

BAB II

EFEKTIVITAS *SCRIPLESS TRADING* DI PASAR MODAL

2.1 Sistem *Scriptless Trading* (Perdagangan Efek Tanpa Warkat) Dalam Pasar Modal Indonesia

2.1.1. Dasar Hukum

Sistem *Scriptless Trading* ini dimulai di Indonesia pada tahun 2000, yang didasari oleh Surat dari BAPEPAM Nomor S-1687/PM/2000 tanggal 10 Juli 2000 tentang Pelaksanaan *Scriptless Trading* Tahap Awal yang ditujukan kepada PT Bursa Efek Jakarta, PT Bursa Efek Surabaya, PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia, dan Surat BAPEPAM Nomor S-406/PM/2000 tanggal 03 Maret 2000 tentang Imobilisasi Saham²⁰.

Selain itu pengaturan mengenai sistem perdagangan Efek tanpa warkat (*Scriptless Trading System*) juga terdapat dalam²¹ :

1. Pasal 55 Ayat (1) Undang-Undang No.8/1995 menyatakan bahwa “Penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang diterapkan dengan Peraturan Pemerintah.

²⁰ Yoke, *Wawancara*, dengan pihak KSEI, Dyah Paramita Indriani, (Jakarta, 18 Maret 2009).

²¹ “Pemanfaatan Teknologi Informasi Di Pasar Modal Sejauhmanakah Implementasinya?,” <<http://www.e-finance.com>>.

2. Pasal 56 Undang-Undang No.8/1995 menyatakan bahwa Efek dalam Penitipan Kolektif pada LPP dicatat dalam buku daftar pemegang Efek Emiten atas nama LPP untuk kepentingan pemegang rekening pada LPP yang bersangkutan. Efek dalam Penitipan Kolektif pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek yang dicatat dalam rekening Efek pada LPP dicatat atas nama Bank Kustodian atau Perusahaan Efek dimaksud untuk kepentingan pemegang rekening pada Bank Kustodian atau Perusahaan Efek tersebut.
3. Pasal 58 Undang-Undang No.8/1995 menyatakan bahwa Kustodian wajib mencatat mutasi kepemilikan Emiten dalam Penitipan Kolektif dengan menambah dan mengurangi Efek pada masing-masing rekening Efek.
4. Pasal 63 Undang-Undang No.8/1995 menyatakan bahwa ketentuan mengenai Penitipan kolektif akan diatur lebih lanjut oleh BAPEPAM.
5. Undang-Undang Nomor 11 Tahun 2008 tentang Informasi dan Transaksi Elektronik (Lembaran Negara Tahun 2008 Nomor 58) yang diundangkan pada tanggal 21 April 2008.
6. Peraturan Bapepam No.VI.A.3 Tentang Rekening Efek pada Kustodian, yang antara lain menetapkan bahwa Rekening Efek timbul karena adanya Penitipan Kolektif (PK) atas Efek. Penitipan Kolektif adalah jasa penitipan atas Efek yang dimiliki bersama oleh lebih dari satu Pihak yang kepentingannya diwakili oleh Kustodian.
7. Peraturan Bapepam No.III.B.6 Tentang Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa. Peraturan ini dimaksudkan untuk mewujudkan kepastian dan keamanan penyelesaian Transaksi Bursa sehingga tercipta perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien. Sebagaimana diamanatkan dalam Undang-Undang No.8/1995 bahwa LKP (dalam hal ini KPEI) mempunyai tugas untuk menjamin penyelesaian Transaksi

Bursa yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek anggota Kliring dengan wajib segera memenuhi kewajiban anggota Kliring apabila anggota Kliring gagal memenuhi kewajibannya berkaitan dengan Transaksi Bursa, selain itu LKP juga berkewajiban untuk bertanggung jawab terhadap kerugian yang timbul akibat keterlambatannya menyelesaikan Transaksi Bursa yang dijaminnya.

8. Peraturan PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia No. II Tentang Kliring dan Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa Tanpa Warkat, Keputusan Direksi PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia No: Kep-001/KPEI/0399 tertanggal 11 Maret 1999.
9. Peraturan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia Tentang Jasa Kustodian Sentral, Keputusan Direksi PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia No: Kep-015/DIR/KSEI/0500, tertanggal 15 Mei 2000.
10. Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00012/BEI/02-2009 tentang Perubahan Ketentuan II.5.3 Peraturan II-A tentang Perdagangan Efek, yang dikeluarkan pada tanggal 27 Februari 2009 dan mulai berlaku pada tanggal 02 Maret 2009.

2.1.2 Pengertian

Sistem *Scriptless Trading* adalah tata cara perdagangan Efek tanpa adanya fisik Efek berupa sertifikat saham, sertifikat obligasi, dan lainnya; serta perdagangan saham dilakukan secara elektronik yang ditindaklanjuti dengan penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan (*book entry settlement*) yaitu perpindahan Efek maupun dana hanya melalui mekanisme debit kredit atas suatu rekening efek (*securities account*) yang tanda bukti kepemilikan Efek nya tidak lagi akan berbentuk fisik sertifikat Efek, tetapi

diwujudkan dalam rekening Efek pada KSEI²².

Pengalihan saham akan terjadi pada saat pertemuan antara transaksi jual dan transaksi beli (*match order*). Dalam hal ini, *match order* dapat dianalogikan sebagai kesepakatan mengenai jumlah dan jenis saham, harga, serta tanggal penyelesaian transaksi bursa. Pengalihan saham dengan sistem *Scriptless Trading* hanya berupa pemindahbukuan kode-kode yang melambangkan saham sesuai dengan ISIN CODIFICATION SYSTEM²³.

Keadaan di atas berbeda dengan ketentuan hukum jual beli menurut Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer), yaitu dalam Pasal 1458 KUHPer yang menyatakan bahwa :

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

Dalam sistem *Scriptless Trading*, maka transaksi saham adalah sah terjadi pada saat *match order*. Pengalihan kepemilikan saham tersebut dilakukan dengan melakukan pemindahbukuan saham dari rekening Efek anggota bursa selaku Penjual kepada rekening efek anggota bursa pembeli melalui suatu jaringan komputer (*electronic book entry settlement*) tanpa diikuti dengan penyerahan efek secara fisik (*paperless transaction*) yang tanda bukti kepemilikan Efeknya tidak lagi akan berbentuk fisik sertifikat Efek, tetapi diwujudkan dalam rekening Efek pada KSEI. Keadaan ini berbeda dengan prinsip jual beli saham menurut KUHPer yang masih menganut prinsip penyerahan secara nyata sehingga harus ada saham dalam bentuk riil yang dialihkan²⁴.

Dalam sistem *Scriptless Trading*, para pihak yang terkait tetap memiliki kewajiban untuk melakukan penyelesaian (*settlement*) dan registrasi atas transaksi tersebut. Konsekuensinya hak

²² Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.167.

²³ *Ibid.*

²⁴ *Ibid.*

kepemilikan (*ownership right*) atas Efek termasuk *Corporate Action* yang timbul berdasarkan efek tersebut baru akan berpindah kepada Pembeli jika telah dilakukan penyelesaian transaksi Efek (*settlement*).

Setiap pelaksanaan transaksi Efek (*settlement*) harus dilakukan berdasarkan transaksi-transaksi yang tercantum dalam Daftar Transaksi Bursa yang diterbitkan oleh bursa setiap akhir kerja bursa. Berdasarkan uraian di atas maka proses penyelesaian transaksi Efek (*settlement*) dalam sistem *Scripless Trading* berbeda dengan ketentuan dalam KUHPer. Hal ini dikarenakan dalam sistem *Scripless Trading* tidak mengenal adanya pembuatan akta baik otentik maupun akta dibawah tangan.

