anggota direksi tidak pernah dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit. Ketentuan ini untuk memenuhi persyaratan kelayakan keuangan bagi pengendali dan pemegang saham perusahaan efek.
- B. Perusahaan efek yang menjadi pemegang saham bursa efek dan afiliasinya dilarang mempunyai hubungan dengan perusahaan efek lain yang juga menjadi pemegang saham bursa efek yang sama melalui perangkapan jabatan sebagai anggota direksi.
- C. Bagi calon direktur, wajib memiliki:
  - 1) Pemilik pengetahuan di bidang pasar modal yang memadai dan relevan dengan jabatannya serta paling kurang berpendidikan akademi setingkat diploma; dan
  - 2) Pengalaman dan keahlian di bidang pasar modal dan atau bidang keuangan paling kurang 2 (dua) tahun pada jabatan manajerial di perusahaan yang bergerak di bidang pasar modal dan atau keuangan.
- D. Semua direktur perusahaan efek wajib memiliki izin orang perseorangan sebagai wakil perusahaan efek sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing.

- E. Anggota direksi perusahaan efek dilarang mempunyai jabatan rangkap pada perusahaan lain kecuali sebagai komisaris bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan atau lembaga penyimpanan dan penyelesaian.



### BAB. 3

#### TANGGUNG JAWAB DIREKTUR PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK YANG MENYALAHGUNAKAN DANA NASABAH DITINJAU DARI DOKTRIN *PIERCING THE CORPORATE VEIL*.

##### 3.1. Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Direksi/Direktur.

###### 3.1.1. Pengertian Doktrin *Piercing The Corporate Veil*.

Pada perkembangannya doktrin-doktrin modern hukum perusahaan khususnya dalam sistem *common law* mengenal eksistensi doktrin *piercing the corporate veil*.

Doktrin "*piercing the corporate veil*" terdiri dari kata-kata sebagai berikut:<sup>229</sup>

1. *Pierce (ing)* = menyobek/mengoyak/menembus.
2. *Veil* = tirai atau pembatas.
3. *Corporate* = perusahaan.

Karena itu secara harfiah istilah *piercing the corporate veil* berarti mengoyak/menyingkapi "tirai" atau pembatas tanggungjawab dalam perusahaan. Sedangkan dalam ilmu hukum perusahaan, istilah *piercing the corporate veil* merupakan suatu doktrin atau teori yang diartikan sebagai suatu proses untuk membebani tanggung jawab atas pihak lain atau perusahaan lain yang bukan perusahaan itu sendiri, tanpa melihat kepada fakta bahwa perbuatan materil sebenarnya dilakukan oleh perseroan pelaku (badan hukum).<sup>230</sup> Robert W. Hamilton mendefenisikan doktrin *piercing the corporate veil* ini sebagai "*A metaphor to describe the cases in which a court refuses to recognize the separate existance of a corporate despite compliance with all formalities for the creation of a de jure corporation.*"<sup>231</sup>

---

<sup>229</sup> Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2002), hlm.7-8.

<sup>230</sup> Munir Fuady, *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, hlm.7.

<sup>231</sup> Robert W. Hamilton, *Corporations*, (St. Paul Minn: West Publishing Co., 1992), hlm. 193.

Black's Law Dictionary mendefenisikan doktrin ini sebagai:

*Judicial process whereby court disregard usual immunity of corporate officers or entities from liability for wrongful corporate activities; e.g. when incorporation exists for sole purpose or perpetrating fraud. The doctrine will holds that the corporate structure with its attendant limited liability of stockholders, officers and directors in the case of fraud or other wrongful acts done in the name of corporation. The court, however, may look beyond the corporate form only for the defeat of fraud or wrong or the remedying injustice.*<sup>232</sup>

Dengan demikian, “tirai” (*limited liability company*) badan hukum dari perseroan yang membatasi tanggung jawab organ perusahaan, dalam hal-hal tertentu dapat ditembus. Pengadilan dapat mengabaikan status badan hukum dari perseroan, dan membebaskan tanggung jawab kepada pihak *organizers* dan *managers* dari perseroan dengan mengenyampingkan prinsip tanggung jawab terbatas dari perseroan sebagai badan hukum yang biasanya dinikmati oleh mereka.<sup>233</sup> Dalam melakukan hal tersebut, biasanya dikatakan bahwa pengadilan telah mengoyak/menyingkapi “tirai” perusahaan (*piercing the corporate veil*) (Friedman, Jack P.1987:432). Biasanya doktrin *piercing the corporate veil* ini muncul dan diterapkan manakala ada kerugian atau tuntutan hukum dari pihak ketiga terhadap perseroan tersebut<sup>234</sup> dan doktrin ini

<sup>232</sup> Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*..., hlm. 1147-1148.

<sup>233</sup> Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*, hlm. 8

<sup>234</sup> *Ibid*,

Beberapa contoh fakta yang secara universal semestinya doktrin *piercing the corporate veil* dapat diterapkan antara lain sebagai berikut:

1. Permodalan yang tidak layak (terlalu kecil). Modal yang tidak layak ini (*capital adequacy*) menjadi faktor yang krusial, apalagi terhadap perusahaan publik atau perusahaan finansial, seperti bank, asuransi, dan lain-lain.
2. Penggunaan dana perusahaan secara pribadi.
3. Ketidakadaan formalitas eksistensi perseroan.
4. Terdapatnya elemen-elemen penipuan dengan cara menyalahgunakan badan hukum perseroan.
5. Terjadi transfer modal/aset perseroan kepada pemegang saham.
6. Keputusan diambil tanpa memenuhi formalitas tertentu. Misalnya, tidak dilakukannya RUPS untuk kegiatan yang memerlukan RUPS.
7. Sangat dominannya pemegang saham dalam kegiatan perseroan.



mulai berkembang di dalam setiap sistem hukum modern saat ini, sejalan dengan kebutuhan keadilan kepada pihak yang beritikad baik maupun pihak ketiga yang mempunyai hubungan hukum dengan perseroan terbatas.<sup>235</sup>

Konsep pertanggungjawaban tidak terbatas (tanggung jawab pribadi) dalam perseroan terbatas ialah penanam modal ikut bertanggungjawab sampai kepada harta pribadinya bila perseroan terbatas mengalami kerugian akibat dari pelanggaran yang dilakukan oleh penanam modal.<sup>236</sup> Namun dengan seiring bertambah besarnya modal yang diperlukan untuk membiayai kegiatan usaha perseroan, kebutuhan untuk memperoleh dana dalam jumlah besar pun semakin dirasakan.<sup>237</sup> Di lain pihak tampak para investor mulai enggan melakukan investasi dan peminjaman uang karena risiko terlalu besar, sebagai akibat dari pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* atau dengan kata lain sebagai akibat prinsip tanggung jawab pribadi yang mengharuskan pemegang saham menjamin seluruh kerugian maupun hutang

- 
8. Tidak diikutinya ketentuan perundang-undangan mengenai kelayakan permodalan dan asuransi.
  9. Tidak dipenuhinya formalitas tentang pembukuan dan *record keeping*. Misalnya, terjadi pencampuran antara dana milik perseroan dengan dana milik pribadi pemegang saham.
  10. Pemilahan Badan Hukum. Misalnya, untuk menghindari tanggung jawab yang lebih besar karena kemungkinan gugatan dari pihak korban tabrakan, pengusaha taxi membuat perusahaan sendiri-sendiri yang terpisah-pisah untuk setiap taxi yang dimilikinya.
  11. Misrepresentasi. Misalnya, dibuat kesan kepada kreditur bahwa seolah-olah perusahaan memiliki permodalan yang besar dengan aset yang banyak, mengingat pemegang sahamnya memang memiliki aset yang besar.
  12. Perusahaan *holding* dalam kelompok usaha lebih besar, kecenderungannya untuk dimintakan tanggung jawab hukum atas kegiatan anak perusahaannya ketimbang pemegang saham individu dari perusahaan tunggal.
  13. Perseroan tersebut hanya sebagai *alter ego* (kadang-kadang disebut juga sebagai *instrumentality, dummy* atau *agent*) dari pemegang saham yang bersangkutan.
  14. Doktrin *piercing the corporate veil* diterapkan untuk alasan ketertiban umum (*openbare orde*). Misalnya, menggunakan perusahaan untuk melaksanakan hal-hal yang tidak pantas (*improper conduct*).
  15. Doktrin *piercing the corporate veil* diterapkan terhadap kasus-kasus quasi criminal (*quasicriminal*).

<sup>235</sup> *Ibid*, hlm. 27.

<sup>236</sup> Chatamarrasjid Ais, *Pengaruh Doktrin Piercing The Corporate Veil dalam Hukum Perseroan Indonesia*, (Jurnal Hukum Bisnis Volume 22 Nomor 6, 2003), hlm. 8.

