



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGUNAAN LEMBAGA NOVASI SEBAGAI CARA
PENJAMINAN PENYELESAIAN TRANSAKSI BURSA OLEH
PT. KLIRING PENJAMINAN EFEK INDONESIA**

TESIS

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Magister Hukum

**STANISLAUS FRANCISCUS LUMINTANG
1006737503**


**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA
JAKARTA
JUNI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Stanislaus Franciscus Lumintang

NPM : 1006737503

Tanda Tangan : 

Tanggal : 1 Juni 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :
Nama : Stanislaus Franciscus Lumintang
NPM : 1006737503
Program Studi : Pascasarjana
Judul Tesis : Penggunaan Lembaga Novasi Sebagai Cara
Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Oleh
PT. Bursa Efek Indonesia

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

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Rosa Agustina, S.H., M.H.

(.....)

Penguji : M.R. Andri G. Wibisana, S.H., LL.M., Ph.D.

(.....)

Penguji : Dr. Yetty Komalasari Dewi, S.H., LL.M.

(.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 28 Juni 2012

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur saya panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, yang telah senantiasa memberkati saya, sehingga saya dapat menyelesaikan penulisan Tesis untuk melengkapi seluruh persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Hukum di Universitas Indonesia.

Terselesaikannya penulisan Tesis ini tidak terlepas dari bantuan baik secara langsung maupun tidak langsung dari pihak-pihak yang telah membantu saya, sehingga saya dapat menyelesaikan penulisan Tesis ini tepat pada waktunya. Untuk itu, saya mengucapkan rasa terima kasih yang sangat besar kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus yang dengan kasih-Nya telah memberkati saya agar senantiasa diberikan semangat dan keyakinan untuk dapat mengerjakan skripsi ini dengan benar.
2. Prof. Rosa Agustina, S.H., M.H., atas kesediaannya meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam membimbing saya sebagai Pembimbing Tesis dalam penyusunan Tesis ini.
3. Seluruh Dosen pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah banyak memberikan wawasan pengetahuan khususnya dalam bidang hukum ekonomi.
4. Papa (Aloysius Teddy Lumintang) dan Mama (Redna Elisabeth Lumintang) yang sudah menjadi inspirasi dan sumber semangat untuk menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Adik-adik (Caecilia Edlyna Lumintang dan Gabriella Jennifer Lumintang) yang juga menjadi sumber semangat untuk menyelesaikan skripsi ini.
6. Para Pimpinan dan Staf PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) yang telah memberikan dukungan moril dan kesempatan untuk memperoleh akses dalam penulisan Tesis sehingga saya dapat menyelesaikan studi dan Tesis ini tepat pada waktunya.
7. Bapak Reynant Hadi, S.H., M.H., Kepala Divisi Hukum, Komunikasi, dan Umum PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia yang telah memberikan kesempatan kepada saya untuk dapat mengambil Program Magister Hukum

Universitas Indonesia sambil bekerja dan atas kesediannya untuk meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan penjelasan dan inspirasi dalam penulisan Tesis ini.

8. Bapak Antonius Herman Azwar, S.E., M.H., Kepala Divisi Operasional Kliring dan Penjaminan PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia atas kesediaannya meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan penjelasan dan inspirasi dalam penulisan Tesis ini.
9. Teman-teman Unit Hukum PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, Ibu Vinie Vidia Ningrum, Swasti Kartikaningtyas, Rahel Saulina Sidjabat, dan Utami Meikasari yang telah memberikan dukungan moril dan ilmu untuk dapat menyelesaikan studi dan Tesis ini tepat pada waktunya.
10. Teman-teman di Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang telah memberikan dukungan moril untuk dapat menyelesaikan studi dan Tesis ini tepat pada waktunya.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga Tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan perkembangan Pasar Modal Indonesia.

Jakarta, Juni 2012



Penulis,
Stanislaus Franciscus Lumintang

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

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

Nama : Stanislaus Franciscus Lumintang
NPM : 1006737503
Program Studi : Pascasarjana
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Tesis

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

**Penggunaan Lembaga Novasi
Sebagai Cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa
Oleh PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/format-kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan memublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Jakarta
Pada Tanggal: 1 Juni 2012
Yang menyatakan



(Stanislaus Franciscus Lumintang)

ABSTRAK

Nama : Stanislaus Franciscus Lumintang
Program Studi : Hukum Ekonomi
Judul Tesis : Penggunaan Lembaga Novasi Sebagai Cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Oleh PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia

Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa (Pasal 1 angka 9 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal). Bapepam-LK telah memberikan izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan kepada PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, KPEI wajib untuk menetapkan peraturan tentang Kliring Transaksi Bursa, Penjaminan, dan aktivitas lain yang terkait dengan kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. Dalam melaksanakan kegiatan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa, KPEI menggunakan Novasi untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa sehingga dapat meminimalkan terjadinya risiko gagalnya penyelesaian Transaksi Bursa dan meningkatkan keamanan bertransaksi di Pasar Modal.

Kata kunci:

Novasi, Kliring, Penjaminan, Transaksi Bursa, KPEI.

ABSTRACT

Name : Stanislaus Franciscus Lumintang
Study Program : Economy Law
Thesis Title : The Use of Novation as the Way of Securities Transaction
Guarantee by The Indonesian Clearing and Guarantee
Corporation

The Clearing Guarantee Institution is the Person that clears and guarantees the settlement of Securities Exchange Transaction (Article 1 item 9 Law No. 8 Year 1995 concerning Capital Market). Bapepam-LK has granted the business license of Clearing Guarantee Institution to The Indonesian Clearing and Guarantee Corporation (KPEI). As the Clearing Guarantee Institution, KPEI is required to set rules on Securities Exchange Transaction Clearing, Guarantee, and other activities related to Clearing and Settlement Guarantee of the Securities Exchange Transaction. In conducting Securities Exchange Transaction Settlement Guarantee activities, KPEI uses Novation to ensure the settlement of the Securities Exchange Transaction to minimize the risk of settlement failure of the Securities Exchange Transaction and to maximize the security of the Capital Market transactions.

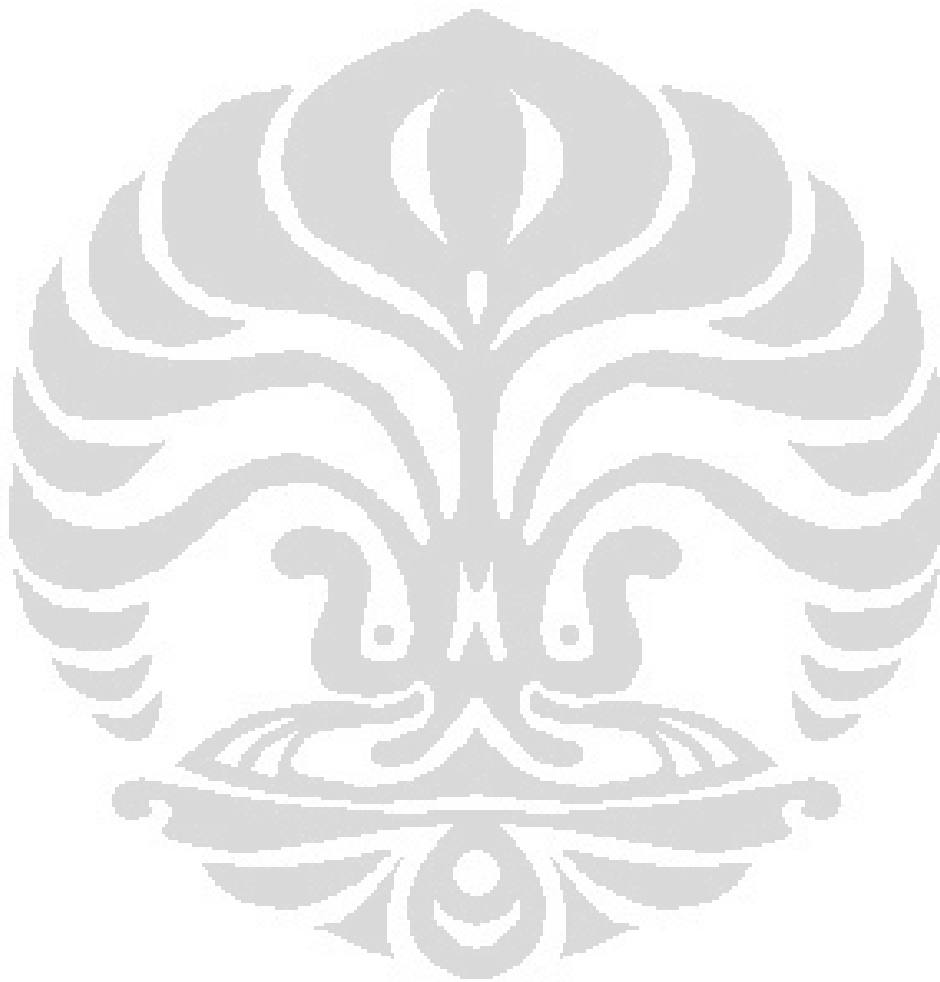
Key words:

Novation, Clearing, Guarantee, Securities Exchange Transaction, KPEI.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
LEMBAR PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK.....	vi
DAFTAR ISI.....	vii
1. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Pokok Permasalahan.....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat/Kegunaan Penelitian.....	10
1.5 Kerangka Teori.....	11
1.6 Kerangka Konseptual.....	17
1.7 Metode Penelitian.....	18
1.8 Sistematika Penulisan.....	21
2. TINJAUAN UMUM NOVASI.....	23
2.1 Risiko-Risiko dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal.....	23
2.1.1 Risiko Dari Segi Finansial.....	23
2.1.2 Risiko Dari Segi Hukum.....	28
2.1.2.1 Syarat Sahnya Perjanjian.....	30
2.1.2.2 Hak dan Kewajiban Penjual dan Pembeli.....	35
2.1.2.3 Risiko Dalam Perjanjian Jual Beli.....	39
2.2 Manajemen Risiko Dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal.....	41
2.3 Tinjauan Umum Lembaga Novasi.....	45
2.3.1 Cara dan Macam-macam Novasi.....	46
2.3.2 Syarat-syarat Novasi.....	49
2.3.3 Perbedaan Novasi Dengan Subrogasi.....	50
2.3.4 Akibat-akibat Novasi.....	52
3. PENJAMINAN PENYELESAIAN TRANSAKSI BURSA MELALUI LEMBAGA NOVASI.....	55
3.1 Peran Lembaga Kliring dan Penjaminan.....	55
3.2 Perantara Transaksi Bursa.....	62
3.3 Kliring Transaksi Bursa.....	67
3.4 Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.....	68
3.5 Analisis Penggunaan Lembaga Novasi Sebagai Cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Modal.....	79
3.5.1 Cara dan Macam Novasi.....	79
3.5.2 Syarat-syarat Novasi.....	82
3.5.3 Penggunaan Novasi Dalam Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.....	90
3.5.4 Akibat-akibat Novasi.....	92

4. PENUTUP	101
5.1 Kesimpulan.....	101
5.2 Saran.....	107
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN	115



BAB 1 PENDAHULUAN

1. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*), yang sangat penting perannya dalam pembangunan nasional pada umumnya, terutama bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan. Sedangkan bagi investor, Pasar Modal merupakan salah satu sarana investasi yang bermanfaat untuk menyalurkan dananya ke berbagai sektor produktif dalam rangka meningkatkan nilai tambah terhadap dana yang dimilikinya.¹

Pasar Modal pada hakikatnya merupakan tempat bertemunya para penjual dan para pembeli, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, dimana pasar merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa. Pasar Modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan investasi jangka panjang (*long-term investment*). Kedua belah pihak, yaitu pihak penjual dan pihak pembeli melakukan jual beli modal yang berwujud efek.²

Pasar Modal merupakan salah satu pasar finansial yang penting bagi suatu negara, karena jika pasar modal digunakan dengan efektif maka Pasar Modal akan menyerap banyak investasi dan di saat yang sama juga mencegah agar investasi dari dalam negeri tidak lari keluar negeri, karena jika investasi lebih banyak ditujukan ke luar negeri maka dunia investasi dalam negeri akan memperlihatkan potensi untuk mendapatkan laba yang lebih rendah daripada investasi di luar negeri.

¹ M. Irsan Nasarudin., et. al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2004), hal. ix.

² *Ibid.*, hal. 10.

Pasar Modal juga dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan pendapatan suatu negara, karena jika dalam Pasar Modal di suatu negara semakin banyak pihak yang bertransaksi, maka pemerintah negara tersebut juga akan mendapat lebih banyak pemasukan dari pengenaan pajak kepada transaksi-transaksi yang dilakukan di Pasar Modal tersebut, sehingga jika terdapat semakin banyak transaksi di Pasar Modal maka akan semakin banyak pendapatan negara melalui pengenaan pajak terhadap transaksi-transaksi yang terjadi di Pasar Modal negara tersebut.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, Pasar Modal merupakan tempat orang membeli atau menjual surat Efek yang baru dikeluarkan.³ Menurut Pasal 1 angka 5 Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM)⁴, yang dimaksud dengan Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.

Dalam Pasar Modal, para investor dapat melakukan investasi dengan cara memiliki berbagai surat-surat berharga barik yang bersifat penyertaan yaitu saham maupun yang bersifat pinjaman yaitu obligasi, serta berbagai instrument derivative termasuk rights, warrants, dan options. Investasi dalam Pasar Modal pada dasarnya merupakan penanaman modal di bidang aset keuangan yang mengharapkan suatu hasil atas efek yang dibeli.⁵

Dengan demikian, para investor dapat memilih instrumen investasi dalam Pasar Modal sesuai dengan tingkat risiko yang dapat diinginkannya. Obligasi dapat menjadi pilihan apabila investor menginginkan instrument investasi dengan tingkat risiko yang rendah. Reksadana dapat menjadi pilihan bagi investor yang menginginkan instrument investasi dengan tingkat risiko menengah. Sedangkan

³ *Loc. Cit.*, M. Irsan Nasarudin, et. al., hal. 181.

⁴ Indonesia (a), *Undang-undang tentang Pasar Modal*, UU No. 8 Tahun 1995, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

⁵ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: PT. Alumni, 2005), hal. 4.

bagi investor yang mau mencoba investasi dengan tingkat risiko tinggi dapat memilih instrumen investasi berupa Saham.

Walaupun demikian, perlu diingat bahwa dalam kegiatan investasi secara umum, dikenal adanya prinsip yang mengatakan bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diharapkan maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang kemungkinan dihadapi, begitu pula sebaliknya semakin rendah tingkat keuntungan maka semakin rendah pula tingkat risiko yang kemungkinan dihadapi (*high risk high return and low risk low return*). Sehingga faktor yang penting untuk diperhatikan adalah mengembangkan Pasar Modal dengan berdasarkan pada prinsip-prinsip keterbukaan dan perlindungan para investor.⁶

Seiring dengan perkembangan teknologi, aktivitas perdagangan di Pasar Modal juga ikut berkembang, antara lain dengan penerapan *system scriptless trading*. Era sistem perdagangan pasar modal Indonesia dengan menggunakan sistem *scriptless trading* bermula dengan diefektifkannya sistem C-Best (*The Central Depository and Book Entry Settlement*) oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sebagai Lembaga Penjaminan dan Penyelesaian. Selain itu, PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan juga meningkatkan kualitas layanan jasa kliring dan penjaminan agar dapat berfungsi dengan efektif dalam sistem *scriptless trading* dengan meluncurkan sistem e-CLEARs (*Electronic Clearing and Guarantee System*).⁷

Perkembangan yang terjadi di Pasar Modal tersebut tentu perlu diimbangi dengan sistem manajemen risiko untuk meminimalisasi risiko yang mungkin terjadi dalam transaksi yang terjadi dalam pasar modal. Sejarah mencatat bahwa pada tahun 1997, pertumbuhan dan perkembangan Pasar Modal yang marak berakhir karena nilai saham-saham perusahaan merosot drastis karena bencana krisis moneter yang memukul industri jasa keuangan. Keadaan tersebut menyebabkan investor dan masyarakat luas berpendapat bahwa Pasar Modal

⁶ *Loc. Cit.*, Jusuf Anwar, hal. 4.

⁷ KSEI, *Jalan Panjang Menuju Scriptless Trading*, <<http://www.ksei.co.id/fokuss/edisi%2010/hal4.htm>>, diakses pada tanggal 10 Februari 2012.

bukan merupakan wahana investasi yang menarik karena nilai sahamnya turun, potensi ruginya besar, dan pendapatannya juga turun.⁸ Dengan melihat pada peristiwa tersebut investor dan masyarakat kemudian memiliki anggapan bahwa berinvestasi di bidang pasar modal menjadi pilihan yang sarat dengan risiko, sehingga kemudian investor dan masyarakat menjadi enggan untuk menginvestasikan uang mereka di Pasar Modal.

Kekhawatiran masyarakat tersebut mengakibatkan belum maksimalnya potensi yang dimiliki oleh Indonesia untuk mengembangkan Pasar Modal di Indonesia, padahal potensi yang dimiliki Indonesia sangat besar seiring dengan meningkatnya jumlah warga kelas menengah di Indonesia. Peningkatan jumlah warga kelas menengah ini, seperti yang diungkapkan oleh World Bank, diharapkan dapat memberikan tambahan dukungan dalam negeri dan pertumbuhan di masa depan. Naiknya jumlah masyarakat kelas menengah menambah keyakinan PT. Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menargetkan pertumbuhan investor domestik tahun 2012 sedikitnya akan berjumlah 2,3 juta orang dari 1,1 juta orang pada tahun 2011. Berbagai upaya telah dilakukan oleh BEI beserta dengan SRO (*Self Regulatory Organization*) yaitu PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia untuk meningkatkan jumlah investor di Indonesia karena pada saat ini Pasar Modal Indonesia masih kalah dari sisi jumlah investor, seperti yang dapat kita lihat di Pasar Modal India dimana jumlah investor sudah mencapai 20 juta orang dan Pasar Modal Indonesia bahkan masih tertinggal dari Pasar Modal Malaysia yang sudah mempunyai 5 juta orang investor.⁹

Jumlah penduduk Indonesia pada tahun 2010 sebagaimana dicatat oleh Badan Pusat Statistik adalah 237.641.326 orang, dan sebanyak 108.207.767 orang diantara termasuk dalam golongan yang bekerja dan memperoleh penghasilan dari

⁸ *Loc. Cit.*, Jusuf Anwar, hal. 3.

⁹ Robertus Benny Dwi Kustanto dan Marcus Suprihadi, *Kelas Menengah dan Peluang Pasar Modal*, 2 November 2011, <<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/11/02/10522550/Kelas.Menengah.dan.Peluang.Pasar.Modal>>, diakses pada tanggal 9 Februari 2012.

pekerjaannya.¹⁰ Dapat dilihat bahwa jumlah penduduk Indonesia merupakan salah satu yang terbesar di dunia, sehingga jika kita melihat pada jumlah penduduk yang besar tersebut, sudah pasti akan menyediakan jumlah investor yang sangat besar bagi Pasar Modal Indonesia, dilain pihak hal tersebut juga akan membuat para Emiten akan mendapatkan pasar yang sangat besar jika ingin menjual Efek seperti Saham atau Obligasi di Pasar Modal Indonesia. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa pada dasarnya Pasar Modal Indonesia memiliki potensi yang sangat besar untuk dapat berkembang menjadi suatu sarana pembiayaan yang sangat efektif dengan jumlah investor yang sangat besar.

Halangan terbesar untuk menjadikan Pasar Modal Indonesia sebagai salah satu Pasar Modal terbesar adalah masih adanya kekhawatiran dari para calon investor akan risiko-risiko yang mungkin terjadi jika mereka menginvestasikan dana mereka di Pasar Modal, baik risiko yang disadari oleh para calon investor seperti kemungkinan turunnya harga Saham atau Obligasi atau risiko yang tidak disadari oleh para calon investor seperti adanya bencana alam, sebagaimana halnya terdapat dalam setiap transaksi jual beli. Demikian pula dengan adanya risiko yang terjadi dalam proses jual beli di bursa itu sendiri, seperti misalnya ada salah satu pihak yang tidak dapat memenuhi kewajibannya dalam transaksi bursa yang dilakukannya dengan pihak lawan transaksinya. Risiko-risiko yang demikian, terutama risiko yang terjadi akibat tidak dipenuhinya kewajiban salah satu pihak yang bertransaksi dalam transaksi di bursa dapat menurunkan kepercayaan dan kredibilitas investor dan masyarakat untuk dapat berinvestasi di Pasar Modal Indonesia.

Sebagai upaya untuk mengembalikan kepercayaan dan kredibilitas dari Pasar Modal Indonesia maka diundangkanlah Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), dimana salah satu amanat dari adalah pembentukan Lembaga Kliring dan Penjaminan, seperti yang dijelaskan dalam Pasal 14 ayat 1 UUPM yaitu:

¹⁰ Badan Pusat Statistik, *Penduduk dan Laju Pertumbuhan Penduduk 2010*, <<http://www.bps.go.id/flip/flip11/index3.php>>, diakses pada tanggal 9 Februari 2012.

“Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.”

Institusi yang melaksanakan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), dimana KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan juga berstatus sebagai badan hukum Perseroan Terbatas dengan maksud dan tujuan agar KPEI dapat berperan efektif dan melakukan segala upaya untuk meningkatkan kualitas pelayanan dan kinerjanya dalam menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia, kemudian KPEI mendapatkan izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/1998 tanggal 1 Juni 1998 tentang Pemberian Izin Usaha Sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan kepada PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Pemberian izin Bapepam-LK tersebut dilakukan dengan mengingat ketentuan Pasal 15 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal¹¹ dan setelah memenuhi ketentuan Peraturan Bapepam-LK No. III.B.1 tentang Perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan.¹²

Walaupun KPEI berbentuk sebagai badan hukum Perseroan Terbatas, namun terdapat ciri berbeda dengan badan swasta, perbedaan ciri ini terutama karena KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan mempunyai kekuasaan mengatur terhadap Perusahaan-perusahaan Efek yang menjadi Anggota Kliring, kekuasaan tersebut diberikan kepada KPEI oleh UUPM yang menyatakan dengan tegas bahwa KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan merupakan lembaga yang diberikan wewenang untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya. Kewenangan

¹¹ Indonesia, *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*. PP No. 45 Tahun 1995, LN No. 86 Tahun 1995, TLN No. 3617.

¹² Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK tentang Perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan*, Peraturan Bapepam-LK No. III.B.1.

untuk melakukan pengaturan terhadap Anggota Kliring tersebutlah yang membuat KPEI disebut sebagai *Self Regulatory Organization*.¹³

Salah satu tugas utama KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dengan kaitan sebagai upaya untuk melakukan mitigasi risiko yang dapat terjadi dalam transaksi di pasar modal adalah tugas untuk menerapkan manajemen risiko untuk memantau kesinambungan risiko KPEI sebagai mitra pengimbang (*central counterparty*) penyelesaian transaksi bursa atas aktivitas yang dilakukan anggota kliring.¹⁴ Dalam fungsi penjaminan, KPEI berperan sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) bagi seluruh Anggota Kliring (AK) yang bertransaksi di Bursa, dimana peran sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) tersebut dilakukan dengan cara kliring secara netting dengan novasi.¹⁵

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa peran utama KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah untuk melakukan proses kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi Efek yang terjadi di Bursa Efek, sehingga akan meminimalkan risiko yang terjadi dalam proses transaksi Efek, seperti misalnya tidak diserahkannya Efek yang dibeli atau tidak dibayarkannya uang atas Efek yang telah dijual. KPEI menjamin penyelesaian transaksi di Bursa Efek dimana dalam pelaksanaannya KPEI menempatkan diri sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dari anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi.¹⁶

Sehingga dapat diketahui bahwa peran KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) telah diberikan peran untuk melakukan mitigasi risiko yang mungkin terjadi dalam transaksi di Bursa Efek, melalui proses novasi pada hak dan kewajiban masing-masing anggota Bursa Efek yang melakukan transaksi sehingga penyelesaian dari transaksi tersebut telah dijamin oleh KPEI,

¹³ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2012), hal. 399.

¹⁴ *Loc. Cit.*, M. Irsan Nasarudin, hal. 87.

¹⁵ KPEI, *Jasa Kliring dan Penjaminan Transaksi Bursa*, <<http://www.kpei.co.id/profile.aspx>>, diakses pada tanggal 9 Februari 2012.

¹⁶ *Loc. Cit.*, M. Irsan Nasarudin, hal. 149.

sehingga diharapkan dengan adanya proses penjaminan penyelesaian transaksi yang dilakukan oleh KPEI tersebut mampu menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien. Dengan demikian diharapkan investor dan masyarakat akan kembali mempercayai Pasar Modal Indonesia sebagai tempat untuk berinvestasi yang kredibel dan dapat dipercaya.

Sebagaimana telah dijelaskan diatas, bahwa KPEI melaksanakan fungsi penjaminan penyelesaian transaksi Efek yang dilakukan diantara Bursa Efek dengan cara melakukan Novasi terhadap hasil Kliring yang menentukan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa yang melakukan transaksi tersebut. Tetapi novasi tidak diatur secara khusus dalam UUPM, Novasi hanya diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer) yaitu melalui Pasal 1413 KUHPer yang menyebutkan tiga cara untuk melaksanakan novasi, yaitu:¹⁷

1. Apabila seorang debitur membuat suatu perikatan utang baru bagi kreditur untuk menggantikan perikatan yang lama yang dihapuskan karenanya;
2. Apabila seorang debitur baru ditunjuk untuk menggantikan seorang debitur lama yang dibebaskan dari perikatannya. Hal ini disebut novasi subjektif pasif;
3. Apabila sebagai akibat suatu perjanjian baru, ditunjuk seorang kreditur baru, untuk menggantikan kreditur lama terhadap siapa si debitur dibebaskan dari perikatannya. Hal ini disebut novasi subjektif aktif.

Dengan demikian, dapat kita ketahui bahwa Novasi sebagai cara untuk melaksanakan proses penjaminan penyelesaian transaksi di Pasar Modal yang dilaksanakan oleh KPEI tidak diatur dalam UUPM. Peraturan yang mengatur mengenai pelaksanaan novasi masih mengacu kepada peraturan yang mengatur pelaksanaan Novasi secara umum, yaitu Pasal 1413 KUHPer yang mengatur tentang pelaksanaan Novasi.

Pengaturan yang terdapat dalam Pasal 1413 KUHPer masih mengatur pelaksanaan Novasi pada transaksi perdata secara umum. Pelaksanaan transaksi yang terjadi dalam Pasar Modal pada kenyataannya juga memerlukan pelaksanaan

¹⁷ Suharnoko dan Endah Hartati. *Doktrin Subrogasi, Novasi, dan Cessie*, (Jakarta: Prenada Media Group, 2008), hal. 59.

lembaga Novasi untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa tersebut, namun pengaturan mengenai lembaga Novasi dalam Pasar Modal tidak diatur dalam UUPM, tetapi KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) yang bertugas untuk menjamin penyelesaian transaksi antar Anggota Bursa memerlukan lembaga Novasi sebagai lembaga yang mendasari kegiatan novasi KPEI untuk menjamin penyelesaian transaksi di pasar modal.

Urgensi pelaksanaan penjaminan penyelesaian transaksi di bursa, membuat lembaga Novasi dalam pasar modal menjadi sangat penting untuk dilakukan, sehingga KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) berkewajiban untuk melaksanakan lembaga Novasi tersebut untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan tujuan agar dapat menciptakan jasa penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.

Sehingga keberadaan KPEI dengan lembaga Novasi untuk mewujudkan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien menjadi sangat penting, karena dengan terwujudnya Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien akan mengembalikan kepercayaan investor dan masyarakat sehingga investor dan masyarakat akan kembali berinvestasi di pasar modal sehingga Pasar Modal akan dapat membantu meningkatkan perekonomian bangsa.

1.2 Pokok Permasalahan

Agar mencapai hasil maksimal dan penulisan yang lebih terarah, maka dalam Penelitian ini ditentukan mengenai batasan masalah yang hendak dibahas dalam penulisan ini. Pokok permasalahan yang akan dibahas dalam penulisan ini adalah:

1. Bagaimana konsep Novasi diterapkan dalam pelaksanaan kegiatan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal oleh KPEI?
2. Bagaimana mekanisme penggunaan lembaga Novasi sebagai cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penulisan ini adalah sebagai berikut:

1. Menguraikan tentang penerapan konsep Novasi dalam pelaksanaan kegiatan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal oleh KPEI.
2. Menguraikan tentang mekanisme penggunaan lembaga Novasi sebagai cara penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal.

1.4 Manfaat/Kegunaan Penelitian

Manfaat yang diharapkan akan diperoleh dari penulisan ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan dengan adanya penelitian ini maka dunia akademis akan dapat menambah wawasan dan informasi mengenai risiko-risiko yang terdapat dalam pasar modal serta bagaimana peran KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dalam menjamin penyelesaian transaksi pasar modal melalui lembaga novasi.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi:

- a. Masyarakat, terutama ketika akan melakukan investasi di pasar modal Indonesia agar masyarakat menjadi tahu bagaimana proses penjaminan penyelesaian transaksi bursa dilakukan dan menjadi percaya akan pasar modal Indonesia yang kredibel karena adanya proses penjaminan penyelesaian yang dilakukan oleh KPEI.
- b. KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, terutama ketika melaksanakan perannya sebagai satu-satunya Lembaga Kliring dan Penjaminan yang ada di dunia pasar modal Indonesia agar KPEI dapat melaksanakan tugasnya untuk menjamin penyelesaian transaksi bursa dengan lembaga novasi atas dasar hukum yang kuat.
- c. Pelaku usaha sebagai Emiten, terutama agar memilih pasar modal Indonesia sebagai sarana yang tepat untuk melakukan aksi korporasi pembiayaan baik dengan mengeluarkan Saham (*Initial Public Offering*

atau *Right Issue*) ataupun dengan mengeluarkan Obligasi karena pasar modal Indonesia telah menjadi pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien karena telah dijamin penyelesaian transaksi bursanya oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.

- d. Praktisi hukum serta mahasiswa dapat mengetahui dan mengerti mengenai proses penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dengan menggunakan lembaga novasi.

1.5 Kerangka Teori

Hukum ekonomi merupakan hukum yang berhubungan dengan kegiatan-kegiatan ekonomi secara luas, termasuk kegiatan Transaksi dalam Pasar Modal yang berhubungan dengan proses Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan. Tujuan utama dari dilakukannya proses Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI adalah agar dapat menciptakan Pasar Modal yang aman, teratur, dan wajar di Indonesia. Dengan demikian, agar dapat memberikan dasar pembahasan yang mendalam dalam penulisan ini mengenai apakah pelaksanaan Novasi dalam Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa ini sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau tidak maka Teori yang akan digunakan adalah Positivisme dalam Teori Hukum.

Positivisme berkembang pada permulaan abad ke 19, aliran ini menjalar kesemua cabang ilmu sosial, termasuk ilmu hukum. Kaum positivis menganggap bahwa yang sebenarnya dinamakan hukum hanyalah norma-norma yang telah ditetapkan oleh Negara. Namun pada khirnya, baik John Austin maupun Hans Kelsen yang merupakan pembela Positivisme akhirnya mengakui bahwa hukum yang ditetapkan oleh alat-alat kekuasaan Negara saja tidak cukup. Austin mengatakan bahwa semua hukum dapat berada dalam situasi dimana hukum positif tidak member petunjuk dan saran, maka dalam keadaan itu ia harus bertindak sebagai legislator dan menciptakan ketentuan baru yang menurut keyakinannya benar. Sama seperti Austin, Kelsen mengakui bahwa hukum positif

tidak mencakup semua jawaban terhadap bermacam-macam kasus yang datang ke depan Pengadilan, dalam hal ini kerangka yang diijinkan oleh norma, semua konstruksi dari norma yang ada secara hukum adalah tepat, tanpa memperdulikan apakah hal itu tidak masuk akal, tidak sesuai, atau bahkan mendatangkan hasil yang absurd.

Positivisme dalam Teori Hukum (*Legal Theory*) mengandung arti suatu metode mengamati bagaimana manusia membuat hukum. Positivisme juga mengandung arti studi mengenai hukum sebagaimana adanya (*as it is*) yang dibedakan dari hukum sebagaimana seharusnya ada (*law as it ought to be*). Teori Hukum Positivis tidak menolak apa yang seharusnya (*the ought*) dalam kerangka moral sebagai subyek yang tidak layak diperhatikan atau tidak berhubungan dengan hukum.¹⁸

Penganut aliran Positivis memiliki anggapan bahwa hukum adalah serangkaian peraturan-peraturan yang dibuat oleh manusia dalam hal ini badan yang berwenang untuk itu, yang harus ditaati dan jika tidak ditaati maka akan dikenakan sanksi. John Austin sebagai salah seorang penganut Positivis berpendapat bahwa hukum itu sendiri terdiri dari beberapa unsur seperti misalnya hukum dibuat oleh pihak yang secara politik berkuasa kepada yang dikuasai, hukum itu bersifat perintah, hukum itu menganut ide sanksi, dan status hukum itu dengan adanya perintah pada umumnya harus ditaati. John Austin juga mengatakan bahwa semua hukum dapat berada dalam situasi dimana hukum positif tidak member petunjuk dan saran, maka dalam keadaan itu ia harus bertindak sebagai legislator dan menciptakan ketentuan baru yang menurut keyakinannya benar.