Seluruh proses penyelesaian transaksi Efek dalam sistem *Scripless Trading* dilakukan secara elektronik, berupa pemindahbukuan Efek dari suatu rekening Efek kepada rekening Efek lainnya serta pemindahan dana dari suatu rekening dana kepada rekening dana lainnya.

Seluruh proses penyelesaian tersebut harus dilakukan pada hari yang sama agar tidak terjadi *missmatch*. Selain itu, KSEI selaku pihak yang memegang peranan dalam seluruh proses transaksi juga harus memonitor jumlah dana yang ada dalam rekening Anggota Bursa Pembeli agar tidak terjadi gagal serah akibat tidak adanya atau tidak cukup dana untuk melakukan transaksi Efek tersebut.

Contoh kasus sehubungan dengan adanya gagal serah tersebut adalah kasus praktik perdagangan semu saham PT.Primarindo Asia Infrastruktur (BIMA) dan penggelapan surat berharga (Efek) nasabah yang dilakukan oleh PT. Usaha Bersama Sekuritas (UBS). PT. UBS selaku partisipan dalam transaksi Efek melakukan penggelapan dana nasabah dengan tidak mencatatkan sub-sub Efek (*sub-sub account*) nasabahnya kepada KSEI, sehingga terjadi gagal

serah saham²⁵.

2.1.3 Ruang Lingkup

Dalam kaitannya dengan pemberlakuan sistem *Scriptless Trading* terdapat beberapa sistem pendukung perdagangan di Bursa Efek Indonesia, yaitu antara lain²⁶ :

1. *Central Depository And Book Entry Settlement (C-BEST)*

Merupakan milik PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang bertujuan sebagai sarana penitipan kolektif tertinggi di Bursa Efek Indonesia yang anggotanya adalah Bank Kustodian, perusahaan Efek. Selain itu, C-BEST juga bertujuan sebagai *scripless settlement*.

C-BEST adalah suatu sistem komputerisasi yang dirancang untuk menggantikan sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi Efek yang dilakukan secara manual. Fungsi utama C-BEST adalah melakukan pencatatan sertifikat Efek yang telah dikonversi dan melakukan pemindahbukuan antar rekening Efek terhadap kegiatan transaksi bursa maupun di luar bursa²⁷. Dengan beroperasinya C-BEST, sistem perdagangan tanpa warkat akan menggunakan aturan main baru, yaitu penyelesaian transaksi serah terima saham dan dana pada T+3²⁸.

2. *Electronic Clearing And Guarantee System (e-CLEAR)*

Merupakan milik PT. Kliring penjaminan Efek Indonesia (KPEI) yang digunakan dalam menjalankan fungsi kliring dan penjaminan transaksi sesuai dengan namanya, oleh karena itu yang menjadi bukti kepemilikan atas saham bagi pemilik Efek adalah rekening Efek yang berbentuk seperti buku tabungan pada Bank Umum dan proses peralihan hak atas saham dilakukan dengan cara pemindahbukuan dengan adanya sistem *Scriptless Trading* ini sistem mutasi efek yang digunakan hampir sama

²⁵ “Polisi Akan Periksa Direksi PT.UBS”, <<http://www.sinarharapan.co.id>>, 20 September 2002.

²⁶ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.168.

²⁷ “Tanya Jawab KSEI,” <<http://www.ksei.co.id>>.

²⁸ “Menyambut Kehadiran C-BEST,” <<http://www.ksei.co.id>>.

dengan sistem mutasi rekening pada Bank umum, yaitu dimana pihak pembeli akan menerima Efek dan pihak penjual akan menerima pembayaran yang telah ditentukan tanpa serah terima Efek dan uang dalam bentuk nyata, melainkan hanya penambahan (mendebet) dan/atau pengurangan rekening Efek para investor di LPP (KSEI) sesuai dengan transaksi di bursa secara elektronik.

3. *Jakarta Automated Trading System (JATS)*

Adalah sistem perdagangan Efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer. JATS secara resmi dimulai diaktifkan di Bursa Efek Jakarta sejak bulan Oktober 1995 sebagai langkah persiapan diberlakukannya *Scriptless Trading*²⁹.

Tetapi pada saat ini BEI telah berhasil meluncurkan suatu sistem perdagangan baru yang dinamakan **JATS-NextG(eneration)** pada tanggal 02 Maret 2009. JATS-NextG ini merupakan pengganti dari sistem JATS sebelumnya yang telah beroperasi sejak tahun 1995. Dengan diimplementasikannya sistem baru tersebut, penyebaran informasi perdagangan dan pengawasan terhadap semua produk yang diperdagangkan di Bursa dapat dilakukan secara terpadu. Kapasitas JATS-NextG dirancang mampu menampung 1.000.000 (satu juta) order dan 500.000 (lima ratus ribu) transaksi per hari, jauh lebih besar dibandingkan dengan sistem JATS sebelumnya yang menampung 360.000 (tiga ratus enam puluh ribu) order dan 200.000 (dua ratus ribu) transaksi per hari. Sehingga para pihak yang berkepentingan dapat memantau melalui aplikasi JATS-NextG informasi mengenai :

1. Harga, porsi asing, perintah jual, dan perintah beli.
2. Data dari informasi yang telah dilakukan.

²⁹ “Pemanfaatan Teknologi Informasi Di Pasar Modal Sejauhmanakah Implementasinya?,” <<http://www.e-finance.com>>.

Suksesnya implementasi sistem JATS-NextG tersebut diharapkan dapat menjadi salah satu faktor penunjang BEI dalam mencapai visinya menjadi Bursa kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia³⁰.

Dalam hal melaksanakan perdagangan Efek melalui JATS, Anggota Bursa Efek wajib mematuhi persyaratan dan tatacara pengoperasian JATS sebagaimana tercantum dalam Panduan JATS dan/atau Panduan Remote Trading yang dikeluarkan oleh Bursa [Ketentuan II.1.11 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00012/BEI/02-2009].

Tujuan diterapkannya sistem perdagangan tanpa warkat (*Scriptless Trading*) ini adalah untuk³¹ :

1. Meningkatkan likuiditas sistem perdagangan Pasar Modal Indonesia.
2. Meningkatkan kualitas pemberian jasa kliring dan penyelesaian Efek.
3. Meningkatkan efisiensi, efektivitas, dan keamanan khususnya perlindungan terhadap investor dalam transaksi Efek.
4. Meningkatkan kinerja dan efisiensi para pelaku Pasar Modal terutama bagi Emiten dalam melaksanakan *Corporate Action*.

Sistem *Scriptless Trading* mempunyai ciri-ciri, antara lain³²:

1. Adanya suatu lembaga sebagai pemberi jasa Depository Central;
2. Adanya proses 'deposit dan konversi' dari sertifikat Efek menjadi data elektronik;
3. Sertifikat Efek tidak lagi diperdagangkan di Bursa Efek;

³⁰ "JATS-NextG Sistem Perdagangan Baru Di Bursa Efek Indonesia," <<http://www.hapiz.wordpress.com>>.

³¹ Dhyah Madya Ruth S.N, *Op.Cit*.

³² *Ibid.*,

4. Kliring dan penyelesaian transaksi Efek secara elektronik tanpa sertifikat Efek;
5. Peralihan dan registrasi hak atas Efek dilakukan dengan sistem pemindahbukuan secara elektronik
6. Adanya keterlibatan Emiten, Biro Administrasi Efek, Kustodian, dan investor dalam sistem ini;
7. Dalam sistem ini Bank Kustodian dapat berfungsi sebagai :
 - (1) Depository Agent (DA) atau Wakil Nasabah di Jakarta Depository System (JDS);
 - (2) Settlement Agent atau wakil Nasabah atau Investor untuk membuka rekening Efek di KSEI;
 - (3) Tempat penitipan sertifikat Efek dan harta lainnya milik investor;
 - (4) Mewakili kepentingan pemegang Efek yang menjadi nasabahnya untuk mengurus hak-hak nasabah berkaitan dengan Corporate Action yang dikeluarkan oleh Emiten.