<sup>237</sup> Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995), hlm. 31.

perseroan terbatas.<sup>238</sup> Kini para pemegang saham pada sebuah perseroan terbatas tidak lagi bertanggungjawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan terbatas dan tidak bertanggungjawab atas kerugian perseroan terbatas melebihi nilai saham yang dimilikinya.<sup>239</sup>

### 3.1.2. Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil*.

Pada prinsipnya, *piercing the corporate veil* akan diterapkan jika terdapat keadaan bahwa sangat tidak adil jika dalam hal-hal tertentu yang demikian merugikan bagi perusahaan, tanggung jawab hanya dimintakan pada perusahaan sebagai badan hukum semata-mata. Misalnya, hal-hal tersebut antara lain terjadi perbuatan *transfer* (pengalihan) aset/modal kepada pemegang saham atau terjadi percampuradukan antara bisnis dan finansial perusahaan dengan pemegang saham, yang menyebabkan perusahaan tidak memiliki aset-asetnya. Sungguh tidak adil, jika hanya perusahaan sebagai badan hukum yang hanya dapat diklaim oleh pihak ketiga. Demikian juga jika terjadi tindakan-tindakan yang *misleading* (menyesatkan), atau tidak layak yang dilakukan atas nama perusahaan yang timbul dari perbuatan menyesatkan atau perbuatan melawan hukum. Demikian juga jika perusahaan melakukan transaksi besar sementara modal yang dimiliki terlalu kecil.

Prinsip pertanggungjawaban terbatas selain berlaku pada pemegang saham, juga berlaku kepada anggota direksi perseroan terbatas.<sup>240</sup> Ia tidak bertanggungjawab atas perbuatannya, melainkan menjadi tanggung jawab yang diwakilinya, yaitu perseroan terbatas yang bersangkutan.<sup>241</sup> Namun dalam perkembangannya prinsip ini tidak berlaku mutlak, dengan adanya doktrin *piercing the corporate veil*, di mana dalam hal tertentu terdapat kemungkinan dihapusnya tanggung jawab terbatas direksi

---

<sup>238</sup> Ibid, hlm. 50.

<sup>239</sup> Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2002), hlm. 68.

<sup>240</sup> Vollmar, et. Al., *Vennootschappen, Verenigingen, en Stichtingen*, (A. E. Kluwer Deventer (tanpa tahun)) Band A, II hlm. 13.

<sup>241</sup> Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas...*, hlm. 206.

perseroan terbatas (jika anggota direksi sangat mendominasi dalam melakukan perbuatan yang menyebabkan timbulnya *piercing the corporate veil*). Kekebalan (*immunity*) yang biasa dimiliki oleh pemegang saham, direksi dan komisaris, yaitu tanggung jawabnya terbatas, dibuka dan diterobos menjadi tanggung jawab tidak terbatas hingga kekayaan pribadi apabila terjadi pelanggaran, penyimpangan atau kesalahan dalam melakukan pengurusan perseroan.<sup>242</sup>

### 3.1.2.1. Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Secara Universal.

Penerapan secara universal ini dapat dilakukan dalam hal-hal sebagai berikut.<sup>243</sup>

#### A. Karena perusahaan tidak mengikuti formalitas tertentu.

*Piercing the corporate veil* dapat diterapkan karena suatu perseroan tidak mengikuti formalitas tertentu yang sebagaimana telah ditentukan di dalam Undang-Undang yang berlaku (Undang-Undang Perseroan Terbatas). Dalam hal ini doktrin *piercing the corporate veil* diterapkan bukan bertujuan secara langsung untuk melindungi pihak tertentu, namun semata-mata agar formalitas tertentu yang berlaku tersebut terpenuhi. Beberapa contoh penerapan prinsip ini dalam hal tidak dipenuhinya formalitas tertentu:

- a) Tidak tuntasnya formalitas pendirian perusahaan.
- b) Tidak melakukan rapat, pemilihan direksi atau komisaris, dan lainnya.
- c) Tidak melakukan penyeteroran modal dan pengisuan saham.
- d) Pemegang saham terlalu banyak ikut campur urusan perseroan.
- e) Adanya percampuran urusan pribadi dan urusan perseroan.

---

<sup>242</sup> *Doktrin Fiduciary Duty dan Peran Direksi*, <<http://www.portalhr.com/majalah/edisi/sebelumnya/strategi/1id281.html>>, diunduh 7 Juni 2011.

<sup>243</sup> “*Serba-Serbi Piercing The Corporate Veil*”, <<http://9oro.blogspot.com/2011/03/piercing-corporate-veil.html>>, diunduh pada 10 Juni 2011.

B. Terhadap badan hukum yang hanya terpisah secara artifisial.

Doktrin *piercing the corporate veil* dalam hal ini diterapkan pada perusahaan yang sebenarnya dalam kenyataan tunggal, namun dibagi ke dalam beberapa perseroan secara artifisial. Dengan diterapkannya *piercing the corporate veil*, maka beban tanggung jawab diberikan kepada seluruh perseroan yang saling terkait tersebut.

C. Berdasarkan hubungan kontraktual.

Doktrin *piercing the corporate veil* diterapkan ketika ada hubungan kontraktual dengan pihak ketiga, dimana jika tanpa diterapkannya prinsip ini, kerugian pihak ketiga tidak dapat ditanggulangi. Agar doktrin *piercing the corporate veil* dapat diterapkan, biasanya dipersyaratkan terdapatnya unsur “keadaan yang tidak lazim” pada aktivitas perusahaan.<sup>244</sup> Keadaan tidak lazim tersebut bisa berupa salah satu dari hal-hal berikut ini :

- 1) Pihak ketiga diperdaya untuk bertransaksi dengan perseroan.
- 2) Tindakan bisnis perusahaan membingungkan. Misalnya membingungkan apakah kegiatan tersebut dilakukan oleh perseroan atau oleh pribadi. Katakanlah misalnya jika transaksi perusahaan yang selalu dibayar dengan cek pribadi.
- 3) Permodalan perusahaan tidak dinyatakan dengan benar atau tidak disetor.
- 4) Adanya jaminan pribadi dari pemegang saham.
- 5) Perseroan dioperasikan dengan cara yang tidak layak. Misalnya, terdapat kejadian atau fakta sebagai berikut:
  - a) Perusahaan sama sekali tidak pernah menghasilkan keuntungan (*no profit*).
  - b) Semua dana perseroan diambil/digunakan oleh pemegang saham tanpa mempedulikan keberlangsungan kegiatan operasional dan biaya kewajiban perseroan.
  - c) Perusahaan selalu dibuat berada dalam keadaan kekurangan *cash flow*.

---

<sup>244</sup> *Ibid*,

D. Diterapkan karena perbuatan melawan hukum atau tindak pidana.

Jika dalam suatu kegiatan perseroan ditemukan unsur tindak pidana ataupun unsur melawan hukum, meskipun hal tersebut dilakukan oleh perseroan itu sendiri, maka berdasarkan doktrin *piercing the corporate veil*, dibenarkan oleh hukum jika tanggung jawab dimintakan kepada pihak-pihak lain, seperti direksi, komisaris, maupun pemegang sahamnya. Tindakan melawan hukum perseroan, misalnya :

- 1) Kegiatan perseroan berskala besar, namun modalnya sangat kecil.
- 2) Perseroan dibentuk khusus untuk melakukan kegiatan yang berbahaya tanpa izin yang berwenang.

### **3.1.2.2. Penerapan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas.**

A. Ketentuan Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Dalam hal ini, ketentuan dalam Pasal 3 ayat (1) tidak berlaku secara mutlak, namun ada beberapa pengecualian yaitu ketentuan Pasal 3 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Pengaturan mengenai doktrin *piercing the corporate veil* dalam rumusan ketentuan Pasal 3 ayat (2), secara tegas menyatakan bahwa pertanggungjawaban terbatas pemegang saham dalam perseroan terbatas tidak berlaku dalam hal <sup>245</sup>:

1. Persyaratan perseroan sebagai badan hukum belum atau tidak dipenuhi;
2. Pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadi;
3. Pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan; atau
4. Pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang perseroan.

---

<sup>245</sup> Indonesia, Undang-Undang Perseroan Terbatas, ps. 3 ayat 2.

Sehingga direktur yang juga berstatus/beperan sebagai pemegang saham dapat diberlakukan doktrin *piercing the corporate veil* ini yang berkonsekuensi pada tanggung jawabnya yang menjadi tidak terbatas.

B. Ketentuan Pasal 7 ayat (6) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Dalam pasal ini menegaskan bahwa dalam hal setelah perseroan memperoleh status badan hukum dan pemegang saham menjadi kurang dari 2 (dua) orang, maka perseroan paling lama 6 (enam) bulan terhitung sejak keadaan tersebut pemegang saham yang bersangkutan wajib mengalihkan sebagian sahamnya kepada orang lain atau perseroan mengeluarkan saham baru kepada orang lain,<sup>246</sup> jika jangka waktu 6 (enam) bulan tersebut telah dilampaui dan pemegang saham tetap kurang dari 2 (dua) orang, pemegang saham bertanggung jawab secara pribadi atas segala perikatan dan kerugian perseroan, dan atas permohonan pihak yang berkepentingan,<sup>247</sup> pengadilan negeri dapat membubarkan perseroan tersebut.<sup>248</sup>

C. Pasal 97 ayat (2) dan ayat (3) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Ketentuan Pasal 3 ayat (2) dan Ketentuan Pasal 7 ayat (6) Undang-Undang Perseroan Terbatas di atas merupakan bentuk pengalihan beban tanggung jawab perseroan kepada pemegang saham, lain halnya dengan ketentuan pertanggungjawaban tidak terbatas yang diatur dalam ketentuan Pasal 97 ayat (2) jo (3), dalam ketentuan ini beban tanggung jawab dipindahkan ke pihak direksi. Direksi memang menikmati pertanggungjawaban terbatas, tetapi juga tidak berlaku mutlak. Jika anggota direksi bersalah atau lalai dalam menjalankan tugasnya mengurus perseroan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab seperti yang dimuat dalam

---

<sup>246</sup> *Ibid*, ps. 7 ayat 5.