Positivisme mengandung arti studi mengenai hukum sebagaimana adanya (*law as it is*) yang dibedakan dari hukum sebagaimana seharusnya ada (*law as it ought to be*). Teori Hukum positivis tidak menolak apa yang seharusnya (*the ought*) dalam pengertian yang sifatnya metafisik sebagai hasil langsung dari "*metaphysical non-positive is*". Hal apa yang sekarang ada (*the is*) dari kaum

¹⁸ Erman Rajagukguk, *Filsafat Hukum Ekonomi*, (Jakarta: Badan Penerbit Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2010), hal. 71.

positivis tercapai dengan eksistensi hukum manusia dan metode studinya adalah secara tegas tidak boleh keluar dari lingkup eksistensi. Apa yang seharusnya ada (*the ought*) dalam lingkup Positivisme bukanlah moral, tetapi apa yang seharusnya ada secara normatif (*Normative Ought*), karena apa yang seharusnya ada menurut hukum berbeda dari kewajiban moral.¹⁹

Oleh John Austin, hukum dipahami sebagai suatu perintah dari penguasa. Hukum dalam masyarakat adalah perintah umum dari suatu lembaga politik yang memiliki kedaulatan, yaitu suatu otoritas politik yang paling tinggi kedudukannya (*the supreme political authority*) yang berfungsi mengatur perilaku anggota masyarakat. Kedaulatan ini menurut John Austin dimungkinkan untuk dimiliki oleh individu atau kelompok individu sepanjang individu atau kelompok individu tersebut merupakan seseorang atau kelompok orang yang dipatuhi oleh segenap anggota masyarakat dan individu atau kelompok individu tersebut memiliki kedaulatan dalam arti tidak tunduk pada pihak manapun di atasnya. Dengan demikian, menurut John Austin, sumber hukum adalah penguasa tertinggi yang secara *de facto* tidak tunduk kepada pihak manapun dan dipatuhi oleh segenap anggota masyarakat. John Austin dengan demikian mempertanggungjawabkan validitas hukum dengan merujuk pada asal usul atau sumber yang secara factual empiris diakui memiliki otoritas untuk menciptakan hukum.²⁰

Menurut John Austin, hukum adalah perintah dari penguasa, sehingga pelaksanaan dari hukum adalah bersifat memaksa dan tidak dapat dipilih untuk dilaksanakan atau tidak dilaksanakan. Hukum adalah perintah, hukum bukanlah setumpuk peraturan atau nasihat moral, sehingga dalam pelaksanaannya hukum dapat dipaksakan dan jika hukum tersebut tidak dilaksanakan maka ketiadaan pelaksanaan hukum tersebut dapat diberikan sanksi. Hukum yang tidak dapat dipaksakan pelaksanaannya adalah hukum yang telah kehilangan eksistensinya sebagai perintah dan oleh karena itu tidak dapat lagi disebut sebagai hukum.

¹⁹ *Ibid.*, hal. 71.

²⁰ Andrea Ata Ujan, *Filsafat Hukum: Membangun Hukum, Membela Keadilan*, (Yogyakarta: Kanisius, 2009), hal. 70.

Dengan demikian, dapat kita lihat bahwa menurut pandangan Positivisme Hukum dari John Austin, dapat dikemukakan bahwa pada dasarnya hukum adalah perintah dari penguasa agar seseorang melakukan atau tidak melakukan sesuatu dan jika perintah penguasa tersebut tidak dijalankan maka hukum memiliki kemampuan untuk menciptakan sesuatu yang tidak menyenangkan atau membahayakan pihak-pihak yang melanggar hukum tersebut. Oleh karena itu, dapat kita lihat bahwa Individu yang menjadi obyek dari perintah penguasa tersebut dengan sendirinya menjadi terikat dan dengan demikian wajib untuk melaksanakan apa yang menjadi perintah penguasa tersebut. Tidak dilakukannya perintah penguasa tersebut oleh pihak-pihak yang menjadi obyek hukum akan berakibat pada dikenakannya sanksi hukum kepada pihak yang menjadi obyek hukum yang tidak melaksanakan perintah penguasa tersebut.²¹

Untuk dapat lebih memahami mengenai Teori Positivisme Hukum, maka dapat dilihat contoh Putusan Pengadilan di Indonesia yang dapat dianggap berlatar belakang Teori Positivisme Hukum, yaitu dalam Putusan Mahkamah Agung No. 2944.K/Pdt/1983 dalam perkara antara PT. Nizwar melawan Navigation Maritime Bulgare (NMB). Perkara tersebut mulai timbul ketika Navigation Maritime Bulgare (NMB), suatu perusahaan yang berkedudukan dan tunduk kepada Hukum Bulgaria, sebagai pihak yang memiliki kapal, telah mengajukan klaim kepada PT. Nizwar, sebuah perusahaan yang berkedudukan dan tunduk kepada Hukum Indonesia, dimana klaim tersebut pada intinya adalah tentang kelebihan waktu berlabuh (*demurrage*). Klaim tersebut menyangkut jumlah masing-masing USD 38.480,55 (tiga puluh delapan ribu empat ratus delapan puluh dan lima puluh lima sen Dollar Amerika Serikat) sehubungan dengan *loading demurrage* di Split dan USD 45.762,64 (empat puluh lima ribu tujuh ratus enam puluh dua dan enam puluh empat sen Dollar Amerika Serikat) sehubungan dengan *discharging demurrage* di Surabaya.

Dalam ketentuan yang terdapat dalam Charterparty yang dibuat pada tanggal 5 Juni 1974, NMB sebagai pemilik kapal telah menyewakan kepada

²¹ *Ibid.*, hal. 71.

Rakovski kepada PT. Nizwar untuk sebuah perjalanan dari Yugoslavia menuju ke Indonesia. Ternyata kemudian timbul sengketa yang menyebabkan NMB mengajukan perkaranya kepada Badan Arbitrase di London sebagaimana telah ditentukan dalam Charterparty tertanggal 5 Juni 1974. Tetapi sampai dengan tanggal yang ditentukan, yaitu tanggal 23 Juni 1978, PT. Nizwar tidak memberikan dokumen-dokumen bantahan sehubungan dengan klaim NMB tersebut, sehingga pada tanggal 12 Juli 1978, Arbiter-arbiter yang mengadili sengketa tersebut di Badan Arbitrase di London tersebut memutuskan bahwa PT. Nizwar harus membayar klaim yang keseluruhannya berjumlah USD 72.576,39 (tujuh puluh dua ribu lima ratus tujuh puluh enam dan tiga puluh sembilan sen Dollar Amerika Serikat) ditambah dengan bunga 7,5% per tahun, yang dihitung sejak 1 Januari 1975 sampai dengan Keputusan Arbitrase tersebut dilaksanakan oleh PT. Nizwar.

Kemudian pada tanggal 27 Agustus 1979, NMB mengajukan permohonan kepada Pengadilan Negeri Jakarta Pusat agar Keputusan Badan Arbitrase di London tersebut dapat dilaksanakan, dengan memerintahkan agar PT. Nizwar membayar sejumlah uang seperti yang terdapat dalam Keputusan Arbitrase tersebut berikut dengan bunganya dan juga ditambah dengan Biaya Arbitrase sebesar 250 Poundsterling dan Biaya-biaya lain yang berkaitan dengan pelaksanaan Keputusan Arbitrase tersebut. NMB mendasarkan dalilnya pada Staatsblad 1933-131 jo. 133 dan Konvensi Geneva 1927, bahwa Keputusan Arbitrase Luar Negeri mempunyai kekuatan hukum sebagai suatu keputusan akhir Pengadilan yang dapat dilaksanakan melalui Pengadilan Negeri di Indonesia setelah memperoleh Fiat Executie.

Pengadilan Negeri Jakarta Pusat kemudian mengabulkan permohonan NMB sehingga PT. Nizwar sebagai Termohon harus membayar ganti rugi yang diajukan NMB sebagai Pemohon tersebut. Namun kemudian, PT. Nizwar sebagai Termohon mengajukan upaya hukum Kasasi ke Mahkamah Agung. Mahkamah Agung kemudian berpendapat bahwa karena peraturan pelaksanaan dari keanggotaan Indonesia dalam Konvensi New York 1958 (*Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards*) belum ada, maka

Putusan Arbitrase Luar Negeri tersebut tidak dapat dilaksanakan. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa Putusan Mahkamah Agung ini jelas menganut aliran Positivisme Hukum karena menurut Putusan Mahkamah Agung tersebut, sesuatu baru dianggap menjadi hukum bila dituangkan dalam peraturan perundang-undangan yang tertulis.

Putusan Mahkamah Agung tersebut sesuai dengan pemikiran John Austin sebagai pemikir kaum Positivis. John Austin dalam teorinya mengatakan bahwa hukum merupakan perintah dari penguasa dan oleh karena itu dalam pelaksanaannya, segala sesuatu yang harus dilakukan atau tidak boleh dilakukan harus berdasarkan pada perintah penguasa. Dalam kasus ini, maka suatu Keputusan Badan Arbitrase Luar Negeri tidak dapat dilaksanakan di Indonesia selama belum ada peraturan pelaksanaan dari keanggotaan Indonesia pada Konvensi New York 1958 (*Convention on the Recognition and Enforcement of Foreign Arbitral Awards*). Peraturan Pemerintah tidak boleh bertentangan dengan Undang-undang. Hakim tidak boleh mengabulkan permohonan agar suatu Keputusan Arbitrase Luar Negeri dapat dilaksanakan di Indonesia selama belum ada peraturan pelaksanaan tertulis di Indonesia mengenai Konvensi New York 1958.²²

Dengan melihat pada tujuan dari teori Positivisme Hukum dapat kita lihat adanya persamaan tujuan antara teori Positivisme Hukum dengan tujuan diadakannya pengaturan mengenai dilakukannya proses Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa seperti yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, yaitu untuk mencapai kepastian hukum dan penegakan hukum dalam Proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dan dalam sudut pandang Positivisme Hukum menurut John Austin sebagai lembaga yang berperan sebagai penguasa yang berdaulat dalam melaksanakan proses Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa menurut UUPM. Oleh karena itu dalam penelitian mengenai penggunaan lembaga Novasi sebagai cara Penjaminan Penyelesaian

²² *Ibid.*, hal. 85.

Transaksi Bursa oleh KPEI ini, teori yang akan digunakan untuk melakukan analisis terhadap pokok permasalahan adalah Teori Positivisme Hukum.

1.6 Kerangka Konseptual

Dalam penelitian ini terdapat beberapa istilah yang memerlukan batasan operasional, yaitu:

1. Anggota Bursa Efek adalah Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.²³
2. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.²⁴
3. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.²⁵
4. Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.²⁶
5. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.²⁷
6. Pasar adalah Pasar Reguler dimana Perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia dilaksanakan berdasarkan proses tawar menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) oleh Anggota Bursa Efek dan

²³Indonesia (a), Pasal 1 angka 2.

²⁴*Ibid.*, Pasal 1 angka 4.

²⁵*Ibid.*, Pasal 1 angka 5.

²⁶*Ibid.*, Pasal 1 angka 9.

²⁷*Ibid.*, Pasal 1 angka 13.

penyelesaiannya dilakukan pada Hari Bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3).²⁸

7. Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.²⁹
8. Anggota Kliring adalah Anggota Bursa Efek yang memenuhi ketentuan dan persyaratan KPEI untuk mendapatkan layanan jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.³⁰
9. Kliring adalah proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Bursa.³¹
10. Netting adalah kegiatan Kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap Anggota Kliring untuk menyerahkan dan atau menerima saldo Efek tertentu untuk setiap jenis Efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk seluruh Efek yang ditransaksikan.³²
11. Penjaminan adalah pemberian kepastian penyelesaian Transaksi Bursa.³³

1.7 Metode Penelitian

Metode penelitian merupakan hal yang penting dalam suatu penelitian karena metode penelitian merupakan *blueprint* dari suatu penelitian, yang berarti segala gerak dan aktivitas penelitian dapat tercermin dalam Metode Penelitian.³⁴

²⁸ BEI, *Peraturan Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas*, Peraturan BEI No. II-A, Pasal 1 angka 29.

²⁹ *Op.Cit.*, Pasal 1 angka 28.

³⁰ KPEI (a), *Peraturan tentang Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat*, Peraturan KPEI No. II-1, Angka 1 Huruf b.

³¹ KPEI (b), *Peraturan tentang Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat*. Peraturan KPEI No. II-5, Angka 2.

³² Bapepam-LK, *Peraturan Tentang Transaksi Efek*, Peraturan Bapepam-LK No. III.A.10, Pasal 1 huruf b.

³³ KPEI (a), Angka 1 huruf b.

Oleh karena itu, dapat kita ketahui bahwa saat dimulainya suatu penelitian adalah pada saat seseorang telah berusaha untuk mencari solusi atas suatu masalah dengan menggunakan metode-metode dan teknik-teknik tertentu secara ilmiah.

Metode penelitian yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah metode penelitian yang bersifat yuridis normatif, dimana yang akan diteliti adalah penerapan asas-asas hukum, sistematika hukum yang telah ada, sinkronisasi hukum antara praktek yang terjadi dengan hukum positif yang berlaku.³⁵

Data yang dikumpulkan dan dianalisis dalam penelitian ini meliputi hal-hal yang berhubungan dengan aspek-aspek yuridis peran KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam transaksi di Pasar Modal. Hasil dari penelitian ini akan dituangkan dalam laporan yang bersifat deskriptif atau gambaran yang menyeluruh mengenai fakta-fakta yang berhubungan dengan aspek-aspek yuridis dari konstruksi penjaminan penyelesaian yang dilakukan oleh KPEI.

Dengan pendekatan yuridis normatif, maka kajian dilakukan terhadap asas-asas hukum, kaedah hukum, dan sistematika hukum dengan cara meneliti bahan pustaka yang merupakan data sekunder dan data sekunder yang bersifat publik yaitu peraturan perundang-undangan, dokumen-dokumen, literatur-literatur yang berkaitan.

Penelitian kepustakaan ini dilakukan dengan wawancara terhadap narasumber dan informan. Selain itu, penelitian kepustakaan ini juga memerlukan penelitian kepustakaan dengan melakukan studi dokumen, maka penelitian ini juga melakukan studi dokumen yang berupa data sekunder yang dapat diperoleh di perpustakaan. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa bahan kepustakaan yaitu sebagai berikut:³⁶

³⁴Sri Mamudji, et. al., *Metode penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 21.

³⁵ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Cet III, (Jakarta: UI Press, 1984), hal. 7.

³⁶ Soerjono Soekanto, *Op. cit.*, hal. 52.

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat dan terdiri dari:
 - a. Kitab Undang-undang Hukum Perdata;
 - b. Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
 - c. Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal;
 - d. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan;
 - e. Peraturan Bursa Efek Indonesia;
 - f. Peraturan Kliring Penjaminan Efek Indonesia / Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP);
 - g. Peraturan Kustodian Sentral Efek Indonesia / Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP);
 - h. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang menjelaskan bahan-bahan hukum primer dan isinya tidak mengikat, berupa penjelasan terhadap bahan-bahan hukum primer, misalnya buku, majalah, makalah, dan artikel yang berkaitan dengan judul penelitian serta pendapat-pendapat dari pakar hukum.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan yang sifatnya sebagai pelengkap dari bahan hukum primer dan bahan hukum tersier, seperti kamus hukum dan kamus istilah Pasar Modal.

Data-data sekunder yang diperoleh dengan melakukan studi dokumen tersebut, lalu dianalisis secara kualitatif untuk memperoleh suatu hasil penelitian yang bersifat deskriptif analitis, yaitu dengan mengerti dan memahami gejala yang diteliti dalam penelitian ini. Selanjutnya untuk menunjang jalannya penelitian ini, maka diperlukan juga data-data primer yang diperoleh dari hasil wawancara terhadap narasumber dan informan untuk selanjutnya juga dianalisa untuk dapat mengerti dan memahami gejala yang diteliti dalam penelitian ini.

Alat penelitian yang digunakan dalam penelitian kepustakaan ini adalah studi dokumen yaitu mempelajari peraturan-peraturan dalam bidang hukum yang

terkait dengan obyek penelitian kemudian memilih dan menghimpunnya. Dari dokumen-dokumen tersebut kemudian diambil asas-asas hukum, kaedah-kaedah hukum, ketentuan-ketentuan hukum, dan hubungan-hubungan hukum yang mendasari konstruksi hukum peran KPEI sebagai mitra pengimbang sentra (*central counterparty*) dalam menggunakan lembaga novasi dalam melakukan penjaminan penyelesaian dalam transaksi di Pasar Modal.

Model penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan melakukan observasi yang diharapkan akan menghasilkan gambaran-gambaran atau deskripsi khusus dari data-data penelitian yang telah dikumpulkan, untuk kemudian dilakukan proses generalisasi dari data-data penelitian yang telah dilakukan tersebut untuk menghasilkan deskripsi yang bersifat umum. Selanjutnya, dengan berdasarkan pada hasil yang telah didapat, akan dilakukan analisis evaluatif secara kualitatif berdasarkan kerangka analisis dan konsep-konsep yang telah dipilih dalam penelitian, lalu hasil dari analisis tersebut akan disusun dalam suatu kesimpulan dan saran.

1.8 Sistematika Penulisan

Perkembangan dunia Pasar Modal yang cepat tentu membutuhkan perkembangan struktur kelembagaan yang juga cepat, perkembangan yang demikian cepat juga mengakibatkan banyaknya transaksi di Pasar Modal yang membutuhkan konstruksi-konstruksi hukum yang mendukung pelaksanaan transaksi tersebut baik dari sisi metode transaksi, obyek transaksi, dan jaminan penyelesaian transaksi sehingga sesuai dengan hukum positif di Indonesia.

KPEI yang berperan sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Fungsi Penjaminan yang merupakan salah satu tugas dari Lembaga Kliring dan Penjaminan menyebabkan KPEI juga bertugas sebagai pengelola risiko dari tiap Anggota Kliring (AK) yang melakukan Transaksi Bursa di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penulisan tesis ini dibagi menjadi empat bab yang terdiri dari :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang permasalahan; pokok permasalahan; tujuan penelitian; manfaat/kegunaan penelitian; kerangka konseptual; metode penelitian; dan sistematika penulisan.

BAB II : TINJAUAN UMUM NOVASI SEBAGAI LEMBAGA JAMINAN

Bab ini menjelaskan mengenai lembaga jaminan novasi sesuai ketentuan hukum yang berlaku di Indonesia terkait dengan penggunaan lembaga Novasi sebagai salah satu cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal.

BAB III : PENJAMINAN PENYELESAIAN TRANSAKSI BURSA MELALUI LEMBAGA NOVASI

Bab ini menjelaskan mengenai peran KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dalam menjamin penyelesaian transaksi Pasar Modal melalui lembaga Novasi.

BAB IV : PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai penutup yang terdiri dari kesimpulan dan saran.

BAB 2

TINJAUAN UMUM NOVASI

2.1 Risiko-risiko dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal

2.1.1 Risiko dari Segi Finansial

Pasar Modal sebagai instrumen investasi tidak langsung (*portfolio investment*) tentu mempunyai risiko sebagaimana halnya investasi langsung. Risiko yang dapat terjadi dalam Pasar Modal dapat berupa risiko finansial maupun risiko yang dapat terjadi dalam kegiatan jual beli pada umumnya sebagai dasar dari kegiatan jual beli yang terjadi di Transaksi Bursa dalam Pasar Modal.

Pengertian mengenai risiko finansial yang dapat terjadi dalam suatu Transaksi Bursa di Pasar Modal dapat diambil dengan berdasarkan pada pengertian risiko menurut Enterprise Risk Management dan Basel II Framework.³⁷ Menurut Enterprise Risk Management, risiko dapat diartikan sebagai situasi atau kemungkinan yang dapat terjadi dalam suatu Transaksi Bursa di Pasar Modal yang dapat menimbulkan akibat negatif bagi perusahaan, dimana risiko tersebut dapat menimbulkan akibat yang sangat luas bagi sumber daya yang dimiliki perusahaan baik modal maupun sumber daya manusia, produk dan layanan yang disediakan perusahaan, konsumen dari perusahaan tersebut, dan bahkan dapat berakibat pada pasar, masyarakat, dan lingkungan. Sedangkan Basel II Framework mendefinisikan risiko finansial menjadi Risiko Pasar (*Market Risk*), Risiko Kredit (*Credit Risk*), dan Risiko Operasional (*Operational Risk*).

Risiko Pasar (*Market Risk*) merupakan risiko natural yang dapat diartikan sebagai risiko yang disebabkan oleh nilai investasi yang menurun karena pergerakan harga di pasar, termasuk pergerakan harga yang terjadi di Pasar Modal. Risiko Pasar (*Market Risk*) lebih lanjut disebabkan oleh adanya faktor-faktor sebagai berikut:³⁸

³⁷ Swasti Kartikaningtyas, "The Role of Central Counterparty as a Risk Mitigator in Capital Market Transaction in Indonesian Law Perspective", *Journal of Banking and Finance, Forthcoming 20th Australian Finance and Banking Conference* (2007): hal. 8.

a. Risiko Modal (*Equity Risk*)

Risiko Modal (*Equity Risk*) adalah risiko yang disebabkan karena adanya depresiasi investasi yang disebabkan oleh pergerakan Pasar Modal yang dinamis sehingga mengakibatkan kerugian di pihak investor.

b. Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko Tingkat Bunga (*Interest Rate Risk*) adalah risiko yang biasanya terdapat dalam Efek Bersifat Utang seperti Obligasi, dimana Risiko Tingkat Bunga dapat meningkat apabila terjadi peningkatan tingkat bunga dari Obligasi tersebut.

c. Risiko Valuta Asing (*Currency Risk*)

Risiko Valuta Asing (*Currency Risk*) adalah risiko yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar valuta asing.

d. Risiko Komoditas (*Commodity Risk*)

Risiko Komoditas (*Commodity Risk*) adalah risiko yang disebabkan oleh perubahan harga-harga komoditas (seperti beras, minyak sawit, logam).

e. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*) disebabkan dari situasi dimana seorang pihak ingin memperdagangkan asset yang dimilikinya namun tidak dapat melakukannya, karena tidak ada pihak lain yang ingin memperdagangkan asset tersebut dalam pasar.

Risiko Pasar (*Market Risk*) seperti yang dijelaskan diatas pada umumnya telah disadari oleh para investor sebelum mereka melakukan investasi dengan modal mereka di Pasar Modal, sehingga dengan menyadari adanya Risiko Pasar (*Market Risk*) tersebut pada investor akan dapat memilih instrumen investasi yang sesuai dengan besarnya modal yang ditanamkan juga tingkat risiko yang terdapat dalam instrumen investasi tersebut.

Risiko Operasional (*Operational Risk*) pada dasarnya dilihat sebagai risiko yang timbul dari pelaksanaan fungsi bisnis perusahaan. Risiko Operasional (*Operational Risk*) merupakan risiko tidak natural yang diakibatkan oleh kerugian

³⁸ Basel II Framework, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards*, (Basel: Bank for International Settlements; Basel Committee on Banking Supervision, 2006), hal.157.

yang dialami akibat tidak memadai atau gagalnya sistem, proses, atau sumber daya manusia, bisa juga diakibatkan oleh adanya peristiwa eksternal seperti yang dijelaskan oleh Annex 9 dalam Basel II Framework yaitu:³⁹

- *Internal Fraud*, seperti penggelapan asset, penghindaran pajak, dan penyuapan;
- *External Fraud*, seperti pencurian informasi, kerugian karena *hacking*, dan pemalsuan;
- *Employment Practices and Workplace Safety*, seperti diskriminasi, kompensasi kepada karyawan, dan kesehatan dan keselamatan kerja;
- *Clients, Products, and Business Practices*, seperti manipulasi pasar, persaingan yang tidak sehat, produk cacat, dan pelanggaran *fiduciary duty*;
- *Damage to Physical Assets*, seperti bencana alam, terorisme, dan vandalisme;
- *Business Disruptions and System Failure*, seperti kegagalan perangkat lunak (software) dan kegagalan perangkat keras (hardware); dan
- *Execution, Delivery and Process Management*, seperti kegagalan *data entry*, kegagalan akuntansi, kegagalan pelaporan wajib, dan kelalaian yang menyebabkan hilangnya asset klien.

Risiko Operasional (*Operational Risk*) berkembang menjadi konsep yang sangat luas termasuk risiko yang muncul dari area hukum, fisik, *fraud*, dan lingkungan.⁴⁰ Basel II Framework juga menjelaskan bahwa Risiko Operasional (*Operational Risk*) ini juga mencakup risiko hukum (*legal risk*) tetapi tidak termasuk risiko strategis (*strategic risk*) dan risiko reputasi (*reputational risk*) seperti misalnya kerugian yang diakibatkan oleh strategi bisnis yang salah dan kerugian yang dialami oleh perusahaan akibat jatuhnya reputasi perusahaan tersebut.

Risiko hukum (*legal risk*) juga merupakan salah satu faktor risiko menurut Risiko Operasional (*Operational Risk*), dimana risiko hukum (*legal risk*)

³⁹ Anthony Tarantino dan Deborah Cernauskas, *Risk Management in Finance: Six Sigma and Other Next-Generations Techniques*, (New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2009), hal. 1.

⁴⁰ *Ibid.*, hal. 2.

disebabkan karena tindakan hukum yang cacat atau ketidakpastian dari pelaksanaan atau interpretasi perjanjian atau peraturan. Dalam Basel II Framework juga dijelaskan bahwa risiko hukum (*legal risk*) tersebut termasuk, namun tidak terbatas pada, denda, penalti, dan ganti rugi penghukuman (*punitive damages*)⁴¹ yang diakibatkan dari kegiatan penjaminan penyelesaian (*private settlement*) yang dilakukan.

Risiko Kredit (*Credit Risk*) merupakan salah satu bentuk risiko finansial lainnya yang dapat terjadi dalam suatu Transaksi Bursa di Pasar Modal. Risiko Kredit (*Credit Risk*) merupakan risiko kerugian yang dialami karena tidak dibayarkannya pinjaman atau bentuk kredit lainnya oleh pihak debitur. Risiko Kredit (*Credit Risk*) kerap dihadapi oleh para investor yang melakukan Transaksi Bursa, dimana pada saat para investor tersebut telah melakukan kewajibannya dengan menyerahkan uang atau Efek yang diperdagangkan, sedangkan lawan transaksi mereka (*counterparty*) tidak melakukan kewajibannya. Dalam hal tidak dilakukannya kewajiban lawan transaksi, kerugian finansial dapat dialami oleh investor yang telah melakukan kewajibannya ketika transaksi atau Efek yang diperdagangkan tersebut memiliki nilai ekonomis yang positif pada saat tidak terlaksananya penyelesaian transaksi tersebut (*default*). Risiko Kredit (*Credit Risk*) merujuk kepada kenaikan atau penurunan kelayakan kredit dari pihak peminjam kredit atau juga bisa merujuk pada kegagalan pengembalian seluruh atau sebagian dari kewajiban pihak peminjam kredit.⁴²

Risiko Kredit (*Credit Risk*) bermula dari tidak terlaksananya kewajiban salah satu pihak dalam transaksi sehingga menyebabkan tidak adanya penyelesaian bagi transaksi tersebut. Transaksi yang dimaksud tidak hanya mencakup transaksi jual beli biasa, tetapi juga mencakup Transaksi Bursa yang terjadi dalam Pasar Modal. Risiko Kredit (*Credit Risk*) yang dimulai dari tidak

⁴¹ Ganti rugi penghukuman (*punitive damages*) merupakan pembayaran ganti rugi yang besarnya melebihi dari jumlah kerugian yang diderita sebenarnya. Kelebihan ganti rugi ini dimaksudkan sebagai penghukuman bagi si pelaku. Ganti rugi penghukuman (*punitive damages*) dalam bahasa Inggris juga disebut sebagai *exemplary damages*.

⁴² Charles S. Tapiero, *Risk Finance and Asset Pricing: Value, Measurements, and Markets*, (New Jersey: John Wiley & Sons Inc., 2010), hal. 295.

terlaksananya kewajiban salah satu pihak dalam sebuah transaksi tersebut, juga pada akhirnya menyebabkan munculnya risiko penyelesaian (*settlement risk*) dalam transaksi tersebut.⁴³

Risiko penyelesaian (*settlement risk*) pada dasarnya adalah risiko yang diakibatkan oleh tidak terpenuhinya penyelesaian transaksi karena adanya kegagalan pada sistem transfer yang tidak dapat diperkirakan sebelumnya. Risiko penyelesaian (*settlement risk*) terjadi karena salah satu pihak gagal melaksanakan kewajibannya kepada satu atau lebih lawan transaksinya (*counterparty*). Risiko penyelesaian (*settlement risk*) pada intinya mengandung Risiko Kredit (*Credit Risk*) dan Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*), dimana Risiko Kredit (*Credit Risk*) tersebut muncul akibat tidak terlaksananya kewajiban salah satu pihak untuk melaksanakan kewajibannya secara penuh pada waktu yang telah ditentukan disebabkan karena pihak yang tidak memenuhi kewajibannya tersebut merupakan pihak yang insolvent, sedangkan Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*) dapat terjadi jika salah satu pihak menahan pembayaran yang menjadi kewajibannya, walaupun sebenarnya pihak tersebut bukan merupakan pihak yang insolvent.⁴⁴

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa risiko penyelesaian (*settlement risk*) yang dapat diakibatkan oleh Risiko Kredit (*Credit Risk*) dan Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*) tidak disebabkan oleh Efek yang diinvestasikan oleh para investor, tetapi lebih disebabkan oleh gagalnya proses penyelesaian dalam transaksi yang dilakukan tersebut yang antara lain disebabkan oleh kegagalan proses penyelesaian internal, perbuatan melawan hukum dari pihak luar (*external fraud*), kegagalan dalam penyelesaian transaksi, eksekusi, dan pengiriman hasil transaksi, dan kurangnya perlindungan hukum untuk para investor yang melakukan transaksi.

Namun demikian, tidak seperti Risiko Pasar (*Market Risk*) yang telah diketahui oleh para investor sebelumnya sebagai risiko natural yang terdapat

⁴³ *Loc.Cit.*, Swasti Kartikaningtyas, hal. 10.

⁴⁴ Risk Institute, *Overview: Settlement Risk*, Mei 2000, <<http://riskinstitute.ch/134710.htm>>, diakses pada tanggal 12 Maret 2012.

dalam Pasar Modal dan oleh karena itu para investor dapat menyadari dan melakukan upaya-upaya untuk meminimalisir Risiko Pasar (*Market Risk*) tersebut, pada umumnya Risiko Kredit (*Credit Risk*) sebagai risiko tidak natural, tidak disadari oleh para investor yang melaksanakan Transaksi Bursa di Pasar Modal karena pada dasarnya Risiko Kredit (*Credit Risk*) tersebut bukan risiko natural yang terdapat dalam Pasar Modal karena tidak merupakan akibat langsung dari Transaksi Bursa yang dilakukan di Pasar Modal, sehingga pada umumnya para investor yang bertransaksi tidak menyadari tentang Risiko Kredit (*Credit Risk*) yang mungkin terjadi tersebut.

Terdapatnya Risiko Kredit (*Credit Risk*) yang dapat menjadi risiko yang mengancam keamanan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh para investor di Pasar Modal dapat menimbulkan kesan Pasar Modal yang tidak kredibel dan tidak aman dimata masyarakat sehingga dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan masyarakat yang menjadi investor di Pasar Modal, sehingga Risiko Kredit (*Credit Risk*) tersebut perlu dimitigasi demi menjaga keamanan dan kredibilitas Pasar Modal.

2.1.2 Risiko dari Segi Hukum

Pasar Modal pada dasarnya merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli, sebagaimana pasar konvensional pada umumnya. Pasar Modal mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang, dimana kedua belah pihak melakukan jual beli modal yang berwujud Efek.⁴⁵

Dalam Pasar Modal, suatu Transaksi Bursa dikatakan *matched* dan dapat dilakukan proses kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI adalah jika antara pihak penjual Efek dan pihak pembeli Efek sudah sepakat mengenai jumlah Efek dan harga Efek yang akan ditransaksikan. Begitu pula dengan perjanjian jual beli yang terjadi pada umumnya.

⁴⁵ *Loc. Cit.*, M. Irsan Nasarudin, et.al., hal. 10.

Menurut Prof Subekti, SH., jual beli merupakan suatu perjanjian bertimbang balik dalam mana pihak yang satu (pihak penjual) berjanji untuk menyerahkan hak milik atas suatu barang, sedangkan pihak yang lainnya (pihak pembeli) berjanji untuk membayar harga yang terdiri dari atas sejumlah uang sebagai imbalan dari peroleh hak milik tersebut.⁴⁶

Pihak penjual menjanjikan untuk menyerahkan atau memindahkan hak miliknya atas barang yang ditawarkan, sedangkan pihak pembeli menjanjikan untuk membayar harga yang telah disetujuinya. Meskipun tidak disebutkan dalam salah satu pasal Undang-undang, namun sudah semestinya bahwa “harga” ini harus berupa sejumlah uang, karena bila tidak demikian dan harga tersebut berupa barang, maka yang terjadi bukan lagi jual beli tapi tukar menukar atau barter.⁴⁷

Sebagaimana dijelaskan kemudian oleh Prof. Subekti, SH., bahwa perjanjian jual beli merupakan perjanjian konsensual, yang baru dilahirkan sebagai suatu perjanjian yang sah (mengikat atau mempunyai kekuatan hukum) pada detik tercapainya kesepakatan antara penjual dan pembeli mengenai unsur-unsur pokok (*essentialia*) yaitu barang dan harga.⁴⁸

Konsensualisme yang menjadi sifat pokok dari perjanjian jual beli ini mempunyai pengertian bahwa diantara pihak-pihak yang bersangkutan tercapai suatu kesesuaian kehendak, dimana apa yang dikehendaki oleh pihak yang satu adalah pula yang dikehendaki oleh pihak yang lain, sehingga kedua belah pihak tersebut bertemu dalam “sepakat” tersebut. Hukum perjanjian jual beli dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer) menganut asas Konsensualisme, yang berarti bahwa Hukum perjanjian jual beli dalam KUHPer tersebut menganut suatu asas bahwa untuk melahirkan perjanjian cukup dengan sepakat saja dan bahwa perjanjian itu (dan dengan demikian “perikatan” yang timbul karenanya) sudah dilahirkan pada saat atau detik tercapainya consensus sebagaimana dimaksudkan diatas. Pada detik tersebut perjanjian sudah jadi dan mengikat, dan

⁴⁶ Subekti, *Aneka Perjanjian*, (Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti, 1995), hal. 1.