Karakteristik dari *Scriptless Trading* dibandingkan perdagangan dengan warkat (*Script Trading*) adalah ³³:

1. Tidak ada fisik efek.

Warkat efek yang diperdagangkan sudah dimasukkan dalam penitipan kolektif pada kustodian sentral (Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian) dan sertifikat efek dikonversikan menjadi data elektronik sehingga tidak ada lagi bentuk fisik efek dalam kegiatan transaksi.

2. Kepemilikan efek dinyatakan dengan posisi pada rekening efek.

Tidak adanya perpindahan warkat efek secara fisik mengharuskan para pihak yang melakukan transaksi bursa membuka rekening terlebih dahulu pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP). Mengingat kepemilikan dinyatakan dalam posisi rekening efek, pihak investor yang berupa perusahaan asuransi, reksa dana, bank atau lembaga

³³ "Pemanfaatan Teknologi Informasi Di Pasar Modal Sejauhmanakah Implementasinya?," <<http://www.e-finance.com>>.

keuangan lainnya dapat membuka rekening efek pada LPP, juga diharuskan untuk membuka rekening efek pada Perusahaan Efek.

3. Pemindahbukuan secara elektronik.

Perpindahan kepemilikan efek dilakukan dengan pemindahbukuan efek di antara rekening efek.

Ada 2 (dua) prinsip yang menjadi dasar dalam pelaksanaan sistem *Scriptless Trading*, yaitu³⁴ :

1. Imobilisasi

Prinsip ini merupakan suatu metode yang menghilangkan pergerakan atau perpindahan saham secara fisik dalam proses pengalihan suatu saham. Deposit kolektif dan penyimpanan sertifikat saham pada dasarnya secara fisik dapat dipertukarkan kemudian dialihkan dalam suatu catatan-catatan elektronik (*fungible*).

2. Dematerialisasi

Prinsip ini dikenal juga dengan sistem tidak bersertifikat. Dalam prinsip ini telah terjadi penghapusan fisik sertifikat atau akta atau dokumen yang mewakili hak-hak atas saham-saham atau obligasi-obligasi. Akibatnya Efek merupakan catatan dalam suatu register pemindahbukuan pada Penerbit (*issuer*) atau dalam Pusat Depositori Efek.

Dengan *Scriptless Trading* diharapkan akan tercipta Pasar Modal yang efisien, proses penyelesaian yang lebih cepat, penyebaran informasi lebih merata, sehingga dengan demikian kualitas iklim investasi akan lebih kondusif karena keuntungan.

Sebagai bukti bagi kepemilikan efek maka diberikan dalam bentuk konfirmasi tertulis. Begitu pula apabila terjadi transaksi, setiap transaksi yang telah dilaksanakan terhadap investor akan diberikan konfirmasi tertulis. Setiap penyelesaian transaksi

³⁴ Dhyah Madya Ruth S.N, *Op.Cit.*

dilakukan dengan debit ataupun kredit efek maupun uang dari rekening nasabah. Persoalan timbul apabila ternyata apa yang tertulis dalam konfirmasi tidak sesuai dengan catatan di Kustodian sebagai penyimpan efek.

Data-data yang disimpan dalam rekening elektronik merupakan alat bukti yang sah apabila terjadi suatu *default* yang terjadi dengan atau tanpa kesengajaan. Hal ini diatur dalam Pasal 15 Ayat (1) UU No. 8 Tahun 1997 tentang Dokumen Perusahaan yang menyatakan bahwa dokumen perusahaan yang telah dimuat dalam mikrofilm atau media lain dan atau hasil cetaknya merupakan alat bukti yang sah.

2.1.4. Pihak-Pihak Penunjang Pelaksanaan *Scriptless Trading*

Pihak-pihak yang terkait untuk menunjang pelaksanaan sistem *Scriptless Trading* dalam perdagangan efek di pasar modal yaitu antara lain:

1. Kustodian³⁵

Adalah pihak yang memberikan jasa penitipan Efek serta jasa lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi Efek dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Berdasarkan Undang-Undang No.8/1995, pihak yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai Kustodian adalah :

- (1) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI),
- (2) Perusahaan Efek, atau
- (3) Bank umum yang telah mendapat persetujuan BAPEPAM.

Jasa yang diberikan Kustodian, antara lain yaitu :

- (1) menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga (Efek);
- (2) Mencatat atau membukukan seluruh titipan pihak lain secara cermat;

³⁵ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm 24.

- (3) Mengamankan seluruh penerimaan dan penyerahan Efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya;
- (4) Mengamankan pemindah-tanganan Efek;
- (5) Menagih deviden, saham, bunga obligasi, dan hak-hak lain yang berkaitan dengan Efek yang dititipkan tersebut.

2. Lembaga Kliring Dan Penjaminan (LKP)³⁶

Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) merupakan salah satu lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan sistem pasar modal secara lengkap, selain sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga ini yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa³⁷.

Pada saat ini, LKP diselenggarakan oleh PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). KPEI didirikan berdasarkan Undang-Undang No.8/1995 untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. KPEI didirikan sebagai Perseroan Terbatas berdasarkan Akta Pendirian No. 8 tanggal 5 Agustus 1996 di Jakarta oleh PT Bursa Efek Indonesia dengan kepemilikan 100% dari total saham pendiri senilai Rp.15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah). KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 September 1996 dengan pengesahan Menteri Kehakiman Republik Indonesia. Dua tahun kemudian, tepatnya tanggal 1 Juni 1998, Perseroan mendapat izin usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan berdasarkan Surat Keputusan BAPEPAM No. Kep-26/PM/1998³⁸.

Pada tahun 2000 dengan diterapkannya sistem *Scriptless Trading*, maka KPEI sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan meningkatkan kualitas layanan jasanya dengan meluncurkan e-CLEAR® pada bulan Juli tahun 2000.

³⁶ M.Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, hlm.148.

³⁷ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.17.

³⁸ "Profil Sejarah KPEI," <<http://www.kpei.com>>.

KPEI pada dasarnya mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi bursa. Oleh karena itu, kegiatan tersebut menyangkut dana masyarakat luas yang diinvestasikan dalam efek, maka KPEI harus memenuhi persyaratan teknis tertentu agar penyelesaian transaksi bursa dapat dilakukan secara teratur, wajar, dan efisien.

Transaksi di bursa efek dikliringkan oleh KPEI secara terus-menerus sehingga dapat ditentukan hak dan kewajiban anggota bursa yang melaksanakan transaksi. Disamping melaksanakan fungsi kliring, KPEI juga menjamin penyelesaian transaksi di bursa efek yang pelaksanaannya dengan menempatkan KPEI sebagai *counter-party* dari anggota bursa yang melaksanakan transaksi.

Bursa Efek harus menyiapkan sistem sehingga transaksi jual dan beli dapat dilakukan pada hari yang sama. Komputer KPEI harus *on* setiap saat untuk melacak order terbuka, hak dan kewajiban anggota bursa dan jaminan yang disimpan anggota bursa di KSEI. Hal ini dilakukan untuk menilai resiko dan menetapkan kecukupan suatu jaminan. Jaminan yang dimaksud dapat berupa dana, efek, dan jaminan Bank Kustodian untuk menyelesaikan transaksi tertentu. Dengan sistem penjaminan tersebut, pemesan hanya dapat memasuki sistem perdagangan jika KPEI menyetujui karena sudah terdapat cukup jaminan untuk menyelesaikan transaksi. KPEI juga harus terus-menerus menyesuaikan nilai jaminan menurut nilai pasar dan meminta jaminan tambahan apabila diperlukan. Anggota bursa wajib menyelesaikan transaksi dengan menyerahkan dana dan efek pada rekening efek di KSEI. Jika anggota efek gagal dalam menyelesaikan transaksi, maka KPEI akan membeli atau menjual efek pada pasar tunai.