<sup>247</sup> *Ibid*, penjelasan ps. 7 ayat 6 dinyatakan bahwa “pihak yang berkepentingan” adalah kejaksaan untuk kepentingan umum, pemegang saham, Direksi, Dewan Komisaris, karyawan Perseroan, kreditor, dan/atau pemangku kepentingan (*stakeholders*) lainnya..

<sup>248</sup> *Ibid*, ps. 7 ayat 6.

Pasal 97 ayat (2) dan ayat (3) maka pertanggungjawaban bisa sampai ke harta pribadi.<sup>249</sup>

Hal-hal yang bisa membuat direksi dimintai pertanggungjawaban secara pribadi atas kerugian perseroan terbatas antara lain:

- a) Direksi tidak melaksanakan *fiduciary duty* kepada perseroan;
- b) Laporan keuangan perseroan terbatas yang tidak benar dan/atau menyesatkan;
- c) Perseroan terbatas pailit karena kesalahan atau kelalaian direksi;
- d) Anggota direksi tidak melaporkan kepemilikan saham oleh anggota direksi yang bersangkutan dan/atau keluarganya dalam perseroan terbatas, sehingga anggota direksi yang bersangkutan bertanggungjawab secara pribadi sesuai Pasal 101 ayat (1) dan (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Setiap pelanggaran atau penyimpangan atas tugas dan kewajiban direksi, maka direksi harus bertanggung jawab hingga harta pribadinya atas kerugian yang dialami oleh tiap-tiap pihak yang berkepentingan. Adapun bentuk-bentuk pelanggaran professional dan penyimpangan<sup>250</sup> di antaranya:

1. Baik sengaja atau tidak, melakukan pelanggaran atas tugas yang diberikan (*breach of duty*);
2. Baik sengaja atau tidak, melalaikan tugas yang seharusnya dijalankan (*omission of duty*);
3. Baik sengaja atau tidak, memberikan pernyataan yang salah (*misstatement*);
4. Baik sengaja atau tidak, memberikan pernyataan yang menyesatkan (*misleading statement*);
5. Baik sengaja atau tidak, melakukan penyalahgunaan kewenangan atau kekuasaan sebagai direksi;

---

<sup>249</sup> Munir Fuady, *Doktrin-doktrin dalam Corporate Law & Eksistensinya di Indonesia*, hlm. 11-13. Lihat juga Robert W. Hamilton, *Corporations*, hlm. 196, 197-201, dan 203-204.

<sup>250</sup> *Doktrin Fiduciary Duty dan Peran Direksi*, <<http://www.portalhr.com/majalah/edisisebelumnya/strategi/1id281.html>>, diunduh pada 7 Juni 2011.

6. Baik sengaja atau tidak, tidak memenuhi janji yang telah diberikan (*breach of warranty or authority commitment*).

7. Tidak menjalankan tugasnya sebagai wakil pemegang saham dengan baik.

Kerugian perusahaan akan menjadi tanggung jawab direksi seandainya semua kesalahan atau kelalaian tersebut bisa dibuktikan.<sup>251</sup>

### 3.2. Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas (PT. SPS).

#### 3.2.1. Kasus Posisi.

Mengenai pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* terhadap direksi perusahaan efek yang menjalankan usaha sebagai perantara pedagang efek, dapat ditinjau dari kasus penggelapan dana nasabah oleh PT. SPS. Sang pemilik, Herman Ramli (pemegang saham mayoritas 60%)<sup>252</sup> yang juga sebagai komisaris utama PT. SPS, bersama dengan seluruh anggota direksi serta beberapa pegawai dalam manajemen PT.SPS melakukan penyalahgunaan/penggelapan uang nasabah.<sup>253</sup>

Kasus ini bermula pada sekitar bulan Agustus 2008, PT SPS mengalami kesulitan *cash flow*/likuiditas yaitu untuk melakukan kewajiban pembayaran ke PT. KPEI.<sup>254</sup> Untuk mengatasi kesulitan likuiditas ini, komisaris utama menyuruh kepada seluruh anggota direksi (Yusuf Rusli selaku direktur utama, Teguh Jaya Suyud Putra selaku direktur operasional, serta Zulfian Alamsyah selaku direktur pemasaran dan perdagangan) untuk meminjam efek dari nasabah PT. SPS guna dijual demi mendapatkan dana untuk mengatasi kesulitan likuiditas. Sekitar bulan Oktober – Nopember 2008 dilakukan rapat antara komisaris utama dengan seluruh anggota

<sup>251</sup> Indonesia, *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, ps. 69 ayat (4).

<sup>252</sup> “Dua Direksi Sarijaya Divonis Dua Tahun Penjara”, <<http://202.153.129.35/berita/baca/hol22871/dua-direksi-sarijaya-divonis-dua-tahun-penjara>>, diunduh pada 12 Juni 2011.

<sup>253</sup> Damianus Herman Renjaan, “*Tinjauan Yuridis Kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas*”, <<http://artikel-damianus-renjaan.blogspot.com/>>, diunduh pada 7 Juni 2011.

<sup>254</sup> “Studi Kasus Eksepsi Terhadap Surat Dakwaan: (Perkara No. 1330/Pid.B/2010/PN.Jkt.Sel.)”, <<http://dc146.4shared.com/img/Q6yH1XXu/preview.html>>, diunduh pada 7 Juni 2011.



direksi, dimana rapat tersebut membahas tentang kesulitan dana likuiditas yang dialami PT. SPS akibat belum dibayarnya kewajiban (*outstanding*) dari rekening-rekening *nominee* atau group besar yang jumlahnya kurang lebih Rp. 240 milyar. Untuk mengatasi hal tersebut kemudian komisaris utama menyuruh para seluruh anggota direksi untuk melakukan tindakan-tindakan yang diperlukan untuk menjaga likuiditas PT SPS agar tidak di-*suspend* dengan untuk mencari nasabah yang tidak terlalu aktif bertransaksi, mempunyai portfolio besar dan likuid serta yang biasanya tidak minta laporan kepemilikan bulannya, antara lain dengan cara :<sup>255</sup>

- a. Meminjam portfolio nasabah untuk dijual guna mendapatkan likuiditas bagi perusahaan, dan mengembalikan kembali *portfolio* yang dipinjam seperti semula;
- b. Melakukan pinjam gadai saham (repo) dengan menggunakan *portfolio* nasabah guna mendapatkan likuiditas dan setelah itu mengembalikan kembali *portfolio* yang dipinjam seperti semula.

Namun kemudian diketahui berdasarkan hasil pemeriksaan dan penyelidikan Bapepam-LK, penyalahgunaan dana nasabah oleh komisaris utama tersebut yang dilakukan dengan sepengetahuan dan seizin seluruh anggota direksi, secara illegal menggunakan dana yang dimiliki oleh 8.700 nasabahnya sebesar 245 milyar rupiah untuk membeli saham dan memberi pinjaman dana melalui 17 rekening baru yang fiktif atas nama orang lain (*nominee*).<sup>256</sup> Dana nasabah yang seharusnya dibelikan saham sesuai instruksi para nasabah dan dicatat oleh KSEI justru digunakan oleh komisaris utama beserta para anggota direksi untuk melakukan transaksi tanpa instruksi nasabah dan bukan untuk kepentingan nasabah. Selain itu, juga muncul dugaan jika pemilik meminjamkan dana tersebut dengan jaminan saham.<sup>257</sup> Hal tersebut kemudian berakibat panjang ketika pasar saham sedang terpuruk peminjam

---

<sup>255</sup> *Ibid*,

<sup>256</sup> Damianus Herman Renjaan, "Tinjauan Yuridis Kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas", <<http://artikel-damianus-renjaan.blogspot.com/>>, diunduh pada 7 Juni 2011.

<sup>257</sup> *Ibid*,

dana justru menunggak dan PT. SPS mengalami kerugian besar karena nilai saham yang dijamin merosot tajam.

