



UNIVERSITAS INDONESIA

***FEASIBILITY STUDY LEMBAGA INVESTOR PROTECTION FUND
DAN IMPLEMENTASI DI INDONESIA***

TESIS

**FARID GHAZI SUHARJO
0906585875**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

***FEASIBILITY STUDY LEMBAGA INVESTOR PROTECTION FUND
DAN IMPLEMENTASI DI INDONESIA***

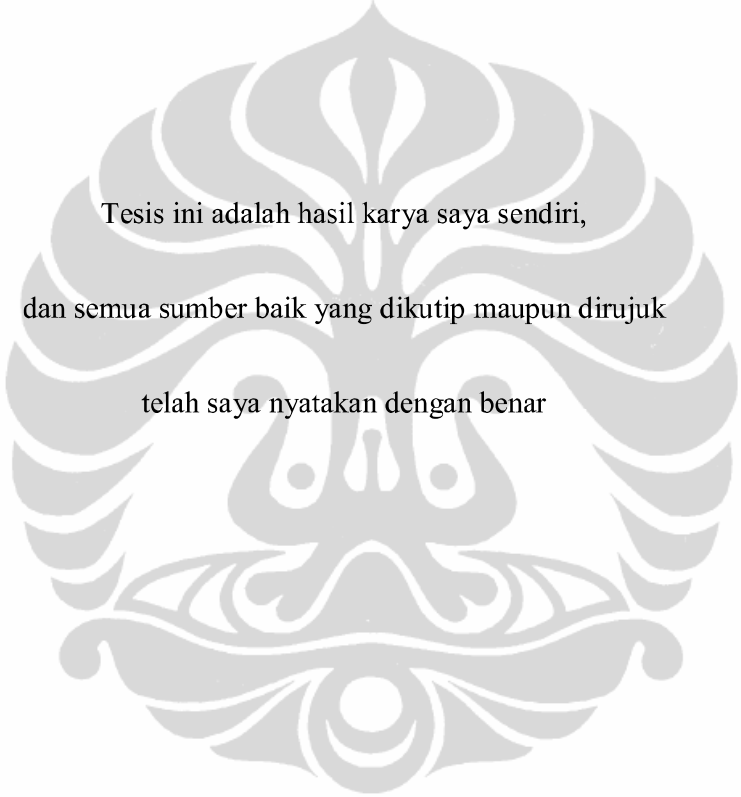
TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Manajemen

FARID GHAZI SUHARJO
0906585875

FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
JAKARTA
JUNI 2011

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS



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

Nama : Farid Ghazi Suharjo

NPM : 0906585875

Tanda Tangan :

Tanggal : 16 Juni 2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Farid Ghazi Suharjo
NPM : 0906585875
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : *Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia*

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Rofikoh Rokhim S.E., SIP., DEA., PhD(_____)

Penguji : Dr. Dewi Hanggraeni S.E., M.B.A. (_____)

Penguji : Junino Jahja S.E., M.B.A. (_____)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 16 Juni 2011

KATA PENGANTAR

Segala puji dan syukur dipanjatkan kepada Allah SWT, atas berkah dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis dengan judul *Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia* ditulis untuk memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada berbagai pihak yang secara langsung maupun tidak langsung telah memberikan bimbingan, bantuan, serta dorongan semangat sehingga tesis ini dapat terselesaikan. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD selaku ketua Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.
2. Ibu Rofikoh Rokhim S.E., SIP., DEA., PhD selaku dosen pembimbing yang telah banyak membantu dalam proses perkuliahan dan menyediakan waktu, tenaga serta pikiran untuk memberikan arahan dalam penyusunan tesis ini.
3. Seluruh jajaran Direksi dan Manajemen PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang telah memberikan kesempatan, bantuan dan dorongan dalam bentuk beasiswa kepada penulis dalam mengikuti program pendidikan S2.
4. Orangtua dan keluarga penulis yang telah dengan sabar memberikan kesempatan untuk penulis sekolah lagi, dukungan dan doa untuk menyelesaikan perkuliahan maupun penyusunan tesis ini.
5. Rekan-rekan di KSEI dan rekan-rekan mahasiswa PMR09 Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia, yang telah memberikan masukan yang membangun serta dukungan kepada penulis selama masa perkuliahan dan penyusunan tesis ini.
6. Bintang Dini Rachmawati, wanita yang menjadi inspirasi bagi penulis, selalu mendampingi, memberikan dukungannya dan senantiasa menjadi pemicu semangat dalam penyusunan tesis ini.

7. Pihak-pihak lain yang turut membantu penulis dalam masa perkuliahan dan dalam proses penyusunan tesis ini dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Dengan segala kerendahan hati, penulis menyadari akan keterbatasan ilmu pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki sehingga tesis ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari berbagai pihak untuk menyempurnakan tesis ini.

Penulis berharap tesis ini dapat memberikan manfaat kepada pihak yang membutuhkan, dan dapat menjadi dasar penelitian selanjutnya yang lebih lengkap dan sempurna.

Jakarta, 16 Juni 2011

Penulis

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

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Farid Ghazi Suharjo
NPM : 0906585875
Program Studi : Magister Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Jenis Karya : Tesis

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

Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta
Pada tanggal : 16 Juni 2011

Yang Menyatakan

(Farid Ghazi Suharjo)

ABSTRAK

Nama : Farid Ghazi Suharjo
Program Studi : Magister Manajemen
Judul : *Feasibility Study Lembaga Investor Protection Fund dan Implementasi di Indonesia*

Konsep dana proteksi pemodal atau *compensation fund*, merupakan suatu skema yang dibangun untuk memberikan perlindungan terhadap risiko yang mungkin terjadi pada tingkat *market intermediary*. Sebagai pihak yang memiliki wewenang secara hukum untuk mengadministrasikan efek investor, *market intermediary* dapat mengelola atau bahkan memindahbukukan efek tersebut tanpa sepengetahuan investor. Risiko ini harus diatasi dengan memberikan sanksi yang sangat tegas kepada *market intermediary* yang terbukti melakukan penyalahgunaan dana atau efek milik investornya. Namun demikian, apabila efek atau dana tersebut tidak dapat dikembalikan oleh perusahaan efek, maka investor harus memperoleh kompensasi atas kerugian tersebut.

Kata kunci:

Market intermediary, risiko investasi, compensation fund,

ABSTRACT

Name : Farid Ghazi Suharjo
Study Program : Magister Manajemen
Title : Feasibility Study of Investor Protection Fund Institution
and its Implementation in Indonesia

The concept of investor protection funds (IPF) or compensation funds, is a scheme which is built to provide protection against losses that may occur at the level of market intermediary. As a party which has authority by law to administer securities investors, the market intermediary is possible to manage or even transfer securities without the knowledge of investors. This risk must be overcome by providing a very strict punishment to the intermediary market proved to misuse of funds or securities owned by investors. However, if the securities or funds may not be returned by the securities firm, investors should obtain compensation for the losses.

Key words:

Market intermediary, investment risk, compensation fund

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	6
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Lingkup Penelitian	7
1.6 Metodologi Penelitian	8
1.7 Sistematika Penulisan	8
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Struktur Pasar Modal Indonesia	10
2.2 Mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)	12
2.3 Sub Rekening Efek	14
2.4 Konsep Penitipan Kolektif	15
2.5 Risiko yang Dihadapi Investor	17
2.6 Konsep Perlindungan (Proteksi) Investor	18
2.7 Standar Internasional Bagi Dana Perlindungan Investor di Pasar Modal	23
2.7.1 International Securities Service Association (ISSA) Recommendations 2000	23
2.7.2 IOSCO <i>Objective and Basic Principle</i>	24
2.7.3 <i>Committee on Payment and Settlement System (CPSS)</i>	26
BAB 3 METODE PENELITIAN	28
3.1 <i>Compensation Fund</i> di Malaysia	28
3.1.1 Latar Belakang	28
3.1.2 Kegiatan Operasional	30
3.1.3 Mekanisme Klaim	30
3.1.4 Batasan Maksimal Kompensasi	31
3.1.5 Informasi lain yang relevan	32
3.2. Securities Investor Protection Fund di Thailand	32
3.2.1 Latar Belakang	32
3.2.2 Kegiatan Operasional	33
3.2.3 Pihak yang layak memperoleh kompensasi	33
3.2.4 Mekanisme Klaim	34

3.2.5	Ganti rugi atas aset investor	35
3.2.6	Aset yang dibayarkan sebagai ganti rugi kepada investor	35
3.2.7	Informasi lain yang relevan	36
3.3	<i>Securities Investor Protection Fund Incorporation</i> di Filipina	36
3.3.1	Latar Belakang	36
3.3.2	Kegiatan Operasional	37
3.3.3	Mekanisme Klaim	38
3.3.4	Informasi lain yang relevan	39
3.4	<i>Japan Investor Protection Fund</i> di Jepang	40
3.4.1	Latar Belakang	40
3.4.2	Sumber Dana	42
3.4.3	Pendirian <i>Japan Investor Protection Fund</i>	42
3.4.4	Persyaratan Kompensasi	43
3.4.5	Tahapan penyelesaian klaim	43
3.4.6	Kerangka Ketentuan Baru di Jepang	44
3.5	<i>Investor Compensation Fund</i> di Hong Kong	45
3.5.1	Latar Belakang	45
3.5.2	Kegiatan Operasional	45
3.5.3	Sumber Dana	47
3.5.4	Mekanisme Klaim	47
3.5.5	Batasan Kompensasi	48
3.6	<i>Investor Protection Fund</i> di India	48
3.6.1	Latar Belakang	48
3.6.2	Kegiatan Operasional	49
3.6.3	Sumber dana IPF	49
3.6.4	Mekanisme Klaim	50
3.6.5	<i>Eligible Claims</i>	50
3.6.6	Penentuan klaim-klaim yang sah	50
3.6.7	Batasan pemenuhan klaim	51
3.6.8	Informasi lain yang relevan	51
3.7	<i>National Guarantee Fund</i> di Australia	51
3.7.1	Latar Belakang	51
3.7.2	Kegiatan Operasional	52
3.7.3	Jenis-jenis klaim yang dicover	53
3.7.4	Mekanisme Klaim	53
3.8	<i>Securities Investor Protection Corporation</i> di USA	54
3.8.1	Latar Belakang	54
3.8.2	Kegiatan Operasional	54
3.8.3	Mekanisme Klaim	56
3.8.4	Informasi lain yang relevan	57
3.9	Ruang Lingkup Model Dana Proteksi Pemodal	58
3.10	Model Mekanisme Operasional IPF.....	59
3.10.1	Bentuk Lembaga dan Status Hukum.....	59
3.10.2	Fungsi, Tugas dan Wewenang Lembaga IPF.....	61
3.11	Ketentuan Pemegang Saham Lembaga IPF.....	62
3.12	Sumber Dana Pendirian.....	63
3.12.1	Modal penyertaan dari SRO (BEI, KPEI, KSEI).....	63
3.12.2	Dana Awal IPF.....	64

3.12.3	<i>Joining Fee</i> Anggota.....	65
3.13	Biaya Operasional.....	65
3.14	Struktur Organisasi.....	66
3.14.1	Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).....	68
3.14.2	Dewan Komisaris.....	68
3.14.3	Direksi.....	70
3.14.4	Sekretaris Perusahaan.....	71
3.14.5	<i>Internal Audit</i>	71
3.14.6	Komite Klaim.....	71
3.15	Mekanisme Operasional dan Proteksi.....	72
3.15.1	Persyaratan Keanggotaan IPF.....	74
3.15.2	Kewajiban Anggota IPF.....	78
3.15.3	<i>Monitoring</i> dan Pengawasan Anggota IPF.....	79
3.15.4	Ketentuan Klaim per Investor.....	81
3.15.5	Jumlah Maksimum Klaim Investor.....	82
3.15.6	Maksimal Dana Kelolaan, <i>Joining Fee</i> , dan <i>Annual Fee</i>	91
3.15.7	Ketentuan Pelaporan Pertanggung Jawaban IPF.....	92
BAB 4	PEMBAHASAN	93
4.1	Aspek Hukum.....	93
4.2	Aspek Kelembagaan.....	94
4.3	Aspek Finansial.....	94
4.3.1	<i>Initial Fund</i>	95
4.3.2	<i>Operational Cost</i>	96
4.3.3	Pengelolaan Aset IPF.....	96
4.4	Aspek Proteksi.....	97
4.4.1	Jenis Risiko yang Dilindungi.....	97
4.4.2	Aset yang Mendapatkan Perlindungan.....	97
4.4.3	Nasabah yang <i>Eligible</i>	97
4.4.4	Nasabah yang Tidak Berhak Mendapatkan Perlindungan.....	98
4.4.5	Jenis Transaksi yang Mendapat perlindungan.....	98
4.4.6	Jumlah Maksimum Klaim.....	99
BAB 5	KESIMPULAN DAN SARAN	100
	DAFTAR REFERENSI	102

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1-1 Perbandingan Bentuk Institusi IPF	5
Gambar 1-2 Contoh Struktur Organisasi Lembaga IPF di Negara Lain	5
Gambar 2-1 Struktur Pasar Modal Indonesia	12
Gambar 2-2 Transaksi Bursa	13
Gambar 2-3 Mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia.....	14
Gambar 2-4 Penyimpanan Saham Dalam Penitipan Kolektif.....	16
Gambar 2-5 Perhatian Utama Regulator Dalam hal Proteksi Pemodal	21
Gambar 3-1 Member Assessment SIPC	59
Gambar 3-2 Struktur Organisasi Lembaga IPF	67
Gambar 3-3 Alur Proses Pengajuan Klaim IPF	73
Gambar 3-4 Metodologi penentuan maksimum jumlah klaim dengan metode <i>average holding</i>	85
Gambar 3-5 mean dari <i>average holding</i> perusahaan efek.....	86
Gambar 3-6 <i>median</i> dari <i>average holding</i> perusahaan efek	87
Gambar 3-7 Distribusi <i>average holding</i> investor.....	87
Gambar 3-8 Persentase investor lokal dan asing	88
Gambar 3-9 Distribusi investor lokal	88
Gambar 3-10 <i>average holding</i> investor lokal	89
Gambar 3-11 <i>average holding</i> investor lokal individual.....	89
Gambar 3-12 <i>average holding</i> investor lokal institusi	90
Gambar 3-13 Distribusi investor asing.....	90
Gambar 3-14 <i>average holding</i> investor asing individual	91
Gambar 3-15 <i>average holding</i> investor asing institusi.....	91

DAFTAR TABEL

Tabel 3-1 Keanggotaan SIPC sampai dengan 31 Desember 2009.....	56
Tabel 3-2 Nilai Talangan Bersih SIPC.....	58
Tabel 3-3 Modal Penyertaan Institusi IPF oleh SRO.....	63
Tabel 3-4 Simulasi Perbandingan Aset Terhadap Nilai Perdagangan.....	64
Tabel 3-5 Penjelasan Prosedur Klaim Lembaga IPF.....	74
Tabel 3-6 Jumlah Account Perusahaan Efek Anggota Bursa.....	84
Tabel 3-7 Hasil Perhitungan mean dan median dari average holding.....	86



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu faktor penting dalam industri pasar modal adalah tingkat kepercayaan investor. Kepercayaan investor dapat terwujud apabila para investor memiliki rasa aman dalam bertransaksi di pasar modal karena adanya perlindungan atau proteksi terhadap dana yang mereka tempatkan di pasar modal (Berube, 2002). Oleh karena itu diperlukan adanya skema yang mencegah kerugian yang dialami investor karena adanya penyalahgunaan aset yang mereka tanam di pasar modal Indonesia.

Dasar ekonomi untuk perlindungan investor adalah untuk mendorong investor untuk mengambil risiko. Dalam teori portofolio modern (Markowitz, 1952) dijelaskan bahwa ada kecenderungan alami investor untuk menghindari risiko. Seorang investor menghindari risiko akan menempatkan investasi dalam instrumen yang berisiko rendah, seperti sekuritas pendapatan tetap, atau instrument zero-risk seperti sovereign debt dengan rating baik daripada terlibat dalam investasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi. Untuk mendorong investor mengambil risiko dan berinvestasi dalam saham membutuhkan alternatif menerima imbalan ekonomi yang lebih besar di bawah kondisi tingkat risiko terkendali. Sistem hukum membawa teori keuangan ini dengan memberlakukan aturan untuk meningkatkan kepercayaan investor di pasar modal.

Contoh kasus penyalahgunaan aset investor dapat kita lihat pada kasus PT. Antaboga Delta Sekuritas, dimana Antaboga yang seharusnya berperan sebagai agen penjual, ternyata juga bertindak sebagai manajer investasi atau pengelola dana. Perusahaan ini membujuk deposan Bank Century agar mengalihkan dana mereka ke kontrak pengelolaan dana Antaboga. Dengan janji keuntungan yang lebih besar. Malapetaka bagi nasabah Antaboga terjadi ketika Bank Century ambruk karena gagal kliring. Mereka tak bisa menarik dananya yang jatuh tempo (*Bisnis Indonesia*, diakses 10 Februari 2010 jam 12:30). Penggunaan dana Negara pada kasus ini tidak dibenarkan karena kasus ini murni peristiwa kriminal, yaitu

penipuan oleh pemiliknya. Kemudian dalam pengumuman Peng-0026/BEI.ANG/02-2009 Bursa Efek Indonesia (BEI) mencabut Surat Perserujuan Anggota Bursa (SPAB) ADS. Kasus terakhir yang hampir serupa terjadi pada Grup Optima yang melakukan penyelewengan dana nasabahnya, dan menurut Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) kerugian yang harus ditanggung oleh nasabah di PT. Optima Secutities adalah Rp 300 Miliar dan di PT. Optima Kharya Capital adalah Rp 400 Miliar (www.bisnis.com, diakses 21 Maret 2011 jam 12:30). Akhirnya BEI mencabut SPAB PT. Optima Kharya Capital melalui Peng-0087/BEI.ANG/10-2009.

Peristiwa seperti ini mengakibatkan bertambah luasnya tugas Bapepam-LK yaitu agar dapat menjamin proses penyelesaian hak investor terutama dalam kasus perusahaan efek yang mengalami insolvensi atau permasalahan keuangan (Tueting & King, 1987). Dalam beberapa kasus diatas, permasalahan keuangan yang dialami oleh perusahaan efek akan ikut ditanggung oleh investor dan atau perusahaan efek lainnya. Risiko yang dihadapi oleh investor dalam kaitannya dengan struktur pasar modal Indonesia adalah risiko tidak adanya pemisahan aset milik perusahaan efek dan nasabahnya, risiko adanya *unauthorized transfer* yaitu kemungkinan perusahaan efek melakukan instruksi pemindahan aset dari rekening nasabahnya tanpa sepengetahuan atau izin dari investornya, serta risiko perusahaan efek gagal memenuhi kewajiban penyelesaian transaksi bursa kepada PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) sehingga perusahaan efek mengalami kegagalan penyerahan efek atau dana pada nasabahnya.

Bapepam-LK sebagai otoritas pasar modal Indonesia telah menetapkan berbagai peraturan sebagai acuan bagi perusahaan efek dalam melaksanakan fungsi penyimpanan efek nasabahnya. Terkait dengan upaya perlindungan aset investor, pasar modal Indonesia telah memiliki ketentuan yang mewajibkan kustodian untuk mengasuransikan rekening efek nasabahnya sesuai Peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 poin ke 7 (Kep-/PM/1997, Desember 1997) tentang rekening efek pada Kustodian dalam hal kewajiban untuk mengasuransikan rekening efek yang dapat dijabarkan sebagai berikut (www.bapepam.go.id, diakses 18 Februari jam 10:30) :

- a. Perusahaan Efek dan Bank Kustodian wajib mengasuransikan rekening Efek terhadap risiko kerugian pemegang rekening dalam hal perusahaan tersebut pailit.
- b. Direksi dan komisaris Perusahaan Efek dan Bank Kustodian wajib mengeluarkan pernyataan setiap akhir tahun yang menyatakan bahwa perusahaan dimaksud telah mempunyai polis asuransi sebagaimana tersebut di atas untuk kepentingan pemegang rekening dan dalam pernyataan dimaksud diungkapkan hal-hal material mengenai asuransi.
- c. Salinan pernyataan sebagaimana tersebut diatas wajib ditempelkan pada tempat yang mudah dilihat di kantor pemasaran Perusahaan Efek atau Bank Kustodian dan wajib dikirimkan kepada semua pemegang rekening Efek setiap akhir tahun.
- d. Mulai 1 Januari 2000 setiap rekening Efek pada Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa wajib diasuransikan dengan nilai yang ditetapkan oleh Bursa Efek.

Namun upaya tersebut belum berjalan karena tidak adanya kesepakatan antara pelaku pasar modal dengan perusahaan asuransi terkait dengan penetapan premi dan nilai klaim. Pada dasarnya jika perusahaan efek mematuhi peraturan tersebut, maka aset nasabah secara preventif akan terlindungi dari risiko yang dapat terjadi akibat adanya penyalahgunaan aset nasabah atau insolvensi dari perusahaan efek tersebut. Sebagai *update* informasi, salah satu cara perlindungan yang telah dicoba diterapkan saat ini adalah dengan pemisahan aset nasabah (*Fund Separation*) sesuai dengan peraturan yang berlaku, sehingga aset nasabah yang disimpan di suatu perusahaan efek dapat diidentifikasi dan diselesaikan dengan baik apabila terjadi permasalahan (*KSEI Press Release, 2011*).

International Organization of Securities Commission (IOSCO) pada bulan Agustus 1996 melalui *Report of the IOSCO Technical Committee* telah menerbitkan laporannya mengenai *Client Asset Protection*. Laporan ini menjelaskan tentang beberapa pendekatan dalam memberikan perlindungan kepada aset investor yang telah diterapkan oleh otoritas pasar modal di beberapa negara. Perlindungan terhadap aset investor dapat dilakukan melalui pemberian

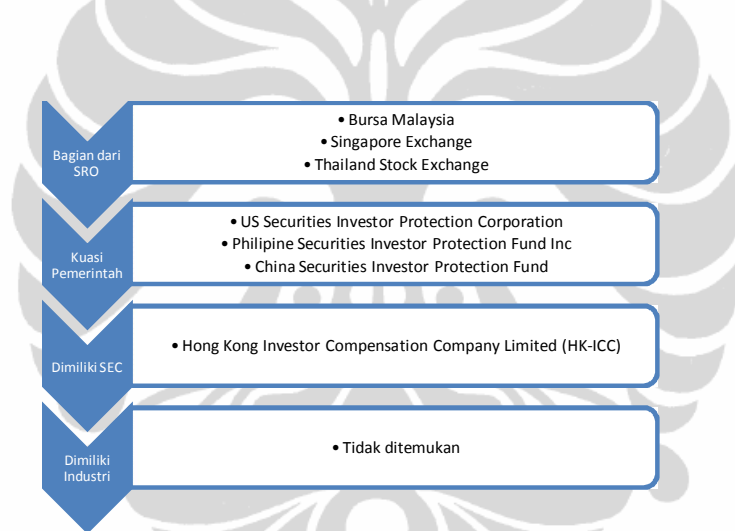
status preferensi atas aset nasabah jika terjadi insolvensi, pemisahan aset nasabah dengan aset milik perusahaan efek, penerapan skema kompensasi, pengasuransian rekening aset nasabah seperti asuransi *indemnity*, atau gabungan dari beberapa alternatif tersebut (*Technical Committee of IOSCO*, 1996).

Sebagai alternatif dalam upaya perlindungan investor, maka pembentukan *Investor Protection Fund* (Dana Proteksi Pemodal) di pasar modal Indonesia perlu dikaji lebih dalam. *Investor Protection Fund* (IPF) ini berbeda dengan dana jaminan yang dipungut dan dikelola oleh KPEI selaku lembaga kliring dan penjaminan untuk melindungi pemodal dari risiko penyelesaian transaksi (*settlement risk*). Dana jaminan yang dipungut oleh KPEI memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Bursa (<http://www.kpei.co.id/servicesdetail.aspx?id=35m> diakses 21 maret 2011 jam 12:30). Dana Proteksi Pemodal merupakan suatu skema yang dibangun untuk memberikan perlindungan atas aset investor yang disimpan pada perusahaan efek dari risiko insolvensi atau penyalahgunaan oleh direktur, pegawai, atau wakil perusahaan efek (http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/publikasi_pm/kajian_pm, 2007, diakses 18 Februari 2011 jam 12:30).

Pembentukan IPF ini juga menjadi perhatian pada industri pasar modal dunia. Hal ini bisa dilihat dari beberapa rekomendasi badan dunia seperti *Recommendation 2000 International Securities Services Association (ISSA)* yang menyatakan secara tegas mengenai perlindungan investor dari berbagai risiko pasar modal seperti *settlement risk*, *legal risk*, dan *bankruptcy risk (ISSA,2000)*. Di beberapa negara seperti Amerika Serikat, Australia, Malaysia, dan beberapa negara di Eropa pada umumnya telah diterapkan skema atau kebijakan dalam perlindungan investor.

Pada tahun 1970, di Amerika Serikat, melalui *Securities Investor Protection Act* (15 U.S.C. 78aaa-111) sudah dikenal adanya *Securities Investor Protection Corporation (SIPC)* yang melakukan penjaminan atas klaim yang diajukan oleh investor dari perusahaan efek yang menjadi anggota SIPC. Di Australia terdapat *Securities Exchange Guarantee Corporation (SEGC)* yang sejak tahun 1987 mengelola *National Guarantee Fund (NGF)* dimana pendiriannya berdasarkan

pada *Corporations Act section 7.5*. Skema penjaminannya tidak hanya meliputi *bankruptcy risk* dari perusahaan efek, akan tetapi juga risiko-risiko lain yang dihadapi oleh investor seperti disebutkan sebelumnya seperti *unauthorized transfer*, *settlement risk*, baik untuk efek saham, instrumen hutang, maupun transaksi derivatif di *Australian Stock Exchange (ASX)*. Berdasarkan *Capital Markets and Services Act (CMSA)* di Malaysia juga terdapat *Compensation Fund* yang melindungi pemodal dari insolvensi perusahaan efek, *defalcation*, atau *fraudulent misuse* baik oleh direktur, pegawai, atau wakil perusahaan efek terhadap aset milik investor. Terdapat perbedaan bentuk institusi dan struktur organisasi IPF di beberapa Negara seperti tampak pada gambar 1 –1 dan gambar 1 – 2 berikut.



Gambar 1-1 Perbandingan Bentuk Institusi IPF

Sumber: Studi Tim PMO Pasar Modal Indonesia (2010)- Telah diolah kembali

Bursa Malaysia	Philippine SIPFI	Thailand Stock Exchange	Hongkong Exchange	US-SIPC
<ul style="list-style-type: none"> • Dibentuk komite khusus di Bursa 	<ul style="list-style-type: none"> • Tanpa Komite 	<ul style="list-style-type: none"> • Dibentuk komite khusus di Bursa 	<ul style="list-style-type: none"> • Board of Director management • Komite dibawah SEC 	<ul style="list-style-type: none"> • Board of Director Management

Gambar 1-2 Contoh Struktur Organisasi Lembaga IPF di Negara Lain

Sumber: Studi Tim PMO Pasar Modal Indonesia (2010)- Telah diolah kembali

1.2 Perumusan Masalah

Indonesia belum memiliki institusi IPF dan saat ini Bapepam bersama SRO sedang mempersiapkan pembentukannya. Hal ini sangat menarik untuk dikaji karena saat ini belum ditemukan formulasi yang tepat dari lembaga perlindungan investor pasar modal di Indonesia. Oleh karena itu ada empat aspek yang akan dibahas untuk memberikan rekomendasi terhadap struktur dan skema perlindungan investor tersebut yaitu aspek hukum, aspek kelembagaan, aspek financial, dan aspek perlindungan. Dengan demikian beberapa pertanyaan yang perlu mendapat jawaban adalah:

1. Apa landasan hukum dalam pendirian IPF serta bagaimana status hukum kelembagaan IPF?
2. Bagaimanakah bentuk lembaga pengelola IPF, struktur organisasi, manajemennya?
3. Darimana dana yang dijadikan modal awal pendirian IPF, kemudian mengenai kontribusi lanjutan, laporan keuangan, pengelolaan dana dan batasan maksimal kontribusi?
4. Bagaimana ketentuan keanggotaan IPF, batasan maksimal manajemen klaim, pihak yang dijamin dan tidak dijamin, dan jenis kerugian yang dijamin?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Menjelaskan landasan hukum dalam pendirian IPF serta bagaimana status hukum kelembagaan IPF
2. Memberikan rekomendasi tentang bentuk lembaga pengelola IPF, struktur organisasi, dan manajemennya.
3. Memberikan rekomendasi tentang inisialiasi IPF ini mengenai modal awal pendirian, kemudian mengenai kontribusi lanjutan, laporan keuangan, pengelolaan dana dan batasan maksimal kontribusi.