Bagi yang baru saja menjalankan *Scriptless Trading*, KPEI bertindak sebagai fasilitator. KPEI juga berperan sebagai mitra penyeimbang (*risk taker*) yang mengambil alih hak dan kewajiban

Anggota Kliring dalam menyelesaikan transaksi bursa.

3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)³⁹

Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) merupakan lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (tempat penyimpanan terpusat) bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan pihak lain⁴⁰.

Pada saat ini, LPP diselenggarakan oleh PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). KSEI didirikan di Jakarta, pada tanggal 23 Desember 1997 dan memperoleh izin operasional dari BAPEPAM sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) pada tanggal 11 November 1998. KSEI merupakan salah satu *Self Regulatory Organization* (SRO), selain Bursa Efek dan Lembaga Kliring dan Penjaminan⁴¹.

Berdasarkan ketentuan Undang-Undang No.8/1995, KSEI menjalankan fungsinya sebagai LPP di Pasar Modal Indonesia dengan menyediakan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi Efek yang teratur, wajar dan efisien. Saham KSEI per 28 November 2008 dimiliki oleh⁴² :

- (1) SRO (PT Bursa Efek Indonesia dan KPEI) sebanyak 27,5%,
- (2) 9 Bank Kustodian sebanyak 36%,
- (3) 29 Perusahaan Efek sebanyak 31,5%,
- (4) 4 Biro Administrasi Efek sebanyak 4%, dan
- (5) *Treasury Stock* sebanyak 1%.

KSEI mulai menjalankan kegiatan operasional pada tanggal 9 Januari 1998, yaitu kegiatan penyelesaian transaksi Efek dengan warkat dengan mengambil alih fungsi sejenis dari PT Kliring Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sebelumnya merupakan Lembaga Kliring Penyimpanan dan Penyelesaian (LKPP). Selanjutnya, sejak tanggal 17 Juli 2000, KSEI bersama PT Bursa

³⁹ M.Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, hlm. 150.

⁴⁰ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.18.

⁴¹ "Sekilas KSEI," <<http://www.ksei.com>>.

⁴² *Ibid.*

Efek Indonesia (d/h PT Bursa Efek Jakarta) dan KPEI mengimplementasikan perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) dan operasional Kustodian sentral di Pasar Modal Indonesia⁴³.

Sama halnya dengan KPEI, KSEI juga harus mempunyai izin dari BAPEPAM dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 15.000.000.000,- (lima belas miliar rupiah).

Sesuai fungsinya, KSEI memberikan layanan jasa yang meliputi penyimpanan Efek dalam bentuk elektronik, administrasi Rekening Efek, penyelesaian transaksi Efek, distribusi hasil *Corporate Action* dan jasa-jasa terkait lainnya, seperti *Post Trade Processing* (PTP) dan penyediaan laporan-laporan jasa Kustodian sentral.

Untuk menjamin keamanan dan kenyamanan para investor dalam melakukan transaksi di pasar modal, seluruh kegiatan KSEI dioperasikan melalui sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi Efek secara pemindahbukuan berteknologi tinggi, yang disebut C-BEST. Sistem ini merupakan *platform* elektronik terpadu yang mendukung penyelesaian transaksi Efek secara pemindahbukuan di pasar modal Indonesia. Sejak bulan Juni 2002, KSEI menuntaskan program konversi seluruh Saham yang tercatat di Bursa Efek dari warkat menjadi *scripless*⁴⁴.

KSEI melaksanakan fungsi sebagai kustodian sentral yang aman dalam pelaksanaan *Scripless Trading*, dan dalam rangka penitipan efek dengan kewajiban memenuhi persyaratan teknis tertentu.

Sesuai perannya sebagai penyedia jasa depository sentral, KSEI mengemban 4 (empat) tanggung jawab pokok, antara lain⁴⁵:

⁴³ *Ibid.*,

⁴⁴ "Layanan Jasa KSEI," <<http://www.ksei.com>>.

⁴⁵ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.170.

(1) Jasa pengelolaan rekening

Seperti pendaftaran partisipan, pembukaan rekening, perubahan data rekening, penutupan rekening Efek, pemblokiran rekening Efek, *inquiry* serta laporan.

(2) Jasa kustodian kolektif

Pada bidang ini, KSEI mengurus hal-hal yang berkaitan dengan penyetoran Efek (*deposit*), penarikan Efek (*withdrawal*), pembekuan Efek dan Rekonsiliasi.

(3) Jasa penyelesaian transaksi efek elektronik

Ini merupakan tugas rutin, seperti *one side input, delivery free* (DF) atau *receive free* (RF) serta *delivery vs payment* (DvP) atau *receive vs payment* (RvP).

(4) Pemenuhan hak pemodal

Hal-hal penting yang berkaitan dengan hak pemodal berupa deviden dana, deviden Efek, bonus, *stock split, reverse split, right & warrant*, merger & akuisisi, IPO (*Initial Public Offering*), tender, tagihan, *payment*, pinjam-meminjan Efek serta gadai Efek.

Disamping itu, KSEI juga dapat memberikan jasa-jasa antara lain seperti :

- (1) penyampaian laporan mengenai jasa-jasa lain yang perlu diketahui oleh pemegang;
- (2) pemberian informasi kepada emiten mengenai kepemilikan efek dalam penitipan kolektif dan pelaporan kegiatan rekening efek.

Dalam pelaksanaan *book entry settlement*, seluruh efek yang akan ditransaksikan disimpan dalam rekening efek elektronik PT. KSEI yang dikelola secara terpusat. Oleh karenanya sudah merupakan kewajiban perusahaan efek dan bank kustodian untuk membuka rekening efek di PT. KSEI berdasarkan data rekening efek yang telah dibuka setiap nasabah atau investor pada perusahaan efek terkait. Bukti kepemilikan efek dalam penitipan

kolektif adalah konfirmasi tertulis yang diberikan oleh kustodian sentral kepada pemegang rekening.

Di era *Scriptless* atau Perdagangan Tanpa Warkat yang pada saat ini tengah berjalan, maka peran KSEI akan menjadi semakin besar karena LPP akan berfungsi penuh sebagai Kustodian Sentral yang mana semua Efek akan disentralisasi dalam bentuk catatan elektronik. Saat ini pula sedang berjalan suatu proses yang disebut ‘Konversi’, yaitu suatu proses dimana seluruh saham yang ada saat ini (yang masih dalam bentuk sertifikat) akan dikonversi (diubah) ke dalam bentuk catatan elektronik yang dimiliki oleh KSEI, yaitu sistem C-BEST. Dengan sistem demikian, yang telah tercatat adalah Rekening Efek, maka penyelesaian transaksi akan menjadi lebih efektif dan efisien karena penyelesaian transaksi cukup dilakukan dengan sistem pemindahbukuan (*book entry settlement*) dari rekening yang satu ke rekening yang lainnya⁴⁶.

4. Perusahaan Efek⁴⁷

Berdasarkan Pasal 1 Angka (21) Undang-Undang No.8/1995 yang dimaksud dengan ‘Perusahaan Efek’ adalah “pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan Manager Investasi”. Hal tersebut berarti sebuah Perusahaan Efek dapat menjalankan salah satu, dua, atau ketiga kegiatan usaha tersebut; akan tetapi Perusahaan Efek (berbentuk Perseroan terbatas) dapat menjalankan usaha setelah mendapat izin dari BAPEPAM terlebih dahulu. Perusahaan Efek sering disebut juga sebagai ‘perusahaan sekuritas’ (*securities company*).