⁴⁷ Subekti, *Hukum Perjanjian*, (Jakarta: Intermasa, 2002), hal 79.

⁴⁸ *Ibid.*, hal. 79.

bukan pada detik-detik lain yang terjadi setelahnya atau yang sebelumnya. Sifat konsensual dari perjanjian jual beli ini ditegaskan dalam Pasal 1458 KUHPer yang berbunyi:⁴⁹

“Jual-beli itu dianggap telah terjadi antara kedua belah pihak, seketika setelahnya orang-orang ini mencapai sepakat tentang kebendaan tersebut dan harganya, meskipun kebendaan itu belum diserahkan, maupun harganya belum dibayar.”

Dengan demikian, dapat kita ketahui bahwa Transaksi Bursa yang terjadi dalam Pasar Modal, pada dasarnya sama dengan transaksi jual beli yang terjadi pada umumnya, karena perjanjian jual beli yang terjadi dalam Transaksi Bursa maupun dalam transaksi jual beli pada umumnya baru mempunyai kekuatan hukum dan mengikat para pihak pada detik tercapainya kesepakatan antara penjual dan pembeli mengenai unsur-unsur pokok perjanjian jual beli tersebut, yaitu barang dan harga, sehingga dalam Transaksi Bursa yang terjadi di Pasar Modal maupun dalam transaksi jual beli pada umumnya yang terjadi di pasar konvensional, keduanya mengandung sifat konsensual.

Transaksi Bursa yang terjadi dalam Pasar Modal pada dasarnya sama dengan transaksi jual beli pada umumnya yang terjadi dalam pasar konvensional, sehingga pengaturan mengenai Transaksi Bursa yang terjadi sudah seharusnya kembali mengacu pada ketentuan Kitab Undang-undang Hukum Perdata yang menjadi dasar pengaturan transaksi jual beli pada umumnya yang mengatur mengenai syarat sahnya perjanjian jual beli, hak dan kewajiban para pihak dalam perjanjian jual beli, dan pengaturan mengenai risiko yang terjadi dalam perjanjian jual beli.

2.1.2.1 Syarat Sahnya Perjanjian

Hukum Perikatan diatur dalam Buku III KUHPer sebagai sumber utamanya, dimana pola pengaturan Buku III memiliki sistem yang terbuka dan sifatnya adalah sebagai hukum pelengkap (*aanvullend recht*) sehingga para pihak dimungkinkan untuk membuat dan memperjanjikan hak-hak baru yang tidak

⁴⁹ *Op.Cit.*, Subekti, *Hukum Perjanjian*, hal. 2.

diatur dalam Buku III KUHPer sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUHPer.⁵⁰ Meskipun para pihak dapat membuat perjanjian berdasarkan asas kebebasan berkontrak sebagaimana diatur dalam Pasal 1338 ayat (1) KUHPer, namun agar suatu perjanjian dapat dikatakan sah dan mempunyai kekuatan hukum, maka perjanjian tersebut harus memenuhi semua syarat sahnya perjanjian. Syarat-syarat sahnya perjanjian diatur dalam Pasal 1320 KUHPer yang berbunyi sebagai berikut:

“Untuk sahnya suatu perjanjian diperlukan empat syarat:

- 1) Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya;
- 2) Kecakapan untuk membuat suatu perikatan;
- 3) Suatu hal tertentu;
- 4) Suatu sebab yang halal.”

Dari syarat sahnya perjanjian seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer tersebut, dua syarat yang pertama, yaitu sepakat mereka yang mengikatkan dirinya dan kecakapan untuk membuat suatu perikatan, dinamakan syarat-syarat subyektif karena mengenai orang-orangnya atau subyeknya yang mengadakan perjanjian, sedangkan dua syarat yang terakhir, yaitu suatu hal tertentu dan suatu sebab yang halal, dinamakan syarat-syarat obyektif karena mengenai perjanjiannya itu sendiri atau obyek dari perbuatan hukum yang dilakukan itu.⁵¹

Kesepakatan merupakan persetujuan kehendak antara para pihak mengenai pokok perjanjian yang dibuat, pokok perjanjian yang dimaksud adalah obyek perjanjian dan syarat-syarat perjanjian. Sehingga, apa yang dikehendaki oleh pihak yang satu, juga dikehendaki oleh pihak yang lain. Dengan demikian, kesepakatan yang dimaksud disini sifatnya sudah mantap, tidak lagi berada dalam perundingan.⁵²

⁵⁰ Sri Soesilowati Mahdi, Surini Ahlan Sjarif, dan Akhmad Budi Cahyono. *Hukum Perdata (Suatu Pengantar)*, (Jakarta: Gitama Jaya, 2005), hal. 136.

⁵¹ *Op.Cit.*, Subekti, *Hukum Perjanjian*, hal. 17.

⁵² Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perikatan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1992), hal. 89.

Kecakapan para pihak dalam perjanjian untuk melakukan perbuatan hukum dianggap sudah tercapai bila pihak tersebut sudah dewasa, dalam arti sudah mencapai umum 21 (dua puluh satu) tahun atau sudah kawin walaupun belum berumur 21 tahun. Lebih lanjut, menurut ketentuan Pasal 1330 KUHPer, dikatakan tidak cakap membuat perjanjian adalah orang yang belum dewasa, orang yang ditaruh di bawah pengampuan, dan wanita bersuami, dimana apabila mereka melakukan perbuatan hukum harus diwakili oleh wali mereka, dan bagi istri ada izin suaminya. Tetapi dalam perkembangannya, menurut hukum nasional Indonesia sekarang, wanita bersuami sudah dinyatakan cakap melakukan perbuatan hukum, jadi tidak lagi memerlukan izin suaminya, sehingga perbuatan hukum yang dilakukan istri tersebut sah menurut hukum dan tidak dapat dimintakan pembatalan kepada hakim.⁵³

Suatu hal tertentu yang menjadi syarat sahnya perjanjian merupakan pokok perjanjian, merupakan prestasi yang perlu dipenuhi dalam suatu perjanjian, merupakan obyek perjanjian. Prestasi tersebut harus tertentu atau sekurang-kurangnya dapat ditentukan. Barang yang dimaksudkan dalam perjanjian paling sedikit harus ditentukan jenisnya, tidak disebutkan dalam Undang-undang bahwa barang tersebut harus sudah pada waktu perjanjian dibuat, juga jumlahnya tidak perlu disebutkan, asal saja kemudian dapat dihitung atau ditetapkan.⁵⁴ Syarat bahwa prestasi tersebut harus tertentu atau dapat ditentukan adalah bertujuan untuk menetapkan hak dan kewajiban kedua belah pihak, jika kemudian timbul perselisihan dalam pelaksanaan perjanjian. Jika prestasi tersebut bersifat kabur, sehingga perjanjian tidak dapat dilaksanakan, maka dianggap tidak ada obyek perjanjian.⁵⁵

Suatu sebab yang halal yang menjadi syarat sahnya perjanjian bertujuan untuk menggambarkan tujuan yang akan dicapai, apakah dilarang oleh Undang-undang atau tidak, apakah bertentangan dengan ketertiban umum dan kesusilaan

⁵³ *Ibid.*, hal. 92.

⁵⁴ *Loc.Cit.*, Subekti, *Hukum Perjanjian*, hal. 19.

⁵⁵ *Op.Cit.*, Abdulkadir Muhammad, hal. 93.

atau tidak. Menurut Pasal 1337 KUHPer, causa atau sebab itu halal apabila tidak dilarang oleh Undang-undang, tidak bertentangan dengan ketertiban umum, dan tidak bertentangan dengan kesusilaan. Perjanjian yang berisi causa atau sebab yang halal diperbolehkan, sebaliknya perjanjian yang berisi causa atau sebab yang tidak halal tidak diperbolehkan. Perjanjian yang berisi causa atau sebab yang halal (dilarang Undang-undang) misalnya jual beli candu, ganja, atau membunuh orang. Perjanjian yang berisi causa atau sebab yang tidak halal (bertentangan dengan ketertiban umum) misalnya jual beli manusia sebagai budak atau mengacaukan ajaran agama tertentu. Perjanjian yang berisi causa atau sebab tidak halal (bertentangan dengan kesusilaan) misalnya membocorkan rahasia perusahaan atau memberikan kenikmatan seksual tanpa nikah sah.⁵⁶

Jika syarat subyektif sebagaimana terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer tidak terpenuhi, maka salah satu pihak dalam perjanjian mempunyai hak untuk meminta supaya perjanjian itu dibatalkan (*voidable*). Pihak yang dapat meminta pembatalan itu adalah pihak yang tidak cakap atau pihak yang memberikan sepakatnya (perizinannya) secara tidak bebas. Jadi, perjanjian yang telah dibuat tersebut tetap mengikat para pihak, selama tidak dibatalkan oleh Hakim atas permintaan pihak yang berhak meminta pembatalan tadi.⁵⁷

Jika syarat obyektif sebagaimana terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer tidak terpenuhi, maka perjanjian itu batal demi hukum (*null and void*). Dari semula tidak pernah dilahirkan suatu perjanjian dan tidak pernah ada suatu perikatan. Dengan demikian, tujuan para pihak yang mengadakan perjanjian tersebut untuk melahirkan suatu perikatan hukum menjadi gagal, sehingga tidak ada dasar untuk saling menuntut di depan hakim.⁵⁸

Syarat sahnya perjanjian seperti yang telah diatur dalam Pasal 1320 KUHPer harus dipenuhi dalam setiap pelaksanaan perjanjian agar perjanjian yang dibuat oleh para pihak menjadi perjanjian yang sah. Perjanjian yang dibuat dengan

⁵⁶ *Ibid.*, hal. 95.

⁵⁷ *Loc.Cit.*. Subekti, *Hukum Perjanjian*, hal. 20.

⁵⁸ *Ibid.*, hal. 21

memenuhi syarat sahnya perjanjian berdasarkan Pasal 1320 KUHPer akan mempunyai kekuatan mengikat dan memaksa bagi para pihak, sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 1338 KUHPer, bahwa semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya.

Syarat sahnya perjanjian seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer tidak hanya berlaku sebagai syarat sahnya perjanjian bagi transaksi jual beli pada umumnya di pasar konvensional, tetapi juga berlaku sebagai dasar hukum bagi syarat sahnya perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa yang terjadi dalam Pasar Modal.

Kesepakatan yang menjadi salah satu syarat sahnya perjanjian dalam Pasal 1320 KUHPer yang mensyaratkan adanya persetujuan kehendak para pihak mengenai pokok perjanjian juga berlaku dalam sebuah perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal, dimana persetujuan kehendak dalam antara para pihak dalam sebuah Transaksi Bursa dapat diketahui ketika status transaksi jual beli Efek tersebut telah *matched* dan terjadi pertemuan penawaran jual Efek dari pihak penjual dan permintaan beli Efek dari pihak pembeli.

Kecakapan yang menjadi salah satu syarat sahnya perjanjian dalam Pasal 1320 KUHPer yang mensyaratkan pihak yang mengadakan perjanjian harus sudah berada dalam keadaan dewasa dan tidak dibawah pengampuan juga berlaku dalam sebuah perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal, dimana pihak yang menjual Efek dan juga pihak yang membeli Efek dalam Pasar Modal harus sudah dalam keadaan dewasa dan tidak dibawah pengampuan untuk para orang perorangan pribadinya, sedangkan untuk badan hukum syarat yang diharuskan adalah orang yang mewakili badan hukum tersebut benar-benar orang yang berwenang untuk mewakili badan hukum tersebut seperti dapat ditunjukkan dari Anggaran Dasar badan hukum tersebut dan juga mempunyai ijin yang dikeluarkan oleh lembaga yang berwenang yang mengawasi Pasar Modal jika memang peraturan-peraturan yang ada dalam bidang Pasar Modal mengharuskan adanya ijin tersebut.

Suatu hal tertentu yang menjadi salah satu syarat sahnya perjanjian dalam Pasal 1320 KUHPer yang mensyaratkan adanya prestasi yang harus dipenuhi

dalam perjanjian dimana prestasi tersebut harus tertentu atau sekurang-kurangnya dapat ditentukan untuk menetapkan hak dan kewajiban kedua belah pihak, jika kemudian timbul perselisihan dalam pelaksanaan perjanjian juga berlaku dalam sebuah perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal, dimana prestasi yang harus dipenuhi dalam perjanjian jual beli Efek adalah jelas, yaitu jumlah Efek dan harga dari Efek tersebut harus ditentukan secara jelas, seperti misalnya ditentukan dalam perjanjian jual beli Efek bahwa Efek yang akan dijual oleh dijual oleh pihak penjual adalah Saham PT. Garuda Indonesia, Tbk. (GIAA) sejumlah 1.000 lot dengan harga Rp. 650,- untuk setiap lembar saham GIAA yang ditransaksikan tersebut.

Suatu sebab yang halal yang menjadi salah satu syarat sahnya perjanjian dalam Pasal 1320 KUHPer yang mensyaratkan agar tujuan yang ingin dicapai tidak bertentangan dengan Undang-undang, ketertiban umum, dan kesusilaan tentu juga berlaku dalam sebuah perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal, dimana perjanjian jual beli Efek tersebut tidak boleh bertentangan dengan Undang-undang baik Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal maupun Undang-undang lain yang berkaitan, tidak boleh bertentangan dengan ketertiban umum, dan juga tidak boleh bertentangan dengan kesusilaan seperti tidak boleh memperdagangkan Efek dengan cara perdagangan orang dalam (*insider trading*).

Dengan demikian, dapat kita lihat bahwa syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPer juga dapat diberlakukan terhadap syarat sahnya perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal. Tidak dipenuhinya syarat sahnya perjanjian sebagaimana terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer dapat menyebabkan perjanjian jual beli Efek tersebut tidak mempunyai kekuatan hukum mengikat dan dapat menjadi risiko bagi investor dalam menanamkan modal yang dimilikinya dalam Pasar Modal.

2.1.2.2 Hak dan Kewajiban Penjual dan Pembeli

Jual Beli menurut Prof. Subekti, SH., merupakan suatu perjanjian yang bertimbal balik dimana pihak yang satu (pihak penjual) berjanji untuk

menyerahkan hak milik atas suatu barang, sedangkan pihak yang lainnya (pihak pembeli) berjanji untuk membayar harga yang terdiri atas sejumlah uang sebagai imbalan dari perolehan hak milik tersebut.⁵⁹

Pengertian jual beli menurut Prof. Subekti, SH., tersebut selaras dengan pengertian jual beli seperti yang terdapat dalam Pasal 1457 KUHPer, yaitu:

“Jual-beli adalah suatu perjanjian, dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu kebendaan, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan.”

Dengan melihat pada pengertian jual beli menurut Prof. Subekti, SH., dan menurut penjelasan Pasal 1457 KUHPer tersebut kita dapat menentukan kewajiban yang dimiliki oleh para pihak dalam perjanjian jual beli, baik pihak penjual maupun pihak pembeli.

Kewajiban utama yang dimiliki oleh pihak penjual adalah untuk menyerahkan hak milik atas barang yang diperjualbelikan serta untuk menanggung kenikmatan tentram atas barang tersebut dan menanggung terhadap cacat-cacat tersembunyi.⁶⁰ Kewajiban utama pihak penjual untuk menyerahkan barang dan menanggungnya juga telah dijelaskan dalam Pasal 1474 KUHPer.

Kewajiban menyerahkan hak milik yang menjadi kewajiban pihak penjual meliputi segala perbuatan yang menurut hukum diperlukan untuk mengalihkan hak milik atas barang yang diperjualbelikan itu dari pihak penjual kepada pihak pembeli.

Kewajiban pihak penjual yang lainnya adalah untuk menanggung kenikmatan tentram yang merupakan konsekuensi dari jaminan yang diberikan oleh pihak penjual kepada pihak pembeli bahwa barang yang dijual dan diserahkan kepada pembeli itu benar-benar merupakan barang miliknya sendiri yang bebas dari suatu beban atau tuntutan dari pihak manapun.

Pihak penjual juga mempunyai kewajiban untuk menanggung cacat-cacat tersembunyi pada barang yang dijualnya yang membuat barang tersebut tidak

⁵⁹ *Loc.Cit.*, Subekti, *Aneka Perjanjian*, hal. 1.

⁶⁰ *Ibid.*, hal. 8.

dapat dipakai untuk keperluan yang dimaksudkan atau yang mengurangi pemakaian itu, sehingga seandainya pembeli mengetahui cacat-cacat tersebut, maka pihak pembeli tidak akan membeli barang itu atau tidak akan membelinya selain dengan harga yang lebih rendah. Pihak penjual diwajibkan untuk menanggung cacat-cacat tersebut, meskipun pihak penjual itu sendiri tidak mengetahui adanya cacat-cacat tersebut, kecuali jika pihak penjual tersebut telah minta diperjanjikan bahwa ia tidak diwajibkan menanggung sesuatu apapun.

Sedangkan, kewajiban utama yang dimiliki oleh pihak pembeli adalah membayar harga pembelian pada waktu dan ditempat sebagaimana telah ditetapkan dalam perjanjian, seperti yang dijelaskan dalam Pasal 1513 KUHP. Harga yang harus dibayar oleh pihak pembeli tersebut harus berupa sejumlah uang, walaupun mengenai hal ini tidak ditetapkan dalam suatu pasal Undang-undang tertentu, namun sudah dengan sendirinya termaktub didalam pengertian jual beli, karena bila harga tersebut berupa barang, maka itu akan mengubah perjanjiannya menjadi perjanjian tukar menukar. Dalam pengertian jual beli sudah termaktub pengertian bahwa disatu pihak ada barang dan di pihak yang lain ada uang.⁶¹

Selain kewajiban, pihak penjual dan pihak pembeli juga mempunyai hak dalam perjanjian jual beli. Hak utama yang dimiliki oleh pihak penjual adalah untuk menerima pembayaran oleh pembeli sesuai dengan jumlah yang telah disepakati dalam perjanjian jual beli, sedangkan hak utama yang dimiliki oleh pihak pembeli adalah untuk menerima barang yang telah dijual oleh pihak penjual dalam kondisi yang bagus sebagaimana telah disepakati dalam perjanjian jual beli.

Selain hak utama tersebut, pihak pembeli juga mempunyai hak untuk menahan pembayaran kepada pihak penjual. Pihak pembeli berhak untuk menahan pembayaran atas barang yang dijual pihak penjual dengan alasan-alasan yang telah ditentukan dalam Undang-undang. Pihak pembeli berhak untuk menahan pembayaran kepada pihak penjual jika pihak penjual hanya menyerahkan sebagian dari barang yang dijual kepada pihak pembeli, seperti yang

⁶¹ *Ibid.*, hal. 20.

dinyatakan dalam Pasal 1500 KUHPer. Pihak pembeli juga berhak untuk menahan pembayaran kepada pihak penjual jika penguasaan pihak pembeli terganggu oleh suatu tuntutan hukum untuk meminta kembali barangnya, seperti yang dinyatakan dalam Pasal 1516 KUHPer.

Selain pihak pembeli, pihak penjual juga mempunyai hak untuk menahan penyerahan barang yang tidak dibayar oleh pihak pembeli. Hak penjual untuk menahan penyerahan barang yang tidak dibayar ini timbul apabila barang-barang masih berada dalam kekuasaan pihak penjual dan tidak ada kredit yang diperkenankan kepada pihak pembeli. Pihak penjual mempunyai hak untuk menahan penyerahan dan menahan barang sampai harga barang-barang tersebut dibayar oleh pihak pembeli. Perlu ditekankan bahwa hak ini tidak mengizinkan pihak penjual untuk menjual kembali barang-barang tersebut, melainkan hanya untuk menahannya saja. Hak penjual untuk menahan penyerahan barang tersebut lenyap segera setelah pihak penjual melepaskan barang tersebut baik kepada pihak pembeli maupun kepada wakilnya atau kepada pengangkutnya. Sekali barang-barang tersebut berada di tangan pihak pembeli, maka pihak penjual biasanya tidak dapat mengambilnya kembali.⁶²

Berkaitan dengan pelaksanaan perjanjian jual beli Efek antara pihak penjual Efek dengan pihak pembeli Efek dalam sebuah Transaksi Efek di Pasar Modal, adalah pada terdapatnya hak dan kewajiban bagi para penjual Efek dan pembeli Efek dalam Pasar Modal. Pada dasarnya, hak dan kewajiban yang dimiliki oleh pihak penjual Efek dan pihak pembeli Efek di Pasar Modal sama dengan hak dan kewajiban sebagaimana telah dijelaskan diatas, dimana pihak penjual Efek berkewajiban untuk menyerahkan Efek yang sudah disepakati untuk diserahkan kepada pembeli Efek dan harus menanggung bahwa Efek tersebut bebas dari tuntutan pihak manapun, sedangkan pihak pembeli Efek berkewajiban untuk membayar Efek yang telah dibeli tersebut pada waktu dan tempat sebagaimana telah ditetapkan dalam perjanjian.

⁶² Abdulkadir Muhammad, *Hukum Perjanjian*, (Bandung: Alumni, 1986), hal. 259.

Selain kewajiban, pihak penjual Efek dan pihak pembeli Efek juga mempunyai hak yang terkait dengan Transaksi Efek. Pihak pembeli Efek mempunyai hak untuk menunda pembayaran terkait dengan pembelian Efek yang telah disepakati dengan alasan sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 1500 KUHPer dan Pasal 1516 KUHPer yaitu penjual hanya menyerahkan sebagian dari barang yang dijual dan pembeli mendapatkan gangguan dari suatu tuntutan hukum terhadap barang yang dibeli dari penjual. Begitu pula dengan pihak penjual Efek yang juga mempunyai hak untuk menahan penyerahan barang yang tidak dibayar oleh pihak pembeli Efek. Tentu hal ini merupakan risiko yang dapat terjadi dalam suatu perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal jika salah satu pihak, baik penjual Efek maupun pembeli Efek, gagal untuk melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa.

2.1.2.3 Risiko Dalam Perjanjian Jual Beli

Tujuan dari perjanjian jual beli adalah memindahkan hak milik atas barang dari pihak penjual kepada pihak pembeli. Perpindahan hak milik atas barang dari pihak penjual kepada pihak pembeli menjadi penting, terutama dalam persoalan risiko, karena setiap kerugian jatuh kepada pihak yang mempunyai hak milik atas barang tersebut pada waktu risiko itu terjadi.⁶³

Risiko pada dasarnya merupakan kewajiban untuk memikul kerugian yang disebabkan oleh suatu kejadian (peristiwa) diluar kesalahan salah satu pihak. Pihak yang diharuskan untuk memikul risiko atas suatu barang adalah pihak yang menderita karena barang yang menjadi obyek perjanjian ditimpa oleh kejadian yang tak disengaja tersebut dan diwajibkan memikul kerugian itu tanpa adanya keharusan bagi pihak lawannya untuk mengganti kerugian itu. Persoalan tentang risiko itu pada intinya adalah pada persoalan terjadinya suatu peristiwa diluar kesalahan salah satu pihak yang dikenal dengan keadaan memaksa (*overmacht/force majeure*), sehingga persoalan risiko merupakan akibat dari

⁶³ Ibid. hal. 261.

persoalan tentang keadaan memaksa yang merupakan kejadian yang tidak disengaja dan tidak dapat diduga sebelumnya oleh para pihak.⁶⁴

Risiko atas barang tertentu dalam perjanjian jual beli merupakan tanggungan pihak pembeli sejak saat pembelian, meskipun penyerahannya belum dilakukan dan si penjual berhak menuntut harganya. Seperti yang telah ditentukan dalam Pasal 1460 KUHPer yang menjelaskan sebagai berikut:

“Jika kebendaan yang dijual itu berupa suatu barang yang sudah ditentukan, maka barang ini sejak saat pembelian adalah atas tanggungan si pembeli, meskipun penyerahannya belum dilakukan, dan si penjual berhak menuntut harganya.”

Sedangkan risiko atas barang-barang yang dijual menurut berat, jumlah, atau ukuran diletakkan atas tanggungan pihak penjual hingga barang-barang itu telah ditimbang, dihitung, atau diukur, sedangkan risiko atas barang-barang yang dijual menurut tumpukan menjadi tanggungan pihak pembeli, seperti yang ditentukan oleh Pasal 1461 KUHPer dan Pasal 1462 KUHPer.

Risiko atas barang tertentu merupakan tanggungan pihak pembeli sejak saat pembelian seperti yang telah diatur dalam Pasal 1460 KUHPer, tetapi ketentuan Pasal 1460 KUHPer tersebut adalah hukum yang mengatur dan bukan hukum yang memaksa, karena itu dapat dikesampingkan oleh para pihak dengan persetujuan para pihak.⁶⁵ Risiko atas barang tertentu tersebut juga dijelaskan dalam Pasal 1237 ayat (2) KUHPer, dimana risiko atas barang tertentu yang penyerahannya gagal dilakukan atau lalai dalam proses penyerahannya, menjadi tanggung jawab pihak yang gagal menyerahkan atau karena kelalaiannya membuat proses penyerahan menjadi tidak terlaksana dengan baik. Dengan demikian, dalam perjanjian jual beli dapat diperjanjikan agar pihak penjual sebagai pihak yang melakukan penyerahan barang agar menjadi pihak yang menanggung risiko atas barang tersebut.

⁶⁴ *Loc.Cit.*, Subekti, *Aneka Perjanjian*, hal. 24.

⁶⁵ Zulfi Chairi, *Aspek Hukum Perjanjian Jual Beli Melalui Internet*, (Medan: Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara, 2005), hal. 18.

Dengan melihat pada pengaturan risiko dalam perjanjian jual beli tersebut, dapat diketahui bahwa pada dasarnya pengaturan mengenai risiko dalam perjanjian jual beli adalah pengaturan mengenai kegagalan dalam melaksanakan kewajiban salah satu pihak dan perlindungan hak pihak lainnya dikarenakan adanya kejadian yang tidak diduga oleh para pihak. Pengaturan tersebut pada dasarnya juga dapat diaplikasikan dalam sebuah perjanjian jual beli Efek dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal, dimana dalam sebuah Transaksi Bursa di Pasar Modal, juga dapat terjadi kegagalan salah satu pihak, baik pihak penjual Efek maupun pihak pembeli Efek, untuk melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa yang telah disepakati.

2.2 Manajemen Risiko dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal

Dalam dunia finansial, dikenal suatu ungkapan yang mengatakan bahwa risiko tidak bisa dihilangkan, yang bisa dilakukan hanya memperkecil kemungkinan risiko tersebut untuk terjadi. Demikian pula dengan risiko-risiko yang dapat terjadi di Pasar Modal, risiko-risiko baik natural maupun tidak natural tidak dapat dihilangkan sama sekali dari Pasar Modal, yang dapat dilakukan dengan risiko-risiko tersebut adalah dengan memperkecil kemungkinan bagi risiko-risiko tersebut untuk terjadi dengan cara Manajemen Risiko.⁶⁶

Manajemen Risiko pada dasarnya merupakan proses pengelolaan risiko yang mencakup identifikasi, evaluasi, dan pengendalian risiko yang dapat mengancam kelangsungan usaha atau aktivitas perusahaan.⁶⁷ Dalam kegiatan Manajemen Risiko pada umumnya, dilakukan penentuan prioritas untuk menentukan risiko mana yang memiliki tingkat kerugian dan tingkat kemungkinan untuk terjadi yang paling besar.

Risiko yang memiliki tingkat kerugian paling besar dan paling besar kemungkinan untuk terjadi adalah risiko yang akan ditangani terlebih dahulu,

⁶⁶ *Loc.Cit.*, Swasti Kartikaningtyas, hal. 17.

⁶⁷ Warta Warga Gunadarma University, *Pengertian Manajemen Risiko*, 6 Januari 2010, <<http://wartawarga.gunadarma.ac.id/2010/01/pengertian-manajemen-resiko/>>, diakses pada tanggal 21 Maret 2011.

setelah itu baru risiko dengan kemungkinan kerugian lebih kecil. Setelah risiko tersebut diketahui dan ditaksir kemungkinan kerugian dan kemungkinan terjadinya, barulah dilakukan proses Manajemen Risiko. Teknik yang pada umumnya digunakan dalam proses Manajemen Risiko antara lain Penghindaran Risiko (*Risk Avoidance*), Pengurangan Risiko (*Risk Reduction*), Penyimpanan Risiko (*Risk Retention*), dan Transfer Risiko (*Risk Transfer*).⁶⁸

Penghindaran Risiko dilakukan dengan cara tidak melakukan aktivitas yang dapat menimbulkan risiko. Dengan tidak melakukan aktivitas yang mengandung risiko, seseorang memang bisa menghindari risiko yang dapat terjadi, namun dengan begitu berarti orang tersebut juga tidak akan mendapatkan keuntungan yang dapat diperoleh dari kegiatan yang mungkin mengandung risiko tersebut. Dalam kegiatan di Pasar Modal yang mengandung risiko, metode Penghindaran Risiko mungkin akan menyebabkan suatu perusahaan takut untuk melakukan Penawaran Saham Perdana (*Initial Public Offering*) karena perusahaan tersebut takut dengan risiko dimana publik nantinya akan turut campur dalam manajemen perusahaan, tetapi dengan melakukan Penghindaran Risiko tersebut, perusahaan juga tidak akan mendapatkan tambahan dana yang diharapkan akan didapat dari Penawaran Saham Perdana yang akan dilakukan tersebut. Jika dilihat dari sisi yang lain, Penghindaran Risiko juga bisa dilakukan oleh investor di Pasar Modal, tetapi dengan melakukan Penghindaran Risiko, investor di Pasar Modal tersebut juga akan kehilangan keuntungan dari *capital gain* yang terjadi dari kenaikan harga Efek di Pasar Modal.

Pengurangan Risiko merupakan metode yang digunakan untuk mengurangi besarnya risiko yang akan diterima, salah satunya adalah dengan menggunakan sarana Lindung Nilai (*Hedging*) dalam Pasar Modal. Sarana Lindung Nilai (*Hedging*) adalah kegiatan yang dilakukan oleh seorang investor untuk mengurangi atau menghilangkan suatu sumber risiko. Dalam Pasar Modal, metode Pengurangan Risiko bisa dilakukan dengan menggunakan sarana Lindung Nilai (*Hedging*) terhadap diferensiasi investasi Efek di Pasar Modal, misalnya jika

⁶⁸ *Loc.Cit.* Swasti Kartikaningtyas, hal. 17.

investor membeli Saham PT. Astra Internasional Tbk. (ASII) di Pasar Modal seharga Rp. 7.000,-, per lembar tetapi kemudian harga dari Saham ASII tersebut turun menjadi Rp. 5.000,- per lembar saham, sarana Lindung Nilai (Hedging) yang dapat dilakukan oleh investor tersebut adalah dengan membeli produk Derivatif, dimana jika misalkan yang dibeli oleh investor tersebut adalah produk Derivatif Saham PT. Telkom Tbk. (TLKM) dengan harga Rp. 3.000,- per lembar saham, tetapi ketika terjadi penurunan harga Saham ASII, harga Produk Derivatif TLKM tersebut naik menjadi Rp. 6.000,- per lembar saham, maka dari sarana Lindung Nilai tersebut, investor tersebut tidak menjadi rugi dari penurunan harga Saham ASII, tetapi investor tersebut justru mendapat keuntungan dari kenaikan harga Derivatif TLKM, walaupun keuntungan yang didapat oleh investor tersebut hanya sebesar Rp. 1.000,- per lembar saham.⁶⁹

Penyimpanan Risiko merupakan metode yang menerima risiko saat risiko tersebut terjadi. Penyimpanan Risiko merupakan metode yang efektif terhadap risiko yang berjumlah kecil dimana biaya yang digunakan untuk menjamin lebih besar terhadap total kerugian yang diderita akibat terjadinya risiko tersebut. Risiko yang dimaksud adalah risiko yang memang tidak bisa ditransfer atau terhadapnya tidak bisa dimasukkan dalam sarana Lindung Nilai (*Hedging*). Dalam Pasar Modal, metode Penyimpanan Risiko bisa dilakukan terhadap risiko natural yang kerap terjadi dalam setiap bentuk Efek di Pasar Modal.

Transfer Risiko merupakan metode yang mengirimkan risiko yang mungkin terjadi kepada pihak lain, menyebabkan pihak lainlah yang akan menerima risiko tersebut. Transfer Risiko pada umumnya dilakukan dengan cara membuat sebuah kontrak yang menyatakan bahwa pihak lainlah yang akan menerima risiko yang dikirimkan tersebut. Dalam Pasar Modal, metode Transfer Risiko merupakan metode Manajemen Risiko yang dijalankan oleh KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam Transaksi Bursa di Pasar Modal dengan tujuan untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa tersebut.

⁶⁹ Wawancara dengan Diah Sugiretno, Staf Unit *Fixed Income* dan Derivatif PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Wawancara dilakukan pada tanggal 21 Februari 2012 dari pukul 09.00 WIB sampai dengan pukul 11.30 WIB di Indonesian Capital Market E-Library.

Sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, KPEI melaksanakan tanggung jawab untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan cara menerima risiko yang terjadi dalam Transaksi Bursa tersebut, penerimaan risiko tersebut dilakukan oleh KPEI dengan melakukan Novasi atas risiko yang dialami oleh salah satu pihak dalam Transaksi Bursa, sehingga pihak lain yang telah melaksanakan kewajibannya tetap mendapatkan haknya sesuai dengan bagian yang memang merupakan hak dari pihak tersebut dalam Transaksi Bursa yang telah dilakukannya.

Dengan demikian, dapat kita ketahui bahwa KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan melaksanakan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dengan melakukan Transfer Risiko atas risiko-risiko yang terjadi dalam pelaksanaan Transaksi Bursa yang dapat mengganggu keamanan penyelesaian Transaksi Bursa tersebut. Transfer Risiko tersebut dilakukan oleh KPEI dengan menggunakan lembaga Novasi, sehingga jika terjadi risiko yang dapat mengganggu keamanan penyelesaian Transaksi Bursa tersebut, maka pihak yang akan menerima risiko tersebut adalah KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*), dengan begitu pihak yang telah melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa dapat dipastikan akan menerima haknya seperti yang telah diperjanjikan dalam Transaksi Bursa yang dilakukannya tersebut.

2.3 Tinjauan Umum Lembaga Novasi

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, bahwa keberadaan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan bertujuan untuk melindungi investor dalam Pasar Modal dari risiko-risiko kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa yang mungkin terjadi dalam pelaksanaannya sehingga pada akhirnya dapat mewujudkan Pasar Modal yang aman, teratur, wajar, efisien, dan dipercaya oleh masyarakat. Perlindungan investor di Pasar Modal terhadap risiko-risiko kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa tersebut kemudian dilakukan proses Manajemen Risiko oleh KPEI dengan cara melakukan Transfer Risiko, dengan menjadikan KPEI sebagai pihak yang akan menerima risiko yang terjadi dalam pelaksanaan Transaksi Bursa tersebut.

Transfer Risiko tersebut kemudian dilakukan oleh KPEI dengan cara menggunakan lembaga Novasi, dimana jika terdapat salah satu pihak dalam Transaksi Bursa yang tidak melakukan kewajibannya, maka KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) akan menerima risiko tersebut dengan tetap menyerahkan hak pihak yang sudah melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa, sehingga dengan demikian hubungan hukum yang ada adalah antara KPEI dengan pihak yang belum melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa, dimana KPEI menempati posisi sebagai kreditur baru yang mengganti kedudukan kreditur semula, sebagaimana telah diperjanjikan sebelumnya antara para pihak yang melakukan Transaksi Bursa dengan KPEI dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara KPEI dengan setiap Anggota Kliring yang merupakan pihak yang dapat melakukan Transaksi Bursa sebagaimana telah dijelaskan diatas.

Pada dasarnya, Novasi menurut Prof. J. Satrio, SH., dapat diterjemahkan menjadi pembaharuan hutang. Undang-undang sendiri tidak memberikan perumusan tentang apa yang dimaksud dengan Novasi. Dari pasal-pasal dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHP) yang mengatur tentang Novasi,

para sarjana menyimpulkan bahwa yang dimaksud dengan Novasi adalah penggantian perikatan lama dengan suatu perikatan yang baru.⁷⁰

Karena Novasi dimaksudkan untuk menggantikan perikatan yang lama dengan perikatan yang baru, maka Novasi tidak terjadi kalau ternyata perikatannya yang lama tidak ada. Perikatan yang lama merupakan causa bagi perikatan yang baru dan perikatan yang baru dimaksudkan untuk menggantikan perikatan yang lama tersebut. Dengan demikian, perikatan yang baru harus dianggap tidak mengandung causa apabila perikatan yang lama ternyata tidak ada atau batal demi hukum. Masalahnya menjadi lain, kalau ternyata perikatan yang lama hanya mengandung cacat yang bisa dibatalkan, maka perikatan yang lama tersebut berlaku seperti perikatan biasa dan karenanya bisa dilakukan Novasi, bahkan mungkin Novasi disini justru diadakan untuk memperbaiki kekurangan pada perikatan yang lama.⁷¹

2.3.1 Cara dan Macam-macam Novasi

Terjadinya Novasi diatur dalam Pasal 1413 KUHP, dimana dalam Pasal 1413 KUHP disebutkan tentang tiga cara untuk melaksanakan Novasi:⁷²

1. Apabila seorang debitur membuat suatu perikatan utang baru bagi kreditur untuk menggantikan perikatan yang lama yang dihapuskan karenanya. Hal inilah yang disebut Novasi Obyektif.
2. Apabila seorang debitur baru ditunjuk untuk menggantikan seorang debitur lama yang dibebaskan dari perikatannya. Hal ini disebut Novasi Subyektif Pasif.
3. Apabila sebagai akibat suatu perjanjian baru, ditunjuk seorang kreditur baru, untuk menggantikan kreditur lama terhadap siapa si debitur dibebaskan dari perikatannya. Hal ini disebut Novasi Subyektif Aktif.

⁷⁰ J. Satrio, *Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie, & Percampuran Hutang*, (Bandung: Alumni, 1999), hal. 100.

⁷¹ *Ibid.*, hal. 102.

⁷² *Loc. Cit.*, Suharnoko dan Endah Hartati, hal. 59.

Menurut M. Yahya Harahap, Novasi dapat dibedakan menjadi tiga macam, antara lain:⁷³

1. Novasi Obyektif

Novasi Obyektif adalah Novasi dimana perikatan yang telah ada diganti dengan perikatan lain. Novasi Obyektif dapat terjadi dengan:

a. Mengganti atau mengubah isi dari perikatan

Penggantian perikatan terjadi jika kewajiban debitur atas suatu prestasi tertentu diganti dengan prestasi lain misalnya kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu diganti dengan kewajiban untuk menyerahkan suatu barang tertentu.

b. Mengubah sebab dari perikatan

Penggantian sebab dari perikatan misalnya mengubah sebab dari ganti rugi atas dasar perbuatan melawan hukum diubah sebabnya menjadi hutang piutang.

2. Novasi Subyektif Pasif

Novasi Subyektif Pasif adalah Novasi dimana pihak debitur dalam perikatan diganti dengan debitur yang lain. Pada Novasi Subyektif Pasif terdapat dua cara penggantian debitur, yaitu:⁷⁴

a. *Expromissie*

Debitur semula diganti oleh debitur baru tanpa bantuan debitur semula.

Contohnya adalah A (debitur) berutang kepada B (kreditur). B (kreditur) membuat persetujuan dengan C (debitur baru) bahwa C akan menggantikan A selaku debitur dan A akan dibebaskan oleh B dari hutangnya.

b. *Delegatie*

Terjadi persetujuan antara debitur semula, kreditur semula, dan debitur baru. Tanpa persetujuan dari pihak kreditur, debitur lama tidak dapat diganti dengan debitur baru.

⁷³ M. Yahya Harahap, *Segi-segi Hukum Perjanjian*, (Bandung: Alumni, 1986), hal. 127.

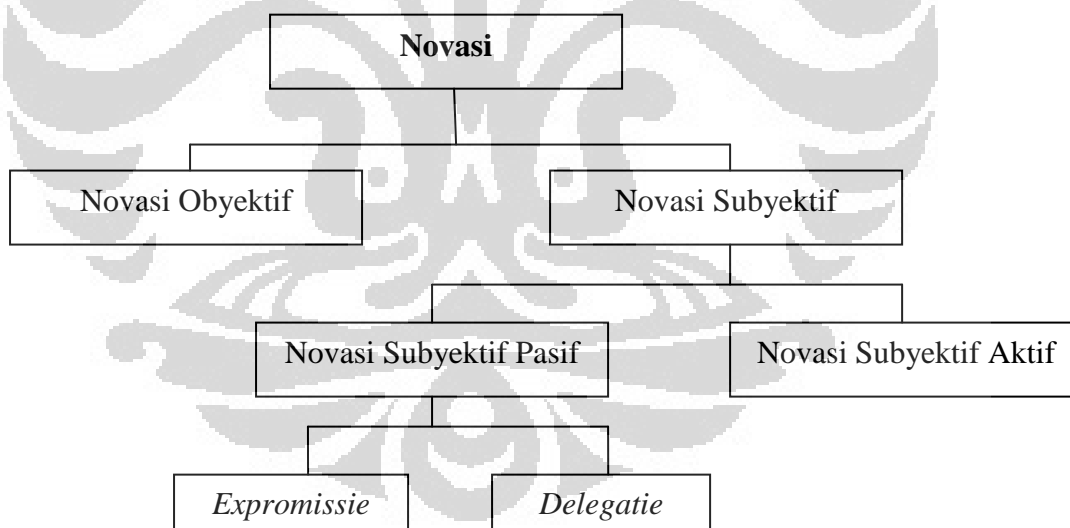
⁷⁴ Wirjono Prodjodikoro, *Asas-asas Hukum Perjanjian*, (Bandung: Sumur, 1993), hal. 77.

Contohnya adalah A (debitur lama) berutang kepada B (kreditur) dan kemudian A mengajukan C sebagai debitur baru kepada B. Antara B dan C diadakan persetujuan bahwa C akan melakukan apa yang harus dipenuhi oleh A terhadap B dan A dibebaskan dari kewajibannya oleh B.

3. Novasi Subyektif Aktif

Novasi Subyektif Aktif merupakan Novasi dimana pihak kreditur semula diganti dengan pihak kreditur yang lain. Novasi subyektif selalu merupakan persetujuan antara debitur semula, kreditur semula, dan kreditur baru karena debitur perlu mengikatkan dirinya dengan kreditur baru.

Novasi juga dapat terjadi secara bersamaan penggantian baik kreditur maupun debitur (*Double Novasi*). Contoh dari *Double Novasi* adalah A berhutang Rp. 10.000,- kepada B dan B berhutang kepada C dalam jumlah yang sama. Dengan Novasi, dapat terjadi bahwa A menjadi berhutang kepada C sedangkan A terhadap B dan B terhadap C dibebaskan dari kewajiban-kewajibannya.⁷⁵



Kata menggantikan dalam Pasal 1413 KUHPer diatas mengandung arti bahwa perikatan yang lama memang sengaja dihapuskan dan sebagai gantinya dibuatkan perjanjian yang baru, yang melahirkan perikatan yang baru sebagai ganti perikatan yang lama. Kemudian dapat diketahui bahwa para pihak memang

⁷⁵ R. Setiawan, *Pokok-pokok Hukum Perikatan*, (Bandung: Binacipta, 1987), hal. 117.

menghendaki untuk menghapuskan perikatan yang lama untuk kemudian menggantinya dengan perikatan yang baru, atau dengan kata lain didasarkan kepada kita bahwa Novasi selalu diperjanjikan.⁷⁶

2.3.2 Syarat-syarat Novasi

Novasi juga hanya dapat terjadi antara orang-orang yang cakap untuk membuat perikatan, seperti yang dikatakan oleh Pasal 1414 KUHPer. Penerapan secara harafiah dari ketentuan Pasal 1414 KUHPer akan menyebabkan Novasi yang dilakukan oleh orang-orang yang tidak cakap untuk membuat perikatan adalah batal. Akan tetapi, sebenarnya Pasal tersebut hanya menunjuk kepada syarat umum tentang kecakapan untuk membuat perikatan.⁷⁷

Sehingga jika orang yang melakukan Novasi adalah orang yang tidak cakap, maka Novasi tersebut dapat dibatalkan. Pada dasarnya, orang yang cakap untuk melakukan Novasi, baik Novasi Obyektif maupun Novasi Subyektif adalah orang-orang yang sudah dewasa atau sudah kawin. Ukuran kedewasaan adalah sudah berumur 21 tahun dan atau sudah kawin. Orang yang tidak cakap melakukan Novasi adalah orang di bawah umur, orang di bawah pengampuan, atau istri. Istri dalam melakukan Novasi harus didampingi oleh suaminya, namun dalam perkembangannya istri dapat melakukan Novasi secara mandiri (SEMA No. 3 Tahun 1963 jo. Pasal 31 Undang-undang No. 1 Tahun 1974).⁷⁸

Pasal 1415 KUHPer juga menentukan bahwa kehendak untuk mengadakan Novasi harus tegas yang dapat dinyatakan dari perbuatan hukumnya. Karena Novasi harus selalu diperjanjikan, maka Novasi juga harus memenuhi syarat-syarat sahnya perjanjian seperti telah diatur dalam Pasal 1320 KUHPer yaitu harus memenuhi Kata Sepakat, Kecakapan, Tentang Suatu Hal, dan Sebab yang Halal. Perjanjian Novasi itu sendiri dapat dibatalkan, jika perjanjian Novasi tersebut

⁷⁶ *Op.Cit.*, J. Satrio, hal. 100.

⁷⁷ *Op.Cit.*, R. Setiawan, hal. 118.

⁷⁸ Salim H.S., *Pengantar Hukum Perdata Tertulis (BW)*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2005), hal. 194.

mengandung cacat seperti kesesatan, paksaan, atau penipuan. Dalam hal bahwa memang benar perjanjian Novasi tersebut dibatalkan, maka ada kemungkinan perikatan yang lama hidup kembali, tetapi tidak selalu perikatan yang lama hidup kembali jika perjanjian Novasi dibatalkan, karena dalam hal Novasi memang dimaksudkan untuk menghapus/membatalkan perikatan yang lama, maka dibatalkannya perikatan yang baru, misalnya karena wanprestasi, tidak menghidupkan kembali perikatan yang lama, karena Novasi disini telah menunaikan tugasnya.⁷⁹

2.3.3 Perbedaan Novasi dengan Subrogasi

Novasi memiliki pengertian yang berbeda dengan Subrogasi, karena dalam Subrogasi, perikatan antara kreditur lama dan debitur hapus karena pembayaran dan kemudian perikatan tersebut hidup lagi antara pihak ketiga sebagai kreditur baru dengan debitur, dimana posisi kreditur baru menggantikan posisi kreditur lama.

Dalam Novasi tidak terdapat perikatan yang baru antara para pihak, baik debitur, kreditur lama, dan kreditur baru tetap mendasarkan peralihan hubungan hukum tersebut pada perikatan yang lama, sedangkan dalam Subrogasi pergantian subyek dalam perikatan tersebut dari kreditur yang lama kepada kreditur yang baru didasarkan pada perikatan yang baru, dimana kreditur yang baru membayarkan uang pelunasan hutang debitur kepada debitur untuk kemudian dibayarkan kepada kreditur yang lama ataupun dapat langsung dibayarkan kepada kreditur yang lama, dan dengan dibayarkannya hutang tersebut maka kreditur yang baru akan menggantikan kedudukan kreditur yang lama. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa dalam Subrogasi, perikatan antara debitur dengan kreditur yang lama untuk beberapa saat telah hapus tetapi kemudian digantikan oleh perikatan antara debitur dengan kreditur yang baru. Tidak demikian halnya dengan Novasi, dimana dalam Novasi perikatan antara debitur dengan kreditur didasarkan pada perikatan yang lama, dan dengan berlandaskan pada perikatan

⁷⁹ *Op.Cit.*, J. Satrio hal. 101.

yang sama itulah terjadi peralihan hubungan hukum dari kreditur yang lama kepada kreditur yang baru dan kemudian kreditur baru itulah yang berhak untuk menuntut pemenuhan hak debitur.⁸⁰

Perbedaan lain antara Novasi dengan Subrogasi adalah dimana dalam Subrogasi, perjanjian yang bersifat *accessoir* ikut beralih kepada kreditur baru mengikuti perjanjian pokoknya yang beralih kepada kreditur baru. Sedangkan dalam Novasi, karena perjanjian pokoknya hapus maka perjanjian *accessoir* juga ikut hapus, dalam hal ini para pihak dalam Novasi tidak dapat memperjanjikan bahwa hak jaminan yang bersifat *accessoir* beralih begitu saja kepada kreditur baru karena bagaimanapun hak gadai dan hak hipotek tersebut harus dipasang kembali oleh kreditur baru dengan persetujuan debitur.⁸¹

Dalam konsep Subrogasi juga disebutkan bahwa jika suatu pihak ketiga membayar sukarela untuk melindungi kepentingannya yang lebih besar, maka pihak ketiga tersebut tidak dapat diklasifikasi sebagai pihak ketiga dalam konsep Subrogasi, karena dalam konsep Subrogasi kita baru dapat mempermasalahkan apakah dalam suatu peristiwa hukum ada masalah subrogasi kalau ada pembayaran oleh pihak ketiga. Tetapi pemikiran tersebut jangan dibalik bahwa dalam setiap pembayaran oleh pihak ketiga ada masalah subrogasi. Seperti misalnya jika ada Borg atau pihak ketiga pemberi gadai atau hipotik. Dalam hal debitur utama wanprestasi, maka Borg maupun pihak ketiga pemberi gadai atau hipotik terancam barang-barangnya akan disita dan dilelang, sehingga jika ia memilih membayar hutang-hutang debitur maka ia menyelamatkan kepentingannya yang mungkin dinilai lebih besar. Pihak ketiga yang membayar sukarela untuk melindungi kepentingannya yang lebih besar tersebut tidak dapat diklasifikasikan sebagai pihak ketiga dalam konsep Subrogasi.⁸²

⁸⁰ Wawancara dengan Prof. Rosa Agustina, S.H., M.H., Dosen Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, wawancara dilakukan pada tanggal 17 Februari 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 18.00 WIB di Gedung Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia Salemba.

⁸¹ *Op.Cit.*, Suharnoko dan Endah Hartati, hal. 57-58.

2.3.4 Akibat-akibat Novasi

Menurut Pasal 1418 KUHPer telah secara jelas menunjukkan akibat Novasi, yaitu perikatan lama akan gugur dan diganti dengan perikatan yang baru. Tentu perikatan lama yang gugur dan diganti dengan perikatan yang baru ini membawa akibat-akibat pada perikatan yang mengalami Novasi, antara lain:⁸³

1. Kreditur tidak dapat lagi meminta pembayaran kepada debitur lama yang telah dibebaskan kewajibannya oleh kreditur dengan dilakukannya penunjukkan atau pendelegasian debitur baru oleh kreditur. Dengan demikian, kreditur tidak dapat lagi meminta pembayaran kepada debitur lama sekalipun debitur baru jatuh pailit atau debitur baru ternyata orang yang tidak cakap melakukan tindakan hukum. KUHPer meletakkan risiko seperti itu pada pihak kreditur, dengan pertimbangan bahwa sudah merupakan hal umum bagi kreditur untuk menghadapi risiko tersebut pada waktu ia membebaskan debitur lama dan menerima debitur baru, dimana sudah seharusnya kreditur mempertimbangkan kemungkinan seperti itu. Tetapi terhadap ketentuan demikian, KUHPer tetap memberikan pengecualian dalam hal:
 - a. Pada waktu terjadinya Novasi telah diperjanjikan sebelumnya secara tegas bahwa kreditur tetap dapat menuntut pembayaran dari debitur lama dalam hal debitur baru pailit atau debitur baru ternyata orang yang tidak cakap melakukan perbuatan hukum;
 - b. Debitur baru pada saat pemindahan sudah dalam keadaan pailit atau dalam keadaan kekayaannya merosot dan kreditur tidak tahu. Walaupun pada prinsipnya perikatan yang lama sudah hapus, namun tuntutan kepada debitur lama tetap dimungkinkan kalau perikatan yang baru batal atau dibatalkan, sehingga perikatan yang lama ternyata tetap utuh. Dalam kasus seperti itu itikad debitur lama tidak baik dan karenanya tidak patut mendapat perlindungan hukum.

⁸² *Op.Cit.*, J. Satrio, *Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie, & Percampuran Hutang*, hal. 52.

⁸³ *Op.Cit.*, J. Satrio, hal. 127-129.

2. Tangkisan-tangkisan (eksepsi) yang semula dapat dimajukan oleh debitur kepada kreditur lama, sekarang tidak dapat dimajukan debitur kepada kreditur yang baru, meskipun kreditur baru tersebut pada mulanya tidak mengetahui adanya tangkisan-tangkisan tersebut, seperti yang dijelaskan dalam Pasal 1419 KUHPer. Tangkisan-tangkisan yang dimaksudkan disini antara lain adalah tangkisan-tangkisan atas dasar kesesatan, paksaan, atau penipuan. Didalamnya tidak termasuk peristiwa dimana debitur kemudian mengetahui bahwa ternyata ia tidak berhutang kepada kreditur lama, karena dalam kasus seperti itu Novasi menjadi batal demi hukum, karena tidak mengandung suatu causa. Dengan demikian, debitur tetap harus membayar kepada kreditur baru, tetapi ia tetap dapat menuntut kreditur lama, seperti yang dijelaskan oleh anak kalimat terakhir Pasal 1419 KUHPer.
3. Semua hak-hak istimewa dan hipotik yang melekat pada perikatan yang lama menjadi hapus dan tidak beralih kepada perikatan yang baru, seperti yang dijelaskan oleh Pasal 1421 KUHPer dengan penjelasan lebih lanjut sebagai berikut:
 - a. Pertama, mengenai hak istimewa tidak mungkin beralih begitu saja kepada perikatan yang baru, bahkan para pihak tidak dapat memperjanjikan seperti itu, karena keberadaan hak-hak istimewa ditentukan oleh Undang-undang berdasarkan sifat perikatannya (Pasal 1134 KUHPer). Pengecualian yang diberikan oleh anak kalimat terakhir Pasal 1421 tidak mungkin meliputi hak-hak istimewa.
 - b. Kedua, walaupun Undang-undang tidak menyebutkan tentang gadai tetapi gadai juga termasuk didalamnya.
 - c. Ketiga, hipotik harus selalu dipasang secara nyata dan karenanya tidak beralih dengan sendirinya kepada perikatan yang baru. Oleh karena itu, kalau terjadi Novasi Subyektif Pasif, maka hipotik dan gadai tidak otomatis membebani barang-barang debitur baru.

4. Novasi antara kreditur dengan salah seorang debitur yang berhutang secara tanggung menanggung, maka debitur-debitur lainnya yang turut berhutang secara tanggung menanggung akan turut dibebaskan dari perikatannya, seperti yang dijelaskan dalam Pasal 1424 ayat (1) KUHPer. Ketentuan tersebut logis kalau kita tetap ingat bahwa dalam Novasi, perikatan yang lama hapus dan digantikan dengan perikatan yang baru, sedangkan dalam perjanjian hutang piutang secara tanggung menanggung, semua debitur tanggung menanggung terikat pada perikatan yang lama, sehingga jika perikatan yang lama hapus maka jika seorang debitur tanggung menanggung dibebaskan maka juga akan membebaskan debitur tanggung menanggung yang lain karena perikatan yang lama hapus karena Novasi dan digantikan dengan perikatan yang baru. Atas dasar alasan yang sama, maka Novasi antara kreditur dengan debitur akan membebaskan penjamin (*borg*) (Pasal 1424 ayat (2) KUHPer), disini dapat dilihat bahwa tetap berlaku prinsip bahwa kalau perikatan pokoknya hapus, maka semua *accessoir* akan turut hapus. Kalau kreditur menghendaki agar penjamin (*borg*) tetap terikat maka kreditur dapat menutup perjanjian garansi dengan penjaminan (*borg*) (Pasal 1424 KUHPer). Dalam hal kreditur mensyaratkan garansi dari pihak *borg*, maka akan terdapat Novasi bersyarat, dimana apabila syarat tersebut tidak terpenuhi, maka tidak akan terwujud Novasi dan karenanya perikatan lama tetap utuh.

Dengan dilakukan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam Transaksi Bursa dengan menggunakan lembaga Novasi, dapat diketahui kemudian bahwa lembaga Novasi sebagai lembaga pembaharuan hutang sebagaimana dijelaskan dalam KUHPer dapat menjadi lembaga penjamin penyelesaian transaksi, dalam hal ini adalah Transaksi Bursa. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa dengan dilakukannya Novasi oleh KPEI dapat diwujudkan adanya Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Modal yang pada akhirnya dapat mewujudkan Pasar Modal yang aman, teratur, wajar, efisien, dan dipercaya oleh masyarakat.

BAB 3

PENJAMINAN PENYELESAIAN TRANSAKSI BURSA MELALUI LEMBAGA NOVASI

3.1 Peran Lembaga Kliring dan Penjaminan

Salah satu tujuan dari Pasar Modal sebagaimana terdapat dalam UUPM adalah sebagai salah satu sarana pendukung pembangunan, sebagaimana terdapat dalam Penjelasan Umum UUPM yang tertera sebagai berikut:⁸⁴

“Pasar Modal bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, Pasar Modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya, sedangkan di sisi lain Pasar Modal juga merupakan sarana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil dan menengah.”

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya, bahwa Pasar Modal sebagai instrumen investasi tidak langsung (*portfolio investment*) tentu mempunyai risiko sebagaimana halnya investasi langsung, dimana risiko yang dapat terjadi dalam Pasar Modal dapat berupa risiko finansial maupun risiko yang dapat terjadi dalam kegiatan jual beli pada umumnya sebagai dasar dari kegiatan jual beli yang terjadi di Transaksi Bursa dalam Pasar Modal. Risiko-risiko yang dapat terjadi dalam Pasar Modal tersebut dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan para investor untuk menanamkan investasi di Pasar Modal jika tidak dilakukan kegiatan Manajemen Risiko dengan baik.

Manajemen Risiko merupakan salah satu unsur yang harus ada dalam menjalankan kegiatan investasi di Pasar Modal, karena kegiatan investasi di Pasar Modal selalu mengandung risiko, terutama bagi risiko tidak natural seperti Risiko Kredit (*Credit Risk*) maupun risiko dari kegagalan pemenuhan kewajiban salah satu pihak yang menyebabkan Transaksi Bursa tersebut tidak selesai, semua risiko-risiko tersebut dapat menyebabkan hilangnya kepercayaan para investor

⁸⁴ *Loc. Cit.*, Indonesia (a).

untuk menanamkan modalnya di Pasar Modal yang pada akhirnya dapat menyebabkan rendahnya minat masyarakat terhadap Pasar Modal. Kekhawatiran terhadap hilangnya kepercayaan para investor terhadap Pasar Modal harus dicegah dengan cara mempersiapkan peraturan hukum serta institusi yang berwenang untuk menumbuhkan kepercayaan masyarakat terhadap Pasar Modal dengan menciptakan Pasar Modal yang aman, teratur, dan wajar terhadap investasi masyarakat di Pasar Modal.

Salah satu Manajemen Risiko yang dapat dilakukan adalah dengan menakutkan masyarakat yang menjadi investor di Pasar Modal bahwa menanamkan investasi di Pasar Modal merupakan kegiatan yang aman terutama dari risiko-risiko kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa, dengan cara memaksimalkan peran dari Lembaga Kliring dan Penjaminan.⁸⁵

Lembaga Kliring dan Penjaminan merupakan lembaga yang pembentukannya diamanatkan oleh UUPM sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 1 angka 9 UUPM yang menjelaskan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.⁸⁶ Demikian pula dengan tujuan didirikannya Lembaga Kliring dan Penjaminan yang dijelaskan dalam Pasal 14 ayat (1) UUPM yang menjelaskan sebagai berikut:

“Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.”

Lembaga Kliring dan Penjaminan pada dasarnya mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari kegiatan Bursa Efek dalam rangka penyelesaian Transaksi Bursa. Karena kegiatan yang dilakukan oleh Lembaga Kliring dan Penyelesaian tersebut menyangkut dana masyarakat luas yang diinvestasikan dalam Efek, maka Lembaga Kliring dan Penjaminan harus memenuhi persyaratan

⁸⁵ *Loc.Cit.*, Swasti Kartikaningtyas, hal. 24.

⁸⁶ *Ibid.*

teknis tertentu agar penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.⁸⁷

Institusi yang melaksanakan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan seperti yang diamanatkan oleh UUPM adalah PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI). Sama seperti PT. Bursa Efek Indonesia yang berbentuk badan hukum, KPEI juga berbentuk badan hukum dengan tujuan agar status badan hukum tersebut dapat memudahkan KPEI agar berperan efektif dan melakukan segenap upaya untuk meningkatkan kualitas pelayanan dan kinerjanya, sehingga diharapkan KPEI mampu melakukan penerapan Manajemen Risiko untuk memantau kesinambungan risiko KPEI sebagai mitra pengimbang penyelesaian Transaksi Bursa atas aktivitas yang dilakukan oleh Anggota Kliring.⁸⁸

Untuk mendapatkan pelayanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dari KPEI yang menjalankan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, maka sebuah Perusahaan Efek harus menjadi Anggota Kliring. Dalam Peraturan KPEI No. II-1 tentang Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, disebutkan mengenai definisi Anggota Kliring sebagai berikut:

“Anggota Kliring adalah Anggota Bursa Efek yang memenuhi ketentuan dan persyaratan KPEI untuk mendapatkan layanan jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.”

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa jika sebuah Perusahaan Efek ingin menjadi Anggota Kliring pada saat ini, maka Perusahaan Efek tersebut harus terdaftar terlebih dahulu sebagai Anggota Bursa Efek Indonesia dan juga harus memenuhi ketentuan dan persyaratan registrasi Anggota Kliring oleh KPEI antara lain:

1. Anggota Bursa tersebut harus melengkapi dokumen persyaratan keanggotaan.
2. Verifikasi dokumen persyaratan keanggotaan oleh KPEI.

⁸⁷ *Loc.Cit.*, M. Irsan Nasarudin et.al., hal. 149.

⁸⁸ *Ibid.*, hal. 87.

3. Anggota Bursa melaksanakan penyelesaian kewajiban dana yang harus disetorkan kepada KPEI sebagai Agunan.
4. Khusus untuk pendaftaran Anggota Kliring KPEI, Anggota Bursa melakukan proses pengikatan Agunan Saham Bursa.
5. KPEI melakukan penginputan data keanggotaan.
6. KPEI mengarsip seluruh dokumen keanggotaan.

Setelah proses registrasi untuk menjadi Anggota Kliring selesai dilakukan, maka selanjutnya untuk mendapatkan layanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, Anggota Kliring harus menandatangani Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat dengan KPEI.

Pada dasarnya, Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat sebagai syarat untuk mendapatkan pelayanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat tersebut pada dasarnya mengatur mengenai kesediaan Anggota Kliring untuk tunduk dan terikat pada semua ketentuan dan peraturan mengenai Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang ditetapkan oleh KPEI dan juga mengenai kesediaan KPEI untuk memberikan layanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh KPEI. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat juga mengatur mengenai Biaya Layanan Jasa, Dana Jaminan, Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan, Agunan, Pemenuhan Kewajiban Anggota Kliring, Pinjam Meminjam Efek, Pemeriksaan Persyaratan Anggota Kliring, dan Penyediaan Sarana dan Prasarana Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.

Sebagai lembaga yang berwenang melaksanakan tugas sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, KPEI dapat membuat peraturan sendiri sebagaimana juga telah diamanatkan oleh UUPM. Kewenangan untuk dapat membuat peraturan sendiri tersebut ditujukan agar proses Kliring dan Penjaminan Penyelesaian

Transaksi Bursa dapat terlaksana secara teratur, wajar, dan efisien. Peraturan-peraturan yang telah dikeluarkan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah sebagai berikut:

1. Peraturan KPEI No. II-1 tentang Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat;
2. Peraturan KPEI No. II-2 tentang Biaya Layanan Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat;
3. Peraturan KPEI No. II-3 tentang Anggota Kliring;
4. Peraturan KPEI No. II-4 tentang Dana Jaminan;
5. Peraturan KPEI No. II-5 tentang Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat;
6. Peraturan KPEI No. II-6 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Pindahbukuan;
7. Peraturan KPEI No. II-8 tentang Pelanggaran dan Sanksi Sebagai Anggota Kliring;
8. Peraturan KPEI No. II-9 tentang Komite;
9. Peraturan KPEI No. II-10 tentang Jasa Pinjam Meminjam Efek Tanpa Warkat;
10. Peraturan KPEI No. III tentang Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Kontrak Berjangka;
11. Peraturan KPEI No. IV tentang Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Opsi Saham;
12. Peraturan KPEI No. V tentang Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Efek Bersifat Utang.

Pada dasarnya, PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) didirikan berdasarkan Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Dengan peran sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), maka sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) berwenang untuk menyelenggarakan proses Kliring untuk menentukan hak dan kewajiban Anggota Kliring (AK) yang timbul dari Transaksi Efek yang dilakukan oleh AK tersebut di Bursa Efek Indonesia (BEI), tujuan dari dilakukannya proses Kliring oleh KPEI sebagai LKP tersebut agar masing-masing AK mengetahui hak

dan kewajiban baik berupa Efek maupun uang yang harus diselesaikan pada tanggal penyelesaian Transaksi Bursa.

Setelah diketahuinya hak dan kewajiban dari masing-masing Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Efek yang dilakukan Anggota Kliring tersebut dalam Transaksi Bursa di BEI, maka selanjutnya dilakukan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. KPEI sebagai LKP menyediakan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa bagi Anggota Kliring yang bertransaksi di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban AK yang timbul dari Transaksi Bursa. Dengan kata lain, fungsi Penjaminan seperti yang dilakukan oleh KPEI sebagai LKP memberikan kepastian terselenggaranya Transaksi Bursa bagi Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya, kepastian waktu penyelesaian, penurunan frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi, dan pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan transaksi di Pasar Modal Indonesia.

KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) pada dasarnya merupakan sebuah lembaga yang dirancang untuk mengurangi risiko yang mungkin timbul dalam penyelesaian Transaksi Bursa. Kegiatan yang dilakukan oleh KPEI sebagai LKP sebenarnya merupakan bagian dari rangkaian kegiatan yang dilakukan oleh Bursa Efek, LKP akan melakukan kegiatan Kliring atas Transaksi Bursa yang terjadi dengan maksud agar Anggota Kliring dapat mengetahui hak dan kewajibannya masing-masing dari Transaksi Bursa yang dilakukannya, baik mengenai posisi Efek maupun mengenai posisi dana. Selain melakukan kegiatan Kliring, KPEI sebagai LKP juga memberikan pelayanan jasa penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yaitu memberikan kepastian akan dipenuhinya hak dan kewajiban Efek dan dana yang timbul dari Transaksi Bursa. Sehingga kegiatan yang dilakukan oleh KPEI sebagai LKP ini lebih merupakan kegiatan yang bersifat sebagai *back office*.⁸⁹

⁸⁹ Wawancara dengan Antonius Herman Azwar, S.E., M.H., Kepala Divisi Operasional, Kliring, dan Penyelesaian PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, wawancara dilakukan pada tanggal 28 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 18.00 WIB di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower 1 Lantai 5.

Dengan demikian, dengan melihat pada UUPM, dapat disimpulkan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) bertujuan untuk:

- a. Melakukan proses Kliring Transaksi Bursa yaitu menentukan hak dan kewajiban dari setiap Anggota Kliring yang timbul dari Transaksi Bursa yang dilakukannya;
- b. Melakukan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dengan memberikan kepastian dipenuhinya hak dan kewajiban dari para Anggota Kliring sebagai hasil dari proses Kliring Transaksi Bursa;
- c. Lembaga Kliring dan Penjaminan berperan sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dalam pelaksanaan hak dan kewajiban antara Lembaga Kliring dan Penjaminan dengan Anggota Kliring, demikian pula sebaliknya, dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban Efek maupun uang;
- d. Memberikan perlindungan kepada investor yang telah menginvestasikan uangnya di Pasar Modal dengan memberikan kepastian dipenuhinya hak atas pesanan jual dan permintaan beli Efek yang dilakukannya melalui Anggota Kliring;
- e. Meningkatkan kepercayaan investor, baik investor asing maupun investor dalam negeri, untuk menginvestasikan uangnya di Pasar Modal.

Keberadaan KPEI sebagai LKP dalam alur proses mekanisme perdagangan Efek dalam Pasar Modal memberikan manfaat dalam menurunkan beban administrasi penanganan Efek pada proses penyelesaian Transaksi Bursa yang pada awalnya dilakukan dengan menggunakan warkat menjadi tanpa warkat (*scriptless trading*), yang menyebabkan proses penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan dengan pemindahbukuan secara elektronik. Hal tersebut tentunya memberikan peningkatan atas efisiensi dalam masalah waktu penyelesaian Transaksi Bursa.

3.2 Perantara Transaksi Bursa

Transaksi Bursa seperti yang dijelaskan pada ketentuan Pasal 1 Angka 28 UUPM mempunyai pengertian sebagai berikut:⁹⁰

“Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.”

Dari pengertian Transaksi Bursa seperti yang dapat kita lihat dalam ketentuan Pasal 1 Angka 28 UUPM, dapat kita ketahui bahwa jual beli Efek juga termasuk dalam Transaksi Bursa.

Pada dasarnya jual beli adalah suatu perjanjian dengan mana pihak yang satu mengikat dirinya untuk menyerahkan hak miliknya atas suatu barang dan pihak yang lain untuk membayar harga yang telah dijanjikan. Pihak penjual berjanji untuk menyerahkan atau memindahkan hak miliknya atas barang yang ditawarkan, sedangkan yang dijanjikan oleh pihak pembeli adalah untuk membayar harga yang telah disetujuinya. Meskipun tidak disebutkan dalam suatu pasal Undang-undang, namun sudah semestinya bahwa harga ini harus berupa sejumlah uang, karena bila tidak demikian dan harga itu berupa barang, maka yang terjadi bukan lagi merupakan jual beli, tetapi tukar menukar atau barter. Pihak penjual harus menyerahkan hak milik atas barangnya kepada pihak pembeli, sehingga bukan sekedar penyerahan kekuasaan atas barang tersebut.⁹¹

Dalam jual beli, terdapat dua sisi hukum perdata, yaitu hukum kebendaan dan hukum perikatan. Pada sisi hukum kebendaan, jual beli melahirkan hak bagi kedua belah pihak atas tagihan, yang berupa penyerahan kebendaan pada satu pihak, dan pembayaran harga jual pada pihak lainnya. Sedangkan pada sisi hukum perikatan, jual beli merupakan suatu bentuk perjanjian yang melahirkan kewajiban dalam bentuk penyerahan kebendaan yang dijual oleh penjual, dan penyerahan uang oleh pembeli kepada penjual. Meskipun demikian, Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUHPer) hanya melihat jual beli dari sisi perikatannya semata-

⁹⁰ Indonesia (a), Pasal 1 angka 28.

⁹¹ Loc.Cit., Subekti, *Hukum Perjanjian*, hal. 79.

mata, yaitu dalam bentuk kewajiban dalam lapangan harta kekayaan dari masing-masing pihak secara bertimbang balik dari pihak yang satu terhadap pihak yang lainnya. Oleh karena itu, maka jual beli dimasukkan ke dalam Buku Ketiga Kitab Undang-undang Hukum Perdata tentang Perikatan.⁹²

Dengan melihat pada pengertian mengenai jual beli seperti yang telah dijelaskan diatas, dapat kita ketahui bahwa pada intinya jual beli Efek seperti yang termasuk dalam definisi Transaksi Bursa diatas pada intinya sama seperti jual beli pada umumnya, dimana pihak penjual berjanji kepada pihak pembeli untuk menyerahkan hak milik atas sejumlah Efek seperti yang telah disepakati dan pihak pembeli berjanji untuk membayar sesuai dengan harga yang telah dijanjikan.

Namun demikian, terdapat cara pelaksanaan jual beli yang berbeda antara jual beli pada umumnya dan jual beli Efek dalam Transaksi Bursa. Agar dapat melakukan Transaksi Bursa jual beli Efek, maka pihak yang menjadi investor terlebih dahulu harus menjadi nasabah di salah satu Perusahaan Efek. Perusahaan Efek tersebut harus mempunyai izin untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang dikeluarkan oleh Bapepam seperti yang diatur dalam Pasal 8 UUPM. Selain itu, Perusahaan Efek tersebut juga harus terdaftar sebagai Anggota Bursa (AB) di BEI dan terdaftar sebagai Anggota Kliring (AK) di KPEI. Investor dapat menjadi nasabah salah satu atau beberapa Perusahaan Efek, karena Perusahaan Efek akan menjadi perantara nasabah dalam proses jual beli saham. Setelah investor tercatat menjadi nasabah di Perusahaan Efek, maka nasabah dapat melakukan order jual atau beli di Perusahaan Efek yang bersangkutan.⁹³

Setelah diterapkannya sistem Perdagangan Saham Tanpa Warkat (*Scriptless Trading*) maka Penyelesaian Transaksi Bursa dilaksanakan melalui pemindahbukuan (*book entry settlement*). Dengan adanya sistem *Scriptless Trading* ini dapat tercipta Pasar Modal yang efisien, proses penyelesaian Transaksi Bursa yang lebih cepat, dan penyebaran informasi yang merata.⁹⁴

⁹² Gunawan Widjaja dan Kartini Muljadi, *Jual Beli*, (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2003), hal. 7.

⁹³ *Loc.Cit.*, Irsan Nasarudin et.al., hal. 134.

Setelah nasabah melakukan order jual atau beli di Perusahaan Efek, maka selanjutnya order jual atau beli di Perusahaan Efek tersebut akan memasukan order jual atau beli tersebut di sistem JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Setelah order jual atau beli dari Perusahaan Efek tersebut tercatat di sistem JATS, maka sistem JATS akan mencatat order jual atau beli dari Perusahaan Efek tersebut (selanjutnya Perusahaan Efek akan disebut sebagai Anggota Bursa), dan pada akhir sesi perdagangan JATS akan mengeluarkan Daftar Transaksi Bursa (DTB). Daftar Transaksi Bursa (DTB) adalah dokumen elektronik yang berisikan seluruh Transaksi Bursa yang dilakukan oleh setiap Anggota Bursa Efek pada setiap Hari Bursa yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia untuk Anggota Bursa Efek dan KPEI pada setiap akhir sesi perdagangan.

Setelah KPEI menerima Daftar Transaksi Bursa (DTB) dari BEI, maka selanjutnya KPEI akan melakukan proses Kliring. Proses Kliring adalah proses penentuan hak dan kewajiban Anggota Kliring (AK) yang timbul dari Transaksi Bursa. Proses Kliring tersebut dapat dilakukan oleh KPEI secara Netting atau Per Transaksi. Netting adalah kegiatan Kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban bagi setiap AK untuk menyerahkan atau menerima saldo setiap jenis Efek yang ditransaksikan dan untuk menerima atau membayar sejumlah saldo uang untuk seluruh atau setiap jenis Efek yang ditransaksikan. Sedangkan Per Transaksi adalah kegiatan kliring yang menimbulkan hak dan kewajiban untuk menyerahkan atau menerima Efek dan untuk menerima atau membayar sejumlah uang untuk setiap transaksi Efek. Setelah KPEI selesai melakukan proses Netting, maka selanjutnya KPEI selambat-lambatnya pada pukul 19.30 WIB pada Hari Bursa dilaksanakannya Transaksi Bursa tersebut (T+0) akan menerbitkan Daftar Hasil Kliring (DHK). Daftar Hasil Kliring (DHK) adalah dokumen yang memuat perincian hak dan kewajiban Efek dan atau uang masing-masing AK dalam rangka Penyelesaian Transaksi Bursa termasuk besaran kontribusi Dana Jaminan.

Daftar Hasil Kliring (DHK) yang dikeluarkan oleh KPEI tersebut merupakan tagihan KPEI kepada AK untuk pemenuhan kewajiban dalam rangka penyelesaian Transaksi Bursa. Selanjutnya, dengan berdasarkan pada Daftar Hasil

⁹⁴ *Ibid.*, hal. 140.

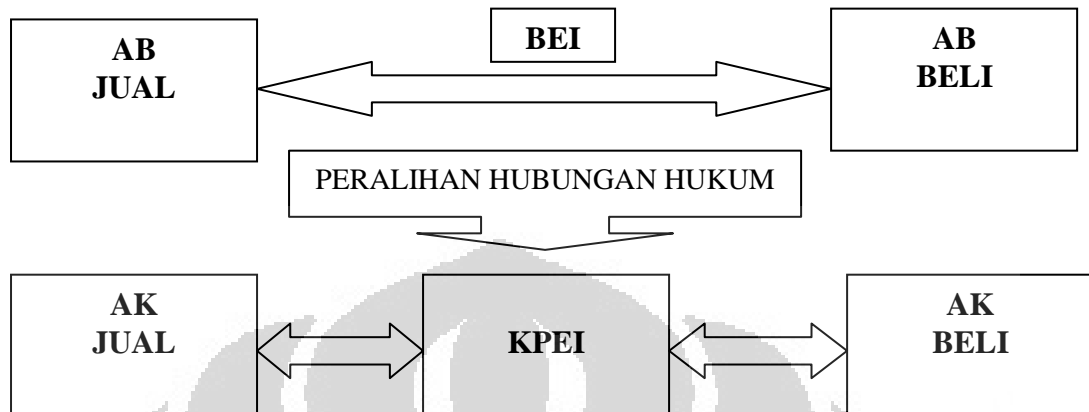
Kliring (DHK) tersebut, KPEI kemudian melakukan proses Penyelesaian Transaksi Bursa.

Pemenuhan kewajiban AK kepada KPEI dalam rangka Penyelesaian Transaksi Bursa dilakukan dengan pemindahbukuan Efek Bersifat Ekuitas dan atau uang ke Rekening Penyelesaian AK selambat-lambatnya pukul 12.15 WIB. Dalam pelaksanaan Penyelesaian Transaksi Bursa dari AK kepada KPEI tersebut, KPEI memfasilitasi pemenuhan kewajiban Nasabah AK dengan pemindahbukuan Efek Bersifat Ekuitas dan atau uang dari Sub Rekening Efek Jaminan ke Rekening Penyelesaian AK selambat-lambatnya pukul 12.15 WIB.

Selanjutnya, pemenuhan kewajiban KPEI kepada AK dilakukan dengan cara pemindahbukuan Efek dan atau uang ke Rekening Penyelesaian AK selambat-lambatnya pukul 13.30 WIB. Dalam pelaksanaan Penyelesaian Transaksi Bursa dari KPEI kepada AK tersebut, KPEI memfasilitasi pemenuhan hak terima Nasabah AK dengan pemindahbukuan Efek Bersifat Ekuitas dan atau uang dari Rekening Penyelesaian AK ke Sub Rekening Efek Jaminan Nasabah selambat-lambatnya pukul 13.30 WIB.

Setelah dilakukannya pemenuhan kewajiban AK kepada KPEI maupun pemenuhan kewajiban KPEI kepada AK tersebut, maka berdasarkan status pemenuhan kewajiban AK, KPEI menerbitkan Laporan Penyelesaian Kewajiban (LPK) yaitu dokumen elektronik yang memuat status pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing AK dan Nasabah AK dalam bentuk elektronik agar dapat diakses AK pada Hari Bursa dilaksanakannya penyelesaian kewajiban Transaksi Bursa selambat-lambatnya pukul 19.30 WIB.

Dengan melihat pada alur terjadinya Transaksi Bursa diatas, maka pada intinya dapat dijelaskan penggambaran sebagai berikut:⁹⁵



Dengan demikian, dengan melihat pada alur terjadinya Transaksi Bursa seperti telah dijelaskan diatas, dapat dilihat bahwa KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penyelesaian melaksanakan fungsi sebagai Perantara Transaksi Bursa, karena pemenuhan kewajiban antara AK (Perusahaan Efek yang menjadi AB dan AK) yang mengadakan Transaksi Bursa jual beli saham, dilakukan dengan melibatkan KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*), dimana AK Jual dan AK Beli melakukan pemenuhan kewajiban melalui KPEI. AK Jual melakukan pemenuhan kewajibannya untuk menyerahkan Efek kepada KPEI, baru kemudian KPEI menyerahkan Efek yang dijual tersebut kepada AK Beli. Sedangkan AK Beli melakukan pemenuhan kewajibannya untuk menyerahkan uang kepada KPEI, baru kemudian KPEI menyerahkan uang pembayaran pembelian Efek tersebut kepada AK Jual. Oleh karena itu, jelaslah peran sebagai Perantara Transaksi Bursa yang dilaksanakan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.

⁹⁵ Wawancara dengan Reynant Hadi, S.H., M.H., Kepala Divisi Hukum, Komunikasi, dan Umum PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, wawancara dilakukan pada tanggal 27 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 18.00 WIB di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower 1 Lantai 4.

3.3 Kliring Transaksi Bursa

Kliring Transaksi Bursa pada dasarnya adalah kegiatan yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk menentukan hak dan kewajiban setiap Anggota Kliring (AK) dalam setiap Transaksi Bursa yang dilakukan oleh AK tersebut.

Proses Kliring untuk menentukan hak dan kewajiban setiap AK dalam Transaksi Bursa ini dilakukan oleh KPEI pada setiap akhir sesi perdagangan dengan menerbitkan Daftar Hasil Kliring (DHK) yang berisi dokumen yang memuat perincian hak dan kewajiban Efek dan/atau uang masing-masing AK dalam penyelesaian Transaksi Bursa. Proses dan kegiatan Kliring Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI, sebagaimana diatur dalam Angka 5 Peraturan KPEI No. II-5 tentang Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat, mencakup kegiatan sebagai berikut:⁹⁶

1. Berdasarkan Daftar Transaksi Bursa, KPEI menghitung hak dan kewajiban masing-masing Anggota Kliring dengan melakukan kliring secara Netting atau Kliring secara Per-Transaksi;
2. Hasil penghitungan sebagaimana dimaksud di atas, dituangkan dalam Daftar Hasil Kliring, yang merupakan tagihan kepada Anggota Kliring, yang disediakan dalam bentuk elektronik agar dapat diakses Anggota Kliring pada hari Bursa dilaksanakannya Transaksi Bursa selambat-lambatnya pukul 19.30 WIB dan menerbitkan Daftar Hasil Kliring tersebut dalam bentuk tercetak pada hari Bursa berikutnya selambat-lambatnya pukul 19.30 WIB.

Dengan melihat pada Daftar Hasil Kliring (DHK) yang berisikan penghitungan hak dan kewajiban masing-masing AK tersebut, selanjutnya AK melakukan penyelesaian hak dan kewajiban yang timbul dari Transaksi Bursa dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Angka 1 Peraturan KPEI No. II-6 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban AK Secara Pemindahbukuan sebagai berikut:

“Pemenuhan kewajiban Anggota Kliring kepada KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan Efek dan atau uang ke Rekening Efek Serah Anggota Kliring pada KSEI selambat-lambatnya pukul 12.15 WIB, sedangkan

⁹⁶ Lampiran Keputusan Direksi KPEI No. Kep-011/DIR/KPEI/0700, 24 Juli 2000, Angka 5.

pemenuhan hak Anggota Kliring oleh KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan Efek dan atau uang ke Rekening Efek Terima Anggota Kliring atau Rekening Jaminan Anggota Kliring pada KSEI selambat-lambatnya pukul 13.30 WIB.”

Dengan ketentuan diatas, kegiatan Kliring Transaksi Bursa dilaksanakan oleh KPEI dalam suatu kerangka waktu yang telah ditetapkan sebagai satu siklus penyelesaian Transaksi Bursa, yaitu dari T+0 sampai dengan T+3. Begitu pula dengan segala hak dan kewajiban AK yang dikalkulasikan setelah jam perdagangan di Bursa Efek ditutup (T+0) dengan berdasarkan pada Data Transaksi Bursa.

3.4 Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa

Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa adalah kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk seketika langsung dan mengambil alih tanggung jawab AK yang gagal untuk memenuhi kewajibannya berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa dan untuk menyelesaikan kewajiban tersebut pada waktu dan cara yang sama sebagaimana diwajibkan kepada AK yang bersangkutan.⁹⁷ Fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa ini merupakan tindak lanjut dari ketentuan Pasal 55 ayat (2) UUPM yang mengatakan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dan dalam Penjelasan Pasal 55 ayat (2) UUPM mengatakan bahwa:

“Setiap Transaksi Bursa wajib diselesaikan oleh Para Pihak yang melakukan Transaksi Bursa karena merupakan transaksi yang saling terkait dari waktu ke waktu. Transaksi yang terjadi sebelumnya merupakan dasar bagi transaksi berikutnya, sehingga pembatalan Transaksi Bursa sebelumnya akan mempengaruhi Transaksi Bursa berikutnya. Oleh karena itu, Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan merealisasikan pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Bursa.”

Untuk mengatur lebih lanjut mengenai pelaksanaan kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa tersebut,

⁹⁷ Lampiran Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-46/PM/2004 tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa, Angka 1 huruf (d).

maka diadakan pengaturan lebih lanjut dalam ketentuan Angka 2 huruf *i* Peraturan Bapepam dan LK No. III.A.10 tentang Transaksi Efek yang menjelaskan sebagai berikut:⁹⁸

“Dalam hal penyelesaian Transaksi Bursa dilaksanakan melalui proses Netting dan pemindah bukuan, maka:

- 1) Hubungan hukum antara Anggota Bursa Efek yang menimbulkan hak dan kewajiban atas Transaksi Bursa yang dilakukan beralih menjadi hubungan hukum antara Anggota Bursa Efek yang bersangkutan dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan pada saat Kliring dilaksanakan;
- 2) Masing-masing Anggota Bursa Efek yang melaksanakan transaksi dimaksud tidak dapat menuntut satu sama lain.”

Dengan demikian, melihat pada ketentuan Angka 2 huruf I Peraturan Bapepam dan LK No. III.A.10 tentang Transaksi Efek diatas, maka menjadi jelas bahwa KPEI akan berperan sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) sehingga hubungan hukum jual beli yang terjadi antara AK Jual dengan AK Beli beralih menjadi hubungan hukum antara AK Jual/AK Beli dengan KPEI. Sehingga dengan adanya peralihan hubungan hukum tersebut, setiap AK hanya dapat menuntut pemenuhan hak dan kewajiban AK tersebut kepada KPEI dan bukan kepada AK lawan transaksinya di Bursa Efek dan selanjutnya KPEI akan bertindak sebagai Penjamin Penyelesaian Transaksi Bursa untuk menggantikan kedudukan pihak-pihak tersebut melalui lembaga Novasi.

Dalam melakukan fungsi Penjaminan, KPEI bertindak sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) bagi seluruh Anggota Kliring (AK) yang bertransaksi di Bursa. Hal tersebut dimungkinkan untuk dilakukan oleh KPEI dengan cara melakukan proses Kliring secara Netting dengan Novasi, sehingga masing-masing AK hanya berhubungan dengan KPEI dalam penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh AK tersebut, sehingga risiko-risiko yang mungkin terjadi dalam Transaksi Bursa yang dilakukan oleh AK tersebut akan diserap oleh KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) sehingga tidak akan menimbulkan gangguan lebih jauh terhadap

⁹⁸ Lampiran Keputusan Bapepam dan LK No. Kep-42/PM/1997 tentang Transaksi Efek, Angka 2 huruf (i).

Pasar Modal. Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa merupakan kewajiban KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab AK yang gagal memenuhi kewajiban terkait dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya. KPEI wajib menyelesaikan seluruh kegagalan AK dalam melakukan Transaksi Bursa.⁹⁹

Berdasarkan penjelasan yang diberikan oleh Reynant Hadi, S.H., M.H., maka hubungan hukum yang terjadi pada sebuah Transaksi Bursa di BEI walaupun pada mulanya merupakan hubungan hukum jual beli pada umumnya, tetapi kemudian hubungan hukum tersebut akan beralih menjadi hubungan hukum antara AK yang bersangkutan dengan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan pada saat proses Kliring dilaksanakan oleh KPEI.¹⁰⁰ Peralihan hubungan hukum dari AK kepada KPEI tersebut juga dijelaskan dalam Angka 2 huruf *i* Peraturan Bapepam No. III. A. 10 tentang Transaksi Efek seperti yang telah disebutkan diatas.

Dengan demikian, terjadi peralihan hubungan hukum ketika proses Kliring dilaksanakan, dari yang semula hubungan hukum antara AK Jual dengan AK Beli, menjadi hubungan hukum antara AK Jual dengan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dan juga antara AK Beli dengan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, seperti dapat digambarkan sebagai berikut:

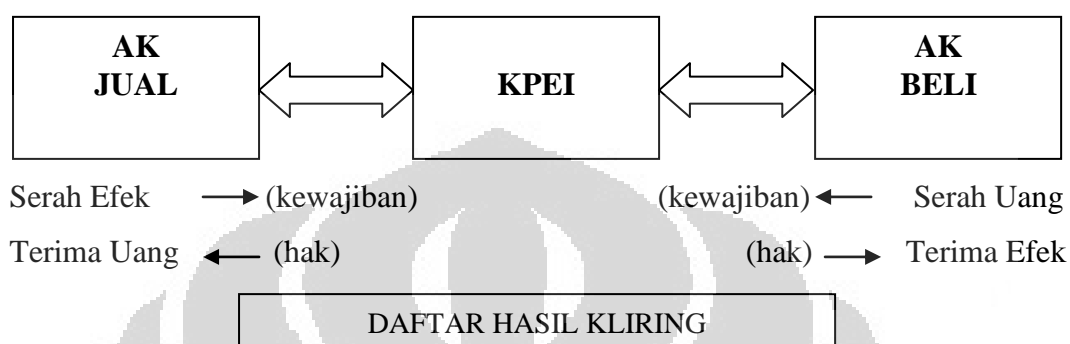
Hubungan hukum antara AK Jual dengan AK Beli pada saat Transaksi Bursa:



⁹⁹ KPEI, *Ruang Lingkup Jasa Penjaminan KPEI*, <<http://www.kpei.co.id/profile.aspx>>, diakses pada tanggal 9 April 2012.

¹⁰⁰ Wawancara dengan Reynant Hadi, S.H., M.H., Kepala Divisi Hukum, Komunikasi, dan Umum PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, wawancara dilakukan pada tanggal 12 April 2012 di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower 1 Lantai 4.

Hubungan hukum antara AK beralih menjadi hubungan hukum antara AK Jual dengan KPEI dan antara AK Beli dengan KPEI pada saat proses Kliring dilaksanakan oleh KPEI:



Seperti telah digambarkan dalam skema diatas, bahwa walaupun pada waktu terjadinya kesepakatan antara AB Jual dengan AB Beli pada waktu Transaksi Bursa tersebut *matched* dimana Transaksi Bursa yang dilakukan tersebut akan dicatat dalam Daftar Transaksi Bursa (DTB) yang kemudian akan diberikan oleh BEI kepada KPEI untuk dilakukan proses Kliring oleh KPEI.

Tetapi ketika pada akhirnya dilakukan proses Kliring di KPEI maka KPEI akan melakukan fungsinya sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*), dimana hasil proses Kliring tersebut akan dikeluarkan KPEI dalam Daftar Hasil Kliring (DHK). Dengan dilakukannya proses Kliring oleh KPEI tersebut, KPEI juga akan masuk menjadi pihak yang menjalankan fungsi Perantara Transaksi Bursa pada saat AK Jual dan AK Beli memenuhi kewajibannya masing-masing, namun KPEI juga dapat menjalankan fungsi sebagai Penjamin Penyelesaian Transaksi Bursa pada saat terdapat Pihak dalam Transaksi Bursa yang gagal memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek atau menyerahkan uang yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa terdapat peralihan hubungan hukum dari yang tadinya antara AB Jual dengan AB Beli pada waktu terjadinya Transaksi Bursa, maka setelah melalui proses Kliring di KPEI maka hubungan hukum yang ada akan menjadi hubungan hukum antara AK Jual dengan KPEI dan AK Beli dengan KPEI.

Dengan demikian, dapat kita ketahui hubungan hak dan kewajiban AK Jual dan AK Beli dengan KPEI dari Transaksi Bursa yang dilakukan. AK Jual mempunyai kewajiban untuk menyerahkan Efek kepada KPEI dan mempunyai hak untuk mendapatkan uang dari KPEI. Sedangkan AK Beli mempunyai kewajiban untuk menyerahkan uang kepada KPEI dan mempunyai hak untuk menerima Efek dari KPEI.

Dalam pelaksanaan proses Penjaminan yang dilakukan oleh KPEI, penyerahan kewajiban dari AK Jual untuk menyerahkan Efek kepada KPEI maupun penyerahan kewajiban dari AK Beli untuk menyerahkan uang kepada KPEI harus dilaksanakan paling lambat pada pukul 12.15 WIB (Waktu Indonesia Barat). Sedangkan penyerahan hak dari KPEI kepada AK Jual untuk menyerahkan uang maupun penyerahan hak dari KPEI kepada AK Beli untuk menyerahkan Efek harus dilaksanakan paling lambat pada pukul 13.30 WIB (Waktu Indonesia Barat), sehingga KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan mempunyai waktu sekitar 1 jam 15 menit untuk melakukan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dari seluruh Transaksi Bursa yang dilakukan oleh seluruh AK.

Pelaksanaan proses Penjaminan yang dilakukan oleh KPEI tersebut sesuai dengan Angka 1 Peraturan KPEI No. II-6 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan yang mengatakan sebagai berikut:

“Pemenuhan kewajiban Anggota Kliring kepada KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan Efek dan atau uang ke Rekening Efek Serah Anggota Kliring pada KSEI selambat-lambatnya pukul 12.15 WIB, sedangkan pemenuhan hak Anggota Kliring oleh KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan Efek dan atau uang ke Rekening Efek Terima Anggota Kliring atau Rekening Jaminan Anggota Kliring pada KSEI selambat-lambatnya pukul 13.30 WIB.”

Setelah AK Jual maupun AK Beli menyerahkan kewajiban masing-masing AK baik Efek maupun uang di Rekening Serah, maka selanjutnya proses Penjaminan KPEI akan berjalan pada pukul 05.00 WIB sampai dengan pukul 07.00 WIB, dimana sistem e-CLEARs (*Electronic Clearing and Guarantee System*) akan menjalankan proses pengecekan terhadap kewajiban serah Efek atau uang yang telah diserahkan oleh AK sebelumnya, apakah Efek atau uang tersebut sudah berada dalam Rekening Serah.

Kalau ada AK yang sudah menyerahkan seluruh kewajiban Efeknya, maka dalam jangka waktu 1 jam setelah dilakukan proses pengecekan oleh sistem e-CLEARs, maka AK yang sudah menyerahkan kewajiban Efeknya akan menerima haknya berupa uang dari KPEI walaupun AK yang menjadi *counterpart* belum menyerahkan kewajiban serah uangnya. Hal tersebut dimungkinkan dengan menggunakan Fasilitas Intraday.

Fasilitas Intraday merupakan fasilitas kredit yang diberikan oleh Bank Pembayaran kepada KPEI untuk mendukung proses penyelesaian Transaksi Bursa dengan konsep *Continuous Settlement*. Dengan menggunakan konsep penyelesaian *Continuous Settlement*, KPEI tidak perlu lagi menunggu penyelesaian kewajiban AK yang menyerahkan uang, tetapi bisa dengan menggunakan dana pinjaman dari Bank penyedia Fasilitas Intraday terlebih dahulu untuk memenuhi hak AK Serah Efek yang telah menyerahkan kewajibannya secara penuh yang pada akhirnya Fasilitas Intraday tersebut akan berguna untuk mempercepat proses penyelesaian Transaksi Bursa, memberikan insentif berupa pemenuhan hak terima dana bagi AK yang telah menyelesaikan seluruh kewajiban serah efeknya pada penyelesaian pagi tanpa menunggu pemenuhan kewajiban oleh AK serah dana, dan memungkinkan penyelesaian dana oleh AK kepada nasabahnya dapat dilakukan lebih awal.

Jika terdapat AK Jual yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya untuk menyerahkan Efek seperti yang terdapat dalam Transaksi Bursa yang dilakukannya, walaupun telah menggunakan segenap upaya untuk menyerahkan Efek seperti yang telah diperjanjikan seperti melalui mekanisme Pinjam Meminjam Efek di KPEI, maka AK tersebut akan dianggap Gagal Serah. AK Jual yang mengalami Gagal Serah akan dikenakan penalti berupa *Alternate Cash Settlement* (ACS), dimana kegagalan AK Jual tersebut untuk menyerahkan Efek akan digantikan dengan kewajiban untuk menyerahkan sejumlah uang dengan menggunakan rumusan sebagai berikut:

$$\text{ACS} = \text{Volume Efek} \times \text{Harga Efek Tertinggi} \times 125\%$$

Jika AK Jual yang Gagal Serah tersebut juga tidak bisa membayar *Alternate Cash Settlement* (ACS) seperti yang telah dijelaskan diatas, maka AK tersebut akan dianggap Gagal Bayar. Begitu pula dengan AK Beli yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya untuk menyerahkan uang sejumlah yang terdapat dalam Transaksi Bursa yang dilakukannya, maka AK Beli tersebut akan dianggap Gagal Bayar. Gagal Bayar merupakan situasi yang dimengerti sebagai tidak dipenuhinya kewajibannya serah dana termasuk kewajiban serah Efek yang diganti dengan serah uang, sebagaimana terdapat dalam pengertian Gagal Bayar yang terdapat dalam Angka 1 huruf b Peraturan KPEI No. II-7 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan dan Penanganannya yang dijelaskan sebagai berikut:

“Gagal Bayar adalah tidak dipenuhinya sebagian atau seluruh kewajiban Anggota Kliring untuk melakukan pembayaran sejumlah uang kepada KPEI dalam rangka pemenuhan kewajiban penyelesaian Transaksi Bursa.”

Jika terjadi Gagal Bayar, maka KPEI akan membayarkan hak dari AK yang telah memenuhi kewajibannya dari pembiayaan yang bersumber dari Dana Jaminan, selanjutnya untuk mengganti penggunaan Dana Jaminan tersebut, KPEI diberi kewenangan untuk menggunakan seluruh sumber keuangan AK yang gagal untuk memenuhi kewajibannya dan untuk melakukannya maka KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan akan menjalankan mekanisme sebagai berikut:

1. Suspensi perdagangan Anggota Kliring;
2. Pencairan Fasilitas Kredit dari Bank Pembayaran untuk menutup kegagalan;¹⁰¹
3. Eksekusi collateral Anggota Kliring yang gagal seperti:¹⁰²
 - a. Minimum cash collateral
 - b. Setara cash (*time deposit, bank guarantee, Sertifikat Bank Indonesia*)
 - c. Non cash collateral (saham, obligasi)
4. Eksekusi saham keanggotaan Bursa dari Anggota Kliring tersebut;¹⁰³¹⁰⁴

¹⁰¹ Peraturan KPEI No. II-7 tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Dengan Pemindahbukuan dan Penanganannya, Angka 2 huruf *e.i*.

¹⁰² *Ibid.*, Angka 2 huruf *e.ii*.