4. Memberikan rekomendasi mengenai ketentuan keanggotaan IPF, batasan maksimal manajemen klaim, pihak yang dijamin dan tidak dijamin, dan jenis kerugian yang dijamin.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Badan Pengawas dan *Self Regulatory Organization* dapat menjadi masukan sebagai dasar pembentukan model atau skema IPF yang mencakup aspek hukum, aspek kelembagaan, aspek finansial, dan aspek perlindungan.
2. Bagi investor diharapkan akan menjadi informasi tambahan mengenai rencana adanya skema perlindungan terhadap aset investor melalui pendirian IPF.
3. Bagi perusahaan efek dapat menjadi gambaran perkiraan skema perlindungan investor yang akan diwajibkan pada perusahaan efek tersebut jika IPF dibentuk.

1.5 Lingkup Penelitian

Feasibility study tentang pembentukan Dana Proteksi Pemodal di pasar modal Indonesia ini mempunyai ruang lingkup sebagai berikut:

1. Pengkajian rekomendasi organisasi internasional yang berkaitan dengan skema perlindungan terhadap investor pada industri pasar modal melalui pembentukan IPF.
2. Pengkajian terhadap peraturan dan perundang-undangan yang berlaku di industri pasar modal Indonesia dan hukum di Indonesia secara umum yang berkaitan dengan IPF.
3. Mempelajari skema penjaminan yang telah ada dan diterapkan di beberapa Negara di dunia.
4. Penentuan mekanisme klaim dan jumlah maksimum klaim yang diajukan dengan menggunakan data *account balance* di bursa efek.
5. Mengetahui kesiapan dan kebutuhan pelaku pasar terhadap IPF, baik dari sisi investor, perusahaan efek, *Self Regulatory Organization* dan lainnya.

1.6 Metodologi Penelitian

Untuk mengetahui struktur yang tepat dari IPF maka dilakukan studi literatur. Studi literatur akan dilakukan dengan mengkaji berbagai *paper*, buku, dan *report* dari berbagai organisasi yang melakukan penelitian dalam bidang pasar modal. Untuk mendapatkan struktur yang tepat diperlukan juga *benchmarking* terhadap beberapa negara yang telah menjalankan skema perlindungan terhadap investor. Penelitian ini berusaha menjawab pertanyaan tentang kebutuhan adanya skema perlindungan terhadap aset investor dengan analisis ilmu ekonomi. Untuk itu diperlukan adanya pengkajian beberapa teori yang ada dalam ilmu ekonomi. Selain itu dari aspek hukum juga diperlukan adanya pengkajian terhadap peraturan dan perundang-undangan yang berlaku di pasar modal Indonesia, dan beberapa peraturan lain yang berkaitan dengan perlindungan terhadap investor di industri pasar modal.

1.7 Sistematika Penulisan

- BAB 1** Pendahuluan
- Menjelaskan latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, lingkup penelitian, dan metodologi penelitian.
- BAB 2** Tinjauan Pustaka
- Menjelaskan teori pasar modal, struktur pasar modal Indonesia, sub rekening Efek, definisi dan manfaat dana proteksi pemodal, peraturan dan perundang-undangan terkait perlindungan investor, dan ketentuan-ketentuan apabila dana proteksi pemodal ini diberlakukan.
- BAB 3** Metode Penelitian
- Menjelaskan beberapa skema perlindungan investor yang telah dilakukan di beberapa negara. Tentang strukturnya, sumber dana, pengelolaan, sampai dengan alur dalam melakukan klaim.
- BAB 4** Pembahasan
- Menjelaskan rekomendasi tentang struktur IPF, mencakup inisiasi pembentukannya, sampai dengan skema perlindungannya. Yang

didapatkan dari studi literatur dan perbandingan dengan negara lain.

BAB 5 Kesimpulan dan Saran

Berisi simpulan dan saran umum dari hasil penelitian yang akan menjawab permasalahan untuk mencapai tujuan dan manfaat penelitian ini. Serta usulan penelitian berikutnya yang belum tercakup dalam penelitian ini.



BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Struktur Pasar Modal Indonesia

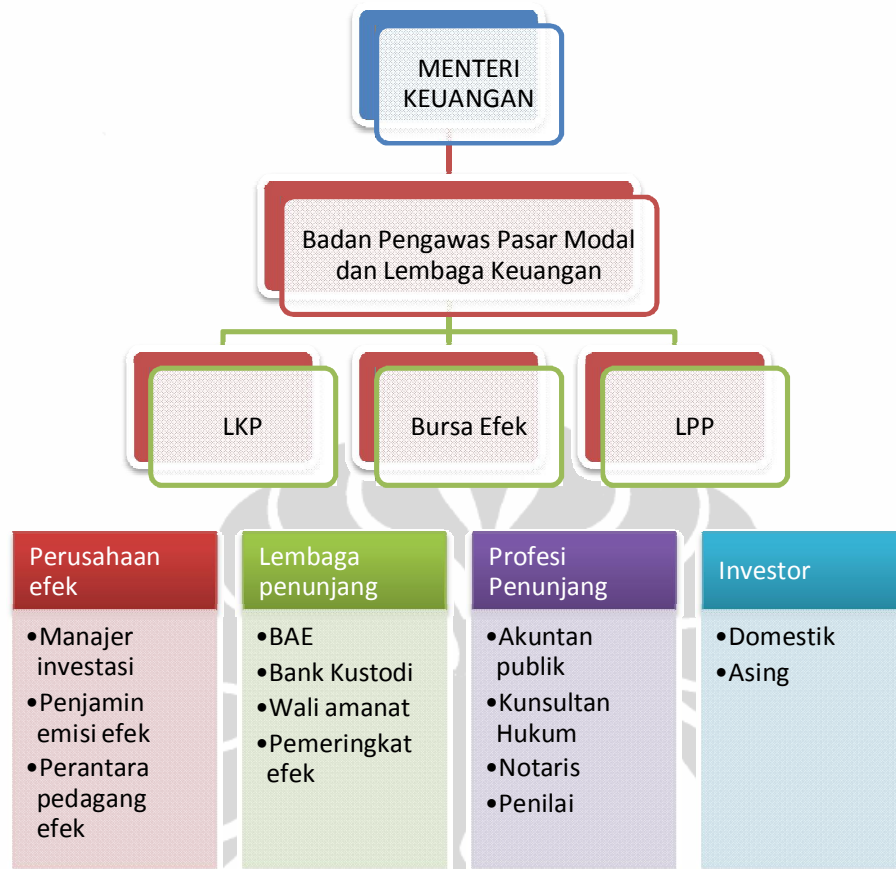
Pasar modal Indonesia mulai diaktifkan kembali pada tanggal 10 Agustus 1977 berdasarkan Keppres RI No.52/1976. Sejak diaktifkan kembali di bawah Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam) kegiatan di pasar modal Indonesia tidak banyak mengalami perkembangan dan terus mengalami kelesuan (Firmansyah, 2010). Dalam rangka mengatasi kelesuan tersebut maka pemerintah mengeluarkan paket-paket deregulasi diantaranya adalah Pakdes 87, Pakto 88, dan Pakdes 88. Sampai pada tahun 1990, pemerintah mengeluarkan paket deregulasi di bidang pasar modal melalui Keppres No.53/1990 dan SK Menkeu No.1548/1990 yang merombak fungsi Bapepam. Dari sebelumnya Bapepam berfungsi ganda sebagai Pembina dan pengawas juga sekaligus sebagai pelaksana, maka berdasarkan paket deregulasi tersebut Bapepam hanya bertindak sebagai pengawas, sedangkan penyelenggara pasar diserahkan kepada Bursa Efek Jakarta (BEJ). Sejak itu Bapepam lebih berfokus pada pengawasan, pengaturan, dan pembinaan pasar modal.

Seiring dengan semakin tingginya nilai dan volume transaksi, serta semakin beragamnya jumlah perusahaan yang ingin *go public*, dan semakin disadarinya potensi pasar modal sebagai alternatif sumber pembiayaan bagi perusahaan, maka pemerintah merasa perlu untuk menata kembali struktur pasar modal dan memperkuat kekuatan hukum yang mengatur kegiatan di pasar modal. Kemudian lahir UU No.8 tahun 1995 tentang pasar modal. Dengan UU ini, Bapepam diberi kewenangan penuh sebagai pengawas dan memiliki otoritas penyelidikan serta penyidikan, Bapepam memiliki kewenangan memberikan sanksi bagi pelaku pelanggar di pasar modal.

Berdasarkan UU No.8 Tahun 1995 Bab III bagian kesatu dan kedua, pihak penyelenggara pasar modal terdiri dari 3 organisasi yaitu Bursa Efek dilengkapi dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Bursa efek berfungsi sebagai penyelenggara pasar modal yang memberikan berbagai fasilitas kepada anggotanya demi terlaksananya transaksi

efek yang teratur, wajar, dan efisien. Sedangkan LKP berperan sebagai lembaga yang menjamin bahwa proses atau mekanisme transaksi berjalan lancar. Pihak yang membeli efek akan mendapatkan efek sedangkan pihak yang menjual efek akan mendapatkan uang. Lembaga ini berfungsi untuk memastikan tidak ada gagal bayar atau gagal serah. Lembaga yang memperoleh izin sebagai LKP adalah KPEI. Sementara itu LPP melakukan peran administrasi dan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain. Dengan adanya LPP seluruh proses pencatatan penyelesaian transaksi dilakukan di LPP. Pemindahan efek dari investor jual ke investor beli juga dilakukan di LPP, lembaga yang telah memperoleh izin sebagai LPP adalah PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Diluar LKP dan LPP terdapat perusahaan efek, emiten, serta lembaga dan profesi penunjang. Berdasarkan izin usaha yang dimiliki, perusahaan efek dibedakan menjadi tiga yaitu manajer investasi, penjamin emisi efek, dan perantara pedagang efek. Sedangkan yang termasuk dalam kategori lembaga penunjang diantaranya adalah biro administrasi efek (BAE), bank kustodian, dan wali amanat. Sementara profesi penunjang di pasar modal antara lain akuntan publik, konsultan hukum, notaris, dan penilai serta lembaga *rating* (UU. No.8 Tahun 1995 BAB V dan BAB VI).

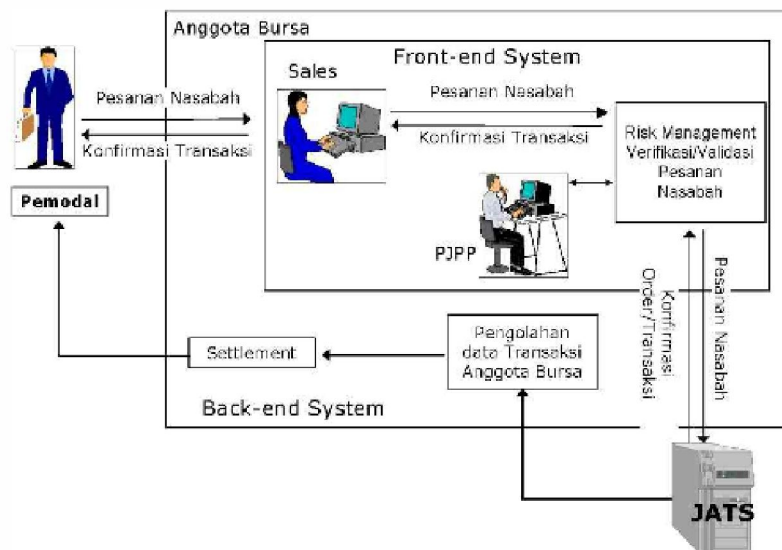


Gambar 2-1 Struktur Pasar Modal Indonesia

Sumber: diolah sendiri oleh penulis

2.2 Mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Seperti tercantum pada Press Release BEI PR : No-0006/BEI.SPR/03-2009, pelaksanaan perdagangan Efek di BEI dilakukan dengan menggunakan fasilitas *The Jakarta Automated Trading System (JATS)* baik secara langsung melalui lantai Bursa, *remote trading* ataupun *online trading*. Untuk mendukung perdagangan, sejak tanggal 2 Maret 2009 BEI mulai mengoperasikan sistem perdagangan JATS yang baru yaitu *JATS-Next Generation* atau *JATS-NextG*. Sistem perdagangan ini menggantikan sistem perdagangan yang lama, yang telah digunakan sejak tahun 1995. Dengan pengoperasian *JATS-NextG*, penyebaran informasi perdagangan dan pengawasan terhadap semua produk yang diperdagangkan di BEI dapat dilakukan secara terpadu. Kelebihan dari *JATS-NextG* memiliki kapasitas tiga kali lipat *JATS* generasi lama.



Gambar 2-2 Transaksi Bursa

Sumber: www.idx.co.id (diakses pada 18 Februari 2011 jam 12:30)

Berdasarkan Peraturan BEI Nomor II-A tentang Perdagangan Efek maka perdagangan Efek di bursa hanya dapat dilakukan untuk efek tanpa warkat (*scripless*) dan oleh Anggota Bursa yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Investor yang ingin memperjualbelikan saham, harus menjadi nasabah Anggota Bursa. Anggota Bursa akan memasukkan transaksi di bursa Efek berdasarkan instruksi jual atau beli yang diterima dari nasabahnya. Anggota Bursa Efek bertanggungjawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah dan terhadap penyelesaian seluruh transaksi bursa atas nama Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam Daftar Transaksi Bursa (DTB). Anggota Bursa selayaknya dapat menjaga transaksi yang wajar dan mencerminkan likuiditas pasar.

Segmen pasar di bursa terbagi menjadi tiga yaitu pasar reguler, pasar tunai dan pasar negosiasi dengan waktu penyelesaian sebagai berikut:

Tabel 2 - 1 Waktu Penyelesaian Transaksi Bursa

Segmen Pasar	Waktu Penyelesaian Transaksi
Pasar Reguler	Hari Bursa ke-3 setelah terjadi Transaksi Bursa (T+3)
Pasar Tunai	Hari Bursa yang sama dengan terjadinya Transaksi Bursa (T+0)
Pasar Negosiasi	Berdasarkan kesepakatan antara Anggota Bursa jual dan Beli

Sumber: www.idx.co.id (diakses pada 18 Februari 2011 jam 12:30)



Gambar 2-3 Mekanisme perdagangan di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Diolah sendiri oleh penulis

2.3 Sub Rekening Efek

Seiring dengan berjalannya waktu, volume perdagangan terus mengalami peningkatan, jumlah saham yang beredar juga semakin bertambah disertai dengan frekuensi *securities transfer*, mengakibatkan tingginya biaya perdagangan di pasar modal dan berkurangnya efisiensi. Oleh karena itu dengan ditunjang perkembangan teknologi informasi, maka dilakukan inovasi dengan melakukan dua pendekatan yaitu *immobilization of securities* dan *dematerialization of securities* (*Securities Industry Immobilization and Dematerialization Guide, 2004*).

Rekening Efek berdasarkan penjelasan UU nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal adalah catatan yang menunjukkan posisi efek dan dana pada kustodian. Berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK No. III. C. 7 tentang sub rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, perusahaan Efek dan bank kustodian yang mengelola Efek dan/atau dana nasabah wajib membukakan sub rekening Efek bagi masing-masing nasabahnya. Tujuan dari pembukaan sub rekening Efek ini adalah untuk memisahkan aset milik perusahaan Efek dan bank kustodian dengan nasabahnya sehingga terhindar dari

penyalahgunaan aset nasabah (www.bapepam.go.id, diakses pada 18 Februari 2011 jam 12:30).

Dalam struktur pasar modal Indonesia, KSEI tidak dapat berhubungan langsung dengan nasabah. Oleh karena itu perusahaan Efek dan bank kustodian akan mewakili nasabahnya untuk membuka sub rekening Efek di KSEI dengan memberikan rincian data sebagai berikut:

- Kode perusahaan Efek dan bank kustodian,
- Nama nasabah,
- Nomor kartu identitas: KTP untuk nasabah lokal individu, NPWP untuk nasabah lokal institusi dan passpor atau KITAS untuk nasabah asing,
- Kategori lokal atau asing,
- Tingkat pajak,
- Bidang usaha untuk nasabah institusi,
- Kewarganegaraan untuk nasabah asing individu atau lokasi perusahaan asing secara hukum untuk nasabah asing institusi.

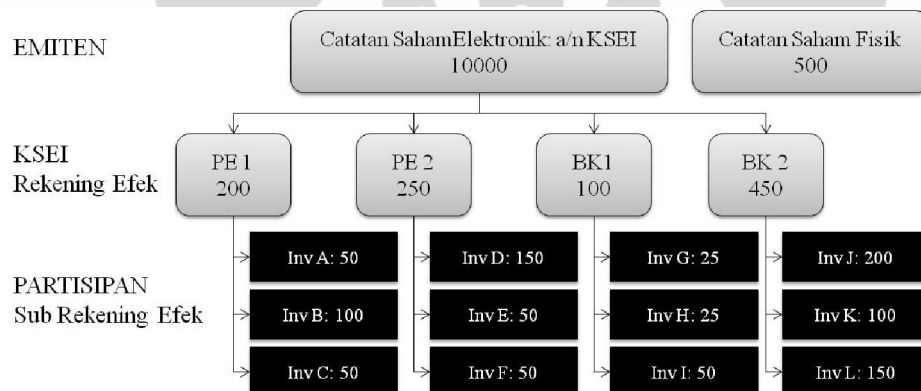
Berdasarkan data tingkat pajak yang disampaikan perusahaan Efek dan bank kustodian, KSEI dapat mengkategorikan nasabah menjadi individu lokal, individu asing, institusi lokal dan institusi asing. Hanya saja ada beberapa nasabah dikategorikan menjadi 'others' mengingat tidak lengkapnya data yang disampaikan perusahaan Efek dan bank kustodian khususnya data bidang usaha nasabah asing (www.ksei.co.id, diakses pada 18 Februari 2011 jam 12:30).

2.4 Konsep Penitipan Kolektif

Perkembangan inovatif *immobilization of securities* dan *dematerialization of securities* memungkinkan kepemilikan saham berpindah dari satu rekening Efek ke rekening Efek lainnya secara transfer pemindahbukuan. Begitupula dengan proses penyelesaian transaksi saham di BEI melalui sistem di KSEI yang menerapkan *dematerialization of securities*, proses transfer saham dilakukan secara pemindahbukuan dari rekening Efek penjual ke rekening Efek pembeli tiga hari kemudian setelah tanggal perdagangan (UU No.8 Tahun 1995 BAB VII Bagian kedua). Untuk menjalankan proses pemindahbukuan tersebut maka semua catatan kepemilikan saham masyarakat investor di Indonesia harus

diadministrasikan di KSEI dalam sistem penitipan kolektif. Dalam konsep penitipan kolektif KSEI akan bertindak sebagai *registered owner* dalam catatan emiten yang mewakili kepentingan masyarakat investor pasar modal. Sementara investor yang kepemilikan Efeknya tercatat dalam rekening Efek bertindak sebagai *beneficial owner* sebagai pihak penerima manfaat atas saham yang dimilikinya. Untuk kepentingan investor dan emiten tersebut, KSEI berkewajiban untuk mengelola catatan kepemilikan Efek setiap investor beserta mutasinya berikut penyampaian pelaporannya.

Catatan kepemilikan saham dalam catatan emiten terdiri dari bagian yaitu catatan saham elektronik atas nama KSEI dan catatan saham secara fisik atas nama investor. KSEI akan mencatatkan saham tersebut dalam rekening Efek dibawah pengelolaan perusahaan Efek dan bank kustodian. (www.ksei.co.id, diakses pada 18 Februari 2011 jam 12:30)



Gambar 2-4 Penyimpanan Saham Dalam Penitipan Kolektif

Sumber: Diolah sendiri oleh penulis

Secara hukum perpindahan saham antar rekening Efek diakui sebagai perpindahan kepemilikan. Proses penyelesaian transaksi saham di BEI akan diselesaikan di KSEI tiga hari bursa setelah tanggal perdagangannya. Sementara proses penyelesaian transaksi di luar bursa yang dilakukan oleh partisipan KSEI akan diselesaikan dan dipindahbukukan pada saat tanggal penyelesaian dengan

melihat terdapat kecukupan Efek dan/atau dana di setiap rekening Efek yang bertransaksi. Dengan asumsi semua serah terima Efek selesai pada tanggal penyelesaian, maka kepemilikan Efek termasuk detail dari pemilik Efek tersebut seperti tipe investor individu atau institusi pada akhir hari dapat diketahui. (UU No.8 Tahun 1995 BAB VII Pasal 58)

2.5 Risiko yang Dihadapi Investor

Dari uraian diatas dapat dilihat bahwa seluruh transaksi perdagangan di BEI baik itu transaksi beli maupun transaksi jual dilakukan melalui perusahaan efek yang berperan sebagai perantara pedagang efek (perusahaan efek). Investor tidak dapat secara langsung menjual atau membeli efek kepada investor lainnya. Dengan mekanisme perdagangan efek seperti ini maka berarti investor harus menempatkan dananya pada surat berharga atau efek melalui pihak lain sebagai perantara. Aset investor dikelola secara langsung oleh perusahaan efek, oleh karena itu investor terkena *exposure* akan adanya risiko pailit (*insolvency risk*) yang kemungkinan dialami oleh perusahaan efek (Herring & Schuerrman, 2003). Standard & Poors (S&P) mengartikan kepailitan (*default*) sebagai:

The first occurrence of a payment default on any financial obligation, rated or unrated, other than a financial obligations subject to a bona fide commercial dispute; an exception occurs when an interest payment missed on the due date is made within the grace period.

Sedangkan Pengertian Kepailitan berdasarkan Pasal 1 angka 1 UU No. 37 Tahun 2004 adalah sita umum terhadap semua kekayaan debitor pailit yang pengurusan dan pembersahannya dilakukan oleh seorang kurator dibawah pengawasan hakim pengawas sebagaimana yang diatur oleh Undang-undang.

Risiko pailit adalah kondisi dimana perusahaan efek tidak dapat memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh regulasi dalam suatu Negara untuk tetap menjalankan bisnisnya sebagai perusahaan efek sehingga harus dinyatakan pailit dan seluruh asetnya akan dilikuidasi.

Selain itu investor juga memiliki *exposure* terhadap risiko kejahatan (*fraud risk*) yang dilakukan oleh manajemen dari sebuah perusahaan efek. John Philip (2000) memberikan definisi fraud yang lebih praktis sebagai “*a dishonest act,*

committed by deceitful means, with criminal intents”. Sementara itu BPKP (2008) mendefinisikan *fraud* mengutip dengan pernyataan “*Fraud Examiners Manual*” sebagai keuntungan yang diperoleh oleh seseorang dengan cara menghadirkan sesuatu yang palsu. Dalam makna *fraud* terkandung unsur-unsur: tak terduga (*surprise*), tipu daya (*trickery*), licik (*cunning*), dan curang (*unfair*) dengan unsur-unsur tersebut akan ada yang dirugikan (*cheated*).

Dalam hal ini terdapat konsep bahwa investor secara umum akan menaruh kepercayaan atas aset yang ditempatkan di pasar modal kepada seorang *financial professional* yang mereka percayai akan bertindak mewakili mereka dalam berinvestasi di pasar modal dengan menggunakan keputusan-keputusan yang terukur dan sesuai dengan tujuan investor itu sendiri dalam berinvestasi (www.sokolovelaw.com, diakses pada 21 Maret 2011 jam 12:30). Tetapi tidak semua manajer investasi melakukan keputusan-keputusan yang paling sesuai dengan tujuan investor dalam berinvestasi. Dalam sebuah penelitian di industri pasar modal juga disebutkan bahwa 60% investor memilih broker atau manajer investasinya berdasarkan referensi dari relasi, saudara, atau rekan kerja (*Senior Fraud Risk Survey*, Agustus 2007). Hal tersebut membuat investor akan lebih mempercayai broker tersebut sehingga mengurangi kewaspadaan terhadap adanya kemungkinan *loss* dari aset yang ditanamkan di pasar modal.

2.6 Konsep Perlindungan (Proteksi) Investor

IPF merupakan bentuk mekanisme perlindungan kepada pemodal yang menempatkan dananya pada surat berharga atau efek melalui pihak lain (Perusahaan efek) sebagai perantara. IPF seharusnya mampu memberikan rasa aman bagi para investor karena adanya suatu bentuk perlindungan yang dapat dijadikan kompensasi atas risiko yang muncul atas penempatan dana investasi. Dengan adanya IPF diharapkan tingkat kepercayaan investor terhadap industri pasar modal akan semakin meningkat. Aset yang termasuk dalam skema perlindungan meliputi dana dan Efek pemodal yang dititipkan melalui pihak perantara di pasar modal. Risiko yang akan di cakup dalam penelitian ini hanya risiko pailit (*insolvency risk*) dan risiko kejahatan (*fraud risk*).

Tujuan utama pendirian IPF adalah untuk meningkatkan perlindungan terhadap aset investor sehingga dapat meningkatkan kepercayaan publik pada industri pasar modal. Sedangkan manfaat utama dari pendirian lembaga perlindungan investor di suatu negara adalah:

- Meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi di pasar modal
- Mengurangi terjadinya *capital outflow* tetapi di sisi lain akan semakin meningkatkan *capital inflow*
- Meningkatkan basis investor lokal
- Meningkatkan ketahanan perekonomian suatu negara

Proteksi pemodal menjadi isu yang sangat krusial pada industri pasar modal di Indonesia, terutama jika kita memperhatikan besarnya risiko yang harus dihadapi oleh investor pada saatnya investor menanamkan dananya di pasar modal. Sebagai pihak luar, investor tidak memiliki akses informasi sebagaimana manajemen ataupun pemegang saham pengendali, sehingga sejauh ini *corporate governance* menjadi salah satu kata kunci yang diperkenalkan oleh berbagai pihak baik regulator, maupun berbagai lembaga yang terkait dengan perlindungan investor tersebut (Apreda, 2007)

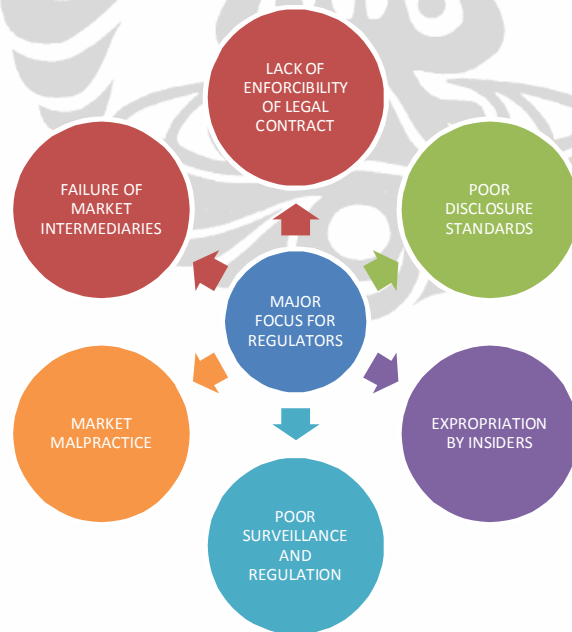
Saat ini perlindungan secara makro telah dilakukan dengan memberikan informasi yang memadai kepada investor. Namun demikian, mengingat sistem pasar modal yang sedemikian kompleks, proteksi pemodal juga diperlukan dalam setiap tahapan investasi yang dilakukan oleh pemodal. Salah satu upaya SRO dalam menyediakan informasi kepada investor adalah dengan meluncurkan layanan Acuan Kepemilikan Sekuritas (AKSes) yang dikelola oleh KSEI. Manfaat yang diberikan oleh layanan ini adalah:

- Investor dapat mengakses secara real time data kepemilikan Efek serta mutasinya dalam Sub Rekening Efek yang disimpan di sistem KSEI (C-BEST) hingga 30 hari terakhir.
- Memberikan kemudahan untuk melakukan konsolidasi data kepemilikan Efek miliknya yang disimpan dalam beberapa Sub Rekening Efek di Perusahaan Efek atau Bank Kustodian yang berbeda.

- Menumbuhkan kepercayaan dan rasa aman untuk berinvestasi di pasar modal dengan melakukan monitor secara langsung atas kepemilikan Efek dalam Sub Rekening Efek miliknya oleh investor itu sendiri.
- Memberikan kemudahan untuk memperoleh tambahan informasi yang diinginkan investor secara transparan di pasar modal Indonesia.

(<http://akses.ksei.co.id/info/about-akses>, diakses pada 18 Februari 2011 jam 12:30)

Gambar 2 – 4 menunjukkan hal-hal yang menjadi perhatian regulator dalam memberikan proteksi kepada investor. hal-hal tersebut meliputi rendahnya standar pengungkapan, pemanfaatan informasi oleh pihak dalam emiten (*insider*), lemahnya pengawasan dan pengaturan, perilaku pelaku pasar, dan kegagalan perantara pasar. Skema perlindungan investor yang akan dibahas dalam studi ini lebih banyak focus pada kegagalan perantara pasar (perusahaan efek) yang bertujuan untuk memberikan perlindungan terhadap aset yang dimiliki oleh investor dari kerugian, baik akibat penyalahgunaan dana oleh manajemen maupun akibat risiko insolvensi perusahaan efek sebagai perantara pasar.