Dalam pembukuan, PT. SPS memasukkan penggunaan dana para nasabah tersebut dalam pos piutang perusahaan. Ternyata penggunaan uang tersebut tidak dapat dikembalikan. Penggunaan dana nasabah oleh komisaris utama yang tidak dapat dikembalikan tersebut dianggap sebagai piutang perusahaan yang tak tertagih. Otomatis, Komisaris utama dapat berlindung di bawah tanggung jawab perusahaan dan keterbatasan tanggung jawab perusahaan (*corporate shield*).<sup>258</sup>

Setelah mengumpulkan dan menganalisis bukti-bukti yang ada terhadap kasus PT. SPS ini, Bapepam-LK menyampaikan kronologis kasus SPS yang disampaikan oleh Ketua Bapepam-LK saat itu, Fuad Rahmany. Penyampaian kronologis tersebut dikemukakan dalam rapat dengar pendapat umum (RDPU) dengan Komisi Keuangan Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) di Jakarta, Selasa 10 Februari 2009. Berikut kronologis versi Bapepam-LK:<sup>259</sup>

- 1) 12 Desember 2008, Direksi PT. SPS menyampaikan surat kepada BEI dan menyatakan perusahaan kesulitan likuiditas karena pembukaan 17 rekening nasabah senilai Rp245 miliar. Pembukaan 17 rekening nasabah tersebut atas nama orang lain (*nominee*).
- 2) 15 Desember 2008, Biro Pemeriksaan dan Penyidikan Bapepam-LK melakukan pemeriksaan ke PT. SPS. Sedangkan bila BEI memiliki laporan terkait PT. SPS, otoritas bursa itu diminta untuk menyampaikan ke Bapepam-

---

<sup>258</sup> Chandra Yusuf, “*Inkonsistensi Bapepam dan Kejahatan Pasar Modal*”, (Published - Sinar Harapan, 2008), < [http://chandrayusuf.blogspot.com/2009\\_03\\_01\\_archive.html](http://chandrayusuf.blogspot.com/2009_03_01_archive.html)>, diunduh pada 7 Juni 2011.

<sup>259</sup> Arinto Tri Wibowo dan Syahid Latif, “Bapepam Beberkan Kronologi Kasus Sarijaya (Kronologis kasus Sarijaya yang disampaikan Ketua Bapepam-LK saat itu, Fuad Rahmany)”, <<http://bisnis.vivanews.com/news/read/28745-bapepam-beberkan-kronologis-kasus-sarijaya>>, diunduh pada 23 Juni 2011.

Kronologis ini berdasarkan atas pantauan dan pemeriksaan oleh Bapepam-LK yang ditujukan untuk menemukan ada atau tidak adanya pelanggaran atas ketentuan perundang-undangan di bidang Pasar Modal khususnya ketentuan mengenai tindak pidana penipuan. Berdasarkan kewenangan sebagaimana diamanatkan oleh Undang-Undang Pasar Modal, kegiatan pemeriksaan meliputi:

1. Menelaah data/dokumen yang terkait dengan kasus PT Sarijaya Permana Sekuritas.
2. Melakukan pemanggilan dan permintaan keterangan terhadap pihak-pihak yang diduga mengetahui atas tindakan komisaris utama.

LK. Komisaris utama PT. SPS, Herman Ramli, mengakui menggunakan *nominee* untuk transaksi yang dilakukan sejak 2002 dengan menggunakan dana nasabah yang disimpan atas nama PT. SPS. Terdapat indikasi PT. SPS tidak melakukan prosedur yang tepat dalam pelaporan MKBD.

- 3) 19 Desember 2008, Komisaris utama dianggap tidak memiliki itikad baik dan Bapepam-LK melakukan upaya pencegahan agar komisaris utama PT. SPS itu dapat diamankan. Hasil pemetaan permasalahan oleh Bapepam-LK mendapatkan fakta bahwa komisaris utama PT. SPS diduga melakukan tindak pidana dan melakukan penyimpangan. Sebagai pemegang saham dan komisaris utama, seharusnya tidak mempunyai kewenangan itu. Tetapi, komisaris utama ternyata memiliki akses agar dana nasabah bisa dipindahkan. Bapepam-LK mengontak Badan Reserse dan Kriminal (Bareskrim) Markas Besar Kepolisian RI untuk mengamankan komisaris utama. Sementara itu, BEI melakukan pemeriksaan MKBD PT. SPS. Otoritas bursa belum dapat melakukan suspensi karena dampaknya akan cukup besar.
- 4) 24 Desember 2008, Komisaris utama, Herman Rami diamankan Bareskrim Mabes Polri.
- 5) 28 Desember 2008, PT. SPS melaporkan kepada otoritas bursa dan meminta bantuan karena nasabah mulai menarik dana. Kasus PT. SPS sudah diketahui nasabah. Manajemen PT. SPS mengaku memerlukan dana segar. Dalam pernyataan tersebut, Herman Ramli juga bersedia menjamin saham-saham yang dimilikinya.
- 6) 5 Januari 2008, Ketua Bapepam-LK mengundang anggota bursa (AB) untuk membahas masalah PT. SPS, terutama guna mencari jalan keluar. Dalam rapat dibahas beberapa opsi antara lain, apakah anggota bursa bersedia membantu kebutuhan dana PT. SPS, atau apakah ada dana talangan. Namun, dalam rapat tersebut tidak diperoleh solusi konkret tentang sumber dana untuk kebutuhan PT. SPS. Bapepam-LK juga meminta agar anggota bursa bersiap menghadapi penarikan dana.

- 7) 6 Januari 2009, BEI menghentikan sementara (*suspend*) aktivitas perdagangan PT. SPS.
- 8) 9 Januari 2009, Bapepam-LK menggelar konferensi pers untuk menjelaskan masalah yang menimpa PT. SPS.
- 9) 13 Januari 2009, Rapat Bapepam-LK dan *Self Regulatory Organizations* (SRO) membahas verifikasi rekening nasabah. Pada saat bersamaan, dua direksi diamankan Bareskrim Mabes Polri.
- 10) 14 Januari 2009, manajemen PT. SPS mendatangi Bapepam-LK meminta arahan mengingat direksi PT. SPS sudah diamankan.

### **3.2.2. Pemberlakuan Doktrin *Piercing The Corporate Veil* Terhadap Kasus PT. SPS.**

Berdasarkan uraian kasus dan kronologis diatas, maka direksi PT. SPS terbukti turut serta bersama komisaris utama menggelapkan dana nasabah.<sup>260</sup> Terkait kasus penyalahgunaan dana nasabah perusahaan efek yang melibatkan direksi, maka direksi PT. SPS tersebut dapat dibebankan tanggung jawab pribadi dengan mengenyampingkan pertanggungjawaban terbatas dalam perseroan apabila telah memenuhi unsur-unsur dalam doktrin *piercing the corporate veil*, yaitu:

- 1) Penggunaan dana perseroan untuk kepentingan lain selain kepentingan perusahaan efek.

Berdasarkan hasil pemeriksaan dan penyidikan dari Bapepam-LK diketahui bahwa direksi menggunakan rekening baru atas nama orang lain (*nominee*) untuk transaksi yang dilakukan dengan menggunakan dana nasabah yang disimpan atas nama PT.SPS. Dalam hal ini, dapat dikatakan direksi PT.

---

<sup>260</sup> “Studi Kasus Eksepsi Terhadap Surat Dakwaan : (Perkara No. 1330/Pid.B/2010/PN.Jkt.Sel.)”, <<http://dc146.4shared.com/img/Q6yH1XXu/preview.html>>, diunduh pada 7 Juni 2011.

SPS baik sengaja atau tidak, telah melakukan penyalahgunaan kewenangan atau kekuasaan sebagai direksi.<sup>261</sup>

2) Membiarkan komisaris turut campur dalam operasional perseroan.

Direksi PT. SPS seharusnya telah mengetahui bahwa fungsi, tugas dan wewenang, serta tanggung jawab dalam mengurus operasional perseroan ada di pihak direksi bukan terletak pada komisaris utama. Herman Ramli, sebagai pemegang saham dan komisaris utama dalam kasus, dalam kasus ini komisaris utama ternyata memiliki akses agar dana nasabah bisa dipindahkan. Padahal seharusnya komisaris utama tidak mempunyai kewenangan seperti halnya direksi. Undang-Undang Perseroan Terbatas telah secara tegas membatasi kewenangan masing-masing antara direksi dan komisaris. Kewenangan komisaris diatur dalam ketentuan Pasal 108 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Dalam pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam-LK dan SRO, komisaris utama tersebut melakukan penyalahgunaan dana nasabah senilai Rp 245 miliar. Dalam hal ini, jelas dapat dikatakan bahwa direksi tidak menjalankan tugasnya secara profesional atau dengan kata lain direksi baik sengaja atau tidak, melalaikan tugas yang seharusnya dijalankan (*omission of duty*) bukan justru membiarkan komisaris turut campur menjalankan kegiatan operasional perseroan.<sup>262</sup>

3) Terdapat perbuatan melawan hukum (*tort*), penggelapan atau transfer modal secara tidak layak.<sup>263</sup>

Direksi dalam kasus ini, telah turut serta membantu melakukan tindakan penggelapan dana nasabah bersama Herman Ramli selaku komisaris utama, dengan melakukan pembukaan 17 rekening baru atas nama orang lain (*nominee*) dan mentransfer dana-dana yang dipinjam dari rekening nasabah ke

<sup>261</sup> Damianus Herman Renjaan, “*Tinjauan Yuridis Kasus PT. Sarijaya Permana Sekuritas*”, <<http://artikel-damianus-renjaan.blogspot.com/>>, diunduh pada 7 Juni 2011, Lihat juga “Studi Kasus Eksepsi Terhadap Surat Dakwaan : (Perkara No. 1330/Pid.B/2010/PN.Jkt.Sel.)”, <<http://dc146.4shared.com/img/Q6yH1XXu/preview.html>>, diunduh pada 7 Juni 2011.

<sup>262</sup> *Ibid*,

<sup>263</sup> Sesuai Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas ps. 3 ayat (2) huruf c.