Jika dilihat dari sudut kepemilikan, maka Perusahaan Efek dapat dibedakan atas :

⁴⁶ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.18.

⁴⁷ *Ibid.*, hlm.19.

- (1) Perusahaan Efek Nasional, yaitu Perusahaan Efek yang seluruh sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan Warga Negara Indonesia dan/atau badan hukum Indonesia.
- (2) Perusahaan Efek Patungan (*joint venture*), yaitu Perusahaan Efek yang sahamnya dimiliki oleh orang perseorangan Warga Negara Indonesia, badan hukum Indonesia dan/atau badan hukum asing yang bergerak di bidang keuangan. Saham Perusahaan Efek Patungan dapat dimiliki oleh badan hukum asing maksimal sebesar 85% (delapan puluh lima persen) dari modal disetor.

5. Bursa Efek⁴⁸

Berdasarkan Pasal 1 Ayat (4) Undang-Undang No.8/1995, 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 diantara mereka'. Perdagangan Efek yang sah menurut Undang-Undang adalah di Bursa Efek. Penyelenggara Bursa Efek haruslah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari BAPEPAM [Pasal 6 Ayat (1) Undang-Undang No.8/1995].

Bursa Efek sebagai pengelola, diwajibkan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 7.500.000.000,- (tujuh miliar lima ratus juta rupiah) sesuai dengan Pasal 2 Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut sebagai PP No.45/1995). Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek [Pasal 5 Ayat (1) PP No.45/1995].

Sesuai dengan tujuannya, Bursa Efek adalah tempat dan

⁴⁸ *Ibid.*, hlm.17.

pengelola untuk menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien, maka Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung. Sarana pendukung untuk perdagangan telah menggunakan komputerisasi, papan elektronik menyampaikan data yang komputerisasi, fasilitas perdagangan yang dilakukan secara elektronik dan tanpa warkat. Bursa Efek juga diberi kewenangan untuk melakukan pengawasan terhadap anggota bursa efek, mengingat kegiatan perdagangan efek menyangkut dana masyarakat dalam jumlah yang besar⁴⁹.

Bursa Efek itu sendiri memiliki tugas, yaitu antara lain bertugas sebagai Fasilitator dan sebagai SRO (*Self Regulatory Organization*).

(1) Tugas Bursa Efek sebagai Fasilitator, yaitu sebagai berikut :

- (a) Menyediakan sarana perdagangan Efek;
- (b) Mengupayakan likuiditas instrument, yaitu mengalirnya dana secara cepat pada Efek-Efek yang terjual;
- (c) Menyebarluaskan informasi Bursa ke seluruh lapisan masyarakat;
- (d) Memasyarakatkan pasar modal untuk menarik calon investor dan perusahaan *go-public*;
- (e) Menciptakan instrument dan jasa baru.

(2) Tugas Bursa Efek sebagai SRO (*Self Regulatory Organization*), yaitu sebagai berikut :

- (a) Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan Bursa;

⁴⁹ M.Irsan Nasarudin, *Op.Cit.*, hlm. 125.

- (b) Mencegah praktik transaksi yang dilarang melalui pelaksanaan fungsi pengawasan;
- (c) Peraturan Bursa Efek mempunyai kekuatan hukum yang mengikat bagi pelaku pasar modal.

2.1.5. Mekanisme Transaksi Perdagangan Efek Dalam Sistem *Scriptless Trading*

Sebelum dapat melakukan transaksi, terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di Perusahaan Efek atau kantor broker. Di BEI terdapat sekitar 120 (seratus dua puluh) Perusahaan Efek yang menjadi anggota BEI. Pertama kali investor melakukan pembukaan rekening dengan mengisi dokumen pembukaan rekening. Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan⁵⁰.

Nasabah atau investor dapat melakukan order jual atau beli setelah investor disetujui untuk menjadi nasabah di Perusahaan Efek yang bersangkutan. Umumnya setiap Perusahaan Efek mewajibkan kepada nasabahnya untuk mendepositkan sejumlah uang tertentu sebagai jaminan bahwa nasabah tersebut layak melakukan jual beli saham. Jumlah deposit yang diwajibkan bervariasi; misalnya ada yang mewajibkan sebesar Rp.25 .000.000,- (dua puluh lima juta rupiah), Rp. 15.000.000,- (lima belas juta rupiah), dan seterusnya⁵¹.

Dalam perdagangan Efek, pada dasarnya terdapat 2 (dua) proses, yaitu proses transaksi (pembelian / penjualan efek) dan proses penyelesaian transaksi. Penerapan *Scriptless* ini ditujukan untuk mengefisienkan dan mempercepat proses penyelesaian transaksi. Dengan demikian, proses transaksi tidak mengalami perubahan⁵².

⁵⁰ “Mekanisme Perdagangan”, <<http://www.idx.co.id>>.

⁵¹ “Mekanisme Perdagangan”, <<http://www.idx.co.id>>.

⁵² Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.173.

1. *Transaksi Pembelian / Penjualan Efek*⁵³

Transaksi Efek diawali dengan order (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tersebut dapat disampaikan secara tertulis maupun via telepon, untuk kemudian disampaikan kepada perusahaan Efek melalui *sales/dealer*, dan harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dengan harga tertentu yang diinginkan. Sebagai contoh, seorang pemodal menghubungi *dealer* dimana ia menjadi nasabah dan menyampaikan bahwa ia berminat untuk melakukan pembelian atas saham Telkom (TLKM) sebanyak 2 (dua) lot (1000 saham) pada harga Rp. 3.500,- (tiga ribu lima ratus rupiah) per sahamnya. Pesanan tersebut setelah diteliti oleh perusahaan Efek (apakah dana / saham yang akan dibeli atau dijual tersebut ada) kemudian akan disampaikan kepada pialang saham di lantai bursa (*floor trader*) untuk dilaksanakan.

Proses pembelian saham dapat digambarkan sebagai berikut ⁵⁴:

- (1) Pemodal menghubungi Perusahaan Efek dimana ia terdaftar sebagai nasabah. Pemodal menyampaikan instruksi beli kepada pialang saham. Misalnya pemodal tersebut bermaksud membeli saham Telkom (kode sahamnya adalah TLKM) sebanyak 5 (lima) lot pada harga Rp. 3.000,- per saham.
- (2) Selanjutnya instruksi tersebut disampaikan ke trader Perusahaan Efek tersebut di Lantai Bursa. Kemudian *trader* tersebut memasukkan instruksi tersebut ke dalam sistem komputer perdagangan di BEJ yang disebut JATS (*Jakarta Automated Trading System*). Sistem tersebut secara otomatis menggunakan mekanisme tawar-menawar secara terus-menerus sehingga untuk pembelian akan didapatkan harga pasar terendah, dan sebaliknya untuk penjualan akan didapatkan

⁵³ *Ibid.*, hlm.80.

⁵⁴ *Ibid.*, hlm.81.

harga pasar yang tertinggi. Suatu transaksi dikatakan telah berhasil jika telah *matched* antara penawaran jual dan beli.

- (3) Nasabah dapat melakukan penyetoran atau transfer ke rekening perusahaan efek di bank, dan dana tersebut harus dalam keadaan *Good Fund* di T+3.
- (4) *Account Control* menerima *copy* (salinan) pembayaran dari nasabah atau menerima pemberitahuan dari Bank.
- (5) Pada T+3 perusahaan akan melakukan pembayaran atas transaksi pembelian saham ke KPEI.
- (6) Atas instruksi dari KPEI, maka KSEI akan menyerahkan saham yang dibeli ke perusahaan Efek.
- (7) Bagian *Settlement* akan menerima saham dari KSEI (T+3, setelah mendapat persetujuan dari *Account Control* kemudian menyerahkan saham hasil pembelian kepada nasabah, diregister, atau disimpan di kustodian Perusahaan Efek.