Gambar 2-5 Perhatian Utama Regulator Dalam hal Proteksi Pemodal

Sumber: Mechanisms of Investors Protection, ADB Consultant – Telah diolah kembali

Perlindungan atas aset investor ini diperlukan karena adanya ketergantungan investor kepada perusahaan efek yang bertindak untuk kepentingannya dalam berinvestasi dalam pasar modal. Perusahaan efek merupakan pihak yang secara hukum memiliki kewenangan untuk menyimpan, mengontrol, memindahkan, dan menggunakan aset investor dalam rangka aktivitas transaksi perdagangan bursa untuk kepentingan investor. Yang menjadi celah dalam mekanisme seperti ini adalah bahwa perusahaan efek dapat menggunakan efek ataupun dana investor tersebut untuk kepentingan perusahaan atau pegawainya, tanpa sepengetahuan investornya. Oleh karena itu, keberadaan IPF sebagai salah satu bentuk perlindungan terhadap investor menjadi sangat penting. Tujuan utama dari pembentukan IPF adalah untuk meningkatkan perlindungan kepada investor dan kepercayaan publik pada pasar keuangan. Hal ini dapat dicapai bila investor punya kepercayaan bahwa aset yang mereka tanamkan di pasar modal akan aman dan tidak ada kekhawatiran ketika terjadi insolvensi atau adanya *fraud* pada perusahaan efek dimana investor tersebut menjadi nasabahnya (Doyle, 2010).

Untuk meningkatkan kepercayaan investor maka diperlukan adanya langkah-langkah yang diperlukan untuk mengurangi *exposure* dari risiko kerugian yang mungkin dialami oleh investor. Karena kepercayaan investor terhadap mekanisme perlindungan terhadap investor sangat berpengaruh dan merefleksikan efisiensi pasar (Mahdi, 2006). Terkait dengan hal ini, investor memiliki dua pilihan: *Pertama*, investor tetap berinvestasi di pasar, tetapi dengan tambahan biaya dan waktu untuk memastikan bahwa investor dapat meniadakan atau mengurangi pengaruh insolvensi perusahaan efek terhadap aset mereka. *Kedua*, investor tidak melakukan lagi aktivitas investasi jika risiko kerugian akibat penyalahgunaan ataupun insolvensi perusahaan efek terlalu tinggi.

Salah satu hal yang penting dari perlindungan aset investor adalah tumbuhnya kesadaran dalam diri investor bahwa aset yang dimilikinya memang benar-benar dikelola oleh perusahaan efek untuk kepentingan dirinya, bukan untuk kepentingan perusahaan efek. Selain itu, adanya ketentuan ataupun perundang-undangan terkait dengan perlindungan aset investor juga merupakan suatu hal penting dan harus segera direalisasikan. Jika investor memahami level dan jenis

risiko yang mungkin terjadi atas mereka, maka investor dapat membuat keputusan yang tepat terkait dengan pemilihan perusahaan efek dan pasar (*Scheicher, 2003*)

Pelaporan mengenai aset investor oleh suatu perusahaan efek kepada investor secara rutin atau pada waktu-waktu tertentu akan membantu investor tersebut dalam mengambil tindakan untuk melindungi aset miliknya. Selain itu, informasi yang memadai mengenai peraturan atau ketentuan perlindungan aset investor, seperti penggunaan standar keterbukaan (*disclosure*) dalam formulir perjanjian, akan sangat berguna bagi investor. Dengan demikian, pelaporan dan keterbukaan informasi merupakan bagian krusial dari perlindungan aset investor yang efektif. Salah satu upaya yang telah dilakukan adalah dengan adanya fasilitas AKSes dari KSEI yang memungkinkan investor melihat portfolionya secara online. (*Press Release Implementasi Fasilitas Investor Area, 2009*)

Untuk memastikan bahwa risiko kerugian investor akibat penyalahgunaan atau insolvensi perusahaan dapat dikurangi maka setiap perusahaan efek wajib memiliki sistem internal kontrol yang memadai. Berdasarkan *Report of the IOSCO Technical Committee* mengenai *Client Asset Protection*, disebutkan bahwa perusahaan efek wajib memiliki:

- a. Pembukuan dan pencatatan uang memadai dan dipelihara setiap saat
- b. Penghitungan aset yang disimpan dan ditransaksikan untuk kepentingan investor secara jelas dan aman
- c. Sistem audit internal dan eksternal yang dilakukan khususnya terkait perlindungan aset nasabah
- d. Pemisahan tugas dan fungsi *front office* dan *back office* terkait dengan tanggung jawab dalam administrasi aset investor
- e. Pelaporan rutin kepada otoritas pasar modal atas operasional dari *internal control* terkait dengan penanganan aset investor
- f. Pencatatan atas hak dan kepemilikan.

2.7 Standar Internasional Bagi Dana Perlindungan Investor di Pasar Modal

2.7.1 *International Securities Service Association (ISSA) Recommendations 2000*

ISSA merupakan sebuah organisasi yang didirikan pada tahun 1975 atas prakarsa dari pengurus asosiasi efek dari seluruh dunia. Tujuan utamanya adalah mengumpulkan dan menyebarkan informasi tentang perkembangan industri sekuritas internasional yang berubah semakin pesat dan menawarkan forum bagi pelaku industri sekuritas untuk saling bertukar ide dan isu untuk kepentingan bersama.

Pada awal tahun 1988 ISSA menerbitkan *ISSA 4 recommendations* yang mendorong penerapan beberapa rekomendasi yang dikeluarkan oleh G-30 pada tahun 1989. Dan pada akhirnya ISSA menerbitkan sendiri rekomendasinya yaitu *ISSA Recommendations 2000*. Pada tahun 2004, G-30 memberikan mandat kepada ISSA untuk mengawasi penerapan lima rekomendasi G-30 sebagaimana dituangkan dalam laporan bulan Januari 2003 yang berjudul "*Global Clearing and Settlement: A Plan of Action.*" Salah satu rekomendasi yang dikeluarkan ISSA tahun 2000 adalah yang terkait dengan perlindungan aset investor, yaitu rekomendasi nomor 7 yang isinya adalah:

Recommendation 7: Investor compliance with the laws and regulations in the home countries of their investments should be part of their regulators due diligence process. They, in turn, should be treated equitably in the home country of their investments especially in respect to their rights to shareholder benefits and concessionary arrangements under double tax agreements.

Dari rekomendasi di atas, dapat disimpulkan bahwa kepatuhan investor terhadap peraturan perundang-undangan di Negara di mana investor melakukan investasi menjadi bagian dalam proses penelaahan (*due diligence*) oleh otoritas di Negara yang bersangkutan. Selanjutnya investor harus diperlakukan sama seperti investor lain yang ada di Negara di mana investor tersebut melakukan investasi, khususnya berkaitan dengan hak-hak mereka atas manfaat dan kedudukannya sebagai pemegang saham dan bentuk-bentuk konsesi lainnya terkait dengan

perlindungan terhadap asetnya yang ditanamkan di pasar modal dan terkait dengan *double tax agreements*.

2.7.2 IOSCO Objective and Basic Principle

The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) merupakan organisasi internasional yang beranggotakan otoritas atau regulator pasar modal di seluruh dunia. Tujuan yang ingin dicapai oleh organisasi ini adalah:

- a. Bekerja sama meningkatkan standar yang tinggi dalam peraturan guna menjaga pasar yang adil, efisien, dan terpercaya
- b. Bertukar informasi berdasarkan pengalaman dari masing-masing anggota dalam rangka meningkatkan dan mendorong pengembangan pasar domestik
- c. Menyatukan upaya-upaya guna menetapkan standard dan pengawasan yang efektif atas transaksi efek internasional
- d. Menyediakan bantuan teknis untuk meningkatkan integritas pasar melalui penerapan standar yang ketat dan penegakan hukum yang efektif terhadap pelanggaran atau kejahatan.

Dalam *IOSCO Objective and Basic Principle* terdapat beberapa prinsip yang wajib diterapkan oleh pihak-pihak yang melakukan kegiatan di bidang pasar modal, termasuk perusahaan perantara pedagang efek. Salah satunya adalah prinsip nomor 24 yang berbunyi sebagai berikut:

Principle 24: There should be a procedure for dealing with the failure of the market intermediary in order to minimize damage and loss to investors and to contain systemic risk

Prinsip di atas menyatakan bahwa harus ada suatu prosedur yang berkaitan dengan kegagalan atau insolvensi yang dialami oleh perantara pedagang efek untuk mengurangi kerugian yang dialami oleh investor dan mencegah terjadinya risiko sistemik. Kegagalan atau kebangkrutan suatu perusahaan efek dapat menimbulkan dampak negatif bagi nasabah (investor) dan mitra transaksi serta dapat menimbulkan terjadinya risiko yang bersifat sistemik. Hal ini dapat terjadi pada perusahaan efek yang memiliki banyak nasabah dan atau memiliki hubungan

dengan *financial institution* lainnya, sehingga akan menimbulkan efek yang signifikan terhadap system perekonomian atau dapat diklasifikasikan sebagai *Systemically Important Financial Institution* (*Financial Stability Board*, 2010). Untuk itu, regulator harus memiliki perencanaan atau program yang jelas dan fleksibel yang telah tersedia untuk menghadapi terjadinya peristiwa penipuan atau *insolvency* yang dialami oleh perusahaan efek. Selain itu, regulator juga harus berupaya untuk mengurangi atau menekan kerugian yang akan diderita oleh investor. Tindakan-tindakan yang dapat dilakukan oleh regulator antara lain:

- a. Melakukan pengaturan yang ketat terhadap perilaku perusahaan efek yang bertindak sebagai perantara pedagang efek dan atau pemegang sahamnya.
- b. Melakukan pengaturan tentang prosedur pengelolaan aset.
- c. Menyediakan seluruh informasi yang dibutuhkan oleh pelaku pasar.
- d. Memiliki kerjasama yang erat dan memadai dengan regulator lain yang terkait dalam hal penanganan kegagalan dan atau kebangkrutan perantara pedagang efek, misalnya Lembaga Penjamin Simpanan (LPS).

Oleh karena itu regulator harus memiliki skema perlindungan investor yang jelas dan fleksibel untuk menghadapi risiko insolvensi dan kegagalan perusahaan efek, termasuk tindakan terpadu yang mengatur pembatasan perilaku, mengarahkan prosedur pengelolaan aset yang memastikan bahwa aset investor telah dikelola secara baik dan menyediakan informasi yang diperlukan oleh pasar. Selain itu harus ada sistem peringatan dini atau mekanisme lainnya yang dapat memberikan informasi atau peringatan kepada regulator dan pasar tentang potensi kegagalan oleh perusahaan efek serta jangka waktu yang diperlukan untuk mengatasi masalah tersebut. Regulator juga harus menerapkan ketentuan-ketentuan yang ada yang ditujukan untuk mengurangi risiko-risiko nasabah dan risiko yang bersifat sistemik dalam hal terjadinya kegagalan atau *insolvency* perusahaan efek, seperti misalnya adanya skema asuransi nasabah dan penyelesaian transaksi atau dana jaminan.

2.7.3 *Committee on Payment and Settlement System (CPSS)*

The Committee on Payment and Settlement System (CPSS) merupakan komite gabungan yang dibentuk oleh IOSCA dan *The Bank for International Settlements (BIS)*. BIS adalah organisasi internasional yang bertujuan untuk mendorong kerjasama di bidang moneter dan keuangan internasional dan bertindak sebagai bank bagi bank sentral. CPSS sendiri dibentuk dengan tujuan untuk memperkuat infrastruktur pasar keuangan melalui peningkatan sistem pembayaran dan penyelesaian transaksi pasar uang yang handal dan efisien. Kegiatan yang dilakukan antara lain memonitor dan menganalisis perkembangan-perkembangan berkaitan dengan sistem pembayaran, kliring, dan penyelesaian transaksi keuangan baik yang bersifat domestik maupun *cross border* dan dalam berbagai macam jenis mata uang (*multicurrency*).

Melalui penerbitan *Core Principle for Systemically Important Payment Systems, the CPSS/IOSCO Recommendations for Securities Settlement System* dan *the CPSS/IOSCO Recommendations for Central Counterparties*, CPSS telah menghasilkan beberapa pedoman *standard, codes, dan best practice* yang diangkat penting dalam rangka memperkuat arsitektur keuangan di seluruh dunia. Selain itu CPSS telah menerbitkan berbagai laporan berkaitan dengan:

- Sistem transfer dana dalam jumlah besar.
- Sistem penyelesaian efek.
- Mekanisme penyelesaian bagi transaksi bursa asing.
- Pelaksanaan kliring bagi efek derivatif dan alat pembayaran ritel.

Sebagaimana tersebut di atas, diantara rekomendasi yang dikeluarkan oleh CPSS dan IOSCO adalah *The CPSS/IOSCO Recommendations for Securities Settlement Systems* atau lebih dikenal dengan istilah *The 19 Recommendations*. Isinya adalah standar minimum yang harus dipenuhi oleh sistem penyelesaian efek. Rekomendasi tersebut dirancang untuk dapat mencakup semua jenis efek yang diterbitkan di Negara maju dan Negara berkembang, baik yang diperdagangkan secara domestik maupun internasional. Salah satu rekomendasi yang paling penting terkait dengan masalah perlindungan investor adalah rekomendasi nomor 12 yang isinya adalah:

Recommendations 12: Protection of customers securities

Entities holding securities in custody should employ accounting practices and safekeeping procedures that fully protect customers' securities. It is essential that customers' securities be protected against claims of a custodian's creditors.

Dari rekomendasi tersebut, dapat dilihat bahwa lembaga yang bertindak sebagai lembaga penyimpan efek (kustodian) harus menerapkan praktik akuntansi dan prosedur penyimpanan yang sepenuhnya dapat melindungi efek nasabah yang menyimpan efeknya disana. Dengan demikian efek nasabah yang disimpan dalam kustodian terlindung atau bebas dari risiko penyimpanan dan gugatan yang dilakukan oleh kreditur dari kustodian tersebut.

Risiko penyimpanan adalah risiko kerugian yang timbul atas efek yang disimpan oleh kustodian yang disebabkan hal-hal yang terjadi pada kustodian tersebut yaitu kebangkrutan, kelalaian, penyalahgunaan aset, kejahatan, administrasi yang kurang baik, pembukuan atau pencatatan yang kurang memadai, dan kegagalan dalam melindungi kepentingan nasabah atas efek, termasuk hak suara dan hak-hak lainnya. Risiko penyimpanan pada umumnya terjadi pada bank umum yang bertindak sebagai kustodian. Namun demikian, risiko penyimpanan juga berpotensi terjadi pada *Central Securities Depositories (CSDs)*, di Indonesia adalah KSEI. Hal ini disebabkan CSD menyimpan dan mengadministrasikan efek atas nama pengguna jasanya.

BAB 3

METODE PENELITIAN

Berikutnya akan dijelaskan mengenai praktik skema IPF yang telah berjalan di Negara-negara yang sudah menerapkannya, yaitu Malaysia, Thailand, Filipina, Jepang, Hong Kong, India, Australia, dan Amerika Serikat. Alasan fundamental pemilihan Negara-negara tersebut adalah memiliki skema proteksi pemodal yang sudah mapan. Dan sebagian besar berada pada regional yang sama dengan Indonesia yaitu Asia-Pasifik.

3.1 *Compensation Fund* Di Malaysia

3.1.1 Latar Belakang

Pendirian *Compensation Fund* berdasarkan pada *Securities Industry Act (SIA) Section 72* yang isinya tentang pemberian kompensasi atas kerugian yang dialami setiap pihak (orang atau badan) berkenaan dengan kerugian yang disebabkan karena kesalahan atau kecurangan dalam penggunaan atau pengelolaan dana atau property miliknya oleh direktur, pegawai, dan karyawan perusahaan efek. Dalam pelaksanaan operasionalnya, Bursa Malaysia mendelegasikan pengelolaan dana tersebut pada komite *Compensation Fund*.

Bursa Malaysia memiliki beberapa *Compensation Fund* untuk memberikan kompensasi kepada investor yang mengalami kerugian tertentu sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan. Aset atas *Compensation Fund* tersebut terpisah dari laporan keuangan Bursa Malaysia dan dipertanggungjawabkan secara terpisah. Berikut ini adalah penjelasan mengenai beberapa *Compensation Fund* yang ada di Malaysia.

a. *Securities Compensation Fund*

Didirikan pada tanggal 1 Juli 1997 sesuai dengan *Securities Industry Act* (1983) di mana aset bersih dari *Kuala Lumpur Stock Exchange Berhad Fidelity Fund* secara efektif dipindahkan ke dalam *Fund* tersebut. Sumber dana tersebut terdiri dari kontribusi Bursa Malaysia dan organisasi yang menjadi partisipannya. Disamping kontribusi yang ada, *Securities*

Commision juga memberikan jaminan hingga sebesar RM 100 juta untuk memenuhi kebutuhan *Fund* tersebut jika diperlukan.

b. *Derivatives Fidelity Fund*

Derivatives Fidelity Fund didirikan dan dikelola oleh Bursa Malaysia *Derivatives*, berdasarkan *Futures Industry Act 1993*. Adapun kontribusi atas *Fund* tersebut berasal dari transaksi partisipan.

c. *Depository Compensation Fund*

Didirikan pada tahun 1997 sesuai dengan ketentuan pada Section 5(1)(b)(vii) *Securities Industry (Central Depositories) Act 1991* oleh Bursa Malaysia Depository melalui skema kompensasi untuk menyelesaikan klaim depositor terhadap Bursa Malaysia *Depository, Authorised Depository Agent*, dan Bursa Malaysia *Depository Nominees*. Skema tersebut terdiri dari *Compensation Fund* dan polis asuransi. Adapun kebijakan Bursa Malaysia *Depository* terhadap *Depository Compensation Fund* adalah memelihara saldo *Compensation Fund* sebesar RM 50.000.000. Oleh karena itu, semua pendapatan yang diperoleh dari deposit *Compensation Fund* dan investasinya akan dikembalikan kepada Bursa Malaysia *Depository* dan seluruh biaya yang terkait akan ditanggung Bursa Malaysia *Depository*.

d. *Malaysia Monetary Exchange (MMe) Fidelity Fund*

MMe sudah tidak beroperasi lagi sejak 7 Desember 1998 setelah dilakukan merger dengan CoMMeX. MMe telah menjadi perusahaan yang tidak aktif dimana proses penyelesaian asetnya dilakukan oleh Bursa Malaysia dan saat ini dalam proses untuk dipindahkan ke *Derivatives Fidelity Fund*. Adapun semua klaim yang masuk mada MMe *Fidelity Fund* sudah diselesaikan dan tidak ada klaim yang tertunda penyelesaiannya.

Pada tahun 2007, struktur perundang-undangan di bidang pasar modal di Malaysia mengalami perubahan. Ketentuan yang ada pada *Part IV of Secutiries Commission Act 1993*, *Securities Industry Acr 1983*, dan *Futures Industry Act 1993* menjadi satu dalam *Capital Markets and Services Act 2007 (CMSA)*. CMSA

telah disetujui oleh parlemen Malaysia per Mei 2007 dan secara efektif berlaku per September 2007.

3.1.2 Kegiatan Operasional

Dalam kegiatan operasional dalam menjalankan tugas dan fungsinya, *Compensation Fund* Bursa Malaysia memperoleh pendanaan dari sumber-sumber sebagai berikut:

- Setoran kredit dari lembaga bursa
- Setoran dari anggota bursa
- Bunga serta laba dari hasil investasi *Compensation Fund* dari waktu ke waktu
- Setoran dari sebagian laba bersih lembaga bursa
- Setoran dari hasil klaim asuransi
- Setoran lainnya sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku

Secara umum kontribusi paling besar adalah kontribusi yang berasal dari perusahaan efek yang menjadi partisipisan Bursa Malaysia dan kontribusi Bursa Malaysia sendiri.

3.1.3 Mekanisme Klaim

Tidak semua kerugian yang dialami nasabah dapat diganti oleh dana *Compensation Fund*, melainkan hanya kerugian yang telah memenuhi ketentuan *Section 72* SIA 1983 tentang kerugian yang dapat diajukan penggantianannya oleh *Compensation Fund*. Komite *Compensation Fund* Bursa Malaysia berperan dalam menentukan kerugian mana yang dapat diajukan kompensasinya sesuai dengan ketentuan *Section 72* SIA 1983. Apabila telah memenuhi ketentuan maka komite akan mempublikasikannya pada dua harian media massa berskala nasional dalam bahasa Inggris dan Malaysia. Pengumuman terkait dengan kerugian yang dapat ditalangi oleh *Compensation Fund* tersebut antara lain memuat jadwal dan tanggal ketentuan pengajuan klaim *Compensation Fund*.

Mengenai pengajuan klaim pihak yang dirugikan dapat mengajukan klaim secara tertulis kepada Komite *Compensation Fund* pada tanggal-tanggal yang

telah ditentukan dalam pengumuman yang dikeluarkan oleh komite *Compensation Fund*. Atas kalim tersebut, komite *Compensation Fund* akan melakukan pengkajian. Setelah melalui proses penilaian tentang kelayakan atas pengajuan tersebut, *claimant* akan menerima pemberitahuan dari Komite *Compensation Fund* tentang status klaim yang telah diajukan. Jika pengajuan klaim tersebut disetujui, *claimant* akan menerima cek pembayaran. Namun, jika klaim tersebut tidak disetujui atau *claimant* tidak puas atas status klaimnya, maka dalam jangka waktu satu bulan *claimant* dapat mengajukan kepada *Securities Commission*. Bursa Malaysia akan menetapkan apakah klaim tersebut disetujui, ditolak, atau disetujui sebagian dan selanjutnya Bursa Malaysia akan memberitahukan keputusan tersebut secara tertulis kepada *Claimant* berikut alasannya apabila klaim tersebut ditolak. Oleh karena itu, penting bagi *Claimant* untuk memberitahukan kepada Bursa Malaysia setiap terjadi perubahan informasi, misalnya perubahan alamat, nomor telepon, ataupun perubahan jumlah klaim.

Dokumen-dokumen yang harus disertakan dalam pengajuan klaim kepada *Compensation Fund* antara lain meliputi:

- Seluruh dokumen asli yang diperoleh oleh *claimant* dari perusahaan efek terkait dengan investasinya
- Perjanjian dengan perusahaan efek
- *Contract notes*
- Tanda terima efek
- Catatan pencairan cek
- Laporan bank (*Bank Statements*)

3.1.4 Batasan Maksimal Kompensasi

Nilai maksimal aset yang memperoleh perlindungan kompensasi adalah sebesar RM 100.000 per klaim. Termasuk biaya-biaya terkait dengan pembuktian klaim tersebut, tidak ada batasan maksimal untuk total klaim yang diajukan dalam satu perusahaan efek.

Terkait dengan pembayaran kompensasi, *claimant* diharapkan untuk dapat menerima sendiri. Namun demikian, *claimant* dapat menunjuk pihak ketiga untuk

menerima kompensasi tersebut sepanjang terdapat kuasa tertulis yang jelas yang diberikan kepada pihak ketiga tersebut. Sementara itu, Bursa Malaysia memiliki hak yang tidak dapat diganggu gugat untuk memutuskan menerima atau tidak menerima kuasa tersebut.

3.1.5 Informasi lain yang relevan

Sampai dengan saat ini, masing-masing *Compensation Fund* di Malaysia memiliki aset bersih (*net assets*) sebagai berikut:

- *Securities Compensation Fund* memiliki *net asset* sebesar RM 269.494.000
- *Derivatives Fidelity Fund* memiliki *net asset* sebesar RM 11.472.000
- *Depository Compensation Fund* memiliki *net asset* sebesar rm 50.000.000
- *MMe Fidelity Fund* memiliki *net asset* sebesar RM 1.177.000

3.2 *Securities Investor Protection Fund* di Thailand

3.2.1 Latar Belakang

Securities Investor Protection Fund yang juga disebut sebagai *Fund* atau SIPF didirikan oleh Bursa Efek Thailand (SET) pada tanggal 9 Juni 2004. SIPF merupakan dana yang dikelola oleh Bursa dimana pengawasan sehari-harinya dilakukan oleh SEC. Keanggotaan SIPF terdiri dari perusahaan efek yang dari data terakhir pada <http://www.set.or.th> terdiri dari 33 perusahaan. Regulasi tentang *investor protection fund* terdapat pada http://www.set.or.th/en/regulations/protection/sipf_p1.html.

Tujuan pembentukan lembaga ini adalah dalam rangka:

- Menciptakan kepercayaan investor yang bertransaksi di SET
- Melindungi aset investor individual dimana hal tersebut tidak dapat dilakukan oleh perusahaan efek
- Mengembangkan infrastruktur pasar

3.2.2 Kegiatan Operasional

Dana yang digunakan oleh SIPF untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya berasal dari beberapa sumber yaitu:

- Modal awal yang diperoleh dari SET sebesar 300 juta baht
- Biaya masuk menjadi anggota dan iuran bulanan anggota yang dibayarkan paling lambat tanggal 15 setiap bulannya yang akan mengakumulasi hingga mencapai 200 juta baht
- Hasil dari investasi yang dilakukan oleh SIPF

Dana tersebut merupakan kekayaan yang terpisah dari anggaran Bursa sehingga bursa hanya dapat menggunakan dana tersebut untuk keperluan perlindungan investor sesuai dengan aturan perundang-undangan yang berlaku.

3.2.3 Pihak yang layak memperoleh kompensasi

Investor yang berhal untuk memperoleh perlindungan adalah investor yang bertransaksi di SET melalui perusahaan efek anggota bursa yang menjadi anggota SIPF. Sementara itu, investor yang dikecualikan untuk memperoleh kompensasi adalah:

- Investor yang terlibat dalam perbuatan yang merugikan perdagangan efek
- Pemegang saham mayoritas dari perusahaan efek anggota bursa, dan
- Direktur, manajer, atau orang yang mempunyai kekuasaan di perusahaan efek anggota bursa

Perlindungan ini tidak termasuk kerugian yang diakibatkan perubahan harga dalam proses transaksi. Adapun jumlah kompensasi yang diberikan kepada investor yang dinyatakan berhak memperoleh ganti rugi atas harga asetnya dari SIPF adalah tidak lebih dari jumlah kerugian yang diderita investor tersebut atau tidak melebihi satu juta baht setiap klaimnya. Dalam hal jumlah aset yang dimiliki SIPF tidak mencukupi dalam memberikan ganti rugi pada investor, investor akan menerima ganti rugi atas aset atau ganti rugi harga dari asetnya dari SIPF secara proporsional berdasarkan kerugian yang diderita oleh setiap investor dengan metode pro rata.

Investor mempunyai hak dalam mengajukan manfaat perlindungan SIPF ketika perusahaan efek yang menjadi anggota SIPF gagal mengembalikan aset investor atau gagal untuk memberikan ganti rugi atas harga aset yang merupakan aset investor dengan syarat kerugian tersebut diakibatkan oleh hal-hal sebagai berikut:

- Jika perusahaan efek dinyatakan pailit oleh pengadilan berdasarkan Undang-Undang Kepailitan
- Jika perusahaan efek dan investornya terlibat permasalahan terkait dengan perdagangan efek di SET dan *arbitrageur* yang ditunjuk oleh SET memutuskan bahwa perusahaan efek tersebut harus mengembalikan aset atau memberikan ganti rugi atas harga aset kepada investornya

3.2.4 Mekanisme Klaim

Ketentuan dan tata cara untuk mengajukan dan memperoleh penggantian dari dana perlindungan investor adalah sebagai berikut:

1. SIPF akan mengumumkan melalui media ketika perusahaan efek anggota SET menjadi subjek pengadilan berdasarkan UU Kepailitan di surat kabar dan *website* SET (www.set.or.th atau www.settrade.com)
2. Investor yang ingin memperoleh manfaat dan dana proteksi pemodal SIPF harus mengajukan permohonan yang dilengkapi dengan bukti dokumen minimal sebagai berikut:
 - Bukti kesepakatan penunjukan sebagai *broker* untuk perdagangan efek antara perusahaan efek anggota SET dengan investor
 - Bukti hak untuk mendapat pengembalian aset atau ganti rugi atas harga aset dari perusahaan efek anggota SET
 - Foto copy *arbitral award* yang mewajibkan perusahaan efek anggota SET untuk mengembalikan aset atau memberikan ganti rugi atas harga aset kepada investornya

- Bukti kegagalan perusahaan efek anggota SET untuk mengembalikan aset kepada investor berdasarkan *arbitral award*, dan
 - Bukti lain yang diminta oleh SET
3. Ketika SET telah menerima dokumen dan bukti secara lengkap, SET akan mempertimbangkan dan memberikan pendapatnya kepada Dewan Gubernur SET untuk memperoleh persetujuan pemberian ganti rugi atas aset atau harga aset kepada investor.
 4. Persetujuan pemberian ganti rugi atas aset atau harga aset kepada investor menjadi wewenang mutlak dari Dewan Gubernur SET. Keputusan tersebut bersifat final.

3.2.5 Ganti rugi atas aset investor

Dalam kondisi dewan gubernur SET menentukan bahwa SET harus memberikan ganti rugi atas aset kepada investor, investor tersebut harus mempersiapkan dan menyerahkan surat klaim dengan firmat dan batas waktu yang ditentukan oleh SET. Selanjutnya, investor akan memperoleh ganti rugi atas aset atau harga aset dari SIPF setelah SET menerima surat klaim yang benar dan lengkap dalam batas waktu yang telah ditentukan oleh SET.