17 rekening *nominee* tersebut tanpa persetujuan pemilik dana yaitu para nasabah PT. SPS. Dalam pembukuan, PT. SPS memasukkan “pinjaman” komisaris utama tersebut dalam pos piutang perseroan. Ternyata akhirnya uang “pinjaman” tersebut tidak dapat dikembalikan. Dalam hal inipun, jikalau bukan karena persetujuan direksi, Herman Ramli tidak dapat melakukan tindak pidana penggelapan tersebut, karena Herman Ramli selaku komisaris utama tidak berwenang untuk mengurus hal-hal yang berkaitan dengan kegiatan operasional perusahaan efek terlebih yang bersinggungan dengan dana / efek-efek nasabah yang dikelola oleh perusahaan efek. Tidak hanya menyetujui, bahkan seluruh anggota direksi nyata-nyata turut serta membantu komisaris utama dalam melakukan perbuatan materil tindak pidana penggelapan yang merupakan perbuatan melawan hukum (PMH aktif) yang diatur dalam Pasal 372 jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 Kitab Undang-Undang Hukum Pidana. Direksi yang turut serta melakukan penggelapan dana nasabah, dapat dituntut pertanggungjawaban karena memenuhi unsur-unsur yang terdapat dalam Pasal 372 jo. Pasal 55 ayat (1) ke-1 Kitab Undang-Undang Hukum Pidana, yaitu :

- Barang siapa : Direksi PT. SPS merupakan subjek hukum yang dapat dimintai pertanggungjawaban, menurut hukum pidana adalah *naturlijk person* (manusia) dan menurut doktrin tindak pidana/kesalahan melekat pada pelakunya.
- Dengan sengaja dan melawan hukum : unsur sengaja dapat ditinjau dari turut sertanya direksi dalam penggelapan dana nasabah yang tentunya didahului oleh “dikehendaki dan diketahui (*opzet willens en weten*). Direksi yang melakukan penggelapan dana dengan sengaja harus menghendaki (*willen*) perbuatan itu serta harus menginsafi atau mengerti (*weten*) akan akibat dari perbuatan itu. Dan jelas perbuatan penggelapan dana nasabah tersebut ialah melawan hukum karena melanggar undang-undang/peraturan dan hak-hak orang lain.

- Memiliki barang sesuatu : dana atau efek yang secara illegal dikuasai oleh direksi bersama dengan komisaris.
- Yang seluruhnya atau sebagian adalah kepunyaan orang lain, tetapi yang ada dalam kekuasaannya bukan karena kejahatan : dana nasabah yang dikuasai oleh direksi dan komisaris merupakan milik nasabah yang dialihkan tanpa persetujuan nasabah dan dana nasabah yang tersimpan dalam rekening efek PT. SPS bukanlah dana yang berasal dari kejahatan atau bukan objek hasil tindak pidana seperti halnya *money laundering*.
- Diancam karena penggelapan, dengan pidana penjara paling lama empat tahun atau pidana denda paling banyak sembilan ratus rupiah : jika terbukti keseluruhan unsur-unsurnya (kumulatif) maka sanksi pidana dapat dikenakan.

Pasal 55 ayat (1) ke-1 KUHP : “Dihukum sebagai orang yang melakukan peristiwa pidana: Orang yang melakukan, yang menyuruh melakukan atau turut melakukan perbuatan itu”

Selain tuntutan berdasarkan ketentuan pidana, direksi juga dapat dikenakan tanggung jawab pribadi karena perbuatan melawan hukum yang dikategorikan dalam hukum perdata selama pihak yang menderita kerugian (nasabah) meminta penggantian kerugian terhadap orang (direksi dan komisaris utama) yang menimbulkan kerugian tersebut. Secara lebih jelas ketentuan perbuatan melawan hukum ini dapat ditemukan dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata), yaitu “barangsiapa dengan perbuatan melawan hukum menimbulkan kerugian pada orang lain, harus mengganti kerugian tersebut apabila diminta oleh yang menderita kerugian tadi”.<sup>264</sup>

Unsur-unsur atau syarat-syarat agar sesuatu perbuatan dapat masuk dalam kualifikasi perbuatan melawan hukum yaitu: (1) adanya perbuatan, (2) perbuatan tersebut melawan hukum, (3) adanya kerugian, (4) adanya kesalahan, dan (5) adanya hubungan sebab akibat (kausalitas) antara

---

<sup>264</sup> *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*, diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio, cet.33, (Jakarta : PN. Pradnya Paramita, 2003), ps. 1365.

perbuatan melawan hukum dengan akibat yang ditimbulkan. Direksi PT. SPS yang turut serta menggelapkan dana nasabah telah memenuhi kelima unsur tersebut di atas yang bersifat kumulatif. Karena direksi bersalah menggelapkan dana nasabah, menimbulkan kerugian bagi nasabah, dan perbuatan melawan hukum tersebut berhubungan dengan kerugian.

- 4) Laporan keuangan perseroan terbatas tidak benar dan/atau menyesatkan dan juga tidak layak.

BEI memeriksa keuangan anggota bursa pada pertengahan Desember 2008. BEI menemukan pelaporan modal kerja bersih disesuaikan (MKBD) yang tidak benar oleh PT. SPS akibat dari pinjaman yang dilakukan oleh komisaris utama guna membuka 17 rekening atas nama orang lain (*nominee*) yang kemudian karena sesuatu hal maka dana pinjaman tersebut tidak terbayar sehingga berdampak negatif terhadap MKBD. Sebagai konsekuensinya BEI menghentikan sementara aktivitas PT.SPS karena adanya penyalahgunaan dana nasabah dan pelaporan MKBD yang tidak benar. Anggota bursa dengan kode perdagangan SP tersebut terakhir melaporkan nilai MKBD sebesar Rp 29,318 miliar.<sup>265</sup>

- 5) Indikasi Adanya Pelanggaran Pasal 92 ayat (1) dan Pasal 97 ayat (2) Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas. (Baik sengaja atau tidak, melakukan pelanggaran atas tugas (*breach of duty*))

Terkait dengan *fiduciary duty*, maka Pasal 92 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas, direksi sebagai organ perseoan menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan, serta didasarkan pada kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan/ atau anggaran dasar perseroan<sup>266</sup> dan berdasarkan Pasal 97 ayat (2) direksi dalam menjalankan kegiatan pengurusan perseroan harus dilandasi dengan itikad

<sup>265</sup> “Kasus Sarijaya Yang Menyedihkan,” <<http://parahita.wordpress.com/2009/01/06/kasus-sarijaya-sekuritas-yang-menyedihkan/>> diunduh pada 11 Juni 2011.

<sup>266</sup> Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, ps. 92 ayat (2).



baik (*good faith*) dan penuh tanggung jawab. Tanggung jawab dalam hal ini bukanlah kepada perseorangan pemegang saham saja, melainkan sepenuhnya untuk kepentingan dan tujuan perseroan, didalam maupun diluar pengadilan.

Pengurusan perseroan wajib dilaksanakan oleh direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab. Sehingga segala tindakan direksi adalah untuk kepentingan dari pemegang saham yang tercerminkan dalam anggaran dasar perseroan. Sehubungan dengan *fiduciary duty* maka apa yang telah dilakukan oleh direksi PT. SPS dalam kasus penggelapan dana nasabah ini, dapat dikatakan melanggar tugas dan kewajibannya sebagai direksi (*breach of duty*) untuk melaksanakan kegiatan pengurusan operasional perseroan dengan itikad baik dan bertanggungjawab penuh untuk kepentingan dan tujuan perseroan. Dalam kasus ini, direksi justru turut serta bersama komisaris utama melakukan tindak pidana penggelapan dana nasabah PT. SPS yang tentunya telah melanggar prinsip *fiduciary duty* karena tindakan pelanggaran tersebut tidak ditujukan untuk kepentingan perseroan serta tidak sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Seharusnya direksi melaksanakan kewajiban-kewajibannya berdasarkan suatu standar dari kewajiban (*standard of duty*) yang paling tinggi bukannya justru melakukan tindakan yang merugikan perseroan seperti membuat modal kerja bersih disesuaikan (MKBD) tidak layak akibat pelanggaran tersebut.

- 6) Doktrin *piercing the corporate veil* dapat diterapkan berdasarkan hubungan kontraktual.