Proses penjualan saham prosedurnya relatif sama dengan pembelian saham seperti tersebut di atas. Pemodal akan mendapatkan dana hasil penjualan setelah T+3. Tetapi untuk penjualan saham, umumnya pialang saham akan meminta agar pemodal menyerahkan surat saham kolektif lebih dulu sebelum perintah jual dapat dilaksanakan.

2. *Proses Penyelesaian Transaksi*⁵⁵

Transaksi di Bursa secara umum bukanlah transaksi yang bersifat tunai, untuk itu apabila transaksi dilakukan pada hari ini, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan masing-masing melalui KPEI dan KSEI pada hari bursa ke-tiga (T+3) atau tiga hari kemudian setelah terjadinya transaksi.

Setelah transaksi terjadi maka bursa menerbitkan daftar transaksi bursa sebagai dasar penyelesaian transaksi. Daftar tersebut kemudian dikirimkan ke anggota bursa yaitu perusahaan

⁵⁵ *Ibid.*, hlm.82.

Efek, KPEI, dan KSEI sebagai dasar penyelesaian transaksi. Berdasarkan daftar tersebut, ditentukan hak dan kewajiban masing-masing anggota bursa. Dalam proses pemenuhan kewajiban tersebut KPEI berfungsi sebagai lembaga kliring dan penjaminan yaitu melakukan kliring dan penjaminan antara anggota bursa. Sedangkan KSEI berfungsi sebagai lembaga penyimpanan dan penyelesaian yaitu sebagai sentral penyimpanan Efek yang ditransaksikan di bursa.

Transaksi Efek yang telah terjadi membawa konsekuensi kepada nasabah jual/beli untuk menerima/menyerahkan Efek/dana melalui perusahaan Efek masing-masing sesuai dengan pesanan yang telah sesuai (*matched*). Pemilik saham atau kuasanya dapat meminta kepada Emiten/BAE/perusahaan Efek untuk mendaftarkan sahamnya pada Daftar Pemegang Saham.

Proses penyerahan saham dan pembayaran ke nasabah yaitu:

- (1) Bagian *Settlement* akan menerima saham dari kustodian atau dari nasabah atas penjualan saham yang dilakukan oleh nasabah dan menyerahkan saham tersebut ke KSEI;
- (2) KSEI akan memberikan instruksi pembayaran ke KPEI atas penyerahan saham tersebut (T+3);
- (3) Setelah menerima pembayaran dari KPEI dan atas persetujuan bagian *Settlement*, bagian *Account* akan melakukan pembayaran ke nasabah atau menyimpan dana hasil penjualan dalam rekening nasabah.

Oleh karena itu, yang menjadi bukti kepemilikan Efek dalam penitipan kolektif atas rekening Efek bagi pemegang rekening adalah konfirmasi tertulis yang diberikan oleh Kustodian. LPP, Perusahaan Efek atau Bank Kustodian selaku kustodian wajib memberikan konfirmasi kepada pemegang rekening sebagai tanda bukti pencatatan dalam rekening Efek. Sedangkan pemindahtanganan kepemilikan Efek dilaksanakan dengan

pemindahbukuan yaitu dengan mendebit atau mengkredit rekening Efek yang bersangkutan.

Dalam perdagangan Efek dengan sistem *Scripless Trading*, Rekening Efek sangatlah penting. Manfaat rekening Efek yaitu antara lain ⁵⁶:

1. Pelayanan penyimpanan Efek secara penuh.
2. Investor tidak perlu khawatir saham yang dimilikinya akan hilang atau rusak.
3. Hak akibat *corporate action* didistribusikan ke Rekening Efek secara cepat.
4. Nasabah tidak perlu melakukan registrasi saham yang dibelinya.
5. Investor tidak perlu takut tidak memperoleh *right*, deviden, saham bonus, atau hak lainnya akibat kelalaian tidak melakukan registrasi.
6. Hak-hak investor sebagai pemilik manfaat (*beneficial owner*) tetap terlindungi seperti yang dituangkan dalam kontrak Rekening Efek.

2.1.6. Kelebihan Dan Kekurangan *Scripless Trading*

Dengan penerapan *Scripless Trading* dalam perdagangan Efek di Pasar Modal, banyak keuntungan dan kemudahan bagi pihak-pihak terkait, diantaranya, yaitu ⁵⁷ :

1. Kelebihan bagi Emiten

- (1) Tidak perlu mencetak sertifikat saham.

Hal ini menguntungkan karena pada saat IPO (*Initial Public Offering*) Emiten harus mencetak sertifikat saham dalam jumlah jutaan lembar saham dengan memakan biaya yang sangat besar.

- (2) Corporate Action dapat berjalan dengan aman dan lancar.

⁵⁶ *Ibid.*, hlm.174.

⁵⁷ *Ibid.*, hlm 168.

2.Kelebihan bagi Perusahaan Efek dan / atau Bank Kustodian

- (1) Kecil resiko terjadi kekeliruan pencatatan (karena efek tidak bergerak secara fisik).
- (2) Tidak memerlukan ruangan khusus untuk penyimpanan saham.
- (3) Tidak memerlukan persiapan khusus untuk penyelesaian transaksi.
- (4) Tidak memerlukan pengangkutan saham ke KSEI (Kustodian Sentral Efek Indonesia).
- (5) Akan meringankan beberapa pekerjaan, seperti serah terima saham secara fisik, endorsemen saham.

3. Kelebihan bagi Investor

- (1) Tidak perlu mengambil Efek ke Perusahaan Efek (sehingga meminimalkan resiko Efek tersebut hilang, tercecer, atau dicuri).
- (2) Tidak perlu menyimpan Efek atau menyewa 'Safety Box' di Bank.
- (3) Efek tetap tersimpan di Tempat Penyimpanan Harta (TPH) sehingga tidak dapat dipalsukan.
- (4) Adanya jaminan penyelesaian transaksi tepat waktu karena proses manual telah digantikan dengan proses elektronik.
- (5) Tidak perlu melakukan registrasi (balik nama) ata saham yang dimiliki.
- (6) Menghilangkan biaya administrasi yang biasanya dibayarkan oleh pemodal kepada Biro Administrasi Efek (BAE).
- (7) Dana menjadi lebih likuid.
- (8) Akan meningkatkan kepastian transaksi di bursa sehingga investor dapat melakukan perencanaan investasi dengan baik.

4. Kelebihan bagi Bursa atau Industri

- (1) Memberi kepastian hak atas transaksi di bursa.

- (2) Meningkatkan perdagangan sehingga pasar menjadi lebih likuid.
- (3) Proses penyelesaian transaksi sederhana dan cepat sehingga memungkinkan penyelesaian transaksi dalam volume besar dan tepat waktu.
- (4) Efisiensi industri akan meningkat.
- (5) Meningkatkan faktor keamanan khususnya dalam penyelesaian transaksi.
- (6) Merupakan prasyarat bagi penerapan teknologi lebih lanjut yaitu *Remote Trading* maupun *Online Trading*.
- (7) Meningkatkan *image* pasar modal Indonesia di mata investor global.