5. Penggunaan Dana Jaminan Transaksi Bursa;¹⁰⁵
6. Permohonan Pengajuan Kepailitan Anggota Kliring yang bersangkutan.¹⁰⁶

Mekanisme tersebut telah sesuai dengan amanat dari ketentuan angka 6 Peraturan Bapepam No. III.B.6 tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang mengatur sebagai berikut:¹⁰⁷

“Kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan berkenaan dengan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa wajib diselesaikan dengan sumber keuangan, cara, dan urutan berikut:

- a. Sumber keuangan Anggota Kliring yang gagal menyelesaikan Transaksi Bursa;
- b. Efek dan atau dana dalam Rekening Jaminan Anggota Kliring yang gagal;
- c. Cadangan Jaminan dan atau kredit bank apabila Direksi Lembaga Kliring dan Penjaminan memandang perlu;
- d. Dana hasil penjualan Efek dalam Rekening Jaminan Anggota Kliring yang gagal, setelah Lembaga Kliring dan Penjaminan menyelesaikan Transaksi Bursa yang gagal;
- e. Proses penjualan saham Bursa Efek milik Anggota Kliring dan atau saham Perusahaan Efek Anggota Kliring yang dimiliki mayoritas pemegang sahamnya telah dimulai;
- f. Dana Jaminan, jika sumber keuangan, cara, dan urutan diatas sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, huruf c, dan huruf d telah digunakan tetapi tidak mencukupi dan jika tindakan hukum untuk mempailitkan Anggota Kliring yang gagal telah dimulai, dan sesudah Anggota Kliring tersebut dikeluarkan dari keanggotaan Bursa Efek;
- g. Sumber keuangan dari anggota Jaringan Kredit yang lain, apabila seluruh sumber keuangan di atas telah digunakan tetapi tidak mencukupi, dengan pembagian sebagai berikut:
 - 1) 20% (dua puluh perseratus) dari jumlah yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban LKP dibagi sama rata diantara anggota Jaringan Kredit yang tersisa;

¹⁰³ *Ibid.*, Angka 2 huruf e.iii.

¹⁰⁴ Saham Keanggotaan Bursa Efek Indonesia (BEI) wajib dijadikan jaminan oleh Anggota Kliring atas Transaksi Efek yang dilakukannya, dasar hukumnya selain Peraturan KPEI No. II-7 adalah Pasal 12 Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1999 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Bapepam dan LK No. III.B.6.

¹⁰⁵ Peraturan KPEI No. II-4 tentang Dana Jaminan dan Cadangan Jaminan, Angka 2 huruf e.

¹⁰⁶ Peraturan KPEI No. II-4 tentang Dana Jaminan dan Cadangan Jaminan, Angka 2 huruf f.

¹⁰⁷ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa*, Peraturan Bapepam-LK No. III.B.6.

- 2) 80% (delapan puluh perseratus) dari jumlah yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban Lembaga Kliring dan Penjaminan dibagi diantara anggota Jaringan Kredit yang tersisa secara proporsional berdasarkan nilai Kliring masing-masing anggota Jaringan Kredit dimaksud selama enam bulan terakhir; dan
- 3) Jumlah yang tidak dibayar dalam 30 (tiga puluh) hari oleh anggota Jaringan Kredit tertentu, dibagi kembali diantara anggota Jaringan Kredit yang tersisa sesuai ketentuan angka 1) dan 2) di atas, dengan ketentuan tindakan hukum untuk memfailitkan anggota Jaringan Kredit yang tidak membayar telah dimulai oleh Bapepam berdasarkan permintaan dari Lembaga Kliring dan Penjaminan.”

Mekanisme yang akan dilakukan oleh KPEI jika terdapat AK yang Gagal Bayar tersebut dilaksanakan oleh KPEI sampai pada tahap dimana peristiwa Gagal Bayar tersebut telah berhasil ditutup oleh KPEI, tidak harus sampai pada permohonan pengajuan Kepailitan AK yang bersangkutan. Seperti misalnya jika dengan pencairan Fasilitas Kredit dari Bank Pembayaran, peristiwa Gagal Bayar tersebut sudah dapat di atas karena ternyata kemudian AK yang Gagal Bayar tersebut sudah dapat menyerahkan uang sejumlah yang menjadi kewajibannya dan kemudian KPEI dapat mengembalikan Fasilitas Kredit ke Bank Pembayaran dengan sejumlah uang yang diberikan AK tersebut, maka tidak perlu dilakukan ketentuan mekanisme Gagal Bayar selanjutnya.

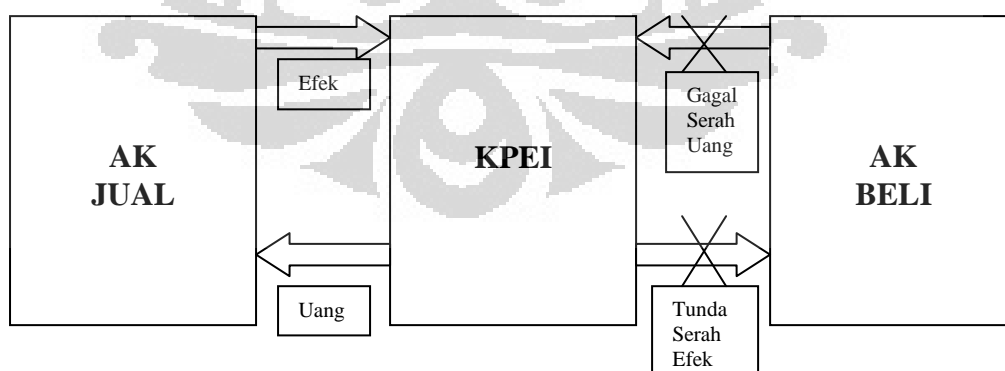
Demi menjamin kelancaran pelaksanaan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai LKP, maka setiap AK wajib menyetorkan sumbangan Dana Jaminan sebesar 0,01% dari nilai Transaksi Bursa yang dilakukannya. Sumbangan Dana Jaminan tersebut tidak dapat ditarik kembali oleh AK, karena sumbangan Dana Jaminan tersebut bukan milik pihak tertentu dan tidak didistribusikan kepada siapapun untuk keperluan apapun, kecuali untuk menjamin kelancaran dan keamanan penyelesaian Transaksi Bursa. Dalam hal suatu Transaksi Bursa dilakukan untuk kepentingan Nasabah AK, maka sumbangan Dana Jaminan tersebut wajib dipungut dari Nasabah AK oleh AK itu sendiri, sedangkan apabila Transaksi Bursa dilakukan untuk kepentingan AK itu sendiri, maka sumbangan tersebut wajib dibayar dari AK yang bersangkutan. Dana Jaminan tersebut dikelola oleh KPEI dan hanya digunakan oleh KPEI apabila sumber keuangan AK gagal menyelesaikan transaksi, dana dan

Efek dalam rekening AK, cadangan jaminan dan fasilitas kredit bank pembayaran serta hasil penjualan saham Bursa Efek milik AK yang bersangkutan tidak mencukupi untuk menutup nilai kegagalan transaksi AK tersebut.¹⁰⁸

Dalam melakukan pengelolaan Dana Jaminan, KPEI diwajibkan untuk memperhatikan saran, pendapat, dan rekomendasi yang disampaikan oleh Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Risiko yang terdiri dari 5 orang Direktur AK dari Perusahaan Efek yang tidak saling terafiliasi. KPEI juga wajib membukukan Dana Jaminan secara berkala kepada Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Risiko dan juga kepada Bapepam-LK. Laporan Keuangan Tahunan mengenai Dana Jaminan yang dikeluarkan oleh KPEI juga wajib diaudit oleh Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam-LK, Laporan Keuangan tersebut juga wajib dilaporkan kepada Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Risiko dan Bapepam-LK, selambat-lambatnya 60 hari setelah tanggal tahun buku berakhir.

Selain Dana Jaminan seperti yang telah dijelaskan diatas, KPEI juga wajib menghimpun Cadangan Dana Jaminan yang berasal dari surplus kegiatan usaha KPEI yang besarnya ditetapkan oleh Direksi KPEI dengan tetap memperhatikan rekomendasi Komite Kebijakan Kredit dan Pengendalian Risiko dan disahkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan KPEI.

Dari mekanisme Gagal Bayar seperti yang dijelaskan diatas, dapat kita peroleh skema sebagai berikut:



¹⁰⁸ Wawancara dengan Antonius Herman Azwar, S.E., M.H., Kepala Divisi Operasional, Kliring, dan Penyelesaian PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia, wawancara dilakukan pada tanggal 30 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 18.00 WIB di Tower 1 Lantai 5 Gedung Bursa Efek Indonesia

Kasus Gagal Bayar yang pernah terjadi adalah peristiwa Gagal Bayar yang terjadi pada PT. Danatama Makmur yang gagal untuk memenuhi kewajiban untuk melakukan pembayaran kepada KPEI setelah melakukan pembelian sejumlah saham grup Bakrie pada tanggal 26 September 2008.¹⁰⁹ Karena terjadinya peristiwa Gagal Bayar tersebut, maka KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan kemudian melakukan mekanisme penanganan Gagal Bayar sampai dengan menggunakan Dana Jaminan Transaksi Bursa.

Dari skema diatas, dapat diketahui bahwa pada AK Jual telah menyelesaikan kewajibannya dengan menyerahkan Efek yang dijualnya kepada KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*), kemudian KPEI, dengan menggunakan fasilitas Intraday, dapat memberikan penyerahan uang sejumlah yang menjadi hak dari AK Jual tersebut pada keesokan harinya. Sedangkan, diketahui bahwa AK Beli telah gagal untuk menyerahkan uang sejumlah yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, karena kegagalan untuk menyerahkan pembayaran tersebut, maka KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) juga berhak untuk menunda penyerahan Efek yang menjadi hak dari AK Beli tersebut seperti yang diatur dalam ketentuan Angka 2 huruf c Peraturan KPEI No. II-7 tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan dan Penangungannya yang mengatur bahwa kegagalan pemenuhan kewajiban penyelesaian Transaksi Bursa oleh Anggota Kliring mengakibatkan penundaan pemenuhan hak Anggota Kliring bersangkutan.

Selanjutnya Efek yang ditunda penyerahannya oleh KPEI tersebut, jika tidak dilakukan pelunasan pembayaran oleh AK Beli, maka KPEI berhak untuk menjual Efek tersebut kepada Pasar. Dari skema diatas, kemudian dapat kita ketahui bahwa hubungan hukum jual beli antara AK Jual dengan AK Beli telah diperbaharui dengan gagalnya penyerahan uang pembayaran dari AK Beli,

¹⁰⁹ Detik Finance, *Borong Saham Bakrie, Danatama Gagal Bayar*, 7 Oktober 2008, <<http://finance.detik.com/read/2008/10/07/173726/1016709/6/index.html>>, diunduh pada tanggal 2 Mei 2012.

sehingga hubungan hukum yang telah diperbaharui adalah antara KPEI dengan AK Beli.

3.5 Analisis Penggunaan Lembaga Novasi Sebagai Cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Modal

Sebagaimana telah dijelaskan sebelumnya dalam Bab 2, bahwa pada dasarnya Novasi merupakan pembaharuan hutang yang dilakukan dengan mengganti perikatan yang lama dengan suatu perikatan yang baru. Dengan demikian, dapat kita ketahui tinjauan yuridis terhadap konstruksi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dengan menggunakan lembaga Novasi dengan berdasarkan pada pengaturan lembaga Novasi seperti yang terdapat dalam KUHPerdara.

3.5.1 Cara dan Macam Novasi

Ketentuan Pasal 1413 KUHPer telah menjelaskan bahwa terdapat tiga cara untuk melaksanakan Novasi, yaitu:

- a. Apabila seorang debitur membuat suatu perikatan utang baru bagi kreditur untuk menggantikan perikatan yang lama yang dihapuskan karenanya. Hal ini disebut dengan Novasi Obyektif.
- b. Apabila seorang debitur baru ditunjuk untuk menggantikan seorang debitur lama yang dibebaskan dari perikatannya. Hal ini disebut Novasi Subyektif Pasif.
- c. Apabila sebagai akibat suatu perjanjian baru, ditunjuk seorang kreditur baru, untuk menggantikan kreditur lama terhadap siapa si debitur dibebaskan dari perikatannya. Hal ini disebut Novasi Subyektif Aktif.

Dalam sebuah Transaksi Bursa yang terjadi, terdapat kegiatan jual beli Efek yang berakibat pada timbulnya hak dan kewajiban antara AK Jual dengan AK Beli. AK Jual memiliki kewajiban untuk menyerahkan Efek yang telah dijual sesuai dengan jenis dan jumlah yang telah disepakati dalam Transaksi Bursa yang dilakukan, AK Jual juga memiliki hak untuk menerima uang hasil pembayaran sejumlah yang telah disepakati dalam Transaksi Bursa. Demikian pula dengan AK

Beli yang memiliki kewajiban untuk menyerahkan uang pembayaran sejumlah yang telah disepakati dalam Transaksi Bursa yang dilakukan, AK Beli juga mempunyai hak untuk menerima Efek sesuai dengan jenis dan jumlah yang telah disepakati dalam Transaksi Bursa. Dengan demikian masing-masing AK mempunyai hak dan kewajibannya masing-masing sesuai dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya.

Kalau dalam Transaksi Bursa tersebut, salah satu pihak tidak memenuhi kewajibannya, maka agar tidak terjadi risiko tidak dipenuhinya hak AK yang lain, maka sudah menjadi tugas KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk memenuhi hak dari AK yang telah memenuhi kewajibannya. Seperti misalnya, jika terdapat AK Jual yang telah memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan sejumlah Efek sesuai dengan jenis dan jumlah yang telah disepakati dalam Transaksi Bursa, sedangkan AK Beli belum menyerahkan uang pembayaran seperti yang telah diperjanjikan dalam Transaksi Bursa, maka sudah menjadi kewajiban KPEI untuk menggantikan posisi AK Beli untuk menyerahkan uang pembayaran sejumlah yang menjadi kewajiban AK Beli seperti yang telah diperjanjikan dalam Transaksi Bursa.

Begitu pula jika terdapat AK Beli yang telah memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan sejumlah uang sebanyak yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, sedangkan AK Jual belum menyerahkan Efek sesuai dengan jenis dan jumlah yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, maka sudah menjadi kewajiban KPEI untuk mengenakan ACS (*Alternate Cash Settlement*) kepada Anggota Kliring Jual tersebut, dan bila AK Jual tersebut tidak dapat membayar ACS tersebut maka sudah menjadi kewajiban KPEI untuk menggantikan posisi AK Jual untuk menyerahkan uang pembayaran ACS dari AK Jual tersebut.

Dengan demikian, dengan melihat pada fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dijalankan oleh KPEI sebagai LKP, dapat kita ketahui bahwa dalam fungsi LKP, KPEI melakukan Novasi Aktif, dimana KPEI ditunjuk sebagai kreditur baru untuk menggantikan kreditur yang lama, dimana dalam jika dalam pelaksanaan penyelesaian Transaksi Bursa terdapat AK yang tidak

melaksanakan kewajibannya, maka KPEI akan melakukan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, dimana KPEI akan menjamin diteruskannya hak AK yang telah melaksanakan kewajibannya, dan di lain pihak KPEI juga akan meminta pelaksanaan kewajiban bagi AK yang belum melaksanakan kewajibannya seperti yang terdapat dalam Transaksi Bursa.

Seperti telah dijelaskan sebelumnya, jika terdapat AK Beli yang tidak memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan uang, maka KPEI akan menyerahkan uang sebesar yang menjadi kewajiban AK Beli dalam Transaksi Bursa kepada AK Jual, selanjutnya hubungan hukum yang terjadi adalah antara AK Beli dengan KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*). AK Beli yang telah dinyatakan Gagal Bayar oleh KPEI selanjutnya akan melaksanakan mekanisme penanganan Gagal Bayar sebagai upaya untuk meminta pelaksanaan kewajiban AK yang berstatus Gagal Bayar tersebut.

Begitu pula jika terdapat AK Jual yang tidak memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek, jika AK Jual tersebut tidak menyerahkan Efek seperti yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, maka AK Jual tersebut akan dikenakan ACS (*Alternate Cash Settlement*) dan jika Anggota Kliring Jual tersebut tidak dapat menyerahkan uang sebesar yang menjadi kewajiban ACS yang diembannya, maka AK tersebut akan dinyatakan Gagal Bayar dan selanjutnya KPEI akan menyerahkan uang sebesar yang menjadi kewajiban ACS AK Jual tersebut kepada AK Beli, selanjutnya hubungan hukum yang terjadi adalah antara AK Jual dengan KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*). AK Jual yang telah dinyatakan Gagal Bayar untuk membayar ACS oleh KPEI akan dikenakan mekanisme penanganan Gagal Bayar sebagai upaya untuk meminta pelaksanaan kewajiban AK yang berstatus Gagal Bayar tersebut.

Dengan demikian, dapat kita ketahui bahwa dalam melaksanakan penyelesaian Transaksi Bursa yang melibatkan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) seperti diamanatkan dalam UUPM, maka jika Transaksi Bursa tersebut berjalan dengan lancar dan Para Pihak dalam Transaksi Bursa melaksanakan kewajibannya masing-masing maka KPEI hanya berperan sebagai perantara Transaksi Bursa. Sedangkan, jika terdapat salah satu AK sebagai salah

satu Pihak dalam Transaksi Bursa yang tidak melaksanakan kewajibannya, maka KPEI akan bertindak sebagai penjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab AK yang gagal memenuhi kewajibannya berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa.

Sehingga dengan adanya fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa ini, KPEI wajib menyelesaikan setiap kegagalan Anggota Kliring (AK) dalam melakukan Transaksi Bursa. Tujuan dari dilaksanakannya fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI sebagai LKP ini adalah untuk memberikan kepastian kepada setiap Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajiban dalam penyelesaian Transaksi Bursa, bahwa mereka yang telah melaksanakan kewajibannya akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian Transaksi Bursa yang telah ditetapkan. Dengan demikian, akan muncul kepastian dalam penyelesaian Transaksi Bursa dan diharapkan akan menumbuhkan rasa aman kepada masyarakat yang berinvestasi dan bertransaksi di Pasar Modal.

3.5.2 Syarat-syarat Novasi

Pasal 1414 KUHPer mengatakan bahwa Novasi hanya dapat terjadi antara orang-orang yang cakap untuk membuat perikatan. Pasal 1415 KUHPer juga menentukan bahwa kehendak untuk mengadakan Novasi harus tegas yang dapat dinyatakan dari perbuatan hukumnya. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa syarat untuk mengadakan Novasi adalah dengan membuat perjanjian antara para pihak untuk mengadakan Novasi.

Karena Novasi harus selalu diperjanjikan, maka Novasi juga harus selalu memenuhi syarat-syarat sahnya perjanjian seperti yang telah diatur dalam Pasal 1320 KUHPer yaitu memenuhi syarat Kata Sepakat, Kecakapan, Tentang Suatu Hal, dan Sebab yang Halal.

Untuk menjadi Anggota Kliring dan mendapatkan pelayanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, maka sebuah Perusahaan Efek terlebih dahulu harus menjadi Anggota Kliring. Setelah menjadi Anggota Kliring, maka untuk mendapatkan pelayanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian

Transaksi Bursa dari KPEI, maka Anggota Kliring tersebut harus menandatangani Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat dengan KPEI. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat tersebut pada dasarnya mengatur mengenai kesediaan Anggota Kliring untuk tunduk dan terikat pada semua ketentuan dan peraturan mengenai Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang ditetapkan oleh KPEI dan juga mengenai kesediaan KPEI untuk memberikan layanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh KPEI.

Setelah Anggota Kliring tersebut menandatangani Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat dengan KPEI, maka Anggota Kliring tersebut dapat menggunakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dari KPEI, yang berarti jika Anggota Kliring tersebut gagal untuk memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, maka KPEI akan seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal untuk memenuhi kewajibannya tersebut. Demikian pula jika Anggota Kliring tersebut telah melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa untuk menyerahkan Efek dan/atau uang sebanyak yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, maka KPEI akan memastikan bahwa Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya tersebut akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan.

Dengan demikian, dapat kita ketahui bahwa Novasi yang dilakukan oleh KPEI telah memenuhi ketentuan Pasal 1415 KUHPer yang menentukan bahwa kehendak untuk mengadakan Novasi harus tegas yang dapat dinyatakan dari perbuatan hukumnya. Novasi seperti yang dilakukan oleh KPEI untuk menjamin penyelesaian Transaksi Bursa telah memenuhi ketentuan Pasal 1415 KUHPer karena Anggota Kliring sebelumnya telah menyatakan kehendak untuk mengadakan Novasi untuk penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dengan tegas dan kehendak tersebut dapat dilihat dasar hukumnya dari Perjanjian

Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang telah ditandatangani oleh Anggota Kliring tersebut dengan KPEI.

Dengan terpenuhinya ketentuan Pasal 1415 KUHPer, maka selanjutnya yang perlu diperhatikan adalah terpenuhinya syarat-syarat sahnya perjanjian seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer, yaitu Kata Sepakat, Kecakapan, Tentang Suatu Hal, dan Sebab yang Halal.

Kesepakatan merupakan persetujuan kehendak antara para pihak mengenai pokok perjanjian yang dibuat, pokok perjanjian yang dimaksud adalah obyek perjanjian dan syarat-syarat perjanjian. Sehingga, apa yang dikehendaki oleh pihak yang satu, juga dikehendaki oleh pihak yang lain. Dengan demikian, kesepakatan yang dimaksud disini sifatnya sudah mantap, tidak lagi berada dalam perundingan.¹¹⁰

Dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara Anggota Kliring dengan KPEI yang menjadi dasar pemberian jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI kepada Anggota Kliring yang bersangkutan tersebut, baik KPEI maupun Anggota Kliring telah sepakat mengenai pokok perjanjian yaitu pemberian jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dan juga mengenai syarat-syarat perjanjian yang salah satunya adalah untuk mengikuti ketentuan dan peraturan yang dikeluarkan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan. Dengan demikian, Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat telah memenuhi syarat Kesepakatan seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer.

Kecakapan para pihak dalam perjanjian untuk melakukan perbuatan hukum dianggap sudah tercapai bila pihak tersebut sudah dewasa, dalam arti sudah mencapai umum 21 (dua puluh satu) tahun atau sudah kawin walaupun belum berumur 21 tahun. Lebih lanjut, menurut ketentuan Pasal 1330 KUHPer, dikatakan tidak cakap membuat perjanjian adalah orang yang belum dewasa, orang yang ditaruh di bawah pengampuan, dan wanita bersuami, dimana apabila

¹¹⁰ *Loc.Cit.*, Abdulkadir Muhammad, hal. 89.

mereka melakukan perbuatan hukum harus diwakili oleh wali mereka, dan bagi istri ada izin suaminya. Tetapi dalam perkembangannya, menurut hukum nasional Indonesia sekarang, wanita bersuami sudah dinyatakan cakap melakukan perbuatan hukum, jadi tidak lagi memerlukan izin suaminya, sehingga perbuatan hukum yang dilakukan istri tersebut sah menurut hukum dan tidak dapat dimintakan pembatalan kepada hakim.¹¹¹

Dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, dijelaskan secara rinci mengenai siapa yang berhak mewakili Anggota Kliring dan KPEI dalam menandatangani perjanjian tersebut, seperti dengan dicantumkan nama, kedudukan (Direktur Utama dari PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan juga Direktur Utama dari Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Kliring yang bersangkutan), dasar hukum dari Anggaran Dasar perseroan yang bersangkutan yang menjadi dasar hukum dari sahnya tindakan Direktur Utama tersebut lengkap dengan nomor dan tanggal Akta Notaris beserta nama Notaris yang mengesahkannya, yang dengan demikian berarti orang yang menjadi Direktur Utama tersebut sah untuk mewakili masing-masing pihak dalam pembuatan Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat. Dengan demikian, Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat telah memenuhi syarat Kecakapan seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHP.

Suatu hal tertentu yang menjadi syarat sahnya perjanjian merupakan pokok perjanjian, merupakan prestasi yang perlu dipenuhi dalam suatu perjanjian, merupakan obyek perjanjian. Prestasi tersebut harus tertentu atau sekurang-kurangnya dapat ditentukan. Barang yang dimaksudkan dalam perjanjian paling sedikit harus ditentukan jenisnya, tidak disebutkan dalam Undang-undang bahwa barang tersebut harus sudah pada waktu perjanjian dibuat, juga jumlahnya tidak perlu disebutkan, asal saja kemudian dapat dihitung atau ditetapkan.¹¹² Syarat

¹¹¹ *Ibid.*, hal. 92.

¹¹² *Loc.Cit.*, Subekti, *Hukum Perjanjian*, hal. 19.

bahwa prestasi tersebut harus tertentu atau dapat ditentukan adalah bertujuan untuk menetapkan hak dan kewajiban kedua belah pihak, jika kemudian timbul perselisihan dalam pelaksanaan perjanjian. Jika prestasi tersebut bersifat kabur, sehingga perjanjian tidak dapat dilaksanakan, maka dianggap tidak ada obyek perjanjian.¹¹³

Dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, KPEI menyatakan bersedia untuk memberikan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa kepada Anggota Kliring sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh KPEI. Anggota Kliring juga menyatakan untuk tunduk dan terikat pada semua ketentuan dan peraturan mengenai kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat juga mengatur mengenai Biaya Layanan Jasa, Dana Jaminan, Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan, Agunan, Pemenuhan Kewajiban Anggota Kliring, Pinjam Meminjam Efek, Pemeriksaan Persyaratan Anggota Kliring, dan Penyediaan Sarana dan Prasarana Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang masing-masing ketentuannya memiliki pengaturan tentang ukuran dan kualitas yang harus dipenuhi oleh masing-masing pihak baik Anggota Kliring maupun KPEI dalam pelaksanaan pemberian jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Dengan demikian, Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat telah memenuhi syarat Tentang Suatu Hal seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer.

Suatu sebab yang halal yang menjadi syarat sahnya perjanjian bertujuan untuk menggambarkan tujuan yang akan dicapai, apakah dilarang oleh Undang-undang atau tidak, apakah bertentangan dengan ketertiban umum dan kesusilaan atau tidak. Menurut Pasal 1337 KUHPer, *causa* atau sebab itu halal apabila tidak dilarang oleh Undang-undang, tidak bertentangan dengan ketertiban umum, dan tidak bertentangan dengan kesusilaan. Perjanjian yang berisi *causa* atau sebab

¹¹³ *Op.Cit.*, Abdulkadir Muhammad, hal. 93.

yang halal diperbolehkan, sebaliknya perjanjian yang berisi causa atau sebab yang tidak halal tidak diperbolehkan. Perjanjian yang berisi causa atau sebab yang halal (dilarang Undang-undang) misalnya jual beli candu, ganja, atau membunuh orang. Perjanjian yang berisi causa atau sebab yang tidak halal (bertentangan dengan ketertiban umum) misalnya jual beli manusia sebagai budak atau mengacaukan ajaran agama tertentu. Perjanjian yang berisi *causa* atau sebab tidak halal (bertentangan dengan kesusilaan) misalnya membocorkan rahasia perusahaan atau memberikan kenikmatan seksual tanpa nikah sah.¹¹⁴

Dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, tujuan yang ingin dicapai adalah untuk melaksanakan proses kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI. Sedangkan pada dasarnya, proses kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI bertujuan untuk mencapai kepastian dalam penyelesaian Transaksi Bursa yang pada akhirnya akan menumbuhkan rasa aman kepada masyarakat yang berinvestasi dan bertransaksi di Pasar Modal sehingga pada akhirnya dapat menumbuhkan kepercayaan masyarakat pada Pasar Modal Indonesia sehingga dapat ikut meningkatkan kesejahteraan rakyat Indonesia. Tujuan yang ingin dicapai oleh kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI tersebut jelas tidak bertentangan dengan Undang-undang, ketertiban umum, maupun kesusilaan. Dengan demikian, Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat telah memenuhi syarat Sebab yang Halal seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer.

Dengan demikian, dapat dilihat bahwa Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara Anggota Kliring dengan KPEI sebagai dasar hukum untuk pemberian jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI kepada Anggota Kliring yang bersangkutan telah memenuhi Pasal 1320 KUHPer, baik syarat subyektif sahnyanya Perjanjian yaitu Kata Sepakat dan Kecakapan, maupun syarat obyektif

¹¹⁴ *Ibid.*, hal. 95.

sahnya Perjanjian yaitu Tentang Suatu Hal dan Sebab yang Halal, sehingga Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara Anggota Kliring dengan KPEI tersebut telah memenuhi syarat sahnya Perjanjian menurut Pasal 1320 KUHPer dan mempunyai kekuatan mengikat secara hukum antara Para Pihak, seperti yang dikatakan oleh Pasal 1338 KUHPer, dimana semua Perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai Undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Oleh karena itu, KPEI berkewajiban untuk memberikan pelayanan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa bagi Anggota Kliring termasuk untuk melakukan Novasi sebagai jalan untuk penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, sebaliknya Anggota Kliring juga berkewajiban untuk tunduk pada semua ketentuan dan peraturan mengenai kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang ditetapkan oleh KPEI.

Walaupun dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara Anggota Kliring dan KPEI tidak disebutkan secara langsung dalam rumusan Perjanjiannya bahwa KPEI akan menjadi kreditur baru yang menggantikan kreditur lama jika debitur gagal untuk melaksanakan kewajibannya, tetapi melalui Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat tersebut dapat diketahui bahwa KPEI akan memberikan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dan Anggota Kliring bersedia untuk tunduk dan terikat pada semua ketentuan dan peraturan mengenai kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang ditetapkan oleh KPEI. Dengan adanya klausul-klausul tersebut, dapat diketahui bahwa walaupun dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat tidak diatur mengenai adanya penggantian kreditur dari kreditur lama kepada KPEI sebagai kreditur baru, tetapi Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat tersebut mengatur mengenai kewajiban untuk tunduk dan mengikuti ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh KPEI, termasuk Peraturan KPEI No. II-7 tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan dan Penanganannya dan

juga Peraturan KPEI yang lainnya terkait dengan penggunaan lembaga Novasi oleh KPEI sebagai cara penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Oleh karena itu, Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat mengikuti ketentuan Peraturan KPEI tentang kliring dan jasa penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa sehingga pada intinya Perjanjian tersebut juga mengatur mengenai pelaksanaan Novasi oleh KPEI dalam melaksanakan fungsi sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.

Dengan telah terpenuhinya syarat sahnya Perjanjian seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer, maka Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat telah mempunyai kekuatan mengikat secara hukum sebagai Undang-undang terhadap para pihak dalam Perjanjian seperti yang diatur dalam Pasal 1338 KUHPer.¹¹⁵ Seperti yang telah dikatakan dalam Pasal 1415 KUHPer bahwa kehendak untuk mengadakan Novasi harus tegas yang dapat dinyatakan dari perbuatan hukumnya, yang berarti bahwa syarat untuk mengadakan Novasi adalah dengan membuat Perjanjian antara Para Pihak untuk mengadakan Novasi. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara Anggota Kliring dengan KPEI telah memenuhi syarat sahnya Perjanjian dan dengan demikian mempunyai kekuatan hukum yang mengikat Anggota Kliring dan KPEI, sehingga dapat diketahui dengan jelas bahwa kehendak KPEI dan Anggota Kliring untuk mengadakan Novasi telah nyata dan tegas adanya dari Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat tersebut. Oleh karena itu, dapat diketahui bahwa syarat untuk mengadakan Novasi seperti yang terdapat dalam Pasal 1415 KUHPer telah dipenuhi oleh KPEI dan Anggota Kliring seperti dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat.

¹¹⁵ Mariam Darius Badruzaman et.al., *Kompilasi Hukum Perikatan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 82.

3.5.3 Penggunaan Novasi Dalam Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa

Seperti telah dijelaskan sebelumnya bahwa terdapat perbedaan konsep antara lembaga Novasi dengan Subrogasi, dimana dalam Novasi tidak terdapat perikatan yang baru antara para pihak, baik debitur, kreditur lama, dan kreditur baru tetap mendasarkan peralihan hubungan hukum tersebut pada perikatan yang lama, sedangkan dalam Subrogasi pergantian subyek dalam perikatan tersebut dari kreditur yang lama kepada kreditur yang baru didasarkan pada perikatan yang baru, dimana kreditur yang baru membayarkan uang pelunasan hutang debitur kepada debitur untuk kemudian dibayarkan kepada kreditur yang lama ataupun dapat langsung dibayarkan kepada kreditur yang lama, dan dengan dibayarkannya hutang tersebut maka kreditur yang baru akan menggantikan kedudukan kreditur yang lama. Lagi pula dalam Novasi, pihak ketiga yang membayar sukarela untuk melindungi kepentingannya yang lebih besar tidak dapat diklasifikasi sebagai pihak ketiga dalam konsep Subrogasi. Dengan demikian, dapat dilihat bahwa dalam Subrogasi, perikatan antara debitur dengan kreditur yang lama untuk beberapa saat telah hapus tetapi kemudian digantikan oleh perikatan antara debitur dengan kreditur yang baru. Tidak demikian halnya dengan Novasi, dimana dalam Novasi perikatan antara debitur dengan kreditur yang lama tidak hapus, dan dengan berlandaskan pada perikatan yang sama itulah terjadi peralihan hubungan hukum dari kreditur yang lama kepada kreditur yang baru dan kemudian kreditur baru itulah yang berhak untuk menuntut pemenuhan hak debitur.

Dengan demikian, dengan melihat pada pengertian konsep lembaga Novasi diatas, dapat diketahui bahwa mekanisme penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah dengan menggunakan lembaga Novasi, bukan dengan Subrogasi, karena dalam mekanisme penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI tersebut, KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) sudah masuk menjadi salah satu pihak pada waktu proses kliring dimulai, yaitu pada saat penentuan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Kliring dalam Transaksi Bursa, sehingga hubungan hukum yang ada dapat digambarkan sebagai berikut:



Dari hubungan hukum yang terdapat antara KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) dengan para Anggota Kliring yang melakukan Transaksi Bursa dapat diketahui bahwa walaupun terdapat KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*), tetapi KPEI hanya bertindak sebagai perantara Transaksi Bursa jika para Anggota Kliring yang melakukan Transaksi Bursa tersebut telah melaksanakan kewajibannya masing-masing dengan lancar. Penggunaan lembaga Novasi oleh KPEI sebagai cara penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa digunakan jika terdapat salah satu Anggota Kliring dalam Transaksi Bursa yang tidak melaksanakan kewajibannya seperti yang terdapat dalam Transaksi Bursa.