Dalam hal ini, berdasarkan kontrak pembukaan rekening efek antara perusahaan efek dengan nasabah yang disesuaikan dengan peraturan Bepapam-LK NO. V.D.3 tentang Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek, terdapat klausul yang menentukan perusahaan efek dalam bertransaksi harus didahului oleh pesanan dan/atau instruksi dan transaksi tersebut yang tentunya untuk

kepentingan nasabah<sup>267</sup>. Tanggung jawab penerimaan pesanan dan/atau instruksi untuk kepentingan nasabah tersebut dapat berupa menerima pesanan dan/atau instruksi nasabah untuk membeli dan/atau menjual efek, mengubah, atau membatalkan pesanan dan/atau instruksi nasabah.<sup>268</sup> Rincian pesanan dan/atau instruksi antara lain nama dan jenis efek, jumlah efek, harga efek; dan/atau nama dan nomor identitas rekening efek asal dan tujuan.<sup>269</sup> Dalam ketentuan kontrak pembukaan rekening efek tidak boleh ditentukan klausul yang menentukan direktur perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek dapat mengalihkan dana nasabah tanpa instruksi atau perintah dari nasabah ke rekening efek lain (*nominee*) yang tidak diketahui nasabah dan perbuatan tersebut dilakukan secara melawan hukum dan bukan untuk kepentingan nasabah. Sehingga dengan demikian, perbuatan direksi tersebut (yang mengalihkan dana/efek tanpa didahului pesanan/instruksi nasabah yang bersangkutan) dapat digolongkan sebagai salah satu bentuk wanprestasi perusahaan efek terhadap kontrak pembukaan rekening efek dengan nasabah. Menurut Prof. Subekti, bentuk wanprestasi ada empat macam yaitu :<sup>270</sup>

1. Tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukan;
2. Melaksanakan apa yang dijanjikannya tetapi tidak sebagaimana dijanjikannya;
3. Melakukan apa yang dijanjikannya tetapi terlambat;
4. Melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.

Dengan demikian sesuai dengan poin ke empat diatas, perbuatan direksi PT.SPS dengan turut serta melakukan penggelapan dana nasabah merupakan perbuatan yang menurut perjanjian pembukaan rekening tidak boleh dilakukan.

---

<sup>267</sup> Bapepam-LK, Peraturan No.V.D.3 tentang *Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek*, angka 7 huruf a (5).

<sup>268</sup> *Ibid*, angka 7 huruf c (2).

<sup>269</sup> *Ibid*, angka 7 huruf c (3).

<sup>270</sup> Subekti, *Hukum Perjanjian*, cet. 20 (Jakarta: Intermasa, 2004), hlm. 45.

Terhadap pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* terhadap direksi PT. SPS, maka pelanggaran terhadap *fiduciary duty* menyebabkan setiap anggota direksi tidak dapat dilepaskan dari tanggung jawab pribadi atas kerugian perseroan dengan didasarkan pada *business judgement rule*. Dalam hal ini unsur kesalahan dan kelalaian memegang peran penting karena berdasarkan Pasal 97 ayat (3) dan (2) Undang-Undang perseroan terbatas dinyatakan kalau direksi harus dinyatakan dengan tegas terlebih dahulu kesalahannya atau kelalaiannya, baru dapat dimintai/ dibebani tanggung jawab pribadi atas kerugian perseroan dengan mengenyampingkan pertanggungjawaban tidak terbatas. Dengan terpenuhinya 6 (enam) unsur pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* tersebut (yang diatur alternatif dan tidak kumulatif atau terpenuhi semua unsur-unsurnya) dan yang perlu diketahui walaupun berdasarkan Pasal 31<sup>271</sup> Undang-Undang Pasar Modal dinyatakan perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai, dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan efek tersebut, namun kegiatan yang dilakukan oleh direksi PT. SPS dengan turut serta bersama komisaris utama menggelapkan dana nasabah, terbukti salah dan merupakan perbuatan melawan hukum sehingga mengakibatkan kerugian bagi perusahaan efek akibat tuntutan tanggung jawab para nasabah, suspensi saham, pencabutan izin usaha dan sebagainya serta perbuatan direksi tersebut tidak dilaksanakan semata-mata untuk kepentingan, maksud dan tujuan perusahaan efek, melainkan untuk kepentingan komisaris utama. Jadi, walaupun menurut Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal perusahaan efek bertanggungjawab terhadap kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh anggota direksi, mengingat perusahaan efek berbentuk perseroan terbatas, maka dengan demikian direksi

---

<sup>271</sup> Berdasarkan hasil diskusi dengan Bapak Suria Nataadmadja S.H., LL.M yang adalah *partner/founder* dari kantor hukum Suria Nataadmadja & Associates yang beralamat di *The East Building*, 12<sup>th</sup> Floor, Jl. Lingkar Mega Kuningan kav. E.3.2. no. 1, Jakarta. Beliau menjelaskan bahwa pengecualian terhadap pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal adalah apabila direktur bertindak tanpa wewenang dari perusahaan efek dimana dia bekerja, misalnya berkaitan dengan efek yang diperdagangkannya diwaktu luangnya, jadi bukan efek yang diperdagangkan di perusahaan efeknya. Kekhususan dari pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal adalah adanya sanksi khusus yang dapat diberikan kepada perusahaan efek oleh Bapepam LK. Tanggung jawab perusahaan secara komersil sebagai akibat tindakan direktur juga terdapat pada Undnag-Undang Perseroan Terbatas bukan pada Undang-Undang Pasar Modal saja.

perusahaan efek yang merupakan organ perseroan terbatas juga dapat diberlakukan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Karena direksi perusahaan efek tidak memiliki itikad baik (*good faith*) dan tidak mengurus perseroan dengan penuh tanggung jawab (*fiduciary duty*). Maka ketentuan Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal dapat dikecualikan dengan diberlakukannya Pasal 3 ayat (2) dan Pasal 97 ayat (3) dan ayat (4) sehingga direksi harus bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan yang ditimbulkan akibat kesalahan atau kelalaian direksi dalam menjalankan tugasnya, dan diantara para direktur PT. SPS berlaku tanggung jawab secara tanggung renteng.

Selain pemberlakuan Pasal 3 ayat (2) dan Pasal 97 ayat (3) dan ayat (4) , Bapepam-LK dapat memberlakukan Pasal 104 jo Pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal terhadap kasus PT. SPS ini. Dengan asumsi dasar bahwa tindakan direksi yang turut serta membantu komisaris utama PT. SPS untuk menyalahgunakan dana nasabah termasuk dugaan tindak pidana penipuan yang dilakukan di ranah pasar modal, tidak mengungkapkan fakta yang sebenarnya kepada nasabah atas pembukaan 17 rekening *nominee* serta tanpa persetujuan/instruksi nasabah melakukan transaksi efek, dan mencari keuntungan atau menghindari kerugian untuk diri sendiri dengan menggunakan rekening efek nasabah untuk bermain saham di pasar modal.

Terpenuhinya syarat dan unsur-unsur penipuan sesuai dengan ketentuan pasal 90 Undang-Undang Pasar Modal, sedikitnya harus dipenuhi 3 unsur pelanggaran, yakni:

1. Penipuan tersebut terjadi dalam lingkup kegiatan perdagangan efek.
2. Ada kaitannya dengan informasi atau fakta materiil yang disembuyikan maupun yang diungkapkan, tetapi tidak mengandung kebenaran; dan
3. Dengan tujuan menguntungkan atau menghindarkan kerugian diri pelaku atau pihak lain, atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Penjelasan ketiga unsur tersebut, yakni:

1. Penipuan tersebut terjadi dalam lingkup kegiatan perdagangan efek.

PT. SPS merupakan perusahaan efek yang melakukan usaha di bidang Pasar Modal sejak tanggal 22 Mei 1995. PT. SPS telah bertahun-tahun menjalankan usaha/bisnis sebagai perusahaan efek di pasar modal.

2. Ada kaitannya dengan informasi atau fakta materiil yang disembuyikan maupun yang diungkapkan, tetapi tidak mengandung kebenaran.

Perusahaan broker saham ini, menggunakan 17 rekening atas nama orang lain (*nominee*). Dana nasabah selanjutnya disetorkan ke 17 rekening fiktif tersebut. Kemudian dana tersebut digunakan untuk melakukan perdagangan di pasar saham. Dalam pembukuan, PT. SPS memasukkan penggunaan dana oleh komisaris utama yang dibantu direksi dalam pos piutang perusahaan. Ternyata penggunaan dana tersebut tidak dapat dikembalikan. Penggunaan dana nasabah yang tidak dapat dikembalikan tersebut dianggap sebagai piutang perusahaan yang tak tertagih. Akibat dari itu semua maka muncul masalah penyalahgunaan dana nasabah tersebut. Fakta Materiil yang disimpangi adalah dengan memasukan dalam pos piutang perusahaan dana yang digunakan oleh direksi dan komisaris utama tersebut, sehingga ada unsur kesengajaan untuk menutupi informasi yang sebenarnya. Akibat dari informasi yang tidak benar tersebut, nasabah PT. SPS jelas dirugikan.

3. Dengan tujuan menguntungkan atau menghindarkan kerugian diri pelaku atau pihak lain, atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Penggunaan rekening *nominee* untuk transaksi yang dilakukan sejak 2002 dengan menggunakan dana nasabah yang disimpan atas nama PT.SPS ditujukan untuk mempermudah pengambilalihan/ penyalahgunaan dana nasabah PT SPS dan yang jelas hal tersebut bukan dilakukan untuk kepentingan atau keuntungan nasabah dan dengan menggunakan dana nasabah untuk transaksi efek, selain menguntungkan diri pribadi juga jelas sekali bahwa direksi dan komisaris utama ingin menghindari kerugian, seperti kerugian karena kesulitan likuiditas.