Jadi secara umumnya kelebihan penerapan sistem *Scriptless Trading* ini yaitu⁵⁸ :

1. Tingkat keamanan transaksi lebih tinggi;
2. Penyelesaian transaksi lebih cepat (menjamin kepastian penyelesaian transaksi), yaitu penjual akan mendapatkan dananya dan pembeli akan mendapatkan sahamnya pada hari yang telah ditentukan, sehingga kemungkinan gagal serah dan bayar tidak terjadi lagi karena ada penjamin yang menjamin penyelesaian transaksi.
3. Likuiditas pasar akan meningkat;
4. Lebih efisien karena tidak perlu mendaftarkan efek yang ditransaksikan, karena kepemilikan atas efek secara otomatis akan berpindah kepada pihak pembeli, termasuk distribusi efek atau dana hasil *corporate action*.
5. Porsi asing dan pemegang saham lebih transparan;
6. Lot perdagangan saham lebih fleksibel;

⁵⁸ “*Scriptless Trading*,” <<http://www.e-samuel.com>>.

7. Memperbaiki efisiensi *back-up office service* dan kualitas jasa pelayanan dalam proses penyelesaian transaksi;
8. Mengurangi resiko saham hilang, rusak, ataupun palsu.
9. Emiten tidak perlu mengeluarkan dana untuk mencetak blangko saham, namun hanya perlu membayar ke KSEI saja.

Proses realisasi penerapan *Scriptless Trading* telah dilakukan berdasarkan atas peraturan hukum yang berlaku di Indonesia yaitu Undang-Undang No.8/1995 tentang Pasar Modal, maupun Undang-Undang No.40/2007 tentang Perseroan Terbatas. Didukung dengan perangkat aturan hukum lain berupa Peraturan Bapepam serta Peraturan Direksi BEI mengenai *Scriptless Trading*. Namun dalam pelaksanaannya proses konversi berjalan tidak semulus yang direncanakan. Hingga melewati batas waktu konversi saham yang ditetapkan pada akhir bulan Juni 2002 oleh KSEI masih ada saham yang tidak terkonversi menjadi *scripless*. Masih ada kelemahan besar dalam sistem *Scriptless Trading* dan peraturan hukum yang mengaturnya, sehingga pemegang saham yang tidak terkonversi pun dirugikan⁵⁹.

Akibat hukum yang timbul dari tidak dikonversikannya saham menjadi *scripless* adalah sebagai berikut⁶⁰:

1. Kepemilikan atas saham tetap melekat pada pemegang saham
2. Saham yang tidak dikonversikan menjadi *scripless* tidak dapat ditransaksikan di Bursa.
3. Pemegang saham tidak bisa mendapatkan manfaat atas efek yang sebenarnya menjadi haknya.

Prinsip kepemilikan dalam hukum perdata ternyata bertentangan dengan yang terjadi pada praktek di bidang pasar modal. Meski seorang pemegang saham tidak kehilangan kepemilikan atas sahamnya yang tidak dikonversikan dan masih

⁵⁹ Miranda Beatrice Ticoalu, "Kedudukan Saham Ynag Tidak Dikonversikan Dalam Era *Scriptless Trading*," (Tesis Universitas Airlangga, 2006).

⁶⁰ *Ibid.*

berhak atas segala hak yang timbul dari saham miliknya, namun karena saham yang tidak dikonversikan menjadi *scripless* tidak dapat ditransaksikan di Bursa Efek maka pemegang saham yang tidak terkonversi pun tidak bisa mendapatkan haknya selama ia tidak mendaftarkan efeknya ke KSEI.

Kekurangan *Scripless Trading* yaitu antara lain ⁶¹:

1. Besarnya kemungkinan terjadinya kejahatan di Pasar Modal melalui media komputer dalam alur sistem perdagangan. Misalnya dengan menerobos C-BEST dan melakukan perubahan dan penghapusan terhadap data Efek yang tersimpan di dalamnya.
2. Besarnya biaya konversi Efek yang harus ditanggung oleh Emiten di awal penerapan sistem *Scripless Trading* ini.

2.2. Sistem Perdagangan Efek Dengan Warkat

2.2.1. Dasar Hukum

Pengaturan mengenai perdagangan Efek dengan warkat terdapat dalam :

1. Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 86/KMK.01/1987 tentang Perdagangan Efek di Bursa yang mulai berlaku pada tanggal 23 Desember 1987 khususnya Pasal 11 Ayat (1) menyatakan bahwa transaksi yang telah terjadi di Bursa Efek dibuktikan dengan Nota Transaksi dan/atau Akta Pemindahan Hak yang ditandatangani oleh penjual dan pembeli atau kuasanya.
2. Pasal 56 Undang-Undang No.40/2007 yang menyatakan bahwa pemindahan hak atas saham dilakukan dengan Akta Pemindahan Hak (baik berupa akta yang dibuat di hadapan Notaris maupun akta di bawah tangan) yang asli atau salinannya tersebut disampaikan secara tertulis kepada Perseroan.

⁶¹ “*Scripless Trading*,” <<http://www.e-samuel.com>>.

3. Pasal 51 Undang-Undang No.40/2007 yang menyatakan bahwa pemegang saham diberi bukti pemilikan saham untuk saham yang dimilikinya.
4. Pasal 55 Undang-Undang No.8/1995 yang menyatakan bahwa penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

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

2.2.2. Pengertian

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia pengertian ‘warkat’ secara harafiah adalah surat, isi surat. Dalam konteks Pasar Modal, warkat adalah surat saham atau surat obligasi yang merupakan tanda bukti kepemilikan dari Efek yang dimiliki. Artinya seluruh saham (Efek) yang beredar pada saat itu berupa kertas saham (Efek).

Efek mempunyai 2 (dua) sifat, yaitu⁶² :

1. Efek yang bersifat ekuitas

Media menjadi bukti kepemilikan, terwujud dalam bentuk kertas saham baik kertas saham biasa maupun kertas saham *preferens*.

2. Efek yang bersifat utang

Berwujud dalam Surat Utang Pasar Modal yang kita kenal sebagai Surat Obligasi.

Sistem perdagangan saham dengan menggunakan media kertas atau surat merupakan sistem perdagangan yang sudah sejak lama dikenal dan yang paling umum dipakai hampir di 30 (tiga

⁶² Gunawan Widjaja, *Seri Aspek Hukum Pasar Modal ‘Penitipan Kolektif’*, (Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada, 2006), hlm.167.

puluh) negara yang saat ini menyelenggarakan Pasar Modal di seluruh dunia, dan umumnya digunakan di negara-negara berkembang.

2.2.3. Mekanisme Transaksi Perdagangan Efek Dengan Warkat

Proses transaksi perdagangan saham dalam sistem ini adalah⁶³ :

1. Investor yang ingin membeli atau menjual sahamnya harus menghubungi salah satu Perantara Pedagang Efek atau yang dikenal dengan nama Pialang Saham (*Broker*) anggota bursa untuk mengisi Formulir Pemesanan yang memuat antara lain :
 - (1) Data identitas pemesan;
 - (2) Nama saham yang akan dibeli atau dijual;
 - (3) Jumlah saham yang akan dibeli atau dijual;
 - (4) Limit harga;
 - (5) Batas waktu pemesanan.
2. Setelah itu nasabah atau investor yang akan membeli saham tersebut harus menyetorkan sejumlah uang pembelian dan nasabah penjual harus membawa dan menyerahkan surat sahamnya kepada Pialangnya masing-masing.
3. Pemesanan tersebut akan dicatat dalam Buku Transaksi Bursa, dan setiap hari perdagangan, kuasa anggota bursa penjual menerima, memeriksa, dan menandatangani Daftar Transaksi Efek.
4. Kemudian Daftar Transaksi Efek tersebut akan dikirimkan kepada Lembaga Kliring Dan Penjaminan, yang dalam hal ini adalah PT. Kliring penjamin Efek Indonesia (KPEI) sebagai lembaga kliring dan penjaminan untuk menerangkan bahwa telah terjadi transaksi dan pengalihan hak atas kepemilikan suatu saham tertentu.