SET berhak meminta kepada investor untuk mengembalikan aset yang telah dibayarkan tersebut berdasarkan kondisi:

- Jika investor memberikan informasi yang salah atau menyembunyikan informasi yang seharusnya disampaikan kepada SET atau jika investor gagal untuk memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh SET
- Kasus-kasus lainnya yang diatur dalam peraturan SET.

3.2.6 Aset yang dibayarkan sebagai ganti rugi kepada investor

Aset yang harus dibayarkan oleh SIPF sebagai ganti rugi bagi investor hanya dapat berbentuk efek yang terdaftar pada SET atau dalam bentuk uang. Jika SET menetapkan bahawa ganti rugi bagi investor adalah dalam bentuk efek yang terdaftar di SET, maka SIPF harus menyediakan surat berharga yang sama dengan

surat berharga awal milik investor tersebut, baik dari segi kategori, jenis, dan jumlah sesuai dengan hak yang bisa diterima oleh investor.

Sementara itu, jika SET menetapkan ganti rugi investor adalah dalam bentuk uang, maka SIPF harus menyediakan sejumlah uang yang jumlahnya disadarkan pada harga terakhir (*closing price*) dari surat berharga sejenis pada sesi penutupan perdagangan di bursa sesuai dengan perintah pengadilan berdasarkan UU Kepailitan atau sesuai dengan perintah mediator (*arbitrator*). Jika tidak ada *closing price* untuk surat berharga sejenis tersebut di bursa, maka SIPF menggunakan patokan harga yang menggambarkan nilai pasar surat berharga sejenis yang berlaku pada saat itu.

3.2.7 Informasi lain yang relevan

Selain informasi diatas, berikut adalah beberapa informasi yang relevan terkait dengan SIPF di Thailand:

- Perusahaan efek yang menjadi anggota SIPF berhak menempelkan logo
- Investor bisa mengajukan permohonan perlindungan dari SIPF pada Departemen Pelayanan Anggota SET
- Total aset SIPF sampai dengan Desember 2006 adalah sebesar 391.523.000 Baht.

3.3 *Securities Investor Protection Fund Incorporation di Filipina*

3.3.1 Latar Belakang

Krisis pasar modal Filipina pada era 60-an menyebabkan hilangnya kepercayaan pemodal individual kepada pasar modal. Hal ini dikarenakan keberadaan *Bankruptcy Act* tidak cukup melindungi kepentingan mereka. Dengan pertimbangan tersebut, pemerintah Filipina mencoba untuk mengakomodir kepentingan investor melalui suatu peraturan khusus yang disebut dengan *Securities Investor Protection Act (SIPA)*. Undang-undang ini melahirkan suatu lembaga khusus yang dibentuk dalam rangka mengelola *Securities Investor Protection Fund (SIPF)* yang bernama *Securities Investor Protection Company (SIPC)*. SIPC dibentuk dalam rangka menghindarkan *broker dealer* dari ancaman

masalah ekonomi. Terakhir SIPC berganti nama menjadi *Securities Investor Protection Fund Incorporation (SIPFI)*.

SIPFI merupakan organisasi *non stock* dan *non profit motive* yang berbentuk *incorporation* di mana keberadaan organisasinya secara operasional akan diawasi oleh *Securities Exchange Commission (SEC)*, *Phillipine Stock Exchange (PSE)* dan *Philippine Association of Securities Brokers & Dealers, Inc (PSBDI)*. Keanggotaan SIPFI berasal dari seluruh broker yang terdaftar di SECm dan juga individu dan perusahaan yang disetujui oleh *Board of Trustee*.

Tujuan pendirian SIPFI antara lain sebagai berikut:

- Menciptakan, mengelola, dan mengadministrasikan dana untuk kepentingan dan promosi industri pasar modal
- Membantu dan melindungi investor dan anggota SIPFI
- Menyimpan *real/personal property* yang diberikan atau ditransfer ke SIPFI
- Melakukan investasi dan reinvestasi dana
- Menerima semua jenis donasi, kontribusi, warisan untuk digunakan sesuai dengan tujuan yang telah ditetapkan
- Membeli, memperoleh, menyimpan, menyewakan, menjual atau menukarkan *real dan personal property*.

Adapun fungsi utama dari pendirian SIPFI adalah sebagai berikut:

- Mengadministrasikan dana perlindungan nasabah dari anggota
- Mengembangkan riset dan studi di bidang sekuritas dan investasi, dan
- Memberikan bantuan kepada *Philippine Association of Securities Brokers and Dealers, Inc*.

3.3.2 Kegiatan Operasional

Untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, SIPFI mendapatkan sumber dana yang berasal dari beberapa sumber yaitu:

- Donasi, hibah, kontribusi, warisan yang diberikan oleh anggota SIPFI
- Individu dan perusahaan di Filipina dan di luar negeri
- Bantuan pemerintah Filipina

Disamping sumber dana tersebut, setiap anggota SIPFI wajib membayar kontribusi kepesertaan yang terdiri dari:

- *Initial membership fee* sebesar P 10.000, dan
- *Monthly fee* sebesar 1/500 (satu per lima ratus) dari 1% dari *gross volume* transaksi (0,005% dari total nilai transaksi), atau jumlah lain yang ditentukan oleh *Board of Trustee*.

Seluruh kontribusi dari member tersebut merupakan dana yang merupakan biaya yang tidak dapat ditarik kembali dengan alasan apapun (*non refundable*).

3.3.3 Mekanisme Klaim

Kompensasi dan klaim dilaksanakan dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Investor yang berhak atas SIPFI adalah investor yang mempunyai klaim yang valid atas efek yang harus diterima, efek yang disimpan (portofolio), efek yang akan dijual, efek yang dijadikan jaminan, serta uang yang di depositokan pada anggota untuk pemenuhan kewajiban penyelesaian atas transaksi beli dan hak penerimaan uang atas transaksi jualnya. Tidak semua klaim dapat diberikan kompensasi dari dana SIPFI. Ada beberapa klaim yang dikecualikan dari pemberian kompensasi, yaitu:
 - Klaim atas uang atau efek yang berdasarkan kontrak, perjanjian, kesepakatan, atau berdasarkan peraturan merupakan bagian dari modal perusahaan anggota atau subordinasi dari klaim kreditor lain terhadap anggota; dan
 - Klaim terhadap transaksi dengan anak perusahaan atau induk perusahaannya.

- Klaim dari investor terhadap anggota yang telah dinyatakan pailit secara hukum dan tidak ada lagi aset yang tersisa untuk membayar klaim tersebut
2. Klaim dari setiap investor maksimum sebesar P 100.000 atau sejumlah tertentu yang ditetapkan oleh *Board of Trustee*.
 3. Maksimum *Fund* yang dapat digunakan setiap kali penggunaan adalah sebesar 75% dari keseluruhan *Fund* yang tersedia, sedangkan 25% dari *Fund* akan selalu dicadangkan.
 4. Klaim harus disampaikan dalam periode 60 hari setelah adanya *declaration of insolvency*.
 5. Dokumen yang dibutuhkan antara lain: petisi yang telah ditandatangani oleh investor atau pihak yang dikuasakan yang menyatakan mengenai besarnya kerugian dan dokumen pendukungnya.
 6. *Board of Trustee* dapat membentuk suatu komite untuk menangani klaim tersebut. Komite tidak dapat menyetujui pemenuhan klaim tanpa persetujuan dari *Board of Trustee*. Klaim dapat disetujui dengan $\frac{3}{4}$ suara dari *Board of Trustee*.
 7. Setelah pembayaran klaim, SIPFI menggantikan hak-hak penerima klaim termasuk hak untuk menuntut pihak yang bertanggungjawab.

3.3.4 Informasi lain yang relevan

- *Board of Trustee* dapat melakukan investasi atas dana SIPFI, dimana investasi tersebut harus menguntungkan dan dapat memperbesar dana yang ada dengan tetap menjaga keamanan data tersebut.
- Anggota SIPFI dapat menunjukkan keanggotaannya dengan menempelkan semacam logo di kop surat atau di kantor ataupun dalam iklan dan aktivitas marketing mereka.
- *Board of Trustee* akan mengumumkan dalam surat kabar nasional apabila ada anggota yang diterminasi.

- Setiap pelanggaran oleh anggota terhadap peraturan akan dikenai sanksi suspensi dari keanggotaan SIPFI atau terminasi. *Board of Trustee* juga dapat mengajukan rekomendasi ke SEC untuk melakukan suspensi atas lisensi *broker/dealer* untuk jangka waktu kurang dari satu tahun sesuai dengan yang ditetapkan oleh SEC.

3.4 *Japan Investor Protection Fund di Jepang*

3.4.1 Latar Belakang

Tujuan pembentukan *Investor Protection Fund* di Jepang adalah perlindungan nasabah atas kerugian yang diakibatkan oleh perusahaan efek. Berdasarkan *Amandment Securities and Exchange Law* tahun 1998, persyaratan registrasi untuk mengubah perizinan perusahaan efek menjadi lebih mudah. Hal ini mendorong non perusahaan efek untuk memasuki *securities market*, melonggarkan larangan atau aturan terkait *side business*, dan liberalisasi jalur bisnis dapat dikembangkan oleh perusahaan efek. Terkait hal tersebut dibutuhkan adanya skema untuk melindungi investor dari setiap kerugian yang tidak terduga yang mungkin ditanggung akibat dari gagal bayarnya perusahaan efek yang menjadi tempat investor tersebut bertransaksi.

Diantara ketentuan yang diatur dalam *Amandment Securities and Exchange Law* adalah sebagai berikut:

- Mencegah kepailitan atau kebangkrutan perusahaan efek yang memberikan wewenang kepada *Financial Services Agency* untuk melakukan usaha-usaha atau tindakan-tindakan lebih dini atas rasio pemodal perusahaan efek (*primary capital ratio*) dalam kerangka perlindungan investor apabila perusahaan efek mengalami kebangkrutan
- Mengharuskan perusahaan efek mengelola aset nasabah mereka secara terpisah
- Membentuk IPF

Sejalan dengan hal di atas, *Law Concerning Special Exception to the Bankruptcy Proceeding of Financial Institution* juga mengalami perubahan dan hal ini berlaku untuk perusahaan efek.

Sementara itu, sistem pemisahan penitipan efek didisain untuk menyelamatkan aset nasabah dengan mendahulukan nasabah atas kreditur lain jika perusahaan efek tersebut bangkrut dengan menahan dana tunai dan efek nasabah yang disimpan terpisah dari milih perusahaan efek. Sistem pemisahan penitipan ini dilakukan dalam dua cara, yaitu:

- a. Menyimpan efek nasabah secara terpisah, dan
- b. Menempatkan dana tunai nasabah dan efek pengganti yang digunakan sebagai jaminan (*collateral*) untuk *margin trading* diluar rekening sejumlah klaim kewajiban bersih nasabah terhadap perusahaan efek (*customer's separate fund*)

Apabila sistem manajemen pemisahan ini diterapkan secara benar, nasabah tidak perlu khawatir atas setiap kerugian yang tak terduga meskipun perusahaan efek tempat investor tersebut bertransaksi dipailitkan. Namun demikian, terdapat permasalahan karena pemisahan dana nasabah hanya dilakukan seminggu sekali dan kemungkinan terjadi ketidaksesuaian perhitungan danan nasabah oleh perusahaan efek. Terkait dengan hal tersebut, dalam rangka peningkatan perlindungan terhadap investor, *Investor Protection Fund* didirikan dalam bentuk suatu badan hukum di bawah *Securities and Exchange Law*. IPF akan membayarkan sejumlah uang (sampai dengan 10 juta Yen) kepada masing-masing nasabah perusahaan efek ketika terjadi *insolvency*. IPF juga memberikan pinjaman kepada perusahaan efek untuk membantu secepatnya pengembalian aset kepada nasabah.

Terkait dengan pengelolaan dan penggunaan dana IPF, undang-undang memberikan kewenangan kepada pengelola IPF untuk:

- Melakukan setiap tindakan yang dianggap perlu untuk menyelamatkan aset nasabah yang dipegang oleh perusahaan efek
- Menjadi kurator atas perusahaan efek
- Menggalang dana untuk IPF

3.4.2 Sumber Dana

Sumber pendanaan IPF di Jepang berasal dari perusahaan efek selaku anggota dan pinjaman dari perbankan dengan persetujuan menteri keuangan dengan nilai batas pinjaman sampai dengan 80 Miliar Yen atau 761.7 Juta US Dollar.

3.4.3 Pendirian *Japan Investor Protection Fund*

Awalnya terdapat dua IPF di Jepang yaitu *Japan Investor Protection Fund* dan *Securities Investor Protection Fund* yang memberikan layanan kompensasi kepada nasabah melalui *The Deposited Securities Compensation Fund*. Pada saat berdiri Japan IPF memiliki anggota sebanyak 235 perusahaan yang terdiri dari 224 perusahaan lokal dan 11 perusahaan asing terafiliasi.

Pada saat pendiriannya dana yang ada adalah 30 Miliar Yen dan pada akhir maret 2001 posisinya menjadi 50 Miliar Yen. Pengenaan biaya untuk anggotanya dilakukan dengan cara penetapan sejumlah nilai tertentu dan prosentase tertentu, di mana prosentase tersebut dihitung berdasarkan pendapatan operasional perusahaan dan jumlah wakil yang terdaftar pada perusahaan efek tersebut. Total penerimaan dari pengenaan biaya adalah 4 Miliar Yen.

Sementara itu, *Securities Investor Protection Fund* pada saat didirikan memiliki anggota 46 perusahaan yang terdiri dari satu perusahaan lokal dan 45 perusahaan asing terafiliasi. Dana pada saat pendirian adalah 10 Miliar Yen. Pengenaan biaya untuk anggotanya dilakukan dengan cara:

- a. Penetapan sejumlah 1% dari aset nasabah dan bank garansi sejumlah 50% dari persyaratan margin trading
- b. Jika keseluruhan dana berkurang setiap 1 Miliar Yen atau lebih kecil dari 10 Miliar Yen maka anggota-anggota diminta untuk menambah biaya sejumlah tertentu.

Adapun ketentuan lainnya mengharuskan setiap anggota untuk melakukan audit laporan keuangan oleh auditor. Dalam perkembangannya kedua institusi ini bergabung pada bulan Juli 2002 dan menjadi Japan IPF.

3.4.4 Persyaratan Kompensasi

Pihak yang memenuhi *eligible* menerima kompensasi dari IPF adalah nasabah yang melakukan transaksi efek atau efek terkait dengan bisnis dari perusahaan efek, termasuk investor institutional, pemerintah, badan usaha milik Negara, dan orang tertentu yang diberikan kewenangan oleh pemerintah. Adapun cakupan aset nasabah yang *eligible* untuk memperoleh kompensasi adalah sebagai berikut:

- a. Dana atau efek yang disetorkan sebagai *margin* dalam *futures trading*, *margin trading*, dan pada saat mengeluarkan produk perdagangan
- b. Dana yang menjadi milik nasabah atau telah disetorkan ke dalam rekening nasabah terkait dengan transaksi efek, seperti uang yang diterima di muka dari nasabah ketika nasabah mengajukan order beli atau uang hasil penjualan efek tetapi belum ditarik oleh nasabah
- c. Efek yang meliputi efek yang diserahkan kepada perusahaan efek untuk dijual dan efek nasabah yang dipegang oleh perusahaan efek dalam simpanan
- d. Dana dan efek yang disetorkan kepada perusahaan efek untuk rekening nasabah terkait dengan transaksi bisnis insidental, tetapi tidak termasuk transaksi derivatif OTC, perdagangan *futures* asing, dan obligasi.

3.4.5 Tahapan penyelesaian klaim

Tahapan-tahapan penyelesaian klaim yang diajukan oleh investor kepada IPF adalah sebagai berikut:

1. Pemberitahuan, IPF menerima informasi dari perusahaan efek apakah aset nasabah yang tercakup dalam pemberitahuan tersebut dapat dikembalikan dengan lancar atau tidak

2. Pengumuman. Perusahaan efek yang tidak dapat mengembalikan aset nasabahnya disebut dengan *adjudicated securities company*. Selanjutnya perusahaan efek akan memberitahukan kepada publik tentang penyampaian klaim dan pembayaran kepada perusahaan efek bersangkutan.
3. Pembayaran klaim yang layak dikompensasi. Pada step tahap IPF membayar kompensasi kepada seluruh nasabah yang *eligible*, selanjutnya IPF akan memperoleh kembali klaim yang layak untuk dikompensasi dari hasil likuidasi perusahaan efek tersebut.
4. Pinjaman kepada *notifying securities company* yaitu pinjaman kepada perusahaan efek yang laporan keuangannya kurang bagus dalam hal mengembalikan aset kepada nasabahnya.

3.4.6 Kerangka Ketentuan Baru di Jepang

Dalam beberapa tahun terakhir, sektor keuangan dan pasar modal Jepang mengalami perubahan yang signifikan. Pada bulan Juli 2006, *the Securities and Exchange Law* di-amandemen menjadi *Financial Instruments and Exchange Law*. Alasan perubahan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Adanya perkembangan produk keuangan yang tidak tercakup pada peraturan lama, sehingga diperlukan perubahan komprehensif dan lintas sektoral terkait dengan perlindungan pada investor.
- b. Adanya pergeseran kegiatan lembaga penyimpanan aset keuangan di Jepang dari kegiatan penyimpanan ke kegiatan investasi sehingga dibutuhkan peningkatan kewajaran dan keterbukaan pasar.
- c. Diperlukannya percepatan usaha peningkatan daya tarik pasar Jepang

Perubahan perundang-undangan ini diikuti dengan pengkonsolidasian sejumlah undang-undang ke dalam FIEL yaitu *Financial Futures Trading Law*, *Law Concerning Foreign Securities Firm*, *Law Concerning the Regulation of Investment Advisory Services Relating to Securities* dan *Law Concerning the*

Regulation of Mortgage Business. Terkait dengan Japan IPF, sampai dengan saat ini belum ada referensi yang mendukung perubahannya sebagaimana diungkapkan diatas.

3.5 Investor Compensation Fund di Hong Kong

3.5.1 Latar Belakang

Perlindungan investor di Hong Kong merupakan implementasi dari disahkannya *The Securities and Futures Ordinance (SFO)* pada tanggal 1 April 2003. Sesuai dengan amanat dari section 79 (1) SFO, maka dibentuklah *Investor Compensation Fund (ICF)* untuk menggantikan dua skema perlindungan investor yang telah ada sebelumnya yaitu *Unifies Exchange Compensation Fund (UECF)* dan *the Commodity Exchange Compensation Fund(CECF)* yang dikelola oleh *Stock Exchange of Hong Kong Ltd. (SEHK)* dan *the Hong Kong Futures Exchange Limited (HKFE)*.

Pembentukan ICF adalah untuk memberikan kompensasi kepada nasabah yang mengalami kerugian dari pihak tertentu yang didefinisikan sebagai:

- *Exchange Participant* yang terdiri dari partisipan SEHK dan HKFE yang bertransaksi di *Hong Kong Exchange and Clearing Ltd (HKEX)*, dan
- *Non-exchange participant* yang memiliki izin sebagai *security dealers, commodity dealers, licensed margin, dan exempt delaers* yang melakukan perdagangan di HKEX.

3.5.2 Kegiatan Operasional

Pengelolaan ICF dilakukan oleh *the Investor Compensation Company Limited (ICC)*, yaitu perusahaan yang seluruh sahamnya dimiliki oleh *the Securities and Futures Commission (SFC)* Hong Kong. ICC bertanggungjawan untuk menerima, menilai, menentukan, dan membayar kompensasi yang berhubungan dengan kegagalan perusahaan efek dan lembaga keuangan yang terjadi setelah 1 April 2003, fungsi ICC adalah sebagai berikut:

- Manajemen dan administrasi dana yang dikelola
- Menerbitkan *notice inviting claims*;
- Menentukan klaim diterima atau tidak
- Membuat syarat dokumen yang diterbitkan
- Menerbitkan *notice of determination*
- Membayar kompensasi dan cara pembayaran klaim.

Tugas dan tanggung jawab ICC terkait dengan ICF tercantum pada *chapter 571 SFO* yang dapat diperinci sebagai berikut:

- Pemeliharaan dana kompensasi (*section 236 (1)*)
- Peminjaman uang terkait dengan dana kompensasi (*section 237 (2)*)
- Manajemen dan administrasi dana kompensasi termasuk penentuan klaim terhadap dana kompensasi (*section 238 (1)*)
- Pembukaan rekening pada lembaga keuangan dan pembayaran dana kompensasi dari ICC (*section 239*)
- Pemeliharaan catatan dana kompensasi (*section 240(1)*)
- Pemisalah rekening dan sub rekening (*section 240 (2)*)
- Penunjukan auditor yang akan mengaudit dana kompensasi (*section 240(5)*)
- Investasi dana kompensasi (*section 241*)
- Pembuatan dana kompensasi dan cara pembayaran (*section 242 (1)*)
- Pengumuman *Notice Inviting Claims* (*section 3*)
- Penentuan klaim yang dapat dilaksanakan berdasarkan batas waktu yang diberikan (*section 4(4)*)
- Persyaratan pembukuan yang harus dilaksanakan (*section 6*)
- Penerbitan *Notice of Determination* (*Section 8*)

- Pembayaran kompensasi (*section 9*)
- *Insurance, surety, guarantee or other financial agreement (section 10)*

Manajemen ICC dilakukan oleh dewan direksi yang ditunjuk oleh SFC dan membawahi *claim committee (CC)*. karena klaim yang diterima tidak banyak, maka untuk efisiensi biaya operasional, ICC mempekerjakan tiga tenaga *full-time*, yaitu *General Manager, Market Communication and Public Relation Manager*, dan *Administrator*.

3.5.3 Sumber Dana

Sumber dana utama ICF berasal dari *Investor Compensation Levy (Levy)*. Levy transaksi efek berjumlah sebesar 0,002% dari nilai transaksi. Untuk transaksi futures akan dikenakan levy HK\$ 0,5 per *side of contract* atau HK\$ 0,1 per *side of a mini contract atau stock futures contract*. Selain itu, sumber dana ICF berasal dari pendapatan investasi seperti bunga deposito bank dan transfer dana dari UECF dan CECF.

3.5.4 Mekanisme Klaim

Proses klaim dilakukan dengan memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Klaim dapat diajukan paling lambat tiga bulan sejak ICC menerbitkan pengumuman sehubungan dengan *insolvency* perusahaan efek.
2. Pada saat mengajukan formulir klaim, nasabah harus melampirkan dokumen yang dikirimkan oleh pihak yang gagal seperti pembukaan rekening, perjanjian-perjanjian, laporan investasi atau account statement, bukti pembayaran atau bukti tanda terima efek yang didepositokan.
3. Setelah menerima permohonan klaim, ICC akan memproses claim tersebut.
4. Jika ICC menentukan tidak akan memberikan klaim atau memberikan claim atau memberikan sebagian, maka ICC akan memberitahukan melalui *Notice of Determination*.

5. Apabila nasabah tidak puas pada keputusan tersebut, maka nasabah dapat mengajukan keberatan ke *Securities and Futures Appeals Tribunal*.

3.5.5 Batasan Kompensasi

Kompensasi diberikan dengan batasan maksimal kompensasi sebesar HK\$ 150.000 kepada setiap investor untuk masing-masing transaksi efek dan *futures contract*. Pada pola sebelumnya (UECF dan CECF), kompensasi maksimal yang diberikan adalah sebesar HK\$ 2 Juta dan HK\$ 8 Juta untuk setiap tipe diatas.

Pada saat ICC melakukan pembayaran kompensasi terkait dengan suatu klaim, maka SFC dan ICC akan melakukan penagihan atas seluruh hak dan danti rugi pengaju klaim terkait dengan kerugian. Jika klaim terhutang melebihi aset bersih ICF maka SFC akan membayar sisa klaim tersebut.

3.6 *Investor Protection Fund* di India

3.6.1 Latar Belakang

IPF di India dibentuk pada tanggal 10 Juli 1987 oleh Bursa Efek India. Pembentukan IPF ini merupakan tindak lanjut dari surat edaran Menteri Keuangan India Nomor: F.No. 14/4/SE/85 pada tanggal 22 Agustus 1985. Dalam surat edaran tersebut dinyatakan bahwa Bursa efek dituntut untuk membentuk suatu skema IPF dalam rangka menangani dan membayar klaim atas investasi nasabah anggota bursa yang dinyatakan gagal melaksanakan kewajibannya (*default*). Dan klaim masing-masing anggota bursa dibatasi dengan jumlah maksimal Rs. 10.000.

Melalui surat Nomor. SMD/RCG/PJ/268/96, *Securities and Exchange Board of India (SEBI)* selaku otoritas pasar modal India mengusulkan kepada beberapa bursa untuk menaikkan jumlah kompensasi yang dapat diberikan kepada para nasabah broker yang *default*. Besarnya kenaikan kompensasi ini disesuaikan dengan kondisi masing-masing bursa, yaitu:

Tabel 3 -1 Kompensasi maksimal di Bursa India

Bursa	Jumlah Kompensasi
<i>Bombay Stock Exchange</i>	RS 100.000
<i>Guwahati, Bhubaneshwar, Magadh, dan Madya Pradesh</i>	RS 25.000
<i>Others</i>	RS 50.000

Sumber: www.bseindia.com

3.6.2 Kegiatan Operasional

IPF dikelola dan diadministrasikan oleh suatu *trust* yang dibentuk khusus untuk mengelola IPF. *Trust* IPF terdiri dari perwakilan publik, asosiasi investor, dan direktur eksekutif Bursa efek. Terkait dengan pengelolaan dana IPF, bursa efek harus menjamin dan memastikan bahwa dana yang terdapat dalam IPF sudah ditempatkan terpisah. Selain, bursa efek harus memastikan bahwa IPF memiliki imunitas atau terbebas dari segala macam kewajiban bursa efek.

3.6.3 Sumber dana IPF

Berdasarkan panduan pembentukan IPF di bursa efek yang dikeluarkan oleh SEBI, ketentuan kontribusi dana IPF adalah sebagai berikut:

- a. 1% dari *listing fee* yang diterima bursa yang dihitung dan disetor per triwulanan.
- b. 100% pendapatan bunga dari 1% *security deposit* yang disimpan oleh emiten pada saat IPO.
- c. Selisih dari jumlah pelelangan atau *close out price* sebagaimana diatur dalam surat edaran SEBI No. SMDRP/Policy/Cir-10/1999 tanggal 4 Mei 1999.
- d. Jumlah yang diterima dari hasil penjualan efek-efek yang dihapuskan sesuai dengan angka 4 dan 5 surat edaran SEBI Nomor. FITCC/FII/02/2002 tanggal 15 Mei 2002.

- e. Jumlah-jumlah tertentu menurut peraturan SEBI tahun 1997 poin 28 (12) (e) (ii), poin 28 (12), dan poin 29 (2) tentang substansi akuisisi dan pengambilalihan saham.

Kontribusi dana juga berasal dari anggota bursa dan tergantung dari kondisi masing-masing bursa. Saat ini kontribusi dari anggota bursa adalah sebesar 0,00015% dari *gross turnover* dengan cara mendebit ke rekening biaya umum anggota. Dan bursa efek memberikan kontribusi kepada IPF per triwulanan sebesar 2,5% dari *listing fees* yang diperoleh. Jumlah dana IPF pada tanggal 30 Juni 2002 adalah sebesar Rs 1.570.300.000

3.6.4 Mekanisme Klaim

Sesuai dengan hukum, peraturan dan ketentuan yang berlaku, bursa efek harus menerbitkan pengumuman kepada investor yang akan melakukan klaim. Pengumuman ini harus dimuat minimal dalam satu harian nasional berbahasa Inggris dan ditampilkan pada *website* bursa efek. Pengumuman ini memuat waktu pengajuan klaim, batasan kompensasi maksimal, dan hal-hal lain yang terkait.

3.6.5 Eligible Claims

Klaim yang layak mendapat kompensasi dari IPF adalah klaim yang diterima pada jangka waktu yang ditentukan, dan klaim dari investor yang berasal dari transaksi spekulasi tidak layak untuk mendapatkan kompensasi dari IPF dan klaim tersebut tidak boleh ditutup-tutupi atau dirahasiakan.

3.6.6 Penentuan Klaim-klaim yang sah

Trust IPF dapat mengadopsi mekanisme arbitrase pada bursa efek untuk menentukan keabsahan klaim yang diterima dari investor. Dana ganti rugi tersebut selanjutnya diteliti oleh *Defaulters Committee* dan *Standing Committee*. Jika sudah disetujui maka *Defaulters Committee* akan memberikan rekomendasi kepada

Trust IPF untuk mengeluarkan dana ganti rugi atau sebesar Rs 1.000.000 mana yang lebih rendah. Kemudian dana yang berasal dari IPF tersebut dibagiakan kepada nasabah anggota bursa yang *default*.

3.6.7 Batasan pemenuhan klaim

Saat ini jumlah maksimum kompensasi IPF yang dapat dibayarkan kepada investor atas kegagalan anggota bursa adalah sebesar Rs 1.000.000. Jumlah ini meningkat jauh dari jumlah sebelumnya, yaitu sebesar Rs 5.000 dan jumlah ini merupakan yang tertinggi diantara bursa-bursa efek di seluruh Negara.