## **BAB 4.**

### **PENUTUP.**

#### **4.1. Kesimpulan.**

Berdasarkan pada analisis terhadap teori dan permasalahan yang diangkat dalam penulisan skripsi ini, maka berikut ini adalah kesimpulan yang dapat disampaikan oleh penulis :

A. Selain transaksi yang mengandung *conflict of interest*, dapat disimpulkan umumnya bentuk (kasus) pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan efek melalui direktur, pegawai, dan pihak lain yang bekerja pada perusahaan efek berkaitan dengan penyalahgunaan dana/efek nasabah -yang tersimpan dalam rekening efek- dengan tujuan untuk menjaga likuiditas perusahaan efek dan/atau untuk pihak terafiliasi perusahaan efek maupun untuk kepentingan pribadi direktur perusahaan efek. Dapat diidentifikasi modus penggunaan dana nasabah secara melawan hukum oleh direktur perusahaan efek dilakukan dengan cara mencari dana/efek dari nasabah yang frekuensi transaksinya tidak terlalu aktif (cenderung bersifat sebagai nasabah investor bukan nasabah *trader*), mempunyai portfolio besar dan likuid serta nasabah yang jarang/kurang intensif mengecek perkembangan nilai investasi portofolionya di perusahaan efek tempat nasabah tercatat/memiliki rekening account efek (seperti tidak meminta laporan kepemilikan bulanannya) dan kemudian dana nasabah dimutasikan ke rekening-rekening *nominee*.

Berdasarkan analisa penulis terhadap pelanggaran penyalahgunaan dana nasabah oleh perusahaan efek, dapat disimpulkan bahwa kepatuhan perusahaan efek masih minim baik karena :

1. Kebijakan dan *standard operational procedure* (SOP) yang dimiliki perusahaan efek masih terdapat kekurangan dan berpotensi akan adanya celah untuk melakukan pelanggaran.
2. Pengawasan oleh direksi dan dewan komisaris terhadap ketentuan pasar modal seperti Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Bapepam-LK, dan ketentuan pasar modal terkait lainnya belum dilakukan secara optimal;

3. Belum terdapat pengendalian interen dan fungsi audit interen yang memadai;
  4. Sistem perdagangan yang dimiliki perusahaan efek belum sepenuhnya dapat mendeteksi, menganalisa, memantau dan menyediakan laporan kepada pihak SRO.
- B. Dengan terpenuhinya unsur pemberlakuan doktrin *piercing the corporate veil* yang diatur dalam Pasal 3 ayat (2) dan Pasal 97 ayat (3) dan ayat (4) Undang-Undang Perseroan Terbatas yang diatur alternatif (tidak kumulatif atau terpenuhi semua unsur-unsurnya), maka pemegang saham dan direktur dapat dibebankan tanggung jawab secara pribadi (mengenyampingkan pertanggungjawaban terbatas */limited liability*). Penulis juga berkesimpulan bahwa penyalahgunaan dana/efek nasabah di rekening efek juga termasuk ke dalam kategori “kegiatan yang berkaitan dengan efek” yang tertulis di Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal karena dana/efek nasabah disalahgunakan dengan cara seperti dipinjam lalu dijual, dapat dipinjam gadai saham */Repurchase agreement (REPO)*, dan sebagainya yang berkaitan dengan transaksi efek. Jadi, walaupun menurut Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal ditentukan **“perusahaan efek bertanggungjawab terhadap kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur...”**, dalam hal ini, mengingat perusahaan efek ditentukan wajib berbentuk perseroan terbatas, maka dengan demikian direktur perusahaan efek yang juga merupakan anggota/bagian direksi yang adalah organ perseroan terbatas juga dapat diberlakukan ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas. Jika direktur perusahaan efek tidak memiliki itikad baik (*good faith*) dan tidak mengurus perseroan dengan penuh tanggung jawab (*fiduciary duty*) maka terhadap direktur dapat diberlakukan ketentuan Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal dan Pasal 97 ayat (3) dan ayat (4) sehingga direktur harus bertanggung jawab penuh secara pribadi (hingga harta pribadi dijadikan jaminan tanggung jawab) atas kerugian perseroan yang ditimbulkan akibat kesalahan atau kelalaian direksi dalam menjalankan tugasnya. Dan diantara anggota direksi PT. SPS berlaku tanggung jawab secara tanggung renteng.

(Pasal yang dikenakan : Pasal 31 Undang-Undang Pasar Modal dan Pasal 97 ayat 3 dan ayat 4 Undang-Undang Perseroan Terbatas).

#### **4.2.Saran.**

Adapun saran yang bisa penulis berikan adalah:

- A. Badan Pengawas Pasar Modal & Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) harus memasukan satu rumusan yang hendak dimasukkan dalam amandemen Undang-Undang Pasar Modal yang baru, yakni kewenangan Bapepam-LK untuk dapat menembus rekening pelaku kejahatan di pasar modal. Kejahatan-kejahatan di pasar modal selama ini sulit terselesaikan dengan baik karena otoritas pasar modal tidak memiliki kewenangan masuk ke kas pelaku kejahatan. Belajar dari kasus PT. SPS, Bapepam-LK masih sulit menelusuri jejak para pelaku tindak pidana pasar modal. Penyebabnya, Bapepam-LK tidak memiliki kewenangan untuk mengakses langsung data-data rekening orang-orang yang diduga melakukan pelanggaran. Ini salah satu sebab mengapa para pelaku pelanggaran bisa bergerak lebih leluasa ketimbang Bapepam-LK.
- B. Nasabah yang mempunyai rekening efek di perusahaan efek agar segera memiliki kartu Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKses). Fasilitas pengecekan rekening investor ini merupakan langkah awal, sebelum diberlakukannya *Single Identity* (Single ID). Setiap nasabah/investor wajib memiliki ID bila ingin bertransaksi di BEI. AKses dapat memberikan kemudahan dan keamanan berinvestasi bagi investor, agar setiap saat bisa mengecek posisi rekeningnya di perusahaan efek.
- C. Bapepam-LK seharusnya melakukan pengawasan secara periodik dan menyeluruh terhadap perusahaan efek. Bila terdapat indikasi kejangalan terhadap laporan MKBD maka dengan kewenangan yang dimiliki, Bapepam-LK dapat memanggil pihak-pihak yang berkepentingan atas laporan tersebut untuk dimintai keterangan. Dan apabila terbukti terjadi penyalagunaan dana dan pelaporan MKBD yang tidak benar maka perusahaan efek tersebut harus diberi sanksi yang berat sebab dampak yang ditimbulkan sangat besar terhadap



perekonomian. Oleh karena itu pelanggaran di bidang pasar modal mengandung sanksi yang sangat berat dan dapat bersifat akumulatif.

- D. Nasabah untuk mendapatkan dananya kembali secara utuh, dapat menempuh jalur gugatan perdata dengan dasar/pokok gugatan wanprestasi maupun perbuatan melawan hukum yang diatur dalam Pasal 1365 KUH Perdata, dan dalam surat gugatan tersebut dimasukan tuntutan (petitum) agar para tergugat (direksi perusahaan efek) mengembalikan dana-dana para nasabah seperti semula dan membayar ganti kerugian yang timbul akibat perbuatan pelanggaran yang dilakukan oleh anggota direksi perusahaan efek.
- E. Bapepam-LK dalam menerapkan sanksi hukum terhadap pelaku tindak pidana pasar modal dapat menjerat ke dalam peraturan perundang-undangan lainnya selain Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal. Undang-Undang lain itu adalah Undang-Undang No.40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas. Hal ini berguna untuk menyeret pelaku tindak pidana tersebut dalam kedudukannya sebagai organ perusahaan yang dalam hal ini kedudukannya sebagai direksi. Sehingga pertanggungjawabannya jadi tidak terbatas bilamana aset perusahaan dan kerugian yang di tanggung ternyata kurang. Perusahaan efek sebagai salah satu badan hukum yang tunduk terhadap Undang-Undang Perseroan Terbatas sekaligus juga tunduk terhadap Undang-Undang Pasar Modal, mau tidak mau harus mengikuti segala aturan dan tata tertib di dalam pasar modal. Penerapan hukum yang dilakukan Undang-Undang Pasar Modal kepada pihak-pihak yang terkait dalam pasar modal, salah satunya perusahaan efek, memberi kewenangan kepada Bapepam-LK untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal. Bilamana terjadi suatu tindakan hukum yang menyangkut organ perusahaan yang menyimpang di dalam pasar modal maka Bapepam-LK akan mengambil tindakan hukum untuk meminta pertanggungjawaban organ perusahaan tersebut. Undang-Undang Pasar Modal dan Undang-Undang Perseroan Terbatas dapat dijadikan sebagai dasar hukum penerapan kebijakan dalam memberikan sanksi terhadap organ perusahaan tersebut.

- F. Untuk meminimalkan penyalahgunaan kewenangan oleh direksi perlu pengaturan secara khusus terkait perilaku direksi dan dalam menyelenggarakan operasional dan pengawasan terhadap perusahaan efek selaku perantara pedagang efek.
- G. Bapepam-LK seharusnya dapat menggunakan kewenangannya sebagai penyidik pegawai negeri sipil (PPNS) dalam tindak kejahatan pasar modal, sehingga Bapepam-LK tidak hanya dapat memaksa pengembalian dana nasabah dengan sanksi administratif dan penghentian sementara kegiatan perusahaan, akan tetapi juga dengan koordinasi aktif seperti memberikan bukti dan data-data terkait pelanggaran penyalahgunaan dana nasabah kepada Bareskrim Mabes POLRI dan kepada nasabah yang berkepentingan (yang dirugikan), sehingga dapat menjerat pelaku kejahatan di pasar modal dengan sanksi pidana dan perdata selain sanksi administratif.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. BUKU

Asosiasi Wakil Perantara Pedagang Efek Indonesia. *Kode Etik Wakil Perantara Pedagang Efek*. Jakarta, 2005.

Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Tatanusa, 2006.

Black, Henry Champbell. *Black's Law Dictionary*. ST. Paul, Minn: West Publishing Co, 1990.

Branson, Douglas M. *Corporate Governance*. Virginia: The Michie Company, 1993.

Sealy, Lean and Sarah Worthington. *Case and Material in Company Law*. 8<sup>th</sup> edition. New York : Oxford University Press Inc., 2008.

Clarke, Thomas. *International Corporate Governance : a comparative approach*. New York : Routledge (imprint of the Taylor & Francis Group), 2007.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. ed.1. Jakarta : Salemba Empat, 2001.

Draho, Jason. *The IPO Decision : Why and How Companies Go Public*. Massachusetts : Edward Elgar Publishing.Inc, 2004.

Fakhruddin, Hendy M (a). *Go Public : Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008.

----- (b). *Istilah Pasar modal A-Z*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008.

Fuady, Munir (a). *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law dan Eksistensinya dalam Hukum Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2002.

----- (b). *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*, Buku Ketiga. Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 2002.

----- (c). *Pasar modal Modern Tinjauan Hukum*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2003.

Gale Thomson. *Gale Encyclopedia of American Law, Dictionary of Legal Term (Formerly West's Encyclopedia of American Law)*. Vol. 14. 3<sup>rd</sup> edition. (Farmington Hills (USA) : The Gale Group, Inc. © 2010).

Garner, Bryan A. *Black Law Dictionary*. 7<sup>th</sup> edition. West Group, 1999.

Gill, Jon. *Business Law For The Entrepreneur*. 1<sup>st</sup> edition. Suffolk (United Kingdom) : Arima Publishing, 2005.

Hamilton, Robert W. *Corporations*. St. Paul Minn: West Publishing Co., 1992.

Harahap, M. Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.

Hariyani, Iswi dan R. Serfianto Dibyo Purnomo. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal: Strategi Tepat Investasi Saham, Obligasi, Waran, Right, Opsi, Reksadana, dan Produk Pasar Modal Syariah*. cet.1. Jakarta : Visimedia, 2010.

Hin, L. Thian. *Panduan Berinvestasi Saham*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008.

Ikatan Sarjana Ekonomi Indonesia (ISEI). *Pemikiran dan Permasalahan Ekonomi di Indonesia Dalam Setengah Abad Terakhir*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius, 2005.

Judisseno, Rimsky K. *Pajak & Strategi Bisnis : Suatu Tinjauan Tentang Kepastian Hukum dan Penerapan Akuntansi di Indonesia*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005.

Jusuf, Jopie. *Analisis Kredit Untuk Account Officer*. cet. 8. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama, 2007.

Karvof, Anatoli. *Guide To Investing In Capital Market : Cara Cerdas Meraih Kebebasan Keuangan Untuk Individual Yang Bijak*. Bandung : PT Citra Aditya Bakti.

Loss, Alexander. *Directors Liability: A Worldwide Review*. 2<sup>nd</sup> edition. Netherland : Kluwer Law International BV, 2010.

Madura, Jeff. *Financial Market and Institutions*. Abridged 9<sup>th</sup> edition. United States : Joe Sabastino, Cengage Learning, 2010.

Mamudji, Sri, et.al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta : Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.

Mead, Larry, Walter Allan, and Kevin Bampton. *Fundamental of ethics, corporate governance and business law*. (paper C05). 1<sup>st</sup> edition. Burlington, Massachusetts 01803 : IMA Publishing an Imprint of Elsevier Ltd., 2006.

Merriam-Webster Inc. *Merriam-Webster's collegiate encyclopedia: Created In Cooperation with Encyclopediia Britanica*. United States of America: Merriam-Webster, Incorporated, 2000.

Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2002.

Muljana, Megawati dan Andy Porman Tambunan. *Panduan Ujian dan Latihan Soal Profesi Pasar modal (Broker-Dealer, Underwriter, Fund Manager)*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2003.

Nasarudin, Irsan dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. cet. 2. Jakarta : Kencana Prenada Media, 2007.

Prasetya, Rudhi. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995.

Rahardjo, Sapto. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*.cet. 2. Jakarta : PT Gramedia, 2006.

S, Alam. *Ekonomi : Untuk SMA dan MA kelas XI*. Jakarta : Erlangga, 2007.

Samsul, Mohamad. *Pasar modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta : Penerbit Erlangga, 2006.

Sholihin, Ahmad Ifham. *Buku Pintar Ekonomi Syariah*. cet.1. Jakarta : Gramedia Pustaka Utama, 2010.

Shultz, Susan F. *The board book: making your corporate board a strategic force in your company's success*. New York NY 10019 : Amacom, 2001.

Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif (Suatu Tinjauan Singkat)*. cet.7. Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2003.

Subekti. *Hukum Perjanjian*. cet. 20. Jakarta: Intermasa, 2004.

Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi. ed.1*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius, 2010.

Utami, Endah Tri. *Cara Cerdas Berinvestasi via Online Trading*, cet. 1. Jakarta : Transmedia pustaka, 2010.

Walker, Robert. *Pass the 7 : A training Guide for the NASD Series 7 Exam*. U.S.A : First Book Publisher, 2007. Sebagaimana dikutip dari *National Association of Securities Dealers* (Manual July 1995). Chicago: CCH Incorporated, IL 60646-6085, 1995.

Weintraub, Neal T. *Tricks of The Active Trader : An Insider's Techniques For Getting The Edge*. New York : Mc-Graw-Hill, 2007.

Wicaksono, Frans Satrio. *Tanggung Jawab Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris Perseroan Terbatas*. cet.1. Jakarta : Visimedia, 2009.

Widjaya, Gunawan. *150 Pertanyaan Tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta : Forum Sahabat, 2008.

Widjaya, IGN Ray. *Hukum Perusahaan; Perseroan Terbatas*. Jakarta : Megapoin, 2003.

Widoatmodjo, Sawidji (a). *Cara Cepat Memulai Investasi Saham : Panduan Bagi Pemula*. cet.6. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008.

----- (b). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal : Pengantar Menjadi Investor Profesional*. cet.6. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo, 2008.

## B. UNDANG-UNDANG DAN PERATURAN TERKAIT.

Bapepam-LK. *Keputusan Ketua Bapepam dan LK Tentang Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek*. Keputusan No : Kep-548/BL/2010. Peraturan No.V.D.3 Tahun 2010.

----- . *Keputusan Ketua Bapepam dan LK Tentang Perizinan Perusahaan Efek*. Keputusan No : Kep-334/BL/2007. Peraturan No.V.A.1 Tahun 2007.

----- . *Keputusan Ketua Bapepam dan LK Tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Disesuaikan*. Keputusan No : Kep-550/BL/2010. Peraturan No.V.D.5 Tahun 2010.

----- . *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*. Keputusan No : Kep-29/PM/1996. Peraturan No.V.E.1 Tahun 1996.

----- . *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek* . Keputusan No : Kep-27/PM/1996. Peraturan No.V.D.1 Tahun 1996.

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

----- . *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*. UU No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756.



----- . *Undang-Undang Tentang Wajib Daftar Perusahaan*. UU No. 3 Tahun 1982, LN no. 7 Tahun 1982, TLN no. 3214

----- . *Undang-Undang Hukum Dagang*, Staatblad 1847-23.

----- . *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlick Wetboek)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. cet.33. Jakarta : PN. Pradnya Paramita, 2003.

----- . *Peraturan Pemerintah tentang Tata Cara Pemeriksaan Di Bidang Pasar Modal*. PP No. 46 Tahun 1995, LN no. 87 Tahun 1995, TLN No. 3618.

----- . *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*. PP No. 45 Tahun 1995, LN no. 64 Tahun 1995, TLN No.3608.

#### C. JURNAL.

Ais, Chatamarrasjid. *Pengaruh Doktrin Piercing The Corporate Veil dalam Hukum Perseroan Indonesia*. Jurnal Hukum Bisnis Volume 22 Nomor 6, 2003.

Fernandez, Frank A. *The Roles and Responsibilities of Securities Analyst, (Research Report)*, Vol. II. New York : Securities Industry Association, 2001.

Scott, Charity. *Caveat Vendor: Broker-Dealer Liability Under the Securities Exchange Act*. *Securities Regulation Law Journal*. Vol. 17, 1989.

#### D. ARTIKEL.

KSEI (Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia/fokuss). *Melengkapi Infrastruktur Pasar Moda*. 1<sup>st</sup> edition. Jakarta : KSEI, 2011.

Ikatan Akuntan Indonesia. *Standar Akuntansi Keuangan : per 1 September 2007*.  
cet.2. Jakarta : Salemba Empat, 2008.

Tim Studi Bapepam-LK. *Kajian Perilaku Perusahaan efek Dalam Menjalankan  
Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*. Jakarta : Bapepam-LK, 2010.