Jika terdapat salah satu Anggota Kliring yang tidak melaksanakan kewajibannya, baik untuk menyerahkan Efek atau uang, seperti yang telah diperjanjikan dalam Transaksi Bursa, maka KPEI akan bertindak sebagai penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dengan secara seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal memenuhi kewajibannya berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa. Dengan dilakukannya fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa ini, maka KPEI wajib menyelesaikan setiap kegagalan Anggota Kliring dalam melakukan Transaksi Bursa, sehingga KPEI dapat memberikan kepastian kepada setiap Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajiban dalam penyelesaian Transaksi Bursa akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa jika terjadi kegagalan Anggota Kliring untuk menyelesaikan kewajibannya dalam Transaksi Bursa maka KPEI, melalui hubungan hukum yang sama, akan secara seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal tersebut, sehingga KPEI akan tampil sebagai kreditur yang baru untuk menggantikan kreditur yang lama yaitu Anggota Kliring yang telah melaksanakan kewajibannya. Sebagai kreditur yang baru, maka KPEI memiliki hak untuk menuntut pelaksanaan

pemenuhan kewajiban oleh debitur yaitu Anggota Kliring yang gagal untuk melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa. Dari mekanisme penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI tersebut dapat diketahui bahwa KPEI telah menggunakan lembaga Novasi dalam melaksanakan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa karena tidak terdapat perikatan yang baru antara KPEI sebagai kreditur dengan debitur yaitu Anggota Kliring yang gagal melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa, ketika KPEI melakukan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa. Hal ini tentu berbeda dengan konsep Subrogasi, dimana dalam Subrogasi perikatan antara kreditur lama dan debitur hapus karena pembayaran dan kemudian perikatan tersebut hidup lagi antara pihak ketiga sebagai kreditur baru dengan debitur, dimana posisi kreditur baru menggantikan posisi kreditur lama, sehingga terdapat perikatan yang baru antara kreditur baru dengan debitur. Sedangkan dalam mekanisme penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa seperti telah dijelaskan diatas, tidak terdapat perikatan yang baru antara KPEI sebagai kreditur baru dengan debitur yaitu Anggota Kliring yang gagal untuk melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa dalam melaksanakan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa maka KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan akan menggunakan lembaga Novasi untuk secara seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa dan memberikan kepastian kepada setiap Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa bahwa mereka akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan.

3.5.4 Akibat-akibat Novasi

Dalam kegiatan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, KPEI secara seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal memenuhi kewajibannya berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa. Fungsi penjaminan

yang dijalankan oleh KPEI akan memberikan kepastian kepada setiap Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan. Adanya kepastian penyelesaian Transaksi Bursa tersebut diharapkan akan menumbuhkan rasa aman masyarakat yang berinvestasi dan bertransaksi dalam Pasar Modal.

Dengan demikian, dapat kita ketahui, bahwa dari fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dijalankan oleh KPEI, KPEI akan mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal memenuhi kewajibannya kepada Anggota Kliring lain berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa, dan kemudian KPEI akan memberikan kepastian pemenuhan hak-hak Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa. Dari penjelasan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI tersebut, dapat diketahui bahwa KPEI sedang melaksanakan Novasi Subyektif Aktif dalam menjalankan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.

Pada Novasi Subyektif Aktif, yang diganti adalah subyek kreditur. Dalam Novasi Subyektif Aktif tidak dapat dihindarkan bahwa pihak yang dilibatkan adalah kreditur lama, kreditur baru, dan debitur. Dalam Novasi Subyektif Aktif, perikatan yang lama antara kreditur lama dengan debitur menjadi hapus dan sebagai gantinya ada perikatan baru antara kreditur baru dengan debitur. Hal yang penting dalam Novasi Subyektif Aktif adalah bahwa sesudah ada perjanjian antara kreditur baru dengan kreditur lama, debitur menyetujuinya, dengan demikian debitur tahu kemana debitur tersebut harus memberikan pelunasannya.¹¹⁶

Dari penjelasan Novasi Subyektif Aktif menurut J. Satrio, S.H. tersebut, dapat diketahui bahwa Novasi Subyektif Aktif merupakan Novasi yang dilakukan dengan mengganti pihak kreditur dari kreditur lama menjadi kreditur baru, sehingga debitur harus memberikan pelunasannya kepada pihak yang menjadi kreditur baru. Dalam hubungannya dengan kegiatan penjaminan penyelesaian

¹¹⁶ *Loc.Cit. J. Satrio, Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie, & Percampuran Hutang*, hal. 117.

Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan yang diamanatkan oleh UUPM, dapat kita ketahui hubungan antara lembaga Novasi Subyektif Aktif dengan kegiatan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, dimana kegiatan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan dilakukan dengan menggunakan Novasi Subyektif Aktif.

Lembaga Novasi Subyektif Aktif digunakan oleh KPEI dalam melakukan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, dimana jika terdapat Anggota Kliring yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya seperti yang terdapat dalam Transaksi Bursa, KPEI secara langsung dan seketika akan mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal menyelesaikan kewajibannya tersebut dan kemudian KPEI akan memberikan kepastian kepada setiap Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa dengan memberikan hak-hak mereka tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan.

Seperti jika terdapat Anggota Kliring Beli yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya untuk membayar Efek yang telah dibeli sebesar yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, maka Anggota Kliring Beli tersebut akan dinyatakan Gagal Bayar oleh KPEI dan kemudian KPEI secara seketika dan langsung akan mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring Beli yang telah Gagal Bayar tersebut dan memastikan Anggota Kliring Jual yang telah menyerahkan Efek sesuai dengan kewajibannya dalam Transaksi Bursa telah memperoleh uang sebesar yang menjadi hak Anggota Kliring Jual tersebut. Kepastian pembayaran kepada Anggota Kliring Jual tersebut dilakukan oleh KPEI dengan cara memberikan uang sebesar yang menjadi hak Anggota Kliring Jual tersebut dalam Transaksi Bursa. Dengan demikian, KPEI telah melakukan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.

Selanjutnya, KPEI akan melakukan penagihan uang sebesar yang menjadi kewajiban Anggota Kliring Beli yang telah dinyatakan Gagal Bayar tersebut. Kegagalan pemenuhan kewajiban penyelesaian Transaksi Bursa oleh Anggota Kliring Beli tersebut mengakibatkan penundaan pemenuhan hak Terima Efek

Anggota Kliring Beli yang bersangkutan. Kemudian untuk melakukan pemenuhan kewajiban Anggota Kliring yang gagal tersebut, KPEI dapat melakukan mekanisme pemenuhan kewajiban Anggota Kliring sebagaimana disebutkan dalam Peraturan KPEI No. II-7 tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan dan Penanganannya dan Peraturan KPEI No. II-4 tentang Dana Jaminan dan Cadangan Jaminan, yaitu:

- a. Menggunakan dana yang berada dalam Rekening Jaminan Anggota Kliring;
- b. Menjual Efek yang berada dalam Rekening Jaminan Anggota Kliring dan memberikan konfirmasi kepada Anggota Kliring yang bersangkutan mengenai hasil penjualan Efek dimaksud;
- c. Menjual Efek dan atau mencairkan aktiva lain (tidak termasuk penyertaan Anggota Kliring pada Bursa Efek) yang diagunkan Anggota Kliring yang bersangkutan kepada KPEI;
- d. Dalam hal penggunaan dana dalam Rekening Jaminan Anggota Kliring dan hasil penjualan dan pencairan sebagaimana dimaksud dalam huruf b dan c diatas tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban Anggota Kliring tersebut kepada KPEI, maka KPEI berhak menjual saham Bursa Efek milik Anggota Kliring tersebut;
- e. Penggunaan Dana Jaminan Transaksi Bursa untuk pelaksanaan penganggunan gagal Bayar Anggota Kliring yang timbul dari kegiatan Transaksi Bursa;
- f. Permohonan pengajuan kepailitan Anggota Kliring yang bersangkutan.

Dengan dilakukannya mekanisme pemenuhan kewajiban Anggota Kliring yang gagal untuk melaksanakan kewajibannya dalam Transaksi Bursa sebagaimana disebutkan di atas, maka dapat diketahui bahwa KPEI telah menjalankan perannya sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan yang menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan cara membayarkan terlebih dahulu hak-hak Anggota Kliring Jual yang telah memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan, dan kemudian KPEI akan menjadi pihak yang berhak untuk menuntut pelaksanaan kewajiban yang

belum diselesaikan oleh Anggota Kliring Beli yang gagal untuk melaksanakan kewajiban penyerahan uangnya dalam Transaksi Bursa.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa KPEI telah mengambil peran sebagai kreditur baru yang menggantikan kreditur yang lama, yaitu Anggota Kliring Jual yang telah melaksanakan kewajiban penyerahan Efeknya dalam Transaksi Bursa, untuk melakukan penuntutan pelaksanaan kewajiban yang belum diselesaikan oleh debitur, yaitu Anggota Kliring Beli yang gagal untuk memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan uang dalam Transaksi Bursa.




Demikian pula jika Anggota Kliring Jual mengalami kegagalan untuk menyerahkan Efek dengan jumlah dan jenis yang telah disepakati dalam Transaksi Bursa walaupun telah menggunakan segenap upaya untuk menyerahkan Efek seperti melalui mekanisme Pinjam Meminjam Efek di KPEI, maka Anggota Kliring Jual tersebut dinyatakan Gagal Serah dan Anggota Kliring Jual tersebut akan dikenakan mekanisme ACS (*Alternate Cash Settlement*) seperti yang diatur dalam Peraturan KPEI No. II-6 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan, dimana Anggota Kliring Jual yang gagal untuk menyerahkan Efek tersebut harus mengganti kewajiban serah Efeknya menjadi kewajiban serah uang (Uang Pengganti) kepada Anggota Kliring Beli yang jumlahnya sebesar 125% dari harga tertinggi atas Efek yang sama yang terjadi di Pasar yang sama yang jatuh tempo penyelesaiannya pada tanggal yang sama pada sesi pertama hari penyelesaian transaksi dimaksud.

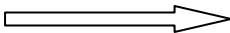
Jika kemudian Anggota Kliring Jual yang Gagal Serah tersebut tidak dapat membayar Uang Pengganti sesuai dengan jumlah perhitungan ACS di atas, maka

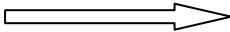
Anggota Kliring Jual tersebut akan dinyatakan Gagal Bayar. Anggota Kliring Jual yang dinyatakan Gagal Bayar tersebut kemudian akan dikenakan mekanisme pemenuhan kewajiban yang sama yang terdapat dalam Peraturan KPEI No. II-4 tentang Dana Jaminan dan Cadangan Dana Jaminan dan Peraturan KPEI No. II-7 tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan dan Penanganannya seperti yang telah dijelaskan diatas.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa dalam kasus terjadi kegagalan Anggota Kliring Jual untuk menyerahkan Efek sesuai dengan jenis dan jumlah yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa, maka akan dikenakan Uang Pengganti sesuai perhitungan ACS dan jika Anggota Kliring Jual tersebut tidak dapat membayar Uang Pengganti ACS tersebut maka dia dinyatakan Gagal Bayar dan KPEI dalam kasus ini juga akan menjalankan perannya sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan yang menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan cara membayarkan terlebih dahulu hak-hak Anggota Kliring Beli atas Uang Pengganti sebesar perhitungan ACS yang harus dibayarkan oleh Anggota Kliring Jual yang gagal tersebut.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa KPEI telah mengambil peran sebagai kreditur baru yang menggantikan kreditur yang lama, yaitu Anggota Kliring Beli yang telah melaksanakan kewajiban penyerahan uangnya dalam Transaksi Bursa, untuk melakukan penuntutan pelaksanaan kewajiban yang belum diselesaikan oleh debitur, yaitu Anggota Kliring Jual yang gagal untuk memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek yang kemudian dikonversi menjadi Uang Pengganti sebesar perhitungan ACS.

Kreditur Baru  KPEI

Kreditur Lama  Anggota Kliring Beli yang telah melaksanakan kewajiban Serah Uang dalam Transaksi Bursa

Debitur  Anggota Kliring Jual yang gagal melaksanakan kewajiban Serah Efek dalam Transaksi Bursa

Dari proses penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilaksanakan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk menjamin kepastian terpenuhinya dalam penyelesaian Transaksi Bursa tepat pada waktunya, maka dapat diketahui bahwa KPEI telah melakukan Novasi Subyektif Aktif sebagai cara untuk menjalankan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa tersebut.

Dijalankannya Novasi Subyektif Aktif oleh KPEI dapat diketahui dari pengambilan tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa oleh KPEI, sehingga KPEI wajib menyelesaikan setiap kegagalan Anggota Kliring dalam Transaksi Bursa. Dengan demikian, KPEI tampil sebagai kreditur yang baru yang menggantikan kreditur yang lama yaitu Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa. Dengan tampilnya KPEI sebagai kreditur yang baru, maka KPEI berhak melakukan penuntutan pemenuhan kewajiban debitur, yaitu Anggota Kliring yang gagal untuk memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa. Hal ini selaras dengan pengertian Novasi Subyektif Aktif, yaitu penggantian kreditur lama dengan kreditur yang baru.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa KPEI menggunakan lembaga Novasi Subyektif Aktif untuk menjalankan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dengan tujuan untuk menjamin kepastian dalam penyelesaian Transaksi Bursa sehingga diharapkan akan menimbulkan rasa aman masyarakat dalam bertransaksi di Pasar Modal sehingga pada akhirnya dapat meningkatkan jumlah masyarakat yang berinvestasi dan bertransaksi di Pasar Modal sehingga dapat meningkatkan perekonomian Indonesia pada umumnya.

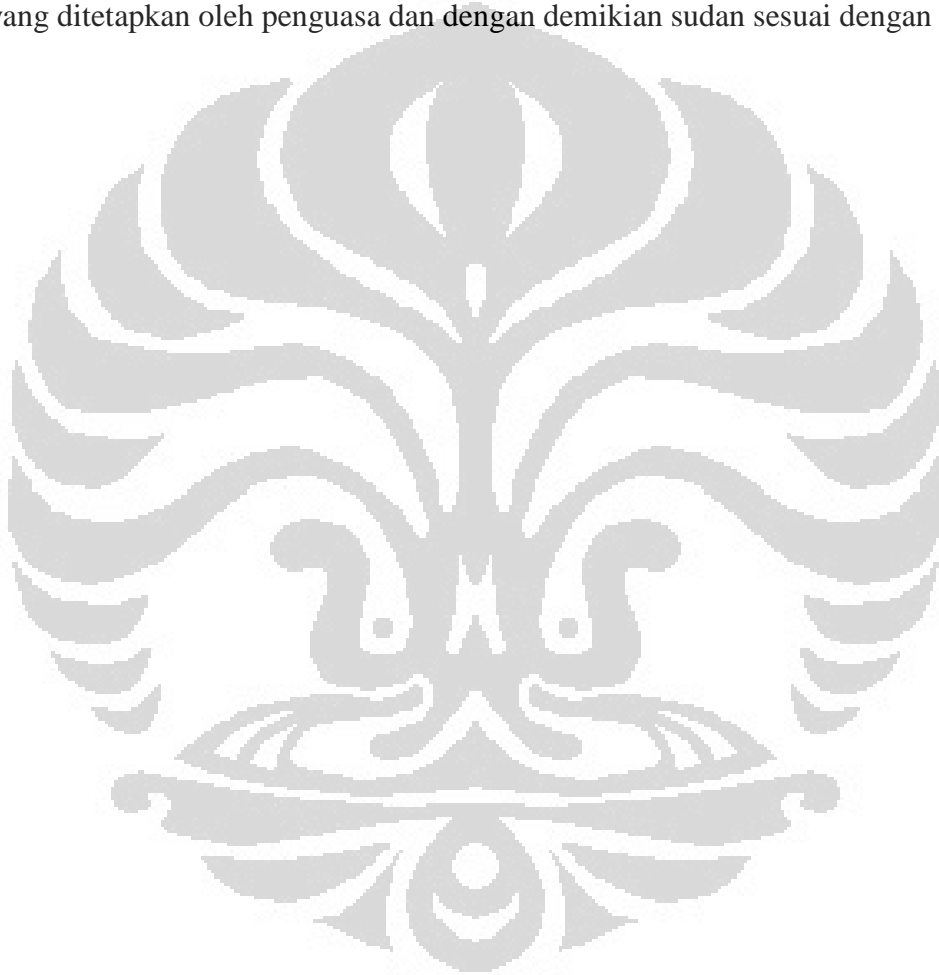
Fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan tersebut juga selaras dengan pemikiran John Austin tentang Positivisme Hukum. Seperti yang diketahui bahwa menurut John Austin, hukum adalah perintah yang dikeluarkan oleh lembaga penguasa sehingga dalam pelaksanaannya hukum tersebut dapat dipaksakan sehingga kalau hukum tersebut tidak dilaksanakan maka pihak yang tidak melaksanakan hukum tersebut akan dikenakan sanksi hukum. Dalam penerapan pemikiran John Austin tentang Positivisme Hukum tersebut dalam pelaksanaan

fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah dapat diketahuinya posisi KPEI sebagai lembaga yang memegang kedaulatan otoritas tertinggi dalam bidang Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa seperti yang diatur dalam Pasal 55 ayat (2) UUPM yang telah secara jelas memberikan dasar hukum yang tertulis pada KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan wewenang untuk melakukan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dan dengan demikian KPEI juga memiliki wewenang untuk menyelenggarakan pengaturan dan pengawasan bagi Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Kliring agar dapat mewujudkan proses Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar, dan efisien.

Selain itu, dalam pelaksanaan proses Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa, KPEI sebagai obyek hukum juga sudah selaras dengan pemikiran Positivisme Hukum menurut John Austin yang mengatakan bahwa setiap pihak yang menjadi obyek hukum harus mematuhi setiap perintah penguasa untuk wajib melakukan atau tidak melakukan hal-hal yang diperintahkan oleh penguasa tersebut. Dalam hal ini, KPEI sebagai obyek hukum wajib untuk mematuhi setiap kegiatan yang dilakukannya dengan peraturan-peraturan hukum yang berlaku sebagai representasi dari perintah penguasa, termasuk kegiatan yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan yang mempunyai kewajiban untuk menyelenggarakan kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa.

Kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan tersebut, walaupun tidak diatur secara terperinci dalam UUPM, tetapi telah sesuai dengan koridor hukum yang ditetapkan oleh penguasa, yaitu sesuai dengan Pasal 1413 KUHPer sehingga pelaksanaan kegiatan Kliring dan Penjaminan yang dilakukan oleh KPEI sebagaimana telah diamanatkan dalam Pasal 55 ayat (2) UUPM, walaupun tidak diatur secara lebih lanjut dalam UUPM, tetap sesuai dengan koridor hukum yang ditetapkan oleh penguasa, yaitu sesuai dengan Pasal 1413 KUHPer. Oleh karena itu, sesuai dengan pemikiran John Austin dalam

Positivisme Hukum, dapat diketahui bahwa kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sudah sesuai dengan perintah penguasa seperti yang terdapat dalam Pasal 1413 KUHPer. Dengan demikian menurut pemikiran Positivisme Hukum seperti yang dikatakan oleh John Austin maka tindakan KPEI dalam melakukan kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa sudah sesuai dengan peraturan tertulis yang ditetapkan oleh penguasa dan dengan demikian sudah sesuai dengan hukum.



BAB 4

PENUTUP

4.1 KESIMPULAN

Dari semua uraian yang telah disampaikan dalam bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Konsep penerapan Novasi dalam pelaksanaan kegiatan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal oleh KPEI

Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) melalui Bab VII tentang Penyelesaian Transaksi Bursa dan Penitipan Kolektif terutama melalui Pasal 55 ayat (2) UUPM mengatakan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa. Lebih lanjut, dalam penjelasan Pasal 55 ayat (2) UUPM dijelaskan bahwa Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa dengan cara merealisasikan pemenuhan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Bursa. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa sudah merupakan kewajiban bagi Lembaga Kliring dan Penjaminan untuk melaksanakan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa di Pasar Modal.

Selanjutnya, diadakan pengaturan lebih lanjut dalam Peraturan Bapepam dan LK, yaitu dalam ketentuan Angka 2 huruf *i* Peraturan Bapepam dan LK No. III.A.10 tentang Transaksi Efek yang menjelaskan tentang peralihan hubungan hukum dari antara Anggota Kliring yang kemudian beralih kepada KPEI ketika dilakukannya proses kliring oleh KPEI yang dilakukan dengan berdasarkan pada ketentuan angka 2 Peraturan KPEI No. II-5 tentang Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat.

Setelah dilakukan proses kliring untuk menentukan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Kliring dalam Transaksi Bursa, maka kemudian KPEI melakukan fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, dimana jika masing-masing Anggota Kliring telah memenuhi kewajibannya masing-masing maka KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*)

hanya akan bertindak sebagai perantara yang menerima kewajiban dari masing-masing Anggota Kliring dan menyalurkannya kembali sebagai hak yang diterima oleh Anggota Kliring yang menjadi pihak penerima hak dalam Transaksi Bursa. Jika terjadi risiko kegagalan penyerahan kewajiban Transaksi Bursa oleh Anggota Kliring, maka KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*) akan bertindak sebagai penjamin penyelesaian Transaksi Bursa, seperti yang diamanatkan oleh Pasal 55 ayat (2) UUPM.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa dilakukannya fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI adalah sesuai dengan amanat Pasal 55 ayat (2) UUPM dan pelaksanaannya sudah berdasarkan ketentuan Angka 2 huruf *i* Peraturan Bapepam dan LK No. III.A. 10 tentang Transaksi Efek sehingga pelaksanaan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI sudah sesuai dengan konstruksi hukum ketentuan Pasar Modal di Indonesia.

Sebagai bentuk pelaksanaan dari Novasi Subyektif Aktif, maka kegiatan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI juga harus memenuhi ketentuan Pasal 1415 KUHPer yang mensyaratkan bahwa Novasi harus selalu diperjanjikan dan karena itu juga harus memenuhi syarat-sahnya Perjanjian seperti yang terdapat dalam Pasal 1320 KUHPer.

Dalam melakukan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, maka terlebih dahulu KPEI dan Anggota Kliring menandatangani Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang mengatur mengenai pemberian jasa penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI kepada Anggota Kliring dan juga kewajiban Anggota Kliring untuk menaati ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh KPEI. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara KPEI dengan Anggota Kliring tersebut juga telah memenuhi syarat-sahnya perjanjian menurut Pasal 1320 KUHPer yaitu Kata Sepakat, Kecakapan, Tentang Suatu Hal, dan Sebab yang Halal sehingga perjanjian tersebut merupakan perjanjian yang sah dan memiliki kekuatan hukum yang mengikat para pihak yaitu KPEI dan Anggota Kliring. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa dengan dipenuhinya syarat-sahnya perjanjian

berdasarkan Pasal 1320 KUHPer oleh Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara KPEI dengan Anggota Kliring, maka syarat diperjanjikannya Novasi dalam Pasal 1415 KUHPer juga telah terpenuhi melalui Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara KPEI dengan Anggota Kliring tersebut.

Dengan berlakunya Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat antara KPEI dengan Anggota Kliring tersebut, maka jika KPEI akan menjamin Anggota Kliring tersebut akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan, sedangkan jika Anggota Kliring tersebut gagal untuk melaksanakan kewajibannya maka KPEI akan menjadi kreditur baru untuk menggantikan kreditur yang lama yaitu Anggota Kliring yang telah menyelesaikan kewajibannya Transaksi Bursa, sehingga KPEI sebagai kreditur baru berhak untuk menuntut pemenuhan kewajiban oleh Anggota Kliring yang gagal tersebut. Mekanisme penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI tersebut telah sesuai dengan pengertian Novasi Subyektif Aktif dalam Pasal 1413 KUHPer yang mengatur mengenai penunjukan kreditur baru untuk menggantikan kreditur lama.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa mekanisme penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan telah sesuai dengan konstruksi hukum pembaharuan hutang yang berlaku di Indonesia.

2. Mekanisme penggunaan lembaga Novasi sebagai cara Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal.

Tugas dan fungsi yang dijalankan oleh KPEI adalah sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP), dimana KPEI sebagai LKP wajib menjamin penyelesaian Transaksi Bursa seperti yang diamanatkan oleh Pasal 55 ayat (2) UUPM. Mekanisme penggunaan lembaga Novasi sebagai cara penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa dalam Pasar Modal seperti yang dilakukan oleh

KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah dengan menempatkan KPEI sebagai mitra pengimbang sentral (*central counterparty*), dimana KPEI dengan seketika dan langsung akan mengambil alih tanggung jawab Anggota Kliring yang gagal memenuhi kewajibannya berkaitan dengan penyelesaian Transaksi Bursa, sehingga KPEI memiliki kewajiban untuk menyelesaikan setiap kegagalan Anggota Kliring dalam menyelesaikan Transaksi Bursa. Dengan demikian, KPEI akan memberikan kepastian kepada setiap Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam penyelesaian Transaksi Bursa bahwa Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa akan memperoleh hak-haknya tepat pada waktu penyelesaian yang telah ditetapkan. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa telah terjadi peralihan hubungan hukum antara Anggota Kliring yang melaksanakan Transaksi Bursa dengan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, seperti yang dijelaskan dalam ketentuan Angka 2 huruf *i* Peraturan Bapepam dan LK No. III.A.10 tentang Transaksi Efek.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa telah terjadi Novasi Subyektif Aktif berupa penggantian kreditur dari kreditur yang lama yaitu Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa kepada kreditur yang baru yaitu KPEI, sehingga KPEI sebagai kreditur yang baru berhak untuk menuntut penyelesaian kewajiban Transaksi Bursa dari debitur yaitu Anggota Kliring yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya dalam Transaksi Bursa. Adapun untuk pelaksanaan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI dilakukan dengan prosedur dan mekanisme sebagai berikut:

- a. Anggota Kliring melakukan Transaksi Bursa di Bursa Efek dan ketika terjadi kesepakatan yang ditandai dengan Transaksi Bursa yang *matched* maka Transaksi Bursa tersebut akan dicatat di Daftar Transaksi Bursa (DTB) yang kemudian akan diberikan oleh BEI kepada KPEI untuk kemudian dilakukan proses kliring di KPEI.
- b. KPEI selanjutnya akan melakukan proses kliring untuk menentukan hak dan kewajiban masing-masing Anggota Kliring dalam Transaksi Bursa

dan hasil dari proses kliring tersebut akan dikeluarkan KPEI dalam Daftar Hasil Kliring (DHK). Dengan dilakukannya proses Kliring oleh KPEI tersebut, KPEI juga akan masuk menjadi pihak yang menjalankan fungsi Perantara Transaksi Bursa pada saat AK Jual dan AK Beli memenuhi kewajibannya masing-masing, namun KPEI juga dapat menjalankan fungsi sebagai Penjamin Penyelesaian Transaksi Bursa pada saat terdapat Pihak dalam Transaksi Bursa yang gagal memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan Efek atau menyerahkan uang yang menjadi kewajibannya dalam Transaksi Bursa. Dalam tahap inilah terjadi peralihan hubungan hukum antara para Anggota Kliring yang bersangkutan menjadi dengan KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan.

- c. Dalam pelaksanaan proses Penjaminan yang dilakukan oleh KPEI, penyerahan kewajiban dari AK Jual untuk menyerahkan Efek kepada KPEI maupun penyerahan kewajiban dari AK Beli untuk menyerahkan uang kepada KPEI harus dilaksanakan paling lambat pada pukul 12.15 WIB (Waktu Indonesia Barat). Selanjutnya, penyerahan hak dari KPEI kepada AK Jual untuk menyerahkan uang maupun penyerahan hak dari KPEI kepada AK Beli untuk menyerahkan Efek harus dilaksanakan paling lambat pada pukul 13.30 WIB (Waktu Indonesia Barat). Pelaksanaan proses Penjaminan yang dilakukan oleh KPEI tersebut sudah sesuai dengan ketentuan Angka 1 Peraturan KPEI No. II-6 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan.
- d. Selanjutnya, setelah AK Jual maupun AK Beli menyerahkan kewajiban masing-masing AK baik Efek maupun uang di Rekening Serah, maka selanjutnya proses Penjaminan KPEI akan berjalan pada pukul 05.00 WIB sampai dengan pukul 07.00 WIB, dimana sistem e-CLEARs (*Electronic Clearing and Guarantee System*) akan menjalankan proses pengecekan terhadap kewajiban serah Efek atau uang yang telah diserahkan oleh AK sebelumnya, apakah Efek atau uang tersebut sudah berada dalam Rekening Serah. Kalau ada AK yang sudah menyerahkan seluruh kewajiban Efeknya, maka dalam jangka waktu 1 jam setelah dilakukan

proses pengecekan oleh sistem e-CLEARs, maka AK yang sudah menyerahkan kewajiban Efeknya akan menerima haknya berupa uang dari KPEI walaupun AK yang menjadi *counterpart* belum menyerahkan kewajiban serah uangnya. Hal tersebut dimungkinkan dengan menggunakan Fasilitas Intraday.

- e. Jika terdapat AK Jual yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya untuk menyerahkan Efek seperti yang terdapat dalam Transaksi Bursa yang dilakukannya, walaupun telah menggunakan segenap upaya untuk menyerahkan Efek seperti yang telah diperjanjikan seperti melalui mekanisme Pinjam Meminjam Efek di KPEI, maka AK tersebut akan dianggap Gagal Serah. AK Jual yang mengalami Gagal Serah akan dikenakan penalti berupa *Alternate Cash Settlement* (ACS), dimana kegagalan AK Jual tersebut untuk menyerahkan Efek akan digantikan dengan kewajiban untuk menyerahkan sejumlah uang dengan perhitungan rumusan seperti yang telah ditetapkan dalam Peraturan KPEI No. II-6 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan. Jika AK Jual yang Gagal Serah tersebut juga tidak bisa membayar *Alternate Cash Settlement* (ACS) seperti yang telah dijelaskan diatas, maka AK tersebut akan dianggap Gagal Bayar.
- f. Begitu pula dengan AK Beli yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya untuk menyerahkan uang sejumlah yang terdapat dalam Transaksi Bursa yang dilakukannya, maka AK Beli tersebut akan dianggap Gagal Bayar. Gagal Bayar merupakan situasi yang dimengerti sebagai tidak dipenuhinya kewajibannya serah dana termasuk kewajiban serah Efek yang diganti dengan serah uang, sebagaimana terdapat dalam pengertian Gagal Bayar yang terdapat dalam Angka 1 huruf b Peraturan KPEI No. II-7 tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan dan Penanganannya.
- g. Jika terjadi Gagal Bayar, maka KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan akan menjalankan mekanisme sebagai berikut:
 - 1) Suspensi perdagangan Anggota Kliring;

- 2) Pencairan Fasilitas Kredit dari Bank Pembayaran untuk menutup kegagalan;
- 3) Eksekusi collateral Anggota Kliring yang gagal seperti:
 - a) Minimum cash collateral
 - b) Setara cash (*time deposit, bank guarantee, Sertifikat Bank Indonesia*)
 - c) Non cash collateral (saham, obligasi)
- 4) Eksekusi saham keanggotaan Bursa dari Anggota Kliring tersebut;
- 5) Penggunaan Dana Jaminan Transaksi Bursa;
- 6) Permohonan Pengajuan Kepailitan Anggota Kliring yang bersangkutan.

Dari prosedur dan mekanisme pelaksanaan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI diatas, dapat diketahui bahwa dengan dilakukannya fungsi penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa oleh KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan, maka telah terjadi penggantian kreditur dari kreditur yang lama yaitu Anggota Kliring yang telah memenuhi kewajibannya dalam Transaksi Bursa kepada kreditur yang baru yaitu KPEI, sehingga KPEI sebagai kreditur yang baru berhak untuk menuntut penyelesaian kewajiban Transaksi Bursa dari debitur yaitu Anggota Kliring yang gagal untuk menyelesaikan kewajibannya dalam Transaksi Bursa.

5.2 SARAN

Dari kesimpulan yang telah diuraikan diatas, maka saran yang dapat diberikan adalah:

1. Untuk menciptakan kepastian hukum mengenai kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang dilakukan oleh KPEI maka sangat penting bagi Para Pihak, baik Anggota Kliring maupun KPEI, untuk menaati apa yang sudah menjadi ketentuan dalam Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat sebagai dasar hukum pemberian jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk dalam ketentuan mengenai Penyelesaian Perselisihan. Para

Pihak wajib untuk melakukan penyelesaian perselisihan melalui musyawarah dan mufakat terlebih dahulu dan jika masih tidak bisa diselesaikan, maka Para Pihak wajib untuk menyerahkan semua sengketa yang timbul dari Perjanjian tersebut kepada Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) untuk diselesaikan pada tingkat pertama dan terakhir yang berarti Keputusan Bapepam-LK bersifat final dan mengikat bagi Para Pihak dengan tujuan untuk menciptakan kepastian hukum dan penyelesaian sengketa yang tidak berlarut-larut.

2. Diperlukan adanya sosialisasi secara lebih mendalam dan menyeluruh kepada seluruh pihak yang terlibat dalam kegiatan kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa, termasuk kepada pengurus Anggota Kliring, para praktisi hukum seperti Konsultan Hukum Pasar Modal maupun Hakim dan Arbiter dari Badan Arbitrase Pasar Modal (BAPMI), dan juga kepada para mahasiswa dan akademisi agar pengertian akan jalannya proses kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa seperti yang dilakukan oleh KPEI dapat dimengerti oleh semua pihak dan tidak akan menimbulkan kesalahpahaman dalam pelaksanaannya di kemudian hari.