3.6.8 Informasi lain yang relevan

Selain proses demutualisasi, saldo dana IPF tetap berada di bursa efek dan akan digunakan untuk tujuan-tujuan tertentu sesuai dengan ketentuan SEBI. Namun demikian, apabila proses demutualisasi bursa telah selesai, saldo dana IPF yang berada di bursa efek harus dipindahkan ke SEBI. Dana ini akan disimpan dan dikelola dalam suatu rening terpisah dan SEBI bertindak sebagai *trust* atas dana ini. Selanjutnya dana ini harus digunakan untuk pendidikan investor, penelitian dan lain-lain.

3.7 National Guarantee Fund di Australia

3.7.1 Latar belakang

The National Guarantee Fund (NGF) adalah suatu *statutory compensation fund* yang ditetapkan oleh *Corporate Act* dimana asetnya dikelola oleh *Board of the Securities Exchange Guarantee Corporate Limited (SEGC)*, yang seluruh sahamnya dimiliki oleh *Australian Securities Exchange Ltd (ASX)*. NGF didirikan pada 1987 oleh ASX berdasarkan *National Guarantee Fund Act 1987* yang merupakan amandemen dari *the Securities Industry Act 1980*.

NGF merupakan kelanjutan dari *fidelity fund* bursa efek, yaitu dana yang ditetapkan oleh bursa untuk membayar klaim yang timbul dari kesalahan atau kecurangan yang dilakukan oleh anggota bursa. *Fidelity fund* dibuat berdasarkan *Securities Industry Act 1970* dan ketentuan lain juga dimasukkan dalam *Securities*

Industry Act 1975. Negara-negara bagian yang menjadi pihak dalam *Interstate Corporate Affairs Agreement* menetapkan *The Securities Industry Act 1975* yang mensyaratkan setiap bursa saham membentuk suatu *fidelity fund*. Selanjutnya, *The 1975 Act* mensyaratkan bahwa:

- a. Pihak yang dapat menjadi anggota suatu bursa saham adalah hanya pihak yang telah membayar kontribusi pada *fidelity fund* bursa saham dengan jumlah yang tidak kurang dari \$500
- b. *Fidelity Fund* bursa saham dibentuk untuk memberikan kompensasi kepada pihak yang mengalami kerugian keuangan yang disebabkan penyalahgunaan aset nasabah atau kejahatan penyalahgunaan uang, efek, atau kekayaan lainnya oleh suatu anggota bursa atau karyawannya dalam hubungannya dengan kegiatan usaha perusahaan seurities.

The 1975 Act juga membatasi pembayaran dari *fidelity fund* bursa sejumlah \$500.000 per anggota (untuk setiap jenis klaim). Namun demikian, bursa memiliki kewenangan untuk meningkatkan jumlah ini melalui pengumuman di *Gazette*. *The 1975 Act* juga memungkinkan bursa saham untuk membebaskan levy pada masing-masing kontributor dalam hal *fidelity fund* yang tidak mencukupi. ketentuan-ketentuan ini selanjutnya disalin pada *Securities Industry Act 1980*. Dalam perkembangannya pasar modal Australia mengalami perubahan signifikan dengan dikeluarkannya *Securities Industry Act 1987* yang memberikan dukungan legalitas kepada hal-hal sebagai berikut:

- a. Reorganisasi bursa saham di Australia dengan menetapkan bursa saham nasional tunggal.
- b. Membentuk *The National Guarantee Fund* yang merupakan gabungan dari *fidelity fund* yang ada.

3.7.2 Kegiatan Operasional

SEGC mengadministrasikan dan mengelola NGF dan beroperasi sesuai dengan *Division 4 of part 7.5 of the Corporation Act 2001* dan *Division 4 of the Corporation Regulation 2001*. Terkait dengan aset dan pendapatan, aset NGF

merupakan properti dari SEGC. Sumber utama dari penghasilan NGF adalah pendapatan dari investasi yang dilakukan oleh SEGC. Sesuai dengan strategi investasi SEGC, manajemen dan investasi aset NGF dibagi menjadi dua bagian yang diinvestasikan oleh dua manajer portofolio yang profesional. Fluktuasi tingkat bunga dan pergerakan harga di pasar akan mempengaruhi pendapatan investasi NGF.

3.7.3 Jenis-jenis Claim yang dicover

Berdasarkan *subdivision of division 4 of part 7.5 Corporation Regulation*, jenis-jenis claim yang dapat diajukan ke SEGF adalah sebagai berikut:

1. Subdivisi 4.3 terkait dengan penyelesaian suatu penjualan atau pembelian transaksi sekuritas.
2. Subdivisi 4.7 terkait dengan *unauthorized securities transfer*.
3. Subdivisi 4.8 terkait dengan kompensasi atas kerugian yang timbul akibat *dealer*.
4. Subdivisi 4.9 terkait dengan kompensasi kerugian akibat dealer menjadi *insolvent* sehingga tidak dapat memenuhi kewajibannya.

Khusus untuk klaim yang terkait dengan *insolvency*, berlaku pembatasan pembayaran, yaitu 14% dari jumlah minimum *National Guarantee Fund* atau sejumlah \$11.2 Juta.

3.7.4 Mekanisme Klaim

Pada umumnya SEGC melakukan proses terhadap klaim yang masuk dengan tahapan sebagai berikut:

1. Pemberitahuan, yaitu informasi mengenai perusahaan efek yang *alleged conduct* atau *default*.

2. Pemeriksaan, fakta-fakta terkait klaim dipastikan atau dikonfirmasi oleh SEGC dari sumber yang relevan. Berdasarkan *Corporation Act*, SEGC memiliki kewenangan untuk meminta pembuatan dokumen dan informasi lainnya yang relevan dengan klaim.
3. Batas waktu, merupakan batas waktu yang ditentukan untuk pengajuan klaim kompensasi NGF.
4. Penetapan, Dewan akan menentukan apakah menyetujui atau tidak menyetujui klaim yang diajukan dalam batas waktu dan klaim diperpanjang batas waktunya. Jika klaim disetujui, pengaju klaim dimungkinkan memperoleh penggantian efek dan atau uang.

3.8 *Securities Investor Protection Corporation* di USA

3.8.1 Latar Belakang

Securities Investor Protection Corporation (SIPC) dibentuk oleh Kongres Amerika Serikat tahun 1970 berdasarkan *Securities Investor Protection Act (SIPA)* 1970 (15 U.S.C 78aaa et seq.) Secara kelembagaan, SIPC bukan merupakan lembaga pemerintah dan juga bukan merupakan lembaga otoritas regulator. SIPC merupakan perusahaan non profit yang dimiliki oleh anggotanya yang merupakan perusahaan efek. SIPC meng-*cover* sebagian besar efek, seperti saham, obligasi, dan reksa dana. Namun demikian, SIPC tidak melindungi investor terhadap kerugian yang timbul akibat penurunan nilai pasar atas efek tersebut. SIPC juga tidak memberikan proteksi atas kontrak investasi yang tidak terdaftar di SEC. anggota SIPC adalah *broker dealer* yang memenuhi ketentuan SEC. Sampai dengan saat ini anggota SIPC adalah sebanyak 4.956 sesuai dengan gambar dibawah.

3.8.2 Kegiatan Operasional

Sejak 30 Desember 1970, SIPC dipersyaratkan untuk memiliki *fund* sekurang-kurangnya \$75.000.000 dikurangi dengan biaya pada periode tersebut. Setiap anggota SIPC diwajibkan untuk memberikan kontribusi awal kepada *fund*

yang nilainya ditetapkan sebesar 1/8 dari 1% pendapatan kotor perusahaan efek. Untuk kontribusi selanjutnya, SIPC berwenang untuk menerapkan besarnya kontribusi setelah berkonsultasi dengan *Self Regulatory Organization (SRO)*.

Tabel 3-1 Keanggotaan SIPC sampai dengan 31 Desember 2009

**SIPC Membership
Year Ended December 31, 2009**

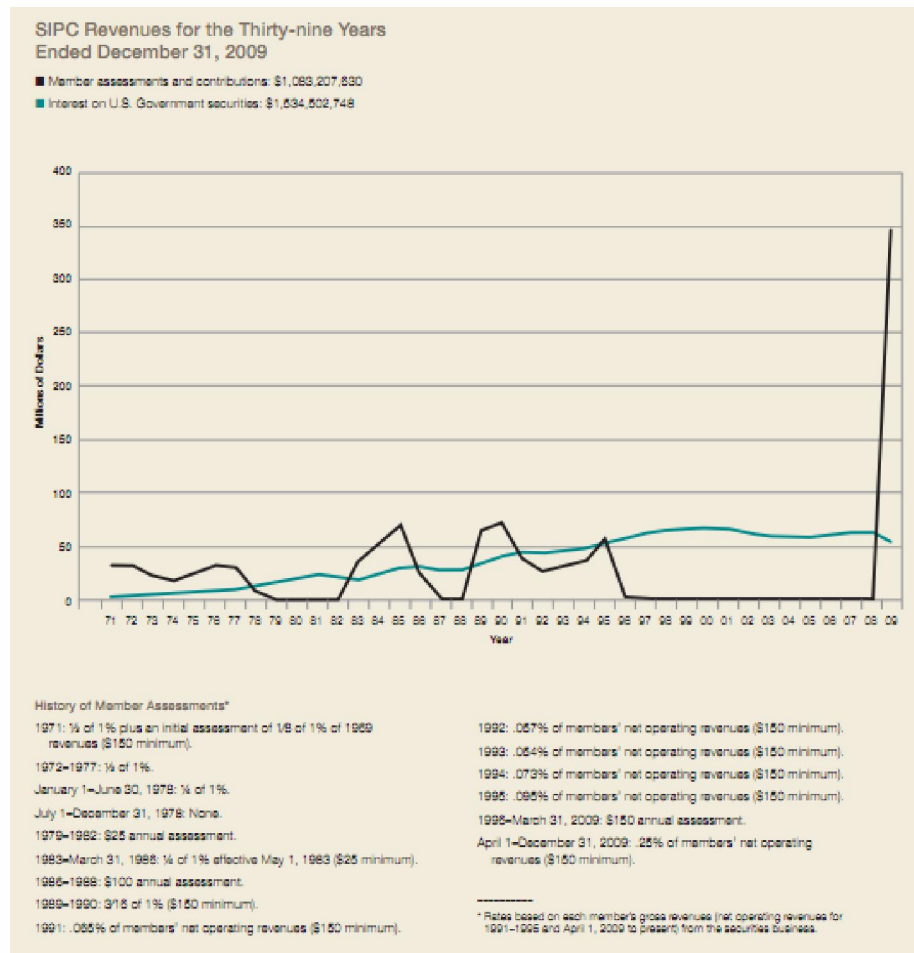
Agents for Collection of SIPC Assessments	Total	Added ^(a)	Terminated ^(a)
FINRA ^(b)	4,525	146	300
SIPC ^(c)	56	—	49 ^(d)
Chicago Board Options Exchange Incorporated	241	30	23
American Stock Exchange LLC	48	2	37
NYSE Arca, Inc. ^(e)	28	1	13
NASDAQ OMX PHLX ^(f)	32	4	12
Chicago Stock Exchange, Incorporated	26	3	4
	4,956	186	438

Notes:

- (a) The numbers in this category do not reflect transfers of members to successor collection agents that occurred within 2009.
- (b) Effective July 30, 2007 the National Association of Securities Dealers, Inc. (NASD) and the regulatory functions of the New York Stock Exchange, Inc. (NYSE) merged to form the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA).
- (c) SIPC serves as the collection agent for registrants under section 15(b) of the 1934 Act that are not members of any self-regulatory organization.
The "SIPC" designation is an extralegal category created by SIPC for internal purposes only. It is a category by default and mirrors the SECO broker-dealer category abolished by the SEC in 1983.
- (d) This number reflects the temporary status of broker-dealers between the termination of membership in a self-regulatory organization and the effective date of the withdrawal or cancellation of registration under section 15(b) of the 1934 Act.
- (e) Formerly the Pacific Stock Exchange, Inc.
- (f) Formerly the Philadelphia Stock Exchange, Inc.

Sumber: 2009 Annual Report SIPC

Faktor yang dipertimbangkan adalah pendapatan kotor perusahaan efek, komposisi pendapatannya, besarnya transaksi yang dilakukannya, jumlah nasabah atau nilai aset yang dipelihara oleh perusahaan efek, nilai modal bersih, sifar dari kegiatan usahanya, dan risiko lain yang relevan. Disamping kontribusi dari anggotanya, SIPC jug adapt memperoleh fasilitas *line of credit* dan apabila diperlukan dapat memperoleh pinjaman dari SEC hingga \$ 1 Miliar. Selanjutnya nilai kontribusi ini terus mengalami perubahan sebagaimana dapat dilihat pada ilustrsi di gambar 3 – 2.



Gambar 3-1 Member Assessment SIPC

Sumber: 2009 Annual Report SIPC

3.8.3 Mekanisme Klaim

Mekanisme pengajuan klaim pada SIPC adalah sebagai berikut:

1. Nasabah melengkapi dokumen dalam batas waktu yang ditentukan dalam surat pemberitahuan. Jika nasabah telah diberitahu bahwa asetnya telah dipindahkan ke perusahaan efek lain, nasabah tetap diminta mengirimkan formulirnya agar bila terjadi kekeliruan dalam pemindahan, hak nasabah tetap dapat dilindungi.
2. Data yang disampaikan pada formulir akan dicocokkan dengan catatan pembukuan yang ada pada perusahaan efek. Oleh karena itu nasabah juga

penting untuk menyimpan konfirmasi transaksi dan laporan rekening efek periodik.

Salah satu masalah yang paling rumit adalah transaksi tanpa otorisasi nasabah (*unauthorized transactions*) atau jika terkait dengan transaksi marjin yaitu merupakan *force sell* atau *buy in*.

Nilai proteksi yang diberikan oleh SIPC setinggi-tingginya adalah \$500.000, termasuk di dalamnya batasan maksimal tunai sebesar \$100.000. Oleh karena itu perusahaan efek (*broker*) memberikan tambahan proteksi berupa polis asuransi privat di samping perlindungan oleh SIPC.

3.8.4 Informasi lain yang relevan

4. Penggunaan logo atau tanda keanggotaan, terkait hal ini SIPC menetapkan ketentuan minimal mengenai informasi yang perlu disampaikan kepada publik mengenai keanggotaannya di SIPC.
5. SIPC dikeluarkan dari pengenaan pajak, SIPC dan segala elemennya dikecualikan dari pajak pemerintah federal maupun otoritas pajak lokal lainnya, kecuali terhadap real dan personal property selain kas dan efek.
6. Evaluasi SEC atas pendirian awal SIPC, selambat-lambatnya 12 bulan sejak pembentukannya, SEC harus melakukan pengumpulan data dan informasi mengenai praktik-praktik yang tidak aman yang dilakukan oleh anggota SIPC dalam menajlankan kegiatan usahanya.
7. Selama 39 tahun berdirinya hingga Desember 2009, SIPC memiliki nilai *total fund* sebesar US \$1.09 Miliar dan jumlah ini turun melebihi US \$ 600 juta selama tahun 2009. Berikut adalah jumlah claim dan talangan bersih SIPC selama tahun 2009.

Tabel 3-2 Nilai Talangan Bersih SIPC

**Net Advances from the SIPC Fund
December 31, 2009
322 Customer Protection Proceedings**

Net Advances		Number of Proceedings	Amounts Advanced
From	To		
\$40,000,001	up	1	\$ 666,738,427
10,000,001	\$40,000,000	12	236,533,784
5,000,001	10,000,000	18	123,902,982
1,000,001	5,000,000	59	129,186,906
500,001	1,000,000	38	28,206,311
250,001	500,000	42	14,581,298
100,001	250,000	60	9,698,793
50,001	100,000	42	2,995,426
25,001	50,000	23	845,893
10,001	25,000	11	168,668
0	10,000	9	26,087
Net Recovery		7	(13,991,821)*
			<u>\$1,198,892,954†</u>

* Recovery of assets and appreciation of debtors' investments after the filing date enabled the trustee to repay SIPC its advances plus interest.

† Consists of advances for accounts of customers (\$868,860,365) and for administration expenses (\$332,032,589).

Sumber: 2009 Annual Report SIPC

3.9 Ruang Lingkup Model IPF di Indonesia

Bentuk IPF yang akan diajukan dalam proposal ini adalah bentuk IPF yang dikelola oleh institusi terpisah yang sahamnya dimiliki *Self Regulatory Organization* (SRO) / industri pasar modal. Dalam proposal ini terdapat dua bagian besar model yang akan dibahas yaitu model proses bisnis dan model ketentuan perlindungan. Berikut merupakan ruang lingkup model proses bisnis jika dikelola oleh institusi terpisah :

1. Bentuk Lembaga dan status hukum.
2. Fungsi, tugas dan wewenang.
3. Ketentuan pemegang saham.
4. Sumber dana pendirian.
5. Anggaran operasional.

6. Struktur organisasi, pengurus, dan karyawan.
7. Mekanisme operasional dan Perlindungan.

Sedangkan ruang lingkup model ketentuan perlindungan terdiri dari:

1. Jenis risiko yang dilindungi.
2. Aset yang mendapatkan perlindungan.
3. Persyaratan keanggotaan IPF.
4. Monitoring dan Pengawasan anggota.
5. Kewajiban anggota Dana Proteksi Pemodal.
6. Nasabah yang mendapatkan perlindungan.
7. Nasabah yang tidak berhak mendapat perlindungan.
8. Jenis transaksi yang mendapat perlindungan.
9. Ketentuan klaim.
10. Besaran klaim per nasabah.
11. Initial fund dana proteksi.
12. Maximal Fund , joining fee dan annual fee.
13. Kebijakan pengelolaan aset IPF.
14. Pelaporan Pertanggung Jawaban IPF.

3.10 Model Mekanisme Operasional IPF

3.10.1 Bentuk Lembaga dan Status Hukum

Bentuk lembaga IPF jika dikelola institusi terpisah merupakan suatu institusi yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Dengan demikian institusi Dana Proteksi Pemodal tersebut berdiri sendiri dan tidak terikat ke dalam salah satu institusi SRO. Kepemilikan saham dari PT tersebut adalah dimiliki oleh SRO (BEI, KPEI dan KSEI).

Payung hukum yang mendasari lembaga IPF jika dikelola oleh institusi sendiri adalah:

1. Undang-undang Pasar Modal.
2. Peraturan Bapepam - LK.
3. Undang-undang Perseroan Terbatas.

Lembaga IPF harus memenuhi ketentuan tata kelola perusahaan yang baik yang merupakan salah satu faktor kesuksesan bagi perusahaan dalam mengemban peran, fungsi serta dalam menjalankan visi dan misi perusahaan. Selain itu, untuk kemudahan serta fleksibilitas penerapan tata kelola perusahaan, maka Institusi IPF juga berpegang kepada ketentuan anggaran dasar perusahaan dan memperhatikan kelaziman yang berlaku secara umum. Rumusan kode etik perusahaan yang diberlakukan di lingkungan perusahaan juga menjadi pedoman bagi seluruh jajaran manajemen dan karyawan agar mampu menjaga nama baik organisasi, mempertahankan *image* perusahaan serta kepercayaan di mata para pelaku Pasar Modal sebagai pihak yang secara resmi dibentuk guna menjalankan peran dan fungsi sebagai lembaga IPF.

Untuk mewujudkan tata kelola perusahaan sesuai kebutuhan yang ada terkait skala usaha dan potensi risiko, lembaga IPF harus menerapkan struktur tata kelola perusahaan baik untuk memastikan terjaganya kepercayaan dan terlindunginya kepentingan semua pihak yang terkait dengan kegiatan usaha Perseroan yaitu sebagai berikut:

1. Rapat Umum Pemegang Saham
2. Dewan Komisaris
3. Direksi
4. Sekretaris Perusahaan
5. Kode Etik Perusahaan
6. Kebijakan Remunerasi
7. Komite Klaim

Bentuk lembaga pengelola IPF adalah merupakan badan hukum berbentuk PT. IPF adalah lembaga yang independen, transparan, dan akuntabel dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya. Lembaga IPF bertanggung jawab kepada Bapepam dan SRO. Lembaga IPF berkedudukan di ibukota Negara Republik Indonesia dan dapat mempunyai kantor perwakilan di wilayah Negara Republik Indonesia.

3.10.2 Fungsi, Tugas dan Wewenang Lembaga IPF

Fungsi Lembaga IPF adalah:

1. Menjamin dana pemodal yang ditempatkan pada Perusahaan Efek anggota IPF.
2. Turut aktif dalam memelihara stabilitas dan kepercayaan pasar modal Indonesia sesuai dengan kewenangannya.

Tugas Lembaga IPF

1. Merumuskan dan menetapkan kebijakan pelaksanaan perlindungan dana pemodal.
2. Melaksanakan penjaminan dana pemodal.
3. Merumuskan dan menetapkan kebijakan penyelesaian klaim dana pemodal.
4. Merumuskan dan menetapkan kebijakan dalam rangka turut aktif memelihara stabilitas dan kredibilitas pasar modal Indonesia.

Wewenang Lembaga IPF

1. Menetapkan dan memungut kontribusi pada saat Perusahaan Efek pertama kali menjadi anggota (*joining fee*).
2. Menetapkan dan memungut *annual fee* dari anggota.
3. Melakukan pengelolaan kekayaan dan kewajiban IPF.
4. Mendapatkan data Perusahaan Efek, Data Nasabah, Laporan Keuangan Perusahaan Efek, Laporan hasil pemeriksaan Perusahaan Efek sepanjang tidak melanggar kerahasiaan Perusahaan Efek.
5. Melakukan rekonsiliasi, verifikasi, dan/atau konfirmasi atas data tersebut pada Perusahaan Efek dan Nasabah.
6. Menetapkan syarat, tata cara, dan ketentuan pembayaran klaim.
7. Melakukan sosialisasi dan edukai kepada Pelaku Pasar dan masyarakat tentang IPF.

8. Mengambil alih dan menjalankan segala hak dan wewenang pemegang saham Perusahaan Efek, termasuk hak dan wewenang RUPS.
9. Menguasai dan mengelola aset dan kewajiban Perusahaan Efek yang dilikuidasi apabila mungkin untuk diselamatkan.
10. Meninjau ulang, membatalkan, mengakhiri, dan/atau mengubah setiap kontrak yang mengikat Perusahaan Efek yang dilikuidasi dengan pihak ketiga yang merugikan Perusahaan Efek.
11. Menjual dan/atau mengalihkan aset Perusahaan Efek yang dilikuidasi tanpa persetujuan debitur dan/atau tanpa persetujuan kreditor.

Dalam menjalankan tugas dan wewenangnya, Lembaga IPF dapat meminta data, informasi, dan/atau dokumen kepada pihak lain. Setiap pihak yang dimintai data, informasi, dan/atau dokumen wajib memberikannya kepada Lembaga IPF.

3.11 Ketentuan Pemegang Saham Lembaga IPF

Dalam model institusi terpisah, bentuk Lembaga IPF merupakan suatu Perseroan Terbatas (PT). Berikut merupakan ketentuan pemegang saham Lembaga IPF:

1. Pemegang saham Lembaga IPF adalah *Self Regulatory Organization* (SRO) yang terdiri dari:
 - PT Bursa Efek Indonesia
 - PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
 - PT Kustodian Sentral Efek Indonesia.
2. Pemegang saham memenuhi ketentuan yang disyaratkan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas (UUPT) Nomor 40 tahun 2007.
3. Kepemilikan saham Lembaga IPF adalah dalam bentuk modal penyertaan.
4. Batas maksimal kepemilikan saham oleh SRO (*Self Regulatory Organization*) adalah sebesar 100% dari modal disetor.

3.12 Sumber Dana Pendirian

Sumber dana pendirian lembaga IPF merupakan sumber dana yang berasal dari industri pasar modal sendiri yaitu SRO (BEI, KPEI dan KSEI):

3.12.1 Modal penyertaan dari SRO (BEI, KPEI, KSEI)

Untuk mendirikan IPF modal yang dibutuhkan untuk pendirian jika bentuk institusi adalah terpisah dari SRO adalah mencakup kebutuhan dana awal perlindungan (*initial fund*) dan kebutuhan dana infrastruktur. Untuk dana awal perlindungan sesuai dengan hasil simulasi pada *feasibility study* dibutuhkan dana awal sebesar Rp. 100 Miliar.

Berikut merupakan perincian modal penyertaan pendirian institusi IPF dengan model institusi terpisah :

Tabel 3-3 Modal Penyertaan Institusi IPF oleh SRO

Pemegang saham	Jumlah saham	Persentase Kepemilikan	Total
Initial Fund			
PT Bursa Efek Indonesia	30 Milyar	33.33 %	30 Milyar
PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia	30 Milyar	33.33 %	30 Milyar
PT Kustodian Sentral Efek Indonesia	30 Milyar	33.33 %	30 Milyar
Diharapkan akhir tahun ketiga mencapai Total Initial Fund sebesar			Rp. 100 Miliar Penyertaan dilakukan bertahap @ Rp10 Miliar per tahun per SRO selama 3 (tiga) tahun

Sumber: diolah oleh penulis

Struktur kepemilikan saham diatas juga harus ditentukan dalam peraturan Bapepam dan LK bahwa batas maksimal kepemilikan saham oleh SRO (*Self Regulatory Organization*) adalah sebesar 100% dari modal disetor.

Sedangkan kebutuhan dana infrastruktur merupakan dana start up pendirian layaknya pendirian perusahaan PT. pada umumnya yang meliputi kebutuhan untuk:

- Sewa kantor
- Desain interior, perlengkapan dan peralatan
- Instalasi jaringan telekomunikasi
- Instalasi perangkat teknologi informasi
- Administrasi perijinan, persyaratan dan akta pendirian perusahaan (PT).
Recruitment sumber daya manusia

3.12.2 Dana Awal IPF

Perhitungan dana awal pendirian IPF dalam proposal pendirian ini di susun dengan menggunakan perbandingan IPF di *Singapore Exchange, Stock Exchange Thailand* dan Bursa Malaysia. Dasar perhitungan tersebut menggunakan *proxy* perbandingan antara aset IPF dengan total nilai transaksi di Bursa selama lima tahun yang kemudian dirata-ratakan.

Tabel 3-4 Simulasi Perbandingan Aset Terhadap Nilai Perdagangan

USD	Investor Compensation Fund								
Tahun	Asset (Mio)			Trading Value (Mio)			Asset Trading Value Ratio (%)		
	SGX	SET	BM	SGX	SET	BM	SGX	SET	BM
2005	19.16	8.36	68.97	116,457	95,646	51,601	0.02%	0.01%	0.13%
2006	21.13	10.86	76.31	180,243	100,929	75,205	0.01%	0.01%	0.10%
2007	23.30	13.14	84.32	381,289	117,893	169,072	0.01%	0.01%	0.05%
2008	23.41	14.14	82.60	259,885	115,980	93,784	0.01%	0.01%	0.09%
2009	27.35	16.50	85.11	245,425	126,097	86,032	0.01%	0.01%	0.10%
Initial Fund		9.00						0.01%	
						average	0.01%	0.01%	0.09%

Sumber: diolah oleh penulis

3.12.3 *Joining Fee* Anggota

Joining fee merupakan setoran awal yang dilakukan oleh Perusahaan Efek untuk pertama kali melakukan pendaftaran sebagai anggota IPF. Pembayaran *joining fee* ini hanya dilakukan sekali pada saat pendaftaran anggota IPF. Sifat pembayaran *joining fee* ini adalah wajib bagi calon anggota IPF.

3.13 Biaya Operasional

Anggaran operasional lembaga IPF bersumber dari:

1. *Fee* hasil investasi IPF. Lembaga IPF berhak mendapatkan *fee* dari hasil pengelolaan dan investasi IPF. Besarnya *fee* pengelolaan IPF tersebut harus diatur dalam peraturan Bapepam dan LK.
2. *Annual fee* anggota IPF. Lembaga IPF juga mendapatkan dana dari iuran tahunan yang disetorkan oleh perusahaan efek anggota IPF.