⁶³ Erwin A.Koetin, *Suatu Pedoman Investasi Dalam Efek Di Indonesia: Financial Markets Project*, (Jakarta, 1995), hlm.32.

5. Penyerahan fisik suatu saham dilakukan di Lembaga Kliring Dan penjaminan dengan 2 (dua) cara, yaitu :

- (1) Dengan endorsemen;
- (2) Dengan menerbitkan surat saham baru.

Tetapi proses perdagangan saham dengan sistem ini pada saat ini sudah tidak diberlakukan lagi karena dengan adanya sistem *Scriptless Trading* maka semua proses perdagangan saham dilakukan secara otomatis dan sistematis, dan juga didukung oleh⁶⁴ :

1. Central Depository And Book Entry Settlement (C-BEST),
2. Electronic Clearing And Guarantee System (e-CLEAR),
dan
3. Jakarta Automated Trading System (JATS).

Hal tersebut di atas dapat dilakukan jika perdagangan Efek atau pengalihan Efek dilakukan di luar bursa.

2.3. **Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM)**⁶⁵

BAPEPAM merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Dengan adanya BAPEPAM diharapkan dapat mewujudkan dan menciptakan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, transparan, efisien, serta penegakan peraturan, dan melindungi kepentingan investor di pasar modal. BAPEPAM secara struktural berada di bawah pengawasan dan pengendalian Menteri Keuangan.

2.3.1. **Dasar Hukum BAPEPAM**

Pengaturan mengenai BAPEPAM diatur dalam Pasal 3, Pasal 4, dan Pasal 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 503/KMK.01/1997.

⁶⁴ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm.168.

⁶⁵ "BAPEPAM", <[http:// www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)>

2.3.2. Sejarah BAPEPAM

Kelahiran BAPEPAM yaitu pada saat Pasar Modal dihidupkan kembali pada tahun 1976, dibentuklah Bapepam, singkatan dari Badan Pelaksana Pasar Modal.

Berdasarkan Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976, BAPEPAM mempunyai tugas :

1. Mengadakan penilaian terhadap perusahaan-perusahaan yang akan menjual saham-sahamnya melalui Pasar Modal apakah telah memenuhi persyaratan yang ditentukan dan sehat serta baik;
2. Menyelenggarakan Bursa Pasar Modal yang efektif dan efisien;
3. Secara terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan-perusahaan yang menjual saham-sahamnya melalui pasar modal.

BAPEPAM dipimpin oleh seorang ketua yang diangkat oleh Presiden dan dalam melaksanakan tugasnya ia bertanggung-jawab kepada Menteri Keuangan.

Pada mulanya, selain bertindak sebagai penyelenggara, BAPEPAM sekaligus merupakan pembina dan pengawas. Namun akhirnya dualisme pada diri BAPEPAM tersebut ditiadakan pada tahun 1990 dengan keluarnya Keputusan Presiden Nomor 53 Tahun 1990 tentang Pasar Modal dan Surat Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548 Tahun 1990 yang menandai era baru bagi perkembangan pasar modal. Dualisme fungsi BAPEPAM dihapus, sehingga lembaga ini dapat memfokuskan diri pada **pengawasan dan pembinaan** pasar modal.

Dengan fungsi ini, BAPEPAM dapat mewujudkan tujuan penciptaan kegiatan pasar modal yang teratur wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan

masyarakat. Jika dibandingkan dengan tugas pokok *Securities Exchange Commission (SEC)* di Amerika Serikat, tugas ini hampir sama. *SEC* bertugas menjaga keterbukaan pasar modal secara penuh kepada masyarakat investor dan melindungi kepentingan masyarakat investor dari malpraktik di pasar modal.

2.3.3. Visi Dan Misi BAPEPAM

1. Visi BAPEPAM

Adalah menjadi otoritas pasar modal yang berkualitas internasional, yang mampu mendorong, mengawasi, dan memelihara pasar sehingga berdaya saing global, dan mendukung perkembangan ekonomi nasional.

2. Misi BAPEPAM

Misi BAPEPAM ini terdiri atas :

(1) Misi Ekonomi I

Yaitu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien guna menunjang perekonomian nasional.

(2) Misi Ekonomi II

Yaitu Menciptakan iklim yang kondusif bagi perusahaan dalam memperoleh pembiayaan dan bagi pemodal dalam melakukan alternatif investasi.

(3) Misi Sosial Budaya

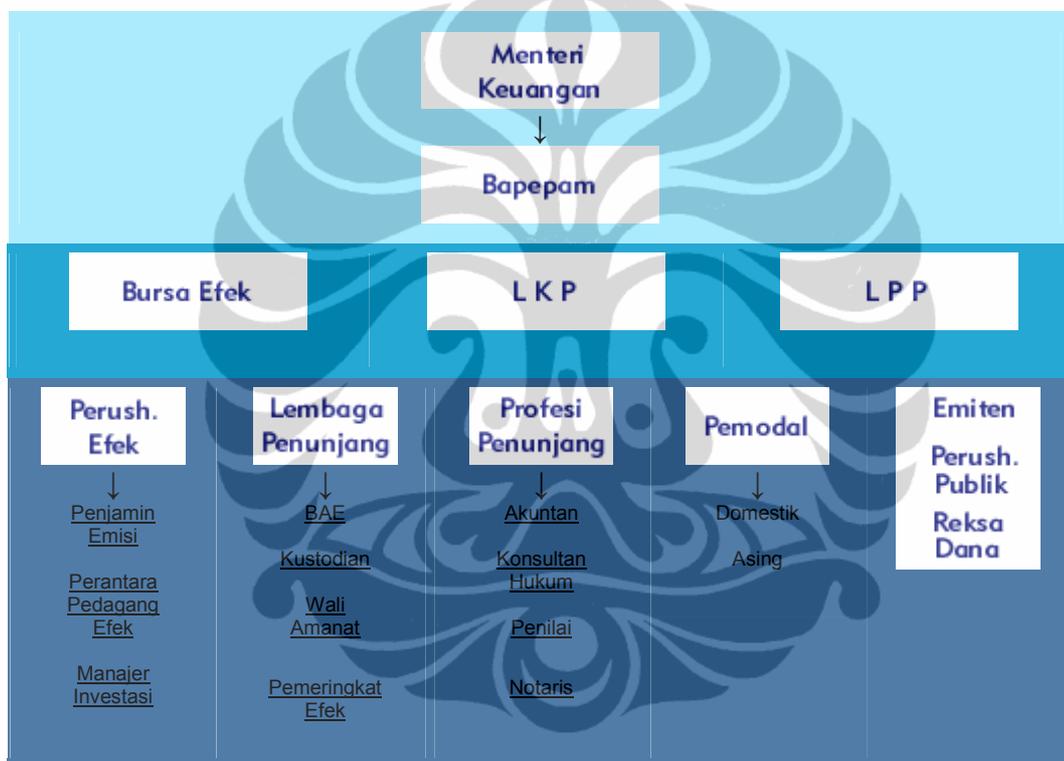
Yaitu Mengembangkan masyarakat yang berorientasi pasar modal dalam membuat keputusan pembiayaan dan investasi.

(4) Misi Kelembagaan

Yaitu Mewujudkan BAPEPAM menjadi lembaga independen dan berkualitas internasional yang selalu memperbaharui dan mengembangkan diri.

2.3.4. Struktur Organisasi BAPEPAM

Struktur Pasar Modal Indonesia telah diatur oleh Undang-Undang No.8/1995. Berdasarkan hal tersebut, kebijakan di bidang Pasar Modal ditetapkan oleh Menteri Keuangan. Pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh BAPEPAM sebagai