DAFTAR PUSTAKA

BUKU

- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: PT. Alumni. 2005.
- Badruzaman, Mariam Darus et. al. *Kompilasi Hukum Perikatan*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti. 2001.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia (Edisi Revisi)*. Jakarta: PT. Tatanusa. 2012.
- Basel II Framework. *International Convergence of Capital Standards*. Basel: Basel Committee on Banking Supervision. 2006.
- Chairi, Zulfi. *Aspek Hukum Perjanjian Jual Beli Melalui Internet*. Medan: Fakultas Hukum Universitas Sumatera Utara. 2005.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Jakarta, PT. Citra Aditya Bakti. 1996.
- Harahap, M. Yahya. *Segi-segi Hukum Perjanjian*. Bandung: Alumni. 1986.
- Hartati, Suharnoko dan Endah. *Doktrin Subrogasi, Novasi, dan Cessie*. Jakarta: Prenada Media Group. 2008.
- H.S., Salim. *Pengantar Hukum Perdata Tertulis (BW)*. Jakarta: SinarGrafika. 2005.
- Kartikaningtyas, Swasti. *The Role of Central Counterparty as Risk Mitigator in Capital Market Transaction in Indonesian Law Perspective*. Jakarta: Journal of Banking and Finance Forthcoming 20th Australian Finance and Banking Conference. 2007.
- Nasarudin, M. Irsan. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media Group. 2004.
- Mahdi, Sri Soesilowati, Surini Ahlan Sjarif, dan Akhmad Budi Cahyono. *Hukum Perdata (Suatu Pengantar)*. Jakarta: Gitama Jaya. 2005.
- Mamudji, Sri et. al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2005.

- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Perikatan*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti. 1992.
- Muhammad, Abdulkadir. *Hukum Perjanjian*. Bandung: Alumni. 1986.
- Prodjodikoro, Wirjono. *Asas-asas Hukum Perjanjian*. Bandung: Sumur. 1993
- Rajagukguk, Erman. *Filsafat Hukum Ekonomi*. Jakarta: Badan Penerbit Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2010.
- Saliman, Abdul R., Hermansyah, dan Ahmad Jalis. *Hukum Bisnis Untuk Perusahaan, Teori dan Contoh Kasus*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2007.
- Satrio, J. *Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie, & Percampuran Hutang*. Bandung: Alumni. 1999.
- Setiawan, R. *Pokok-pokok Hukum Perikatan*. Bandung: Binacipta. 1987.
- Simatupang, Richard Burton. *Aspek Hukum Dalam Bisnis*. Jakarta: Rineka Cipta. 2003.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Universitas Indonesia. 1984.
- Subekti. *Aneka Perjanjian*. Jakarta: PT. Citra Aditya Bakti. 1995.
- Subekti. *Hukum Perjanjian*. Jakarta: Intermedia. 2002.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. 2011.
- Tandelilin, Eduardus. *Portofolio dan Investasi, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius. 2010.
- Tapiero, Charles S. *Risk Finance and Asset Pricing: Value, Measurements, and Markets*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc. 2010.
- Tarantino, Anthony dan Deborah Cernauskas. *Risk Management in Finance: Six Sigma and Other Next Generation Techniques*. New Jersey: John Wiley & Sons Inc. 2009.
- Ujan, Andrea Ata. *Filsafat Hukum: Membangun Hukum, Membela Keadilan*. Jakarta: Kanisius. 2009.
- Widjaja, Gunawan. *Memahami Prinsip Keterbukaan (Aanvullend Recht) Dalam Hukum Perdata*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. 2006.

Widjaja, Gunawan dan Kartini Muljadi. *Jual Beli*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. 2003.

Widjaja, Gunawan dan Kartini Muljadi. *Perikatan yang Lahir Dari Perjanjian*. Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada. 2003.

PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

Indonesia. *Undang-undang tentang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995. TLN No. 3608.

Indonesia. Kitab Undang-undang Hukum Perdata (*Burgerlijk Wetboek*). Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Cet.31. Jakarta: Pradnya Paramita. 2001.

Indonesia. *Peraturan Pemerintah tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal*. PP. No. 45 Tahun 1995. LN No. 86 Tahun 1995. TLN No. 3617.

PERATURAN BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

Bapepam dan LK. *Peraturan tentang Transaksi Efek*. Peraturan Bapepam dan LK No. III.A.10. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-42/PM/1997.

Bapepam dan LK. *Peraturan tentang Perizinan Lembaga Kliring dan Penjaminan*. Peraturan Bapepam dan LK No. III.B.1. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-07/PM/1996.

Bapepam dan LK. *Peraturan tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa*. Peraturan Bapepam dan LK No. III.B.6. Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-25/PM/2000.

PERATURAN SELF REGULATORY ORGANIZATIONS

BEI. *Peraturan tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas*. Peraturan BEI No. II-A. Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia No. Kep-00012/BEI/02-2009 sebagaimana diubah dengan Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia No. Kep-00400/BEI/12-2010.

KPEI. *Peraturan tentang Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat*. Peraturan KPEI No. II-1. Keputusan Direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. SK-001/ KPEI/0399.

KPEI. *Peraturan tentang Dana Jaminan dan Cadangan Jaminan*. Peraturan KPEI No. II-4. Keputusan Direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. SK-010/DIR/KPEI/0700 sebagaimana diubah dengan Surat Keputusan Direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. KPEI-004/DIR/KPEI/0405.

KPEI. *Peraturan tentang Kliring Transaksi Bursa Tanpa Warkat*. Peraturan KPEI No. II-5. Keputusan Direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. Sk-011/DIR/KPEI/0700.

KPEI. *Peraturan tentang Pemenuhan Hak dan Kewajiban Anggota Kliring Secara Pemindahbukuan*. Peraturan KPEI No. II-6. Keputusan Direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. KPEI-012/DIR/KPEI/0700.

KPEI. *Peraturan tentang Kegagalan Pemenuhan Hak dan Kewajiban Dengan Pemindahbukuan dan Penanganannya*. Peraturan KPEI No. II-7. Keputusan Direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. KPEI-013/DIR/KPEI/0700.

INTERNET

Kustodian Sentral Efek Indonesia. “Jalan Panjang Menuju Scriptless Trading”. <[http://www.ksei.co.id/fokuss/edisi% 2010/hal4.htm](http://www.ksei.co.id/fokuss/edisi%2010/hal4.htm)>.

Kustanto, Robertus Benny Dwi dan Marcus Suprihadi. “Kelas Menengah dan Peluang Pasar Modal”. <<http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/11/02/10522550/Kelas.Menengah.dan.Peluang.Pasar.Modal>>.

Badan Pusat Statistik. “Penduduk dan Laju Pertumbuhan Penduduk 2010”. <<http://www.bps.go.id/flip/flip11/index3.php>>.

PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. “Jasa Kliring dan Penjaminan Transaksi Bursa”. <<http://www.kpei.co.id/profile.aspx>>.

Risk Institute. “Overview: Settlement Risk”. <<http://riskinstitute.ch/134710.htm>>.

Warta Warga Gunadarma University. “Pengertian Manajemen Risiko”. <<http://wartawarga.gunadarma.ac.id/2010/01/pengertian-manajemen-resiko/>>.

Detik Finance. “Borong Saham Bakrie, Danatama Gagal Bayar”. <<http://finance.detik.com/read/2008/10/07/173726/1016709/6/index.html>>

WAWANCARA

Wawancara dengan Prof. Dr. Rosa Agustina, S.H., M.H., Dosen Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, wawancara dilakukan pada tanggal 17 Februari 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 19.00 WIB di Gedung Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia Salemba.

Wawancara dengan Reynant Hadi, S.H., M.H., Kepala Divisi Hukum, Komunikasi, dan Umum PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Wawancara dilakukan pada tanggal 12 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 19.00 WIB di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower I Lantai 4.

Wawancara dengan Reynant Hadi, S.H., M.H., Kepala Divisi Hukum, Komunikasi, dan Umum PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Wawancara dilakukan pada tanggal 27 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 19.30 WIB di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower I Lantai 4.

Wawancara dengan Antonius Herman Azwar, S.E., M.H., Kepala Divisi Operasional, Kliring, dan Penyelesaian PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Wawancara dilakukan pada tanggal 28 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 18.00 WIB di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower I Lantai 5.

Wawancara dengan Antonius Herman Azwar, S.E., M.H., Kepala Divisi Operasional, Kliring, dan Penyelesaian PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Wawancara dilakukan pada tanggal 30 April 2012 dari pukul 17.00 WIB sampai dengan pukul 18.00 WIB di Gedung Bursa Efek Indonesia Tower I Lantai 5.

Wawancara dengan Diah Sugiretno, S.E., Staf Unit *Fixed Income* dan Derivatif PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia. Wawancara dilakukan pada tanggal 21 Februari 2012 dari pukul 09.00 sampai dengan pukul 11.30 di Indonesian Capital Market Electronic Library.

PERJANJIAN

KPEI. Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat.

PERJANJIAN
PEMBERIAN JASA KLIRING DAN PENJAMINAN PENYELESAIAN
TRANSAKSI BURSA TANPA WARKAT
ANTARA
PT KLIRING PENJAMINAN EFEK INDONESIA
DENGAN
PT . _____

Nomor: _____

Perjanjian ini dibuat pada hari ini _____ tanggal _____ bulan _____ tahun _____, (.....-.....-.....), di Jakarta oleh pihak-pihak yang bertanda tangan di bawah ini:

1. **Hoesen** Direktur Utama PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia, berkedudukan di Jakarta, Gedung Bursa Efek Indonesia Menara I, Lt. 5, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190, dalam hal ini bertindak dalam jabatannya tersebut berdasarkan Pasal 14 Anggaran Dasar Perseroan yang dimuat dalam Akta No. 173 tanggal sembilan belas bulan juni tahun dua ribu sembilan (19-06-2009) dibuat Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta, demikian itu sah mewakili PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia yang selanjutnya disebut KPEI.

2. Direktur Utama **PT** _____, berkedudukan di _____, _____ dalam hal ini bertindak dalam jabatannya tersebut berdasarkan Pasal 11 Anggaran Dasar perseroan yang dimuat dalam Akta Notaris No. _____ tanggal _____ bulan _____ tahun dua ribu _____ (.....-.....-.....) dibuat dihadapan _____, Notaris di _____, yang telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia tanggal _____ bulan _____ tahun _____, Tambahan Nomor _____, demikian itu sah mewakili **PT** _____, selanjutnya disebut **ANGGOTA KLIRING**.

Terlebih dahulu menerangkan :

- a. Bahwa **KPEI** adalah perusahaan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan yang bertujuan memberikan jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa bermaksud untuk menjalin kerja sama dengan **ANGGOTA KLIRING** mengenai pemberian jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian atas Transaksi Bursa Tanpa warkat yang dilakukan oleh **ANGGOTA KLIRING** di Bursa Efek.
- b. Bahwa **ANGGOTA KLIRING** adalah perusahaan Efek selaku Anggota Bursa Efek yang berdasarkan penilaian **KPEI** dari segi risiko memenuhi persyaratan, bersedia untuk

menggunakan jasa **KPEI** sebagai penyelenggara kliring dan sekaligus mendapatkan penjaminan penyelesaian atas Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang dilakukan **ANGGOTA KLIRING** di Bursa Efek.

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka **KPEI** dan **ANGGOTA KLIRING** sepakat mengikatkan diri secara hukum dengan membuat Perjanjian Pemberian Jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat (selanjutnya disebut “Perjanjian”) dengan ketentuan dan persyaratan sebagai berikut:

PASAL 1 MAKSUD DAN TUJUAN

1. **ANGGOTA KLIRING** bersedia menjadi Anggota Kliring **KPEI** dan menyatakan tunduk serta terikat pada semua ketentuan dan peraturan mengenai Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang ditetapkan oleh **KPEI**.
2. **KPEI** bersedia memberikan jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat kepada **ANGGOTA KLIRING** sesuai dengan ketentuan dan peraturan mengenai Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang ditetapkan oleh **KPEI**.

PASAL 2 BIAYA LAYANAN JASA

1. **ANGGOTA KLIRING** wajib membayar biaya layanan jasa yang meliputi biaya Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat maupun biaya-biaya lain yang terkait dengan jasa tersebut kepada **KPEI** yang jumlah dan tata cara pembayarannya sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh **KPEI**.
2. Kewajiban pembayaran biaya layanan jasa sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 di atas wajib disetor oleh **ANGGOTA KLIRING** ke rekening **KPEI** pada bank yang ditunjuk oleh **KPEI** yang akan disampaikan kemudian setiap bulan selambat-lambatnya pada hari kalender ke-12 bulan berikutnya.
3. Keterlambatan pembayaran sebagaimana dimaksud dalam ayat 2 di atas akan dicetak oleh **KPEI** pada tagihan Laporan Penyelesaian Kewajiban hari kalender ke-13 atau hari kliring berikutnya.

PASAL 3 DANA JAMINAN

1. **ANGGOTA KLIRING** wajib menyetor uang sebesar 0,01 % (nol koma nol satu persen) dari nilai setiap Transaksi Bursa sebagai Dana Jaminan yang tidak dapat ditarik kembali.

2. Dalam hal Transaksi Bursa dilakukan untuk kepentingan nasabah **ANGGOTA KLIRING**, maka Dana Jaminan tersebut wajib dipungut dari nasabah oleh **ANGGOTA KLIRING**.
3. **ANGGOTA KLIRING** wajib bertanggung jawab baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan **ANGGOTA KLIRING** yang lain untuk memenuhi kewajiban **KPEI** dalam rangka menjalankan fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa dalam jangka waktu 1 (satu) tahun apabila jumlah Dana Jaminan yang digunakan untuk memenuhi kewajiban **KPEI** tersebut belum atau tidak dapat dipenuhi dari hasil penjualan aset **ANGGOTA KLIRING** yang gagal.

PASAL 4 **PENGENDALIAN INTERN DAN PENYELENGGARAAN PEMBUKUAN**

ANGGOTA KLIRING wajib memiliki sekurang-kurangnya 4 (empat) bagian sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam Nomor V.D.3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek, sebagai berikut:

1. Bagian Jasa Kustodian yang bertanggung jawab atas penerimaan dan penyerahan dana dan efek serta atas penyimpanan dana dan efek;
2. Bagian Pembukuan yang bertanggung jawab atas pemeliharaan catatan dan buku perusahaan;
3. Bagian Pesanan dan Perdagangan yang bertanggung jawab untuk memproses pesanan baik untuk kepentingan nasabah maupun untuk kepentingan perusahaan efek dan melaksanakan transaksi efek; dan
4. Bagian Pemasaran yang bertanggung jawab untuk membuat kontrak dengan nasabah mengenai pembukaan rekening efek dan menerima pesanan nasabah untuk membeli atau menjual efek.

PASAL 5 **AGUNAN**

1. **ANGGOTA KLIRING** wajib menyerahkan agunan berupa saham/penyertaan **ANGGOTA KLIRING** pada Bursa Efek yang dimiliki oleh **ANGGOTA KLIRING** yang bersangkutan kepada **KPEI** sebagai jaminan untuk Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat.
2. **ANGGOTA KLIRING** wajib menjamin bahwa pemegang saham mayoritas **ANGGOTA KLIRING** menyerahkan seluruh saham **ANGGOTA KLIRING** miliknya berikut kuasa untuk menjual saham tersebut untuk kepentingan agunan, apabila berdasarkan analisa resiko oleh **KPEI**, **ANGGOTA KLIRING** dipandang perlu untuk menambah agunan dengan saham mayoritas **ANGGOTA KLIRING**
3. **ANGGOTA KLIRING** setuju menyerahkan agunan dalam bentuk:

- a) Hak terima uang dan atau Efek; dan atau
 - b) Uang tunai; dan atau
 - c) Efek-efek lainnya terbatas pada efek-efek yang termasuk daftar jenis/nama efek yang masuk dalam kategori dapat digunakan atau termasuk efek yang likuid yang disetujui oleh **KPEI**; dan atau
 - d) Sertifikat Deposito; dan atau
 - e) Bank Garansi yang diterbitkan oleh bank yang disetujui oleh **KPEI**; dan atau
 - f) Instrumen keuangan lainnya yang disetujui oleh **KPEI**.
4. Pengikatan agunan sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 dan 2 di atas dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau dengan cara yang ditentukan oleh **KPEI**.
 5. **KPEI** berdasarkan perhitungannya menetapkan nilai atas agunan yang diserahkan oleh **ANGGOTA KLIRING** kepada **KPEI** sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 dan 2 di atas.
 6. **KPEI** melakukan evaluasi terhadap penetapan penilaian atas agunan sebagaimana dimaksud dalam ayat 4 di atas dan membandingkan agunan dengan total risiko secara berkala atau sewaktu-waktu sesuai dengan kondisi pasar.
 7. **ANGGOTA KLIRING** dengan ini memberikan kuasa kepada **KPEI** untuk mengagunkan kembali agunan sebagaimana dimaksud dalam ayat 3 di atas guna mendapatkan Pinjaman Siaga dari Bank yang ditunjuk oleh **KPEI** dan atau mencairkan agunan dimaksud guna menyelesaikan kewajiban Anggota Kliring.
 8. Pinjaman Siaga sebagaimana dimaksud pada ayat 7 di atas digunakan untuk memenuhi kewajiban **ANGGOTA KLIRING** yang bersangkutan kepada **KPEI**.
 9. Penetapan nilai atas agunan yang diserahkan oleh **ANGGOTA KLIRING** kepada **KPEI** sebagaimana dimaksud dalam ayat 5 di atas merupakan pedoman penentuan batasan nilai Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang diperbolehkan bagi **ANGGOTA KLIRING**.

PASAL 6

PEMENUHAN KEWAJIBAN ANGGOTA KLIRING

1. **ANGGOTA KLIRING** wajib bertanggung jawab terhadap pemenuhan kewajiban yang timbul dari setiap Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang dilakukannya.
2. **ANGGOTA KLIRING** wajib memenuhi seluruh kewajibannya yang timbul dari pemberian jasa **KPEI** sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh **KPEI**.
3. **ANGGOTA KLIRING** wajib menunjuk Wakil Anggota Kliring yang telah dinyatakan lulus oleh **KPEI** dalam pelatihan Wakil Anggota Kliring untuk mewakilinya dalam

mengikuti kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat di tempat **KPEI** sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh **KPEI**.

4. **ANGGOTA KLIRING** wajib bertanggung jawab penuh secara finansial atas segala tindakan Wakil Anggota Kliring.
5. **ANGGOTA KLIRING** wajib memiliki Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) untuk kepentingan penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat yang meliputi sekurang-kurangnya 3 (tiga) jenis rekening sebagai berikut:
 - a) Rekening Efek Serah Anggota Kliring;
 - b) Rekening Efek Terima Anggota Kliring; dan
 - c) Rekening Efek Jaminan
6. Anggota Kliring dengan ini memberikan kuasa kepada **KPEI** untuk memindahkan Efek dan atau dana yang berada di Rekening Efek Serah Anggota Kliring ke Rekening Efek lainnya pada **KSEI** berkenaan dengan pemenuhan kewajiban Anggota Kliring kepada **KPEI**.
7. Dalam hal terjadi kegagalan penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, terhitung satu Hari Bursa sejak terjadinya kegagalan **ANGGOTA KLIRING** wajib menandatangani Surat Sanggup (accept promise) yang berisi kesediaan membayar hutang.
8. Dalam hal **ANGGOTA KLIRING** dinyatakan gagal bayar oleh **KPEI**, maka **KPEI** mempunyai wewenang untuk melakukan hal-hal sebagai berikut:
 - a. menggunakan dana yang berada dalam Rekening Efek Jaminan **ANGGOTA KLIRING**;
 - b. menjual Efek yang berada dalam Rekening Efek Jaminan **ANGGOTA KLIRING** dan memberikan konfirmasi kepada **ANGGOTA KLIRING** yang bersangkutan mengenai hasil penjualan Efek dimaksud;
 - c. menjual Efek dan atau aktiva lain (tidak termasuk penyertaan **ANGGOTA KLIRING** pada Bursa Efek) yang berada di Rekening Efek Jaminan **ANGGOTA KLIRING** yang bersangkutan atau yang berada dalam penguasaan **KPEI**;
 - d. dalam hal penggunaan dana sebagaimana dimaksud dalam huruf a di atas dan hasil penjualan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan huruf b dan c di atas tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban **ANGGOTA KLIRING** kepada **KPEI**, maka **KPEI** berhak menjual saham/penyertaan **ANGGOTA KLIRING** pada Bursa Efek yang dimiliki **ANGGOTA KLIRING** tersebut sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku di Pasar Modal.
 - e. **KPEI** berhak menjual/mengalihkan saham mayoritas **ANGGOTA KLIRING** berdasarkan surat kuasa sebagaimana dimaksud dalam Pasal 5 ayat 2 diatas

apabila hasil penjualan saham Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6 ayat 8 huruf d tidak mencukupi untuk memenuhi kewajiban **ANGGOTA KLIRING**.

PASAL 7 PINJAM MEMINJAM EFEK

Dalam hal **ANGGOTA KLIRING** bermaksud melakukan peminjaman Efek dari **KPEI**, maka sebelumnya **ANGGOTA KLIRING** yang bersangkutan wajib membuat perjanjian Pinjam-meminjam Efek terlebih dahulu dengan **KPEI** dan memiliki Rekening Efek Pinjam-meminjam.

PASAL 8 Pemeriksaan Persyaratan Anggota Kliring

1. **KPEI** melakukan pemeriksaan rutin dan atau sewaktu-waktu persyaratan keanggotaan **ANGGOTA KLIRING** sesuai ketentuan keanggotaan yang ditetapkan oleh **KPEI** pada waktu yang ditetapkan **KPEI**.
2. **ANGGOTA KLIRING** wajib memberikan persetujuan kepada **KPEI** untuk memperoleh keterangan dan atau dokumen yang dianggap perlu oleh **KPEI** dari Bursa Efek dan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) mengenai informasi yang berkaitan dengan kegiatan **ANGGOTA KLIRING**.
3. **ANGGOTA KLIRING** wajib memberikan persetujuan kepada **KPEI** untuk memeriksa data dan dokumen serta keadaan keuangan, kegiatan dan manajemen **ANGGOTA KLIRING** yang berkaitan dengan persyaratan keanggotaan sesuai dengan ketentuan dan peraturan yang ditetapkan oleh **KPEI**.
4. Untuk pelaksanaan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat 2 di atas, **ANGGOTA KLIRING** wajib melayani dengan baik dan mengizinkan Petugas **KPEI** dan atau pihak lain yang ditunjuk **KPEI** untuk melakukan pemeriksaan di tempat/kantor **ANGGOTA KLIRING**.

PASAL 9 KETENTUAN PERALIHAN

Pelaksanaan Kliring dan Penyelesaian Transaksi Bursa Dengan Warkat tetap dilakukan berdasarkan peraturan yang berlaku tentang Kliring dan Penyelesaian Transaksi Bursa Dengan Warkat.

PASAL 10 PENYEDIAAN SARANA DAN PRASARANA

1. **KPEI** wajib menyediakan sarana dan prasarana yang diperlukan untuk pemberian jasa Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat.

2. **ANGGOTA KLIRING** berhak menggunakan sarana yang disediakan **KPEI** untuk kepentingan **ANGGOTA KLIRING** terbatas pada hal-hal yang terkait dengan pemberian jasa **KPEI**.
3. **KPEI** menyediakan laporan dan informasi atas **ANGGOTA KLIRING** yang bersangkutan terbatas pada hal-hal yang terkait dengan pemberian jasa **KPEI**.

PASAL 11 JANGKA WAKTU

1. Perjanjian ini berlaku untuk jangka waktu 5 (lima) tahun terhitung sejak tanggal ditandatanganinya dan dapat diperpanjang dengan kesepakatan kedua belah pihak.
2. Dalam hal jangka waktu 5 (lima) tahun tersebut telah berakhir dan salah satu pihak telah mengajukan secara tertulis keinginan untuk memperpanjang berlakunya Perjanjian ini dan pihak lain memberikan persetujuan secara tertulis, maka Perjanjian ini dianggap diperpanjang secara otomatis untuk jangka waktu 5 (lima) tahun berikutnya.

PASAL 12 TIDAK DAPAT DIALIHKAN

Perjanjian ini demikian pula kewajiban-kewajiban **ANGGOTA KLIRING** sebagaimana diatur dan ditentukan dalam Perjanjian ini tidak dapat dialihkan atau dilimpahkan oleh **ANGGOTA KLIRING** kepada pihak lain tanpa persetujuan tertulis dari **KPEI**.

PASAL 13 FORCE MAJEURE

1. **KPEI** tidak bertanggung jawab kepada **ANGGOTA KLIRING** dalam hal tidak terlaksananya atau terjadinya keterlambatan atas pelaksanaan kewajiban **KPEI** karena akibat langsung dari Force Majeure sebagaimana dimaksud oleh Undang-undang yang berlaku atau sebab lainnya diluar kemampuan atau kekuasaan **KPEI**.
2. Apabila terjadi Force Majeure, maka pihak yang terkena musibah harus segera memberitahukan pada kesempatan pertama kepada pihak lainnya yang disusul dengan pemberitahuan tertulis selambat-lambatnya dalam waktu 2 (dua) x (kali) 24 (dua puluh empat) jam sejak saat terjadinya Force Majeure tersebut dan harus dapat membuktikan bahwa keterlambatan atau tidak terlaksananya ketentuan dalam Perjanjian ini adalah sebagai akibat langsung dari Force Majeure.
3. Yang dimaksud dengan Force Majeure di sini adalah suatu keadaan di luar kesalahan atau kekuasaan dari salah satu pihak dalam Perjanjian ini yang menyebabkan tidak dapat dilaksanakannya atau tertundanya pelaksanaan kewajiban yang ditetapkan dalam Perjanjian ini, kejadian mana adalah kejadian-kejadian di luar kuasa manusia yaitu kebakaran, banjir, letusan gunung berapi, gempa bumi, topan, angin ribut, tindakan-tindakan pengalihan atau perampasan oleh negara, perang baik yang diumumkan maupun yang tidak diumumkan, kerusakan, pemberontakan, pemogokan buruh,

kerusakan sistem utama komputer **KPEI** pada perangkat keras atau perangkat lunak, wabah penyakit dan lain-lain yang sejenis dengan itu.

PASAL 14 HUKUM YANG BERLAKU

Hukum yang berlaku atas Perjanjian ini adalah hukum yang berlaku di wilayah Republik Indonesia.

PASAL 15 PENYELESAIAN PERSELISIHAN

1. Semua perselisihan yang timbul akibat dari Perjanjian ini atau bagian dari padanya akan diselesaikan secara musyawarah dan mufakat.
2. Apabila kedua belah pihak tidak dapat menghasilkan kata sepakat di dalam musyawarah dan mufakat tersebut, maka kedua belah pihak sepakat untuk menyerahkan semua sengketa yang timbul dari Perjanjian ini kepada Badan Pengawas Pasar Modal, untuk diselesaikan pada tingkat pertama dan terakhir menurut peraturan tersebut. Keputusan Bapepam tersebut adalah bersifat final dan mengikat para pihak dan tidak dapat dimintakan banding ataupun diajukan gugatan melalui pengadilan, baik terhadap keputusan tersebut maupun terhadap perselisihannya.
3. Para pihak sepakat untuk melepaskan ketentuan kalimat kedua dan ketiga dalam Pasal 1266 dan Pasal 1267 Kitab Undang-undang Hukum Perdata Negara Republik Indonesia, mengenai persyaratan berakhirnya Perjanjian ini melalui keputusan Pengadilan.

PASAL 16 DOMISILI HUKUM

Tentang Perjanjian ini dan segala akibatnya kedua belah pihak memilih domisili (tempat kedudukan hukum) yang tetap dan tidak berubah di kantor Kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan.

PASAL 17 PENGAKHIRAN PERJANJIAN

1. Kedua belah pihak dapat mengakhiri Perjanjian ini secara tertulis kepada pihak lainnya bilamana terjadi hal-hal sebagai berikut:
 - a) Salah satu pihak terlibat tuntutan pernyataan bangkrut dan pailit dari Pengadilan.
 - b) Salah satu pihak disita seluruh saham-saham modalnya atau harta kekayaannya oleh Negara.
 - c) Salah satu pihak dalam proses pembubaran atau likuidasi.

- d) Izin Usaha salah satu pihak dicabut atau sudah habis masa berlakunya dan tidak diperbaharui.
 - e) **ANGGOTA KLIRING** tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai Anggota Kliring **KPEI**.
 - f) **ANGGOTA KLIRING** tidak memenuhi salah satu ketentuan dalam Perjanjian ini.
2. Dalam hal salah satu pihak mengalami keadaan sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 di atas pihak tersebut harus segera dalam jangka waktu selambat-lambatnya 3 (tiga) Hari Bursa setelah kejadian tersebut memberitahukan kepada pihak lainnya mengenai kejadian tersebut.
 3. Dalam hal terjadinya pemutusan Perjanjian karena hal-hal sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 di atas, maka pihak yang memutuskan Perjanjian dibebaskan dari semua gugatan atau tuntutan hukum apapun yang timbul sebagai akibat pemutusan Perjanjian tersebut.
 4. Meskipun Perjanjian ini telah berakhir karena sebab sebagaimana dimaksud dalam ayat 1 di atas, para pihak tetap wajib untuk memenuhi kewajibannya masing-masing kepada pihak yang lain berkenaan dengan pelaksanaan Perjanjian ini.

PASAL 18 PEMBERITAHUAN

1. **ANGGOTA KLIRING** wajib melaporkan secara tertulis berikut dokumen pendukung kepada **KPEI** selambat-lambatnya 3 (tiga) Hari Bursa sejak terjadinya perubahan atas setiap perubahan data perusahaannya termasuk tetapi tidak terbatas pada perubahan pemegang saham utama, perubahan modal dasar, modal disetor, susunan pengurus, alamat perusahaan, status perusahaan, keputusan rapat umum pemegang saham, perubahan anggaran dasar dan permasalahan perdata/pidana atau setiap perubahan material pada dokumen yang tertera dalam Formulir Pendaftaran Anggota Kliring berikut lampirannya yang ditentukan **KPEI** serta permasalahan lainnya antara **ANGGOTA KLIRING** dimaksud dengan nasabahnya atau pihak lain yang dapat mempengaruhi kemampuan kinerja perusahaannya.
2. **ANGGOTA KLIRING** wajib menyerahkan kepada **KPEI** laporan keuangan enam bulanan (unaudited atau audited) dan tahunan (audit) selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari kerja setelah diterbitkan laporan tersebut.
3. Kecuali dinyatakan lain dalam Perjanjian ini, setiap pemberitahuan oleh **ANGGOTA KLIRING** kepada **KPEI** harus disampaikan secara langsung atau melalui pos tercatat, atau faksimili ke alamat tersebut di bawah ini atau alamat lain yang akan diberitahukan oleh **KPEI** kepada **ANGGOTA KLIRING**:

PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia
Gedung Bursa Efek Indonesia Menara I Lt.5
Jl. Jenderal Sudirman Kav. 52-53
Jakarta 12190
Telepon : 021-5155115
Faksimili : 021-5155106

PT _____

Jl _____

Jakarta _____

Telepon : 021- _____

Faksimili : 021- _____

4. Pemberitahuan atau pengumuman oleh **KPEI** kepada **ANGGOTA KLIRING** dapat dilakukan melalui pengumuman yang dipasang di tempat **KPEI** dan atau melalui electronic mail (e-mail) dan atau web site **KPEI** dan atau secara tertulis yang ~~dan~~ disampaikan secara langsung atau melalui pos tercatat, atau faksimili ke alamat terakhir **ANGGOTA KLIRING** yang tercatat pada **KPEI**.

PASAL 19 PERATURAN DAN KETENTUAN KPEI

1. **ANGGOTA KLIRING** wajib mengetahui, memenuhi dan melaksanakan serta tunduk dan terikat pada peraturan dan ketentuan yang ditetapkan oleh **KPEI** dalam rangka pelaksanaan kegiatan Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat berikut perubahannya.
2. **ANGGOTA KLIRING** yang tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai Anggota Kliring sebagaimana ditetapkan oleh **KPEI** akan dicabut keanggotaannya sebagai Anggota Kliring **KPEI**.
3. **KPEI** sewaktu-waktu dapat mengubah peraturan dan ketentuan yang ditetapkan oleh **KPEI** atas persetujuan Badan Pengawas Pasar Modal dan atas perubahan tersebut **KPEI** wajib memberitahukan kepada setiap **ANGGOTA KLIRING**.

PASAL 20 LAIN-LAIN

1. **ANGGOTA KLIRING** menjamin dan bertanggung-jawab atas kebenaran dan keabsahan semua data yang diberikan kepada **KPEI** dalam memenuhi persyaratan keanggotaannya pada **KPEI** maupun data yang berkaitan dengan pelaksanaan pemberian jasa-jasa **KPEI** sebagaimana dimaksud dalam perjanjian ini.

2. Dalam hal terjadi penggabungan (merger), akuisisi, konsolidasi atau bentuk reorganisasi lainnya yang melibatkan salah satu Pihak, maka kedua belah pihak dapat meninjau kembali Perjanjian ini.
3. Hal-hal yang belum diatur dalam Perjanjian ini akan ditentukan kemudian antara **KPEI** dengan **ANGGOTA KLIRING** serta dituangkan secara tertulis yang ditandatangani oleh kedua belah pihak serta merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari dan mempunyai kekuatan hukum yang sama dengan Perjanjian ini.

Demikianlah Perjanjian ini dibuat rangkap 2 (dua) masing-masing bermeterai cukup dan mempunyai kekuatan hukum yang sama, dan telah ditandatangani pada hari, tanggal dan tahun yang telah disebutkan pada awal Perjanjian ini.

KPEI
PT KLIRING PENJAMINAN EFEK
INDONESIA

ANGGOTA KLIRING
PT _____

Hoesen
Direktur Utama

Direktur Utama