Kebutuhan dari anggaran operasional tersebut dialokasikan untuk menunjang aktivitas lembaga IPF dalam melaksanakan tugasnya mengelola dana perlindungan dan memberikan perlindungan atas aset para pemodal. Berikut merupakan perkiraan alokasi anggaran operasional lembaga IPF:

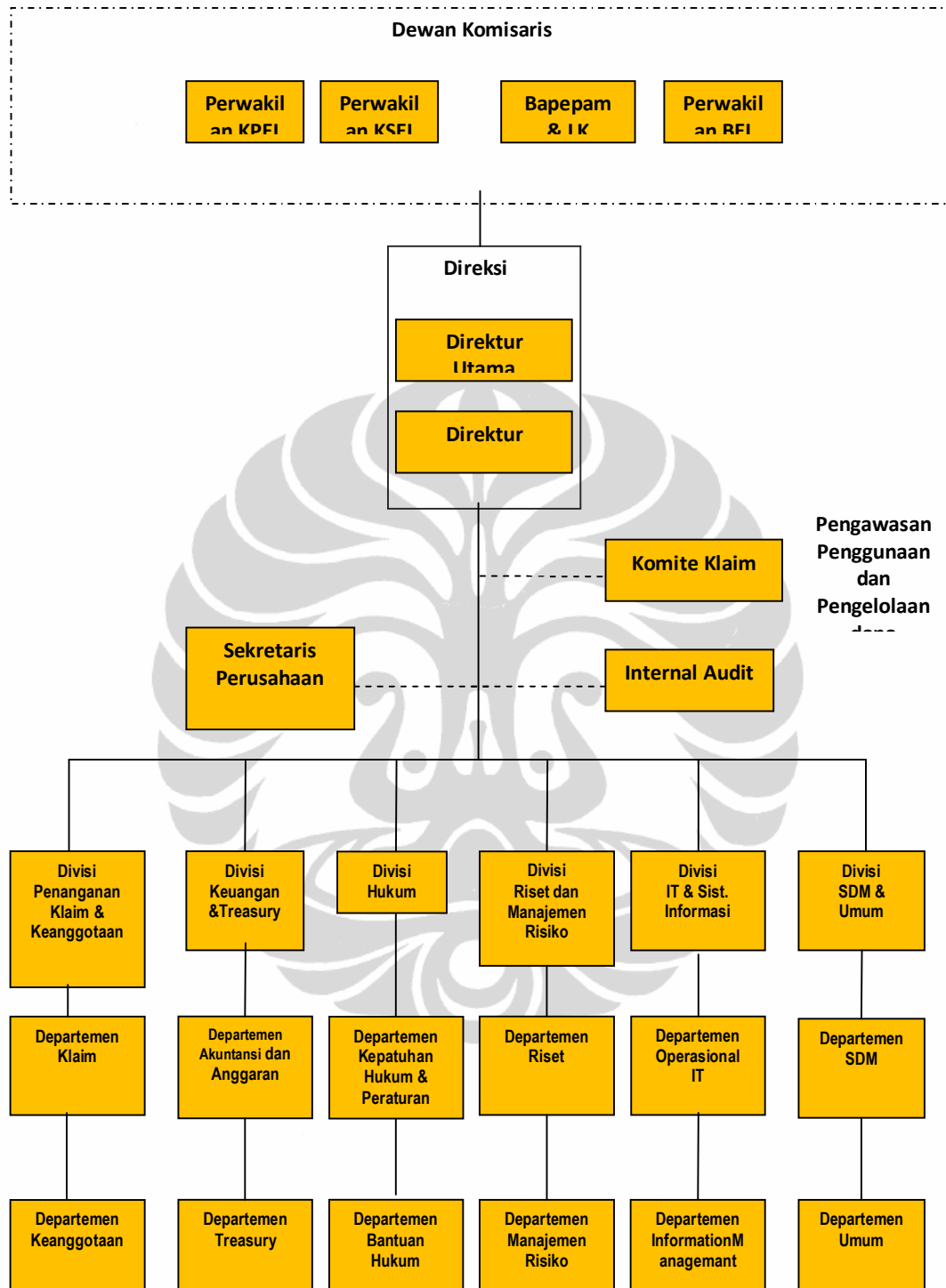
1. Kebutuhan infrastruktur :
 - Biaya sewa ruang kantor,
 - Biaya perlengkapan,
 - Biaya peralatan kantor,
 - Biaya listrik,
 - Biaya jaringan komunikasi telepon,
 - Biaya jaringan internet dan teknologi informasi,
 - Biaya perawatan, dan
 - Biaya operasional lainnya.
2. Gaji, Honor dan Tunjangan untuk sumber daya manusia:
 - Komisaris (4 orang),
 - Komite (7 orang),
 - Direktur (2 orang),
 - Karyawan (+/- 20 orang),

3. Kebutuhan umum dan administrasi, dan
4. Biaya *Research and Development*

3.14 Struktur Organisasi

Langkah awal lembaga IPF dalam upaya menciptakan nilai bagi pemegang saham (*shareholder's value*) diwujudkan dengan penyusunan rencana kerja tahun berjalan dan tahun berikutnya sebagaimana tertuang dalam Rencana Kerja dan Anggaran Tahunan (RKAT) yang disetujui pemegang saham dalam rapat umum pemegang saham.

Komitmen untuk menciptakan koordinasi, komunikasi serta internal kontrol yang baik diwujudkan dengan dibangunnya fungsi sekretaris perusahaan, fungsi hukum dan kepatuhan serta pengawasan internal disamping fungsi utama lainnya perlu disyaratkan dalam peraturan Pasar Modal yang berlaku. Dalam menjalankan fungsi utama perusahaan sebagai pengelola IPF.



Gambar 3-2 Struktur Organisasi Lembaga IPF

Sumber: Studi Tim PMO Pasar Modal Indonesia (2010)- Telah diolah kembali

Pembahasan berikutnya merupakan penjelasan struktur organisasi di atas.

3.14.1 Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

RUPS adalah merupakan organ perusahaan yang memiliki kekuasaan dan wewenang tertinggi. RUPS berwenang untuk :

1. Menentukan direksi dan pengangkatan komisaris
2. Memberhentikan direksi atau komisaris
3. Menetapkan besar gaji direksi dan komisaris
4. Mengevaluasi kinerja perusahaan
5. Memutuskan rencana penambahan/pengurangan saham perusahaan
6. Menentukan kebijakan perusahaan
7. Mengumumkan pembagian laba (dividen)

3.14.2 Dewan Komisaris

Dewan Komisaris adalah organ perusahaan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan khusus sesuai dengan anggaran dasar serta member nasihat kepada Direksi. Dewan komisaris bertanggung jawab kepada pemegang saham. Dewan komisaris terdiri dari beberapa orang dari perwakilan beberapa institusi antara lain:

1. Perwakilan Pemerintah (Bapepam)
2. Perwakilan BEI
3. Perwakilan KPEI
4. Perwakilan KSEI

Masa jabatan Dewan Komisaris IPF adalah selama tiga tahun. Dewan komisaris merumuskan dan menetapkan kebijakan serta melakukan pengawasan dalam rangka pelaksanaan tugas dan wewenang IPF. Dewan Komisaris dipimpin oleh seorang Ketua Dewan Komisaris. Tata tertib dan tata cara pelaksanaan tugas dan wewenang Dewan Komisaris ditetapkan dalam Keputusan Dewan Komisaris.

Wewenang Dewan Komisaris antara lain:

1. Dewan Komisaris berwenang mewakili IPF di dalam dan di luar pengadilan.

2. Dewan Komisaris dapat mendelegasikan wewenang kepada Direksi IPF, dengan atau tanpa hak substitusi.

Tugas Dewan Komisaris antara lain:

1. Dewan Komisaris wajib mengadakan rapat secara berkala sekurang-kurangnya 1 (satu) bulan sekali dengan agenda yang memuat:
 - a. Menetapkan kebijakan Perlindungan Dana Investor berdasarkan Undang-Undang;
 - b. Menetapkan kebijakan IPF dalam mendukung kredibilitas pasar modal;
 - c. Mengevaluasi pelaksanaan Perlindungan Dana Investor dan pelaksanaan peran Lembaga IPF dalam mendukung kredibilitas pasar modal;
 - d. Menerima dan mengevaluasi hal-hal lain yang dilaporkan Dewan Direksi; dan/atau
 - e. Hal-hal lain yang berhubungan dengan tugas IPF.
2. Ketua Dewan Komisaris memimpin rapat-rapat Dewan Komisaris.
3. Dalam hal Ketua Dewan Komisaris berhalangan sehingga yang bersangkutan tidak dapat memimpin rapat, Ketua Dewan Komisaris dapat menunjuk anggota Dewan Komisaris lainnya untuk memimpin rapat.
4. Dalam hal Ketua Dewan Komisaris berhalangan sehingga yang bersangkutan tidak dapat memimpin rapat dan tidak dapat menunjuk anggota Dewan Komisaris untuk memimpin rapat, maka anggota Dewan Komisaris lainnya secara musyawarah untuk mufakat memilih salah satu diantara mereka untuk memimpin rapat.
5. Ketentuan lebih lanjut mengenai tata cara penyelenggaraan rapat Dewan Komisaris diatur dengan Keputusan Dewan Komisaris.
6. Rapat Dewan Komisaris dinyatakan sah apabila dihadiri sekurang-kurangnya oleh lebih dari separuh anggota Dewan Komisaris.
7. Dalam hal anggota Dewan Komisaris mempunyai kepentingan pribadi, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat menimbulkan benturan

kepentingan dengan objek yang akan diputuskan, yang bersangkutan tidak boleh memberikan suara dalam pengambilan keputusan.

8. Ketentuan mengenai jumlah direktur, persyaratan dan tata cara pengangkatan direktur, serta pembagian tugas direktur ditetapkan dengan Keputusan Dewan Komisaris.

Dewan Komisaris dapat diberhentikan melalui RUPS apabila:

1. Berhalangan tetap;
2. Masa jabatannya berakhir;
3. Mengundurkan diri;
4. Tidak hadir dalam rapat Dewan Komisaris sebanyak empat kali berturut-turut tanpa alasan;
5. Tidak menjalankan tugasnya sebagai anggota Dewan Komisaris lebih dari enam bulan meskipun dengan alasan yang dapat dipertimbangkan;
6. Memiliki hubungan keluarga sampai dengan derajat kedua atau besan dengan anggota Dewan Komisaris yang lain, dan tidak ada satupun yang mengundurkan diri.

3.14.3 Direksi

Direksi bertugas dan bertanggung jawab atas pengelolaan jalannya lembaga IPF sehari-hari. Wewenang yang dimiliki Direksi adalah menjalankan segala tindakan untuk kepentingan dan atas nama lembaga IPF yang berkaitan dengan manajemen dan administrasi. Secara keseluruhan, Direksi secara bersama-sama merupakan suatu kesatuan tim yang kompak dan utuh dalam upaya memasatkan seluruh kegiatan operasional lembaga IPF berjalan secara efektif dan efisien. Dewan Direksi terdiri dari dua orang yaitu:

1. Direktur Utama
2. Direktur

Wewenang Dewan Direksi Lembaga IPF:

1. Dewan Direksi mengangkat dan memberhentikan pegawai IPF selain direktur.

2. Dewan Direksi diangkat untuk masa jabatan tiga tahun;
3. Dewan Direksi sekurang-kurangnya menjalankan fungsi penjaminan, manajemen risiko, hukum, keuangan, penyelamatan, likuidasi, dan administrasi.
4. Direktur Utama dibantu oleh sebanyak-banyaknya satu orang direktur.
5. Dewan Direksi diangkat dan diberhentikan oleh Dewan Komisaris.
6. Dewan Direksi dapat mendelegasikan tugas dan/atau wewenangnya kepada pejabat dan/atau pegawai lembaga IPF, kecuali wewenang pendelegasian.

3.14.4 Sekretaris Perusahaan

Sekretaris perusahaan mempunyai fungsi untuk membantu Direksi sebagai pejabat penghubung dalam komunikasi para pemegang saham sebagai upaya meningkatkan loyalitas para pemegang saham, penyusunan laporan manajemen serta kegiatan yang berhubungan dengan kesekretariatan, penanganan hukum, pengelolaan kehumasan. Fungsi Sekretaris Perusahaan dibawah Direktur Utama.

3.14.5 Internal Audit

Internal audit memiliki fungsi untuk membantu Direksi dalam pengawasan kinerja organisasi dan operasional perusahaan. Internal audit melakukan proses audit secara berkala untuk menjaga dan memasatikan seluruh kegiatan operasional lembaga IPF berjalan secara efektif dan efisien.

3.14.6 Komite Klaim

Komite Klaim memiliki fungsi untuk membantu dan mengawasi kegiatan lembaga IPF. Berikut merupakan tugas-tugas Komite Klaim:

1. Evaluasi proses klaim
2. Memutuskan klaim
3. Mengawasi Proses Klaim
4. Mengawasi Kegiatan IPF
5. Menentukan pengelolaan investasi

Komite Klaim terdiri dari beberapa perwakilan dari institusi terkait dalam industri pasar modal. Berikut merupakan susunan Komite Klaim:

1. Wakil Asosiasi PE

2. Wakil BEI
3. Wakil KPEI
4. Wakil KSEI
5. Wakil Konsultan Hukum Pasar Modal
6. Wakil Asosiasi Investor
7. Komite Independen (akademisi)

3.15 Mekanisme Operasional dan Proteksi

Kegiatan lembaga IPF dengan model institusi terpisah terdiri dari dua mekanisme yaitu mekanisme operasional perusahaan dan mekanisme perlindungan. Berikut merupakan penjelasan dari mekanisme tersebut:

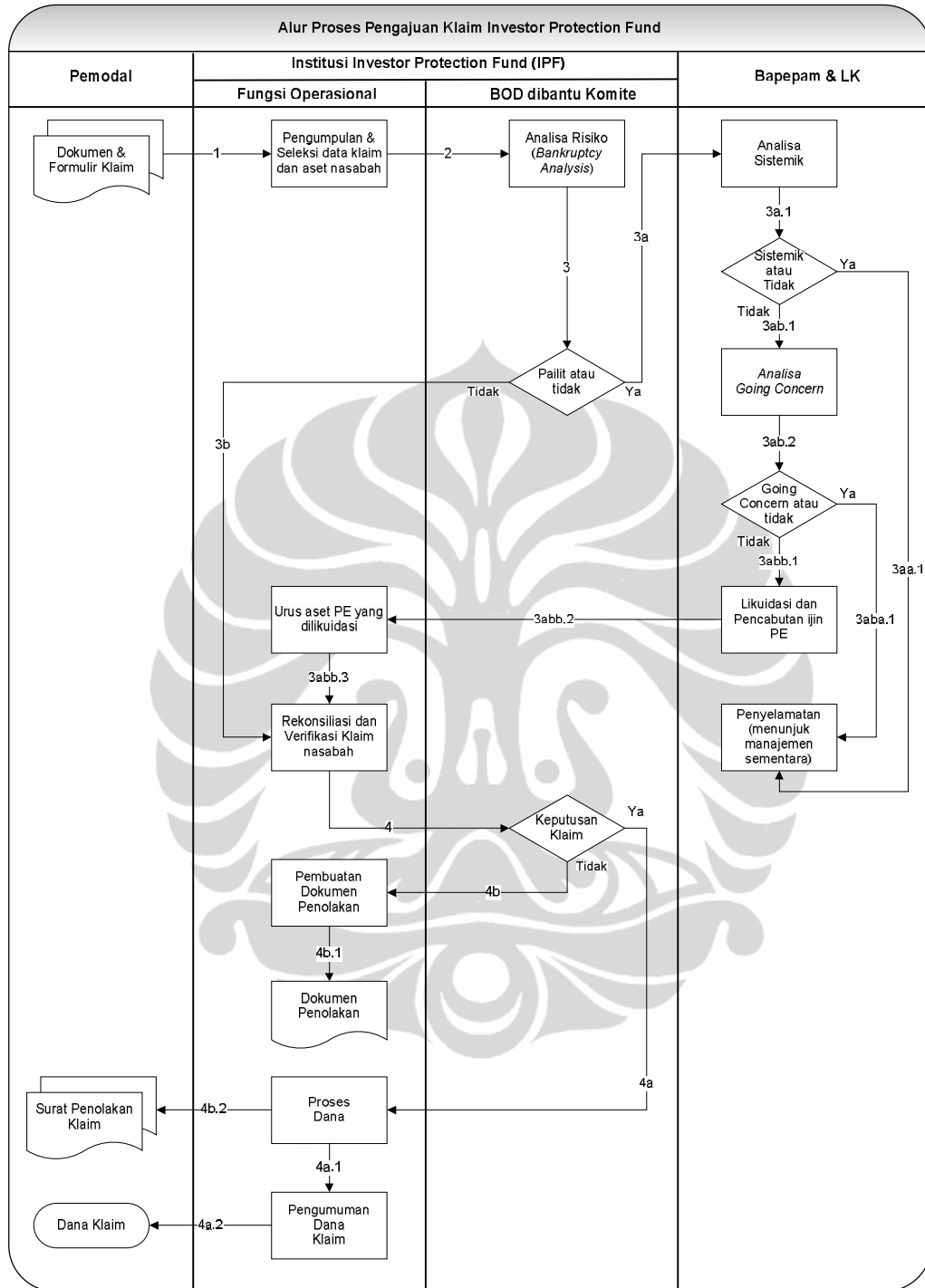
1. Mekanisme operasional.

Mekanisme operasional lembaga IPF adalah layaknya operasional perusahaan (PT) pada umumnya. Dalam kegiatan operasional sehari-hari tersebut proses dalam struktur organisasi dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Direktur utama membawahi Sekretaris Perusahaan, Internal Audit, Divisi Hukum serta Divisi SDM dan Umum. Divisi SDM dibagi menjadi dua Departemen yaitu Departemen Sumber Daya Manusia dan Departemen Umum.
- b. Direktur Operasional membawahi Divisi Keanggotaan dan Penanganan Klaim, Divisi Keuangan dan Treasury, Divisi Riset dan Manajemen Risiko serta Divisi Informasi Teknologi. Divisi Keuangan dan Treasury dibagi menjadi dua Departemen yaitu Departemen Akuntansi dan Anggaran dan Departemen Treasury. Divisi Informasi Teknologi dibagi menjadi dua Departemen yaitu Departemen Operasional Teknologi Informasi dan Manajemen Informasi.

2. Mekanisme Perlindungan

Mekanisme perlindungan meliputi kegiatan yang berhubungan dengan anggota perlindungan, Bapepam dan LK serta Komite Klaim. Dalam mekanisme perlindungan terdapat dua alternatif alur proses pengajuan dan persetujuan klaim berikut merupakan alur proses perlindungan.



Gambar 3-3 Alur Proses Pengajuan Klaim IPF

Sumber: diolah oleh penulis

Tabel 3-5 Penjelasan Prosedur Klaim Lembaga IPF

Urutan	Proses
1.	Pemodal (nasabah) mengajukan klaim dengan mengisi formulir dan melampirkan dokumen persyaratan terkait untuk diseleksi oleh Institusi IPF
2.	Fungsi operasional mengajukan hasil seleksi dan analisa awal klaim dan aset nasabah kepada BOD dibantu Komite Klaim untuk dianalisa terkait risiko kepailitan PE anggota.
3.	BOD dibantu Komite Klaim melakukan proses pengambilan keputusan apakah PE anggota pailit atau tidak
3a	BOD dibantu Komite Klaim memutuskan bahwa PE anggota mengalami kepailitan dan menyampaikan kepada Bapepam & LK untuk dilakukan analisa mengenai kemungkinan dampak sistemik yang akan ditimbulkan
3a.1	Bapepam & LK melakukan proses pengambilan keputusan apakah kepailitan PE anggota akan berdampak sistemik atau tidak
3aa.1	Bapepam & LK memutuskan bahwa kepailitan PE anggota berdampak sistemik sehingga perlu untuk diselamatkan dengan menunjuk manajemen sementara sebagai pengelolanya.
3aa.2	Bapepam & LK menunjuk Lembaga IPF untuk melakukan rekonsiliasi dan verifikasi mengenai data klaim dan aset nasabah dengan aset PE anggota
3ab.1	Bapepam & LK memutuskan bahwa kepailitan PE anggota tidak berdampak sistemik sehingga perlu dilakukan analisa mengenai <i>going concern</i> PE anggota.
3ab.2	Bapepam & LK melakukan proses pengambilan keputusan apakah PE anggota memiliki <i>going concern</i> atau tidak.
3aba.1	Bapepam & LK memutuskan bahwa PE anggota memiliki <i>going concern</i> sehingga perlu untuk diselamatkan dengan menunjuk manajemen sementara sebagai pengelolanya.
3aba.2	Bapepam & LK menunjuk Lembaga IPF untuk melakukan rekonsiliasi dan verifikasi mengenai data klaim dan aset nasabah dengan aset PE anggota
3abb.1	Bapepam & LK memutuskan bahwa PE anggota tidak memiliki <i>going concern</i> sehingga tidak perlu untuk diselamatkan dengan demikian Bapepam & LK memutuskan untuk melikuidasi dan mencabut ijin PE anggota tersebut.
3abb.2	Bapepam & LK menunjuk Lembaga IPF untuk menyusun tim likuidasi untuk melaksanakan proses likuidasi dan pengurusan aset dan kewajiban PE anggota
3abb.3	Lembaga IPF melakukan rekonsiliasi dan verifikasi mengenai data klaim dan aset nasabah dengan aset PE anggota
4	Fungsi operasional IPF mengajukan hasil rekonsiliasi dan verifikasi klaim dan aset nasabah kepada BOD untuk diputuskan perlu atau tidaknya pembayaran klaim nasabah dan besaran klaim yang harus dibayarkan kepada tiap nasabah
4a	BOD dibantu Komite Klaim memutuskan untuk melakukan pembayaran klaim kepada nasabah dan mendelegasikan Fungsi operasional untuk memproses pencairan dana klaim
4a.1	Lembaga IPF mengumumkan periode dan mekanisme pengambilan dana klaim
4a.2	Pemodal menerima dana klaim
4b	BOD dibantu Komite Klaim memutuskan untuk tidak melakukan pembayaran klaim kepada nasabah dan mendelegasikan Fungsi operasional untuk membuat dokumen penolakan klaim
4b.1	Fungsi operasional Lembaga IPF menyiapkan dokumen dan surat penolakan klaim
4b.2	Pemodal menerima surat dan konfirmasi penolakan klaim

Sumber: Diolah sendiri oleh penulis

3.15.1 Persyaratan Keanggotaan IPF

Ketentuan keanggotaan IPF dalam proposal pendirian ini mensyaratkan bahwa yang dapat menjadi anggota IPF adalah Perusahaan Efek selaku Anggota

Bursa di BEI, Anggota Kliring di KPEI serta Pemegang Rekening di KSEI yang dapat menjadi anggota IPF. Berikut merupakan persyaratan Anggota Bursa:

Perusahaan Efek dapat menjadi Anggota Bursa Efek apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek dari Bapepam dan tidak dalam kondisi dibekukan oleh Bapepam;
2. Memiliki satu saham Bursa;
3. Mempunyai PJPP;
4. Mempunyai IT Officer-RT;
5. Memiliki *Brokerage Information System* yang dapat mendukung pelaksanaan Remote Trading yang sekurang-sekurangnya mempunyai:
 - a) Sistem pengendalian risiko yang terintegrasi antara front end dan back end system;
 - b) *Front end system* yang mempunyai fungsi-fungsi order management dan monitoring transaksi.
7. Mempunyai sarana dan prasarana Peralatan Penunjang;
8. Dinyatakan laik operasional oleh IS Auditor;
9. Telah dinyatakan Bursa berhasil mengikuti Masa Pengembangan.

Sedangkan persyaratan keanggotaan KPEI adalah:

1. Yang dapat menjadi Anggota Kliring adalah Anggota Bursa Efek yang berdasarkan penilaian KPEI terutama dari segi risiko kredit laik dan dapat disetujui untuk menjadi Anggota Kliring.
2. Ketentuan dan persyaratan untuk menjadi Anggota Kliring, antara lain adalah sebagai berikut:
 - a. Menandatangani perjanjian dan menyerahkan Formulir Pendaftaran Anggota Kliring;
 - b. Menyerahkan kepada KPEI:

- c. Anggaran dasar perusahaan beserta perubahan-perubahannya;
- d. Laporan keuangan terakhir beserta dokumen yang mendukungnya;
- e. Menyerahkan contoh cap perusahaan, tanda tangan direksi, tanda tangan komisaris (jika perlu, sesuai ketentuan anggaran dasar/akta pendirian pemohon), dan tanda tangan pejabat yang berwenang menandatangani dokumen dan warkat yang terkait dengan kegiatan Kliring Transaksi Bursa;
- f. Membayar Dana Jaminan sesuai Peraturan KPEI Nomor II-4;
- g. Setuju membayar tambahan Dana Jaminan sesuai Peraturan KPEI Nomor II-4;
- h. Memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam Nomor V.D.3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek;
- i. Setuju memberikan agunan yang jenis, jumlah dan tata caranya ditetapkan KPEI;
- j. Memberikan persetujuan kepada KPEI untuk memperoleh keterangan dan atau dokumen yang dianggap perlu oleh KPEI dari Bursa Efek dan atau KSEI mengenai informasi yang berkaitan dengan kegiatan Anggota Kliring tersebut;
- k. Memberikan persetujuan kepada KPEI untuk memeriksa data dan dokumen serta memeriksa keadaan keuangan, kegiatan dan manajemen Anggota Kliring yang bersangkutan;
- l. Memberikan persetujuan kepada KPEI untuk menahan hak yang akan diterima Anggota Kliring yang bersangkutan dan menggunakannya untuk keperluan penyelesaian Transaksi Bursa dalam hal Anggota Kliring tidak memenuhi kewajibannya kepada KPEI;

- m. Setuju memberikan keterangan berkaitan dengan pelayanan jasa KPEI;
- n. Bertanggung jawab atas kebenaran semua keterangan yang diberikannya kepada KPEI;
- o. Menunjuk sekurang-kurangnya dua Wakil Anggota Kliring, yang telah disetujui oleh KPEI;
- p. Setuju untuk memiliki Rekening Efek pada KSEI untuk penyelesaian Transaksi Bursa sebagaimana ditentukan KPEI;
- q. Dalam hal Anggota Bursa Efek bermaksud melakukan peminjaman Efek dari KPEI, maka Anggota Bursa Efek yang bersangkutan wajib menandatangani perjanjian pinjam-meminjam Efek dengan KPEI.
- r. Agunan sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf b) (vii) dapat diagunkan kembali oleh KPEI guna mendapatkan Pinjaman Siaga.
- s. Dalam pelaksanaan pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf b) (ix),
- t. Anggota Kliring wajib menerima petugas pemeriksa yang ditunjuk KPEI.

Persyaratan lain yang merupakan ketentuan keanggotaan IPF adalah:

1. Perusahaan Efek telah menerapkan *risk management*,
2. Perusahaan Efek telah memberikan persetujuan dan membukakan SID untuk nasabahnya.
3. Perusahaan Efek membayar *registration fee* dan *annual fee*.
4. Adanya pemisahan rekening aset nasabah oleh Perusahaan Efek

Dasar hukum mengenai keanggotaan IPF mengacu pada peraturan Bapepam & LK tentang pemisahan rekening efek yaitu peraturan Bapepam & LK nomor:

- V.D.3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan Perusahaan
- V.D.4 tentang Pengendalian dan Perlindungan Efek yang Disimpan oleh Perusahaan Efek

Selain itu, Perusahaan Efek yang menjadi anggota IPF wajib memenuhi minimal nilai Modal Kerja Bersih Disesuaikan sesuai ketentuan Bapepam Peraturan Nomor V.D.5 : Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan dimana MKBD minimal adalah sebesar Rp. 25.000.000.000 (dua puluh lima milyar rupiah) ditambah dengan ketentuan rancangan liabilities. Seluruh Perusahaan Efek yang memenuhi ketentuan tersebut yang melakukan kegiatan usaha di wilayah Negara Republik Indonesia wajib menjadi anggota IPF.

3.15.2 Kewajiban Anggota IPF

Sebagai anggota IPF Perusahaan Efek wajib:

1. Menyerahkan dokumen sebagai berikut:
 - a. salinan anggaran dasar dan/atau akta pendirian Perusahaan Efek;
 - b. salinan dokumen perizinan Perusahaan Efek;
 - c. surat pernyataan dari direksi, komisaris, dan pemegang saham Perusahaan Efek, yang memuat:
 - i. komitmen dan kesediaan direksi, komisaris, dan pemegang saham Perusahaan Efek untuk mematuhi seluruh ketentuan sebagaimana ditetapkan dalam Peraturan IPF;
 - ii. kesediaan untuk bertanggung jawab secara pribadi atas kelalaian dan/atau perbuatan yang melanggar hukum yang mengakibatkan kerugian atau membahayakan kelangsungan usaha Perusahaan Efek;
 - iii. kesediaan untuk melepaskan dan menyerahkan kepada Lembaga IPF segala hak, kepemilikan, kepengurusan,

dan/atau kepentingan apabila bank menjadi Perusahaan Efek yang mengalami kepailitan dan diputuskan untuk diselamatkan atau dilikuidasi;

- d. Membayar kontribusi awal keanggotaan
- e. Membayar *annual fee* keanggotaan;
- f. Menyampaikan laporan secara berkala dalam format yang ditentukan;
- g. Memberikan data, informasi, dan dokumen yang dibutuhkan dalam rangka penyelenggaraan Perlindungan Dana Pemodal; dan
- h. Menempatkan bukti keanggotaan atau salinannya di dalam kantor Perusahaan Efek atau tempat lainnya sehingga dapat diketahui dengan mudah oleh masyarakat.

3.15.3 *Monitoring dan Pengawasan Anggota IPF*

Dalam pelaksanaan tugasnya, lembaga IPF juga harus melakukan *monitoring* dan pengawasan terhadap Perusahaan Efek anggota IPF. Mekanisme pengawasan yang dilakukan dapat dilakukan dengan bekerjasama dengan SRO, dengan demikian Lembaga Dana Proteksi perlu diberi hak atau kewenangan dalam mendapatkan informasi laporan hasil *monitoring* dan pengawasan yang dilakukan oleh SRO. Adapun ketentuan mengenai kewajiban Perusahaan Efek Anggota Bursa menyampaikan laporan diatur dalam Peraturan Bursa Nomor III-B: Tentang Pelaporan Anggota Bursa Efek. Berikut merupakan ketentuan pelaporan tersebut:

- I. Setiap Anggota Bursa Efek wajib menyampaikan laporan berkala kepada Bursa, meliputi:
 - I.1. Laporan MKBD sebagaimana dimaksud dalam ketentuan angka 3 Peraturan Bapepam Nomor V.D.5: Tentang Pemeliharaan dan Pelaporan MKBD.
 - I.2. Laporan bulanan Kegiatan Usaha Anggota Bursa Efek dengan menggunakan formulir yang bentuk dan isinya sesuai dengan formulir X.E.1-2 Peraturan Bapepam Nomor X.E.1 tentang Kewajiban

Penyampaian Laporan Berkala Oleh Perusahaan Efek, selambat-lambatnya pada Hari Bursa ke-12 (dua belas) bulan berikutnya.

I.3. Laporan Keuangan dengan ketentuan sebagai berikut:

I.3.1. Laporan Keuangan Triwulan I dan Triwulan III unaudited selambat-lambatnya pada akhir bulan pertama setelah tanggal Laporan Keuangan Triwulan dimaksud.

I.3.2. Laporan Keuangan Tengah Tahunan, dilakukan sebagai berikut:

I.3.2.1. Laporan Keuangan yang tidak disertai laporan Akuntan, disampaikan selambat-lambatnya pada akhir bulan pertama setelah tanggal Laporan Keuangan Tengah Tahunan dimaksud;

I.3.2.2. Laporan Keuangan yang disertai laporan Akuntan, dalam rangka penelaahan terbatas, disampaikan selambat-lambatnya pada akhir bulan ke-2 (dua) setelah tanggal Laporan Keuangan Tengah Tahunan dimaksud; atau

I.3.2.3. Laporan Keuangan yang disertai laporan Akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran Laporan Keuangan secara keseluruhan, disampaikan selambat-lambatnya pada akhir bulan ke-3 (tiga) setelah tanggal Laporan Keuangan Tengah Tahunan dimaksud.

I.3.3. Laporan Keuangan Tahunan dalam bentuk Laporan Keuangan Audited, selambat-lambatnya pada akhir bulan ke-3 (ketiga) setelah tanggal Laporan Keuangan Tahunan.

I.4. Laporan Akuntan atas Modal Kerja Bersih Disesuaikan Tahunan, yaitu laporan pemeriksaan atas perhitungan Modal Kerja Bersih Disesuaikan dengan mengambil sample sekurang-kurangnya 25 (dua puluh lima) Hari Bursa secara acak selama satu tahun buku yang

diperiksa dan memberikan pendapat apakah Modal Kerja Bersih Disesuaikan telah didasarkan atas informasi yang benar dan dihitung serta dilaporkan dengan cara yang benar.

3.15.4 Ketentuan Klaim per Investor

Dalam mengajukan klaim, nasabah yang dinyatakan layak dibayar wajib menyetorkan bukti-bukti kepada lembaga IPF diantaranya:

1. Asli dan copy identitas diri (KTP/SIM/Paspor)
2. Asli dan Copy bukti kepemilikan aset yang berupa dana tunai dan Efek (Kartu Akses, Rekening Koran)
3. Dokumen pendukung lain yang diperlukan antara lain : surat kuasa asli (bila dikuasakan), surat keterangan domisili (pindah alamat), mengisi dan menyerahkan formulir pernyataan Nasabah, dan atau menyerahkan surat keterangan / pernyataan dari pihak lain sebagai bukti identitas diri dan atau bukti dana atau Efek sebagai bukti pendukung dalam rangka pembayaran.

Ketentuan pembayaran klaim oleh IPF

1. IPF wajib membayar klaim Penjaminan kepada Nasabah Perusahaan Efek Anggota yang dicabut izin usahanya.
2. IPF berhak memperoleh data Nasabah Perusahaan Efek Anggota dan informasi lain yang diperlukan per tanggal pencabutan izin usaha dalam rangka penghitungan dan pembayaran klaim Penjaminan.
3. IPF wajib menentukan klaim yang layak dibayar, setelah melakukan rekonsiliasi dan verifikasi atas data Nasabah selambat-lambatnya 90 (sembilan puluh) hari kerja terhitung sejak izin usaha Perusahaan Efek Anggota dicabut.
4. IPF mulai membayar klaim yang layak dibayar selambat-lambatnya dalam waktu lima hari kerja terhitung sejak verifikasi dimulai.
5. Dalam rangka rekonsiliasi dan verifikasi pemegang saham, dewan komisaris, direksi, dan pegawai Perusahaan Efek Anggota yang dicabut izin usahanya, serta pihak lain yang terkait dengan Perusahaan Efek

dimaksud, wajib membantu memberikan segala data dan informasi yang diperlukan oleh IPF.

6. IPF mengumumkan tanggal dimulainya pengajuan klaim Penjaminan pada sekurang-kurangnya dua surat kabar harian yang berperedaran luas.
7. Jangka waktu pengajuan klaim Penjaminan oleh Nasabah kepada IPF adalah tiga tahun sejak izin usaha Perusahaan Efek dicabut.
8. Ketentuan lebih lanjut mengenai rekonsiliasi, verifikasi, penetapan kelayakan simpanan, serta tata cara pengajuan dan pembayaran klaim Penjaminan ditetapkan dengan Peraturan Bapepam dan Peraturan IPF.

Pelaksanaan pembayaran Klaim.

1. Pembayaran klaim Penjaminan dapat dilakukan secara tunai dan/atau dengan alat pembayaran lain yang setara dengan itu.
2. Setiap pembayaran klaim Penjaminan dilakukan dalam mata uang rupiah.
3. Klaim Penjaminan dari Simpanan dalam mata uang asing dibayarkan dalam bentuk ekuivalen rupiah berdasarkan kurs tengah Bank Indonesia. Alat pembayaran klaim Penjaminan dan kurs tengah yang digunakan ditetapkan lebih lanjut dengan Peraturan IPF.

Dalam hal Nasabah Penyimpan pada saat yang bersamaan mempunyai kewajiban kepada Perusahaan Efek, maka pembayaran klaim Penjaminan dilakukan setelah kewajiban Nasabah Penyimpan kepada Perusahaan Efek terlebih dahulu diperhitungkan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

3.15.5 Jumlah Maksimum Klaim Investor

Dalam menentukan besarnya nilai klaim per investor yang dijamin perlu dilakukan perhitungan dengan menggunakan beberapa metode sebagai berikut:

1. Menyusun *historical event analysis*, dengan memperhitungkan faktor-faktor berikut:
 - a. Potensi risiko perusahaan efek
 - b. Frekuensi timbulnya risiko

c. Jenis, tingkat dan klasifikasi risiko

2. Melakukan perbandingan dan menghitung probabilitas dari beberapa faktor *event analysis* untuk mengetahui profil risiko perusahaan efek yang menjadi anggota IPF
3. Menentukan *average holding* dari seluruh *account* nasabah retail
4. Menentukan potensi kerugian terbesar jika terjadi *default*
5. Dari hasil perhitungan diatas, maka dapat ditentukan berapa besarnya nilai klaim per investor yang mampu merepresentasikan rata-rata kepemilikan investor.

Besaran nilai klaim per investor yang dijamin tersebut dimungkinkan untuk dilakukan perubahan nilainya apabila dipenuhi salah satu atau lebih kriteria sebagai berikut:

1. Terjadi *rush* di pasar modal;
2. Terjadi inflasi yang cukup besar dalam beberapa tahun; atau
3. Terjadi perubahan komposisi kepemilikan aset nasabah pada Perusahaan Efek secara keseluruhan

Perubahan besaran nilai aset yang dijamin dikonsultasikan dengan Bepepam dan SRO. Hasil konsultasi sebagaimana dimaksud ditetapkan lebih lanjut dengan Peraturan Bapepam dan LK. Ketentuan lebih lanjut mengenai penentuan nilai klaim yang dijamin yang dijamin untuk setiap nasabah diatur dengan Peraturan IPF.

Metode paling sederhana yang dapat digunakan untuk menentukan jumlah maksimum klaim investor adalah dengan menentukan *average holding* dari seluruh *account* nasabah perusahaan efek. Sampai dengan akhir tahun 2010, jumlah perusahaan efek anggota bursa yang ada di pasar modal Indonesia berjumlah 153 perusahaan. Perusahaan efek anggota bursa ini terdiri dari perusahaan efek sekuritas maupun bank kustodian yang dimiliki oleh lokal maupun asing.

Tabel 0-6 Jumlah Account Perusahaan Efek Anggota Bursa

Perusahaan efek	Tipe	Total Account	Aggregat account	Agregat share
PE1	PE	42783	42783	13%
PE2	PE	30390	73173	23%
PE3	PE	29892	103065	32%
PE4	PE	23743	126808	39%
PE5	PE	15176	141984	44%
PE6	PE	15089	157073	49%
PE7	PE	9443	166516	52%
PE8	PE	8763	175279	55%
BK1	BK	8642	183921	57%
BK2	BK	6622	190543	59%
PE9	PE	5396	195939	61%
PE10	PE	5352	201291	63%
PE11	PE	5236	206527	64%
PE12	PE	4125	210652	66%
BK3	BK	4053	214705	67%
PE13	PE	3785	218490	68%
PE14	PE	3744	222234	69%
PE15	PE	3554	225788	70%
PE16	PE	3522	229310	71%

PE: Perusahaan Efek ; BK: Bank Kustodian

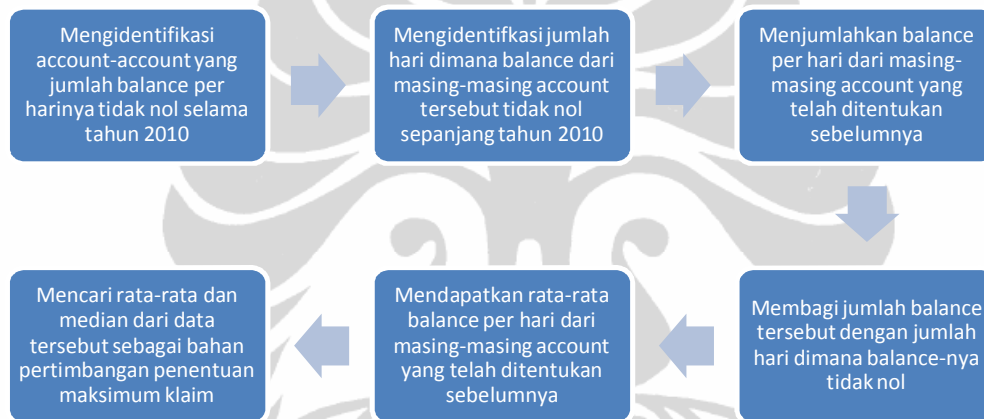
Sumber: Divisi Riset PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia

Pada penelitian ini penulis mengambil sample seluruh *account* pada 20 perusahaan perusahaan sekuritas terbesar berdasarkan jumlah *account*-nya. Agregat jumlah *account* dari perusahaan sekuritas sampel adalah 71% dari seluruh *account* yang ada di pasar modal Indonesia. *Account* investor yang diambil adalah seluruh *account* baik investor lokal maupun asing. Dengan demikian bisa didapatkan gambaran rata-rata kerugian yang bias diderita oleh investor apabila terjadi keadaan dimana perusahaan efek tempat investor tersebut menitipkan asetnya mengalami *insolvency*. Table 4 – 3 diatas menunjukkan jumlah *account* dari masing-masing perusahaan efek anggota bursa.

Jumlah investor pasar modal Indonesia sampai dengan akhir tahun 2010 adalah sebanyak 321.521 *account*. Investor ini terdiri dari investor individual (*retail*) dan investor dari institusi baik lokal maupun asing. Lebih dari 80% investor terklasifikasi sebagai investor individual (Divisi Riset, PT. KSEI).

Investor individual relatif memiliki jumlah *balance* yang lebih kecil dibandingkan dengan investor institusi. Jumlah *balance* investor individual ada pada kisaran 0-100 juta rupiah, dan pada bagian akhir penyajian data akan investor akan diklasifikasi menjadi lima golongan yaitu: *pertama*, investor dengan *total balance* dibawah 10 juta. *Kedua*, investor dengan *total balance* 10-100 juta. *Ketiga*, Investor dengan total *balance* 100-500 juta rupiah. *Keempat*, investor dengan total *balance* 500 juta – 1 Miliar, dan *terakhir* investor dengan total *balance* diatas 1 Miliar rupiah. Dan khusus investor asing institusi akan dibagi lebih detail.

Penentuan *average holding* nasabah *retail* dilakukan dengan tahapan sebagai berikut:



Gambar 3-4 Penentuan maks. jumlah klaim dengan metode *average holding*

Sumber: Diolah oleh penulis

Data diolah terpisah pada masing-masing perusahaan efek anggota bursa. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing tahap yang dilakukan:

1. *Account* yang diambil adalah *account* yang aktif dan minimal memiliki satu hari dimana *balance*-nya tidak sama dengan nol. Investor yang tidak aktif dan memiliki *balance* nol tidak dimasukkan dalam penelitian ini.
2. Mengidentifikasi jumlah hari dimana *account* tersebut tidak nol sepanjang tahun 2010. Jumlah hari bursa pada tahun 2010 adalah 248 hari. Sehingga jumlah maksimal hari aktif seorang investor adalah 248 hari.
3. Menjumlahkan *balanced* dari setiap hari aktif yang dimiliki oleh masing-masing investor tersebut. Misalnya investor X memiliki 148 hari aktif

dimana *balance*-nya tidak nol, maka *balance* pada 148 hari tersebut akan dijumlahkan.

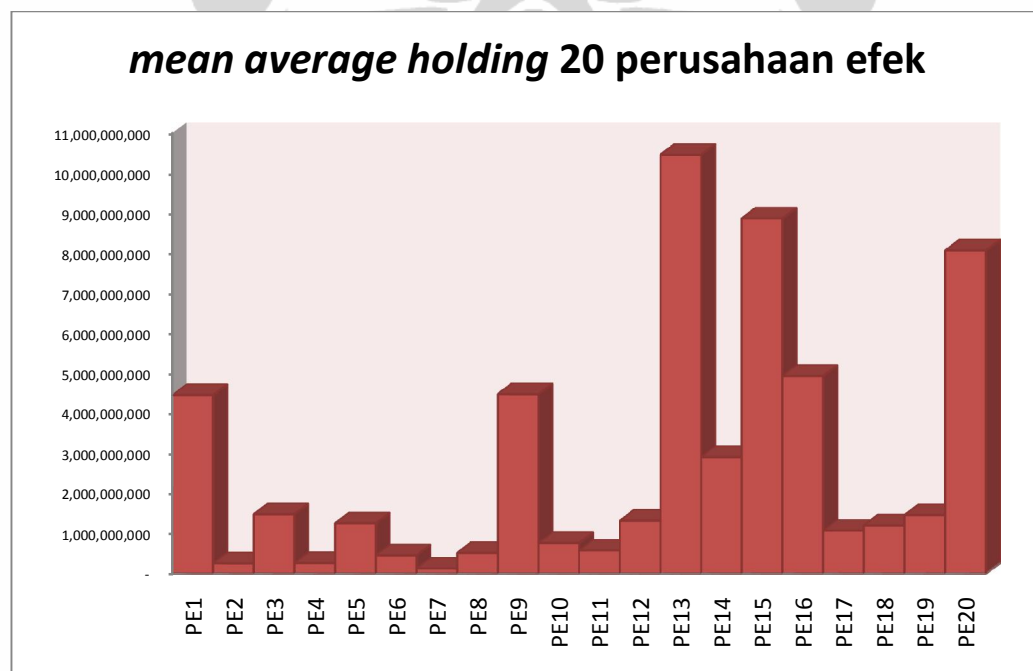
4. Membagi jumlah *balance* masing-masing investor tersebut dengan jumlah hari aktif yang dimilikinya.
5. Menghitung rata-rata *balance* per hari dari masing-masing account tersebut (*average holding*). Kemudian akan didapatkan *mean* dan *median* dari *average holding* di setiap perusahaan efek anggota bursa

Dari perhitungan dengan metode diatas didapatkan data *mean* dan *median* dari *average holding* yang dilihat pada tabel 3 – 7, gambar 3 – 5, gambar 3 – 6 dan gambar 3 – 7 berikut:

Tabel 3-7 Hasil Perhitungan mean dan median dari average holding

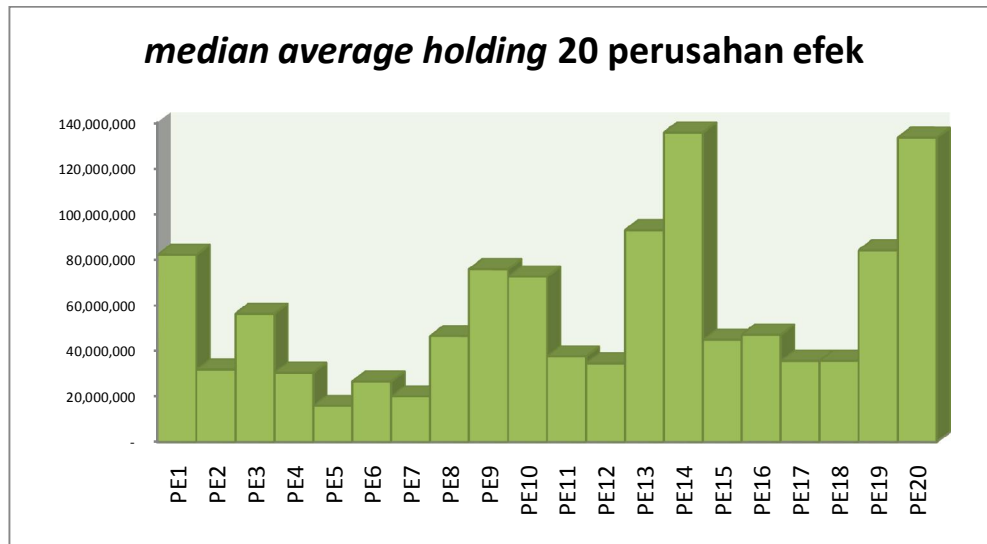
Perusahaan efek	mean	median
PE1	4,460,847,402	82,041,667
PE2	258,972,312	31,719,909
PE3	1,483,845,436	56,190,675
PE4	264,668,434	30,377,786
PE5	1,256,934,000	15,900,408
PE6	456,570,234	26,528,383
PE7	128,960,816	20,026,841

Sumber: diolah oleh penulis



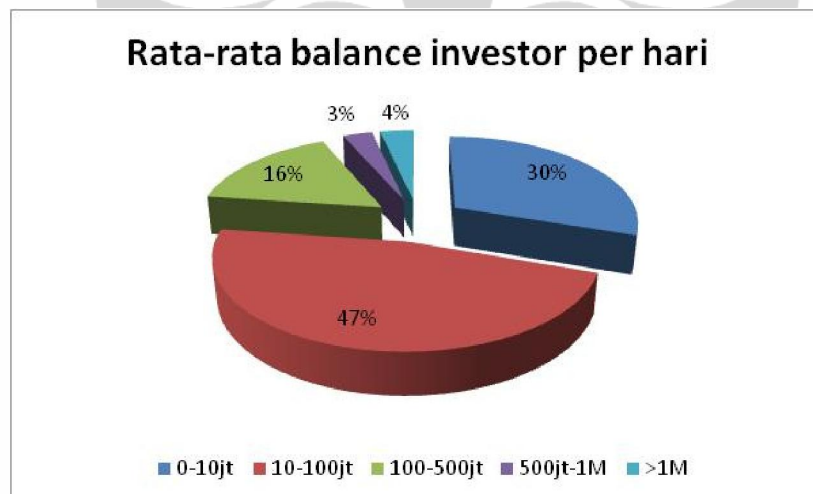
Gambar 3-5 Mean dari average holding perusahaan efek

Sumber: diolah oleh penulis



Gambar 3-6 Median dari average holding perusahaan efek

Sumber: diolah oleh penulis

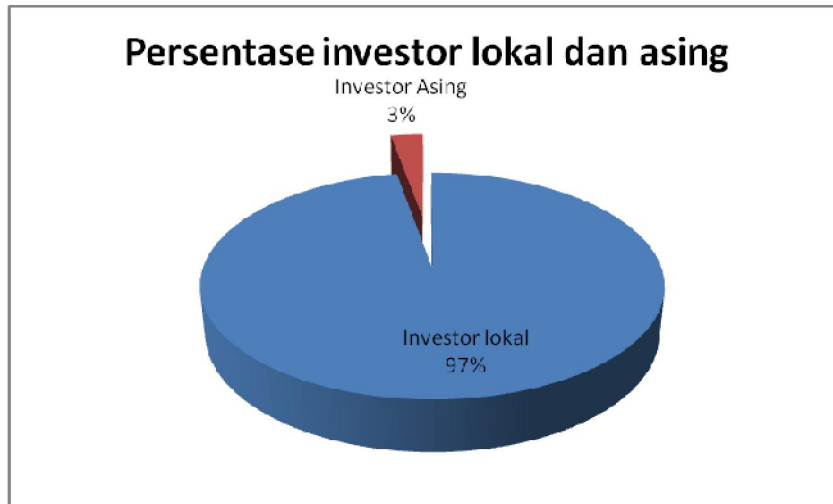


Gambar 3-7 Distribusi average holding investor

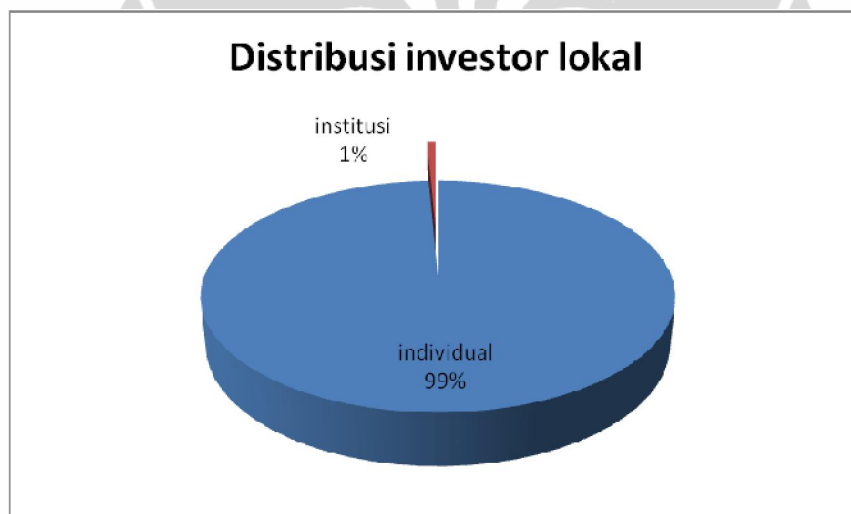
Average : 816,288,592.00

Median : 24,555,821.79

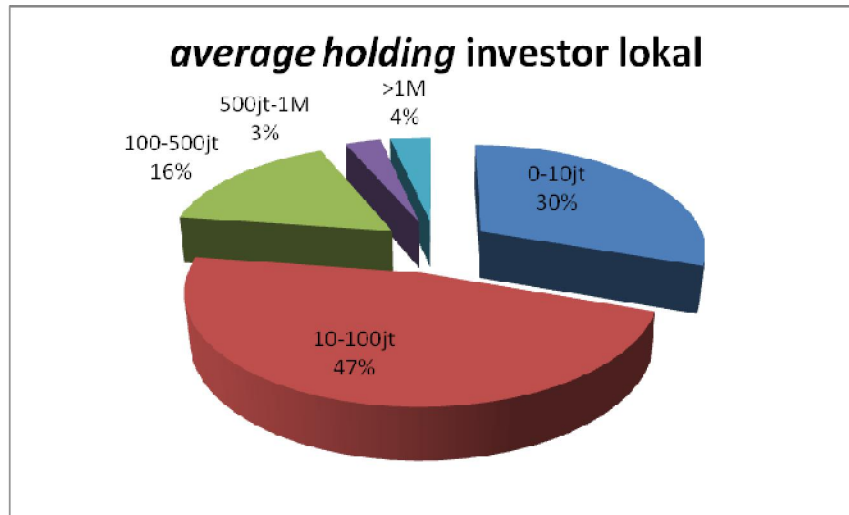
Sumber: diolah oleh penulis



Gambar 3-8 Persentase investor lokal dan asing
Sumber: diolah oleh penulis

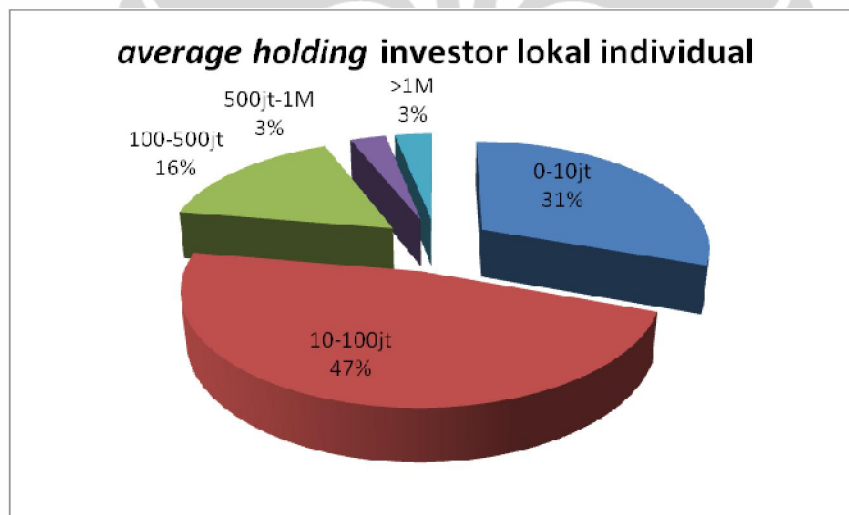


Gambar 3-9 Distribusi investor lokal
Sumber: dilah oleh penulis



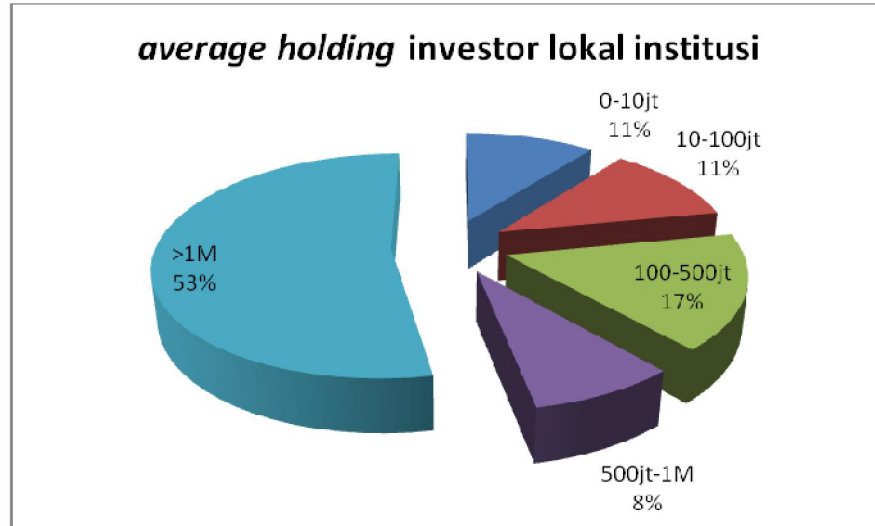
Gambar 3-10 Average holding investor lokal

Sumber: diolah oleh penulis

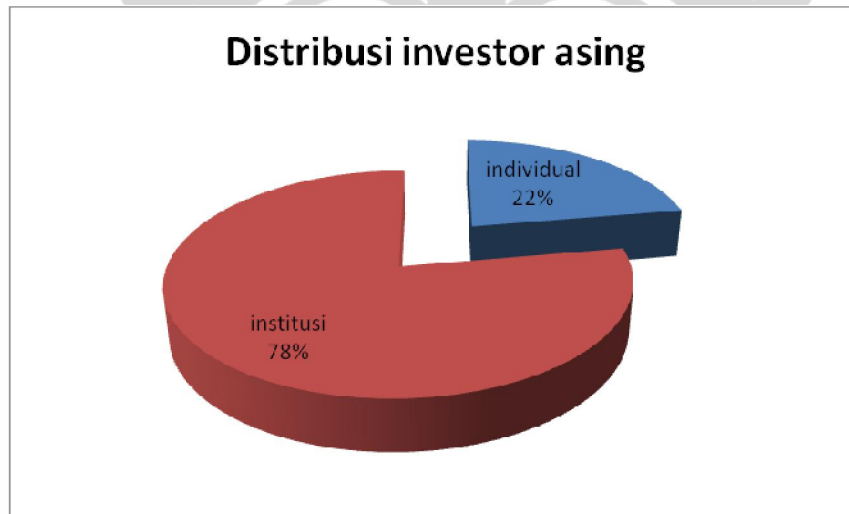


Gambar 3-11 Average holding investor lokal individual

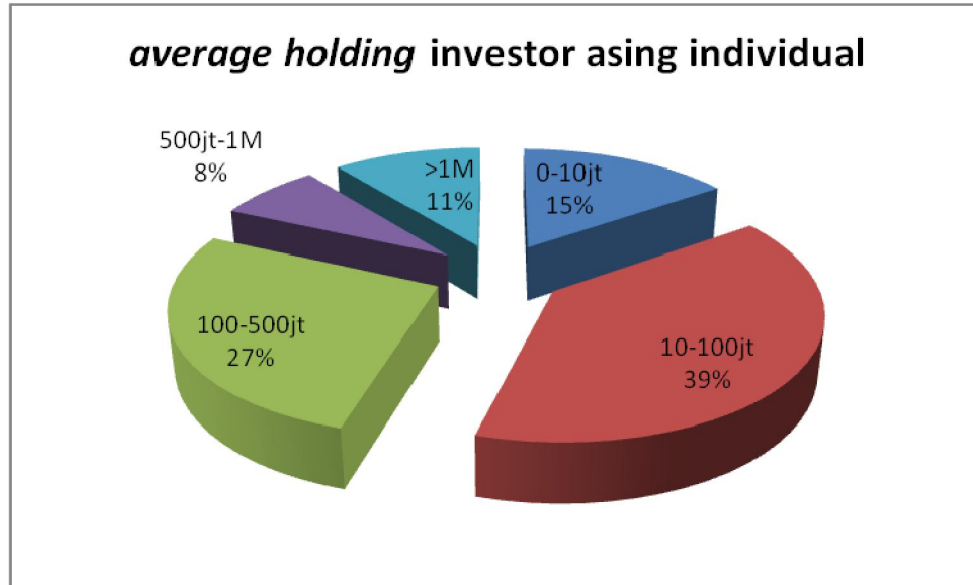
Sumber: diolah oleh penulis



Gambar 3-12 Average holding investor lokal institusi
 Sumber: diolah oleh penulis

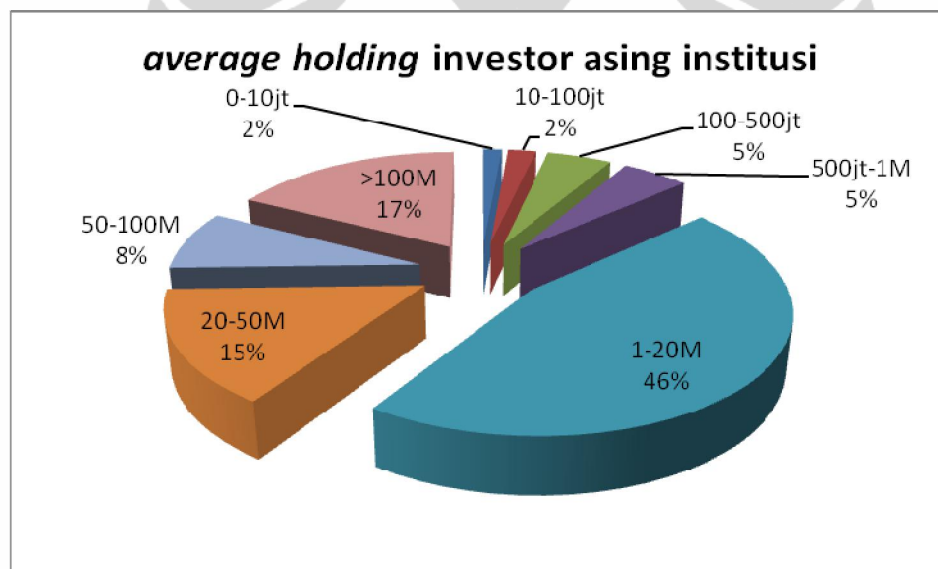


Gambar 3-13 Distribusi investor asing
 Sumber: diolah oleh penulis



Gambar 3-14 Average holding investor asing individual

Sumber: diolah oleh penulis



Gambar 3-15 Average holding investor asing institusi

Sumber: diolah oleh penulis

3.15.6 Maksimal Dana Kelolaan, *Joining Fee*, dan *Annual Fee*

Untuk menentukan maksimal dana kelolaan, *joining fee* dan *annual fee* yang dibayarkan oleh Perusahaan Efek anggota IPF, langkah yang paling tepat adalah terlebih dahulu mengetahui besaran klaim yang akan dibayarkan oleh

investor melalui perhitungan *historical event analysis* dan *probability risk* yang dilakukan tim KSEI. Dari besaran tersebut maka dapat diketahui:

- Besarnya Maksimal dana kelolaan (*maximal fund*) dapat ditentukan dari maksimal risiko yang mungkin timbul di pasar modal. Dengan demikian apabila potensi risiko yang mungkin timbul dapat diketahui, maka akumulasi dana kelolaan dapat diketahui sampai dimana perlu di-*freeze* dimana besarnya maksimal dana kelolaan tersebut mampu mencerminkan proteksi atas potensi risiko yang mencerminkan rata-rata kerugian para nasabah di pasar modal.
- Besarnya *joining fee* dan *annual fee* dapat ditentukan setelah mengetahui besarnya maksimal dana kelolaan. Dengan mengetahui maksimal dana kelolaan maka dapat diketahui melalui pembagian maksimal dana kelolaan dengan jumlah anggota IPF berapa nilai yang harus disetorkan anggota IPF, selain itu dengan mengetahui maksimal dana kelolaan dapat juga dilakukan proyeksi perlu berapa lama besarnya *joining fee* dan *annual fee* tersebut mencapai nilai maksimal dana kelolaan.

3.15.7 Ketentuan Pelaporan Pertanggung Jawaban IPF

Dalam melaksanakan tugasnya Lembaga IPF wajib menyusun dan menyampaikan laporan. Berikut merupakan ketentuan pelaporan IPF :

1. IPF wajib menyusun laporan tahunan untuk setiap tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember.
2. Laporan tahunan terdiri dari laporan kegiatan kerja dan laporan keuangan.
3. Laporan keuangan sebagaimana dimaksud adalah yang telah diaudit
4. Hasil audit laporan keuangan tersebut diterbitkan selambat-lambatnya tanggal 31 Maret tahun berikutnya.
5. Bentuk dan susunan laporan tahunan sebagaimana ditetapkan dengan Keputusan Dewan Komisaris.
6. IPF wajib menyampaikan laporan tahunan sebagaimana dimaksud diatas kepada Bapepam dan LK paling lambat tanggal 30 April tahun berikutnya

BAB 4 PEMBAHASAN

4.1 Aspek Hukum

Secara hukum lembaga IPF *feasible* untuk dibentuk dan dikelola di Indonesia karena adanya payung hukum yang cukup memadai yaitu:

1. Undang-undang Pasar Modal, dalam UU No.8 Tahun 1995 BAB VI disebutkan harus adanya transparansi dan perlindungan terhadap kepemilikan efek termasuk detail dari pemilik efek di pasar modal.
2. Peraturan Bapepam-LK, dalam peraturan Bapepam Nomor VI.A.3 tentang hal kewajiban untuk mengasuransikan rekening efek,
3. Undang-undang perseroan terbatas, lembaga IPF merupakan institusi yang izin usahanya diterbitkan oleh Bapepam - LK, tunduk pada peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan sebagai organisasi PT.

Institusi IPF melandaskan diri pada peraturan perundangan yang terkait dengan sifat perseroan terbatas. Untuk mengatur detail teknis pembentukan dan mekanisme pengelolaan IPF maka hal tersebut harus diatur melalui peraturan Bapepam dan LK yang khusus mengatur tentang IPF secara mendalam dalam peraturan khusus Bapepam dan LK terkait IPF yang mencakup:

1. Ketentuan umum.
2. Permodalan termasuk modal dasar dan modal disetor.
3. Struktur organisasi.
4. Operasional dan pengendalian intern.
5. Tata cara perijinan dan pendirian.
6. Mekanisme pengumpulan dan pengelolaan dana.
7. Status dana.
8. Mekanisme klaim.
9. Kemungkinan terjadinya ketidaksepahaman antara para pihak pada saat pelaksanaan atau proses klaim maupun penggantian dana investor.
10. Definisi Anggota IPF.
11. Definisi Pemodal yang dilindungi Dana Proteksi Pemodal.
12. Ketentuan lain diatur lebih lanjut.

4.2 Aspek Kelembagaan

Dalam struktur organisasi perusahaan, Lembaga IPF menganut prinsip pemisahan fungsi antara Direksi dengan Dewan Komisaris. Dengan model struktur organisasi sebagaimana tersebut di atas Lembaga IPF telah mengimplementasikan peran serta fungsi yang terpisah antara pengawasan organisasi, pengambil keputusan dan operasional organisasi. Tujuan utama yang diharapkan agar pengelolaan IPF dapat dilaksanakan secara baik, penuh kehati-hatian, profesional dan transparan. Hal ini tidak terlepas dari pertanggung jawaban manajemen kepada *stakeholder*, otoritas Pasar Modal dan khususnya kepada *self regulatory organization* yang saat ini merupakan pemegang saham utama lembaga IPF.

Penyusunan rencana kerja strategis perusahaan (*strategic business plan*) untuk jangka waktu lima tahun ke depan juga perlu disusun untuk menjadi acuan manajemen dalam upaya mengembangkan perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan yang baru mulai merintis langkah awal menuju proses stabilisasi.

Dua bagian atau unit yang menarik dan memegang peranan penting dalam lembaga IPF adalah *internal audit* dan komite klaim. Keduanya memiliki fungsi pengawasan, yaitu *internal audit* dalam pengawasan kinerja organisasi dan operasional perusahaan agar berjalan efektif dan efisien. Sedangkan komite klaim berfungsi untuk mengawasi kegiatan khusus pada proses pengajuan, pemutusan pembayaran, pembayaran klaim, termasuk juga menentukan pengelolaan investasi yang dilakukan oleh IPF.

4.3 Aspek Finansial

Dari segi finansial pendirian IPF juga *feasible* karena adanya sokongan dana awal yang cukup besar dari BEI, KPEI, dan KSEI. Dan untuk pendanaan berikut akan dijelaskan sebagai berikut. Pada dasarnya *financing* lembaga IPF terbagi dalam dua bagian yaitu *initial fund* (dana pendirian) yaitu dana awal yang dibutuhkan dalam pendirian lembaga IPF sebagai sebuah perusahaan baru. Yang kedua adalah *operational cost* (biaya operasional) yaitu biaya yang dibutuhkan perusahaan dalam menunjang aktivitas lembaga IPF dalam melaksanakan

tugasnya mengelola dana perlindungan dan memberikan perlindungan aset para investor.

4.3.1 *Initial Fund*

Dana awal pendirian lembaga IPF berasal dari SRO yaitu BEI, KPEI, dan KSEI yang juga bertindak sebagai pemegang saham IPF. Dari perhitungan dengan data pada bab sebelumnya, di peroleh rata-rata rasio aset IPF terhadap nilai perdagangan dari masing masing Bursa. Kemudian dari prosentase rasio diatas dibandingkan dengan nilai transaksi di Bursa Efek Indonesia untuk mengetahui besarnya dana aset IPF yang dibutuhkan untuk pendirian IPF di Indonesia.

Dengan menggunakan nilai perdagangan BEI tahun 2009 dan rasio hasil simulasi perbandingan nilai transaksi di bursa lain, di peroleh nilai *initial fund* yang layak untuk pendirian dana proteksi investor di Indonesia. Simulasi di atas menunjukkan bahwa *range intial fund* yang layak adalah mulai dari Rp98 milyar sampai dengan Rp878 milyar, atau dalam mata uang USD sebesar USD 10,35 juta – USD 93,19 juta. Dengan demikian maka dapat disimpulkan bahwa modal awal IPF dapat ditetapkan sekurang-kurangnya Rp 100.000.000.000 (seratus milyar Rupiah) dan sebesar-besarnya Rp 900.000.000.000 (sembilan ratus milyar Rupiah).

Tabel 4-1 Simulasi Rata-rata Aset Terhadap Nilai perdagangan di BEI

2009

Trading Value	975	Rp T							
%	0.01%	0.02%	0.03%	0.04%	0.05%	0.06%	0.07%	0.08%	0.09%
Initial Fund (Rp T)	0.10	0.20	0.29	0.39	0.49	0.59	0.68	0.78	0.88
Rp milyar	98	195	293	390	488	585	683	780	878
IDR/USD	9,416								
USD Mio	10.35	20.71	31.06	41.42	51.77	62.13	72.48	82.84	93.19

Sumber: diolah oleh penulis

4.3.2 *Operational Cost*

Operational cost merupakan biaya untuk menunjang aktivitas keseharian lembaga IPF, ada tiga sumber utama *operational cost* yaitu:

1. *Joining fee*, yaitu setoran awal yang dibayarkan oleh perusahaan efek saat pertama kali terdaftar sebagai anggota IPF, setoran ini bersifat wajib bagi setiap calon anggota IPF
2. *Fee*, lembaga IPF selaku pengelola IPF berhak mendapatkan *fee* atas hasil investasi dana tersebut
3. *Annual fee*, lembaga IPF juga mendapatkan dana dari iuran tahunan yang disetorkan oleh perusahaan efek anggota IPF

Ketiga sumber dana ini akan digunakan untuk kegiatan lembaga IPF dan juga dapat digunakan untuk pengembangan bisnis perusahaan itu sendiri, baik secara infrastruktur maupun *service development*.

4.3.3 **Pengelolaan Aset IPF**

Dalam melaksanakan wewenangnya melakukan pengelolaan aset, berikut beberapa ketentuan yang perlu diperhatikan antara lain:

1. Kekayaan IPF merupakan aset yang dipisahkan.
2. Lembaga IPF bertanggung jawab atas pengelolaan dan penatausahaan semua asetnya.
3. Kekayaan IPF berbentuk investasi dan bukan investasi.
4. Kekayaan yang berbentuk investasi hanya dapat ditempatkan pada surat berharga yang diterbitkan oleh Pemerintah Indonesia dan/atau Bank Indonesia.
5. IPF tidak dapat menempatkan investasi pada bank atau perusahaan lainnya.
6. IPF dapat menempatkan kekayaan bukan investasi dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya.

4.4 Aspek Proteksi

Berikut akan dibahas model proteksi yang akan diimplementasi di Indonesia, dengan ketentuan yang lengkap maka pendirian IPF juga *feasible* berdasarkan kesiapan mekanisme proteksinya. Model ketentuan perlindungan IPF ini memiliki ketentuan yang sama antara IPF yang dikelola oleh institusi terpisah dengan dikelola dibawah SRO. Oleh karena itu, pembahasan modal ketentuan perlindungan ini dibahas secara bersama tidak dibedakan antara keduanya. Beberapa ketentuan perlindungan IPF antara lain:

4.4.1 Jenis Risiko yang Dilindungi

Pasar modal memiliki berbagai jenis dan tingkat risiko, akan tetapi batasan yang ditentukan dalam IPF ini jenis risiko yang dilindungi adalah hanya pada risiko yang berbentuk:

1. Ketidakmampuan Perusahaan Efek dalam memenuhi kewajibannya (*bankruptcy risk*).
2. Kejahatan yang dilakukan oleh manajemen dan karyawan Perusahaan Efek (*fraud risk*).

4.4.2 Aset yang Mendapatkan Perlindungan

Aset yang dilindungi adalah dana dan efek yang disetorkan nasabah kepada Perusahaan Efek anggota IPF. Efek yang dapat dijamin perlindungannya tentunya adalah Efek yang sesuai dengan definisi Efek berdasarkan UU Pasar Modal. Dalam hal ini, IPF harus menetapkan Efek yang dimiliki oleh Investor akan terlindungi, akan tetapi tidak semua jenis Efek sebagaimana yang dimaksud dalam Undang-undang Pasar Modal yang dimiliki investor akan mendapat perlindungan dari IPF. Meskipun demikian, untuk tahap awal Efek yang mendapat proteksi dari IPF yang diusulkan dalam proposal pendirian ini hanyalah saham yang tercatat di BEI yang dimiliki oleh investor. Secara berkala IPF akan mengevaluasi jenis Efek lainnya yang dimiliki oleh investor untuk dapat dilindungi.

4.4.3 Nasabah yang *Eligible*

Dalam ketentuan IPF, nasabah IPF harus memenuhi persyaratan agar mendapatkan perlindungan. Ketentuan mengenai nasabah yang akan mendapat

perlindungan melalui IPF adalah nasabah yang memenuhi ketentuan sebagai berikut:

1. Telah memiliki *single investor identity* (SID).
2. Melakukan aktivitas jual beli Efek di BEI melalui Perusahaan Efek anggota IPF.

Dalam mengajukan klaim nasabah yang *eligible* juga harus memenuhi ketentuan bentuk risiko yang diajukan klaimnya sesuai dengan ketentuan IPF yaitu apabila Perusahaan Efek dimana ia menempatkan Efeknya untuk dikelola:

- Mengalami kebangkrutan serta kesulitan keuangan atau.
- Melakukan penyalahgunaan atas pengelolaan Efeknya

4.4.4 Nasabah yang Tidak Berhak Mendapatkan Perlindungan

Dalam ketentuan IPF, dari semua nasabah yang mendapatkan perlindungan, tidak semua nasabah Perusahaan Efek anggota IPF akan dilindungi. Berikut merupakan ketentuan nasabah yang tidak akan mendapatkan perlindungan IPF:

1. Investor terlibat dalam penyebab permasalahan dan kerugian.
2. Pemegang saham mayoritas atas Efek yang diterbitkan.
3. Direktur, manajer atau pihak yang memiliki pengelolaan atas Perusahaan Efek.
4. Perusahaan Efek yang bertindak atas nama sendiri.
5. Investor yang memiliki Efek tercatat dalam rekening *omnibus*.

4.4.5 Jenis Transaksi yang Mendapat perlindungan

Jenis transaksi yang akan mendapat perlindungan IPF adalah transaksi Bursa yang memenuhi ketentuan merupakan transaksi jual dan beli Efek yang diperdagangkan di BEI melalui Perusahaan Efek anggota IPF. Untuk itu IPF tidak memberikan perlindungan atas transaksi yang dilakukan secara *over the counter* (OTC) atau transaksi diluar Bursa.

4.4.6 Jumlah Maksimum Klaim

Dari perhitungan yang dilakukan pada bab sebelumnya didapatkan *average holding* dari seluruh *account sample* mayoritas berada pada range Rp10.000.000 – Rp 100.000.000, dengan *mean* Rp 816.288.592, sementara itu mediannya dari *average holding* adalah Rp 24.555.821,79. Terdapat perbedaan yang cukup signifikan antara *mean* dan *median* disebabkan angka batas bawah dan batas atas *range* total *balance* dari seluruh investor *sample* sangat besar atau signifikan. Angka *median* dari perhitungan *average holding balance* ini juga menunjukkan angka yang relatif kecil sekitar 25 juta. Hal ini menunjukkan sebagian besar investor yang ada di Indonesia ada investor retail yang memiliki jumlah *balance* yang relatif kecil. Sementara itu investor yang memiliki jumlah *balance* besar adalah institusi baik institusi domestik maupun asing. Adanya skema IPF akan semakin mendorong investor *retail* untuk masuk dalam pasar modal Indonesia karena adanya jaminan rasa aman untuk bertransaksi di pasar modal.

Dari gambar 4 – 6 dapat diketahui bahwa 77% investor memiliki *balance* rata-rata 0-100 juta rupiah setiap harinya. Sehingga jumlah klaim maksimum dapat diestimasi sebesar angka tersebut yaitu maksimum 100 juta rupiah untuk tahap awal. Tentunya jumlah maksimum klaim ini dapat mengalami perubahan seperti yang terjadi pada Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) di industri perbankan sesuai dengan kondisi terkini dan justifikasi terhadap risiko-risiko yang ada, baik risiko secara makro, maupun risiko spesifik masing-masing perusahaan efek anggota bursa yang selalu dimonitor oleh Bapepam-LK dan SRO.

BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pembahasan, *benchmarking*, perhitungan dan analisis yang dilakukan pada bab-bab sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Pendirian lembaga IPF di Indonesia *feasible* untuk dilakukan baik secara aspek hukum, kelembagaan, financial, dan mekanisme proteksinya.
2. Lembaga IPF harus ada dalam upaya untuk menumbuhkan kepercayaan investor. Karena dengan adanya IPF para investor akan memiliki rasa aman dalam bertransaksi di pasar modal karena adanya perlindungan atau proteksi terhadap dana yang mereka tempatkan di pasar modal.
3. Landasan hukum yang mendasari pendirian lembaga IPF adalah UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan Bapapam-LK, serta UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Serta diperlukan peraturan yang disusun oleh Bapepam-LK dalam hal detail teknis pembentukan dan mekanisme pengelolaan IPF
4. Bentuk lembaga IPF adalah Lembaga sendiri, Berbentuk Perseroan Terbatas yang berdiri sendiri tidak terikat ke dalam salah satu institusi SRO. Di kelola oleh manajemen tersendiri (ada Direksi, Komisaris, Pemegang Saham) dengan dibantu dengan komite khusus yang menangani klaim.
5. Dana awal pendirian lembaga IPF berasal dari SRO yaitu BEI, KPEI, dan KSEI yang juga bertindak sebagai pemegang saham IPF. *Operational cost* merupakan biaya untuk menunjang aktivitas keseharian lembaga IPF, ada tiga sumber utama *operational cost* yaitu *joining fee*, *fee* investasi, dan *annual fee*.
6. Jenis risiko yang dilindungi oleh skema IPF adalah, *Pertama*, Ketidakmampuan Perusahaan Efek (anggota IPF) dalam memenuhi kewajibannya (*bankruptcy risk*). *Kedua*, Kejahatan yang dilakukan oleh manajemen dan karyawan Perusahaan Efek (*fraud risk*)

7. Aset yang dilindungi termasuk dana nasabah dan efek nasabah yang disetorkan kepada perusahaan efek anggota IPF.
8. Nasabah yang akan mendapat perlindungan melalui IPF adalah nasabah yang memenuhi ketentuan yaitu: telah memiliki *single investor identity* (SID) dan Melakukan aktivitas jual beli Efek di BEI melalui Perusahaan Efek.
9. Jenis transaksi yang akan mendapat perlindungan IPF adalah Transaksi Bursa yang memenuhi ketentuan merupakan transaksi jual dan beli Efek yang diperdagangkan di BEI melalui Perusahaan Efek anggota IPF.
10. Metode yang digunakan pada penelitian kali ini adalah *average holding* dari *account retail*, data diambil dari seluruh account yang terdapat pada salah satu perusahaan efek. Dari hasil perhitungan didapatkan angka *average holding* adalah **Rp 816.288.592**, sementara itu mediannya dari *average holding* adalah **Rp 24.555.821,79**. Dan 77% investor di pasar modal Indonesia memiliki *average holding* 0 – 100 juta rupiah. Oleh karena itu angka Rp 100.000.000 dijadikan angka estimasi jumlah maksimum klaim.
11. Dalam melaksanakan tugasnya Lembaga Dana Proteksi Pemodal wajib menyusun dan menyampaikan laporan secara berkala.

5.2 Saran

1. Seperti disebutkan pada pembahasan, nasabah yang akan mendapatkan perlindungan adalah nasabah yang memiliki *single investor identity* (SID). Maka implementasi SID di pasar modal Indonesia harus segera terlaksana. Penerapan SID harus berjalan paralel dengan pembentukan IPF.
2. Untuk penelitian selanjutnya dapat dimasukkan profil risiko dari masing-masing perusahaan efek berdasarkan *risk assessment* yang dilakukan, sehingga nantinya penentuan jumlah klaim maksimal dan penentuan *fee* pada masing-masing anggota bisa lebih objektif.

DAFTAR REFERENSI

Apreda, Rodolfo. (2007). *The Rise of Corporate Governance Brokers and How They Trade in Asymmetric Information*. (Februari, 2007). Universidad del Cema.

Bapepam-LK. (2003, 01 15). *Peraturan Nomor VI.A.3, Rekening efek pada kustodian*, diakses pada tanggal 18 Februari 2011 jam 10:30, from Bapepam-LK: http://bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/VI/VI.A.3.pdf

Bapepam-LK. (n.d.). *Peraturan Pasar Modal*. Diakses pada tanggal 18 Februari jam 10:30, 2011 from Bapepam-LK: http://bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/peraturan_pm/index.htm

Bapepam-LK. (1995). *UNDANG-UNDANG REPUBLIK INDONESIA NOMOR 8 TAHUN 1995 Tentang PASAR MODAL*. Diakses pada 20 Februari 2011 jam 10:00 from Bapepam-LK: http://bapepam.go.id/pasar_modal/regulasi_pm/uu_pm/index.htm

BEI. (n.d.). *Mengenal Pasar Modal*. Diakses pada tanggal Februari 18, 2011 jam 12:30 from Bursa Efek Indonesia: <http://www.idx.co.id/MainMenu/Education/MengenalPasarModal/tabid/137/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>

Berglof, Eric, and Ernst-Ludwig von Thadden (1999). *The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries*. Stockholm, Sweden: Stockholm Institute of Transition Economics.

Bursa Efek Indonesia. *Pencabutan SPAB PT. Antaboga Deltasekuritas Indonesia (sy)*. Diakses pada Februari 18, 2011 jam 12:30. From Bursa Efek Indonesia: http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-000000001_BEJ-ANG_CP_02-2009.pdf

Bursa Efek Indonesia. *Pengumuman Suspensi PT. Optima Kharya Capital Securities*. Diakses pada Februari 18, 2011 jam 10:00. From Bursa Efek Indonesia: http://www.idx.co.id/Portals/0/StaticData/NewsAndAnnouncement/ANNOUNCEMENTSTOCK/Exchange/PENG-000000001_BEJ-ANG_SP_10-2009.doc

Bursa Efek Indonesia (2 Maret 2009). *JATS-NextG Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia*, PR : No-0006/BEI.SPR/03-2009.

Chung-Hua Shen, Hsiang-Lin Chih (2004). *Investor protection, prospect theory, and earnings management: An international comparison of the banking industry*. Journal of Banking and Finance

Doyrant, M.A., (2009). *Hedge Funds, Systemic Risk and Lessons for the Sub-Prime Financial Crisis*

Firmansyah, E. (2010). *Metamorfosa Bursa Efek*. Jakarta: Bursa Efek Indonesia.

Harifaningsih, Elvani (2010), "PT Antaboga Delta Dimohonkan Pailit" diakses 12 Maret 2011 jam 12:30 dari <http://bataviase.co.id/node/90161>

International Organization of Securities Commission(1996). *Report of the IOSCO Technical Committee: Client Asset Protection*. Retrieve Maret 22, 2011. <http://riskinstitute.ch/135530.htm>

International Securities Services Association. *Recommendation 2000 ISSA*. Zurich.: International Securities Services Association., 2000.

Johnson, Simon, and Andrei Shleifer. 1999. *Coase Need Not Apply: Regulation and Performance of Securities Markets in Poland and the Czech Republic*. Cambridge, Mass: MIT. Manuscript.

KSEI (2011), "Pemisahan Rekening Dana Nasabah Tingkatkan Kepercayaan Investor Pasar Modal Indonesia". Diakses pada tanggal Februari 21, 2011 jam 12:30 from Kustodian Sentral Efek Indonesia:http://www.ksei.co.id/contents/5/I_Press%20Release/2011/Press%20Release%20Perjanjian%20Pemisahan%20Rekening%20Dana.pdf

Leuz, C., Nanda, D., Wysocki, P.D.(2003). *Investor protection and earnings management: An international comparison*. Journal of Financial Economics 69 (3), 505–527.

Lander, G.H., Kimball, V.J., &Martyn, K.A. *Government Procurement Fraud*. The CPA Journal; Feb 2008; 78, 2; ABI/INFORM Global pg. 16

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny (1999). *Investor Protection: Origin, Consequences, Reform*. The World Bank Financial Sector Discussion Paper No.1 (September, 1999)

La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny (1999). *Investor Protection and Corporate Valuation*. Cambridge, Mass: Harvard University. Manuscript.

Mahdi, M. Madi. (2006). *Review of Capital Market Efficiency: Some Evidence from Jordanian Market*. (Mei, 2006). International Research Journal of Finance and Economics.

Milhaupt, Curtis J (2003). *Non-profit Organizations as Investor Protection: Economic Theory and Evidence from East Asia*. Columbia Law School, The Center for Law and Economic studies, Working paper No. 218.

Modigliani, Franco, and Enrico Perotti (1998). *Security versus Bank Finance: the Importance of a Proper Enforcement of Legal Rules*. Cambridge, Mass: MIT. Manuscript.

Porter, Michael (1992). *Capital Disadvantage: America's falling capital investment system*. Harvard Business Review 46, 65-72.

Tueting, W.F., & King, C.Q. *Funds Protections: An Overview of What Happens When a Commodity Broker Becomes Insolvent*. *The Journal of Futures Markets* (1986-1998); Feb 1987; 7, 1; ABI/INFORM Global pg. 93

Requirements for Stock Exchange Member Tightened. (n.d.). 21 Maret 2011. <http://www.bisnis.com/17065-requirements-for-stock-exchange-members-tightened>

Securities Industry Association (Juli, 2004). *Securities Industry Immobilization and Dematerialization Guide*. Maret 3, 2011. <http://www.sia.com>

Sokolove Law. (n.d). *Securities Fraud: Understanding Securities Fraud*. <http://www.sokolovelaw.com/legal-help/securities-fraud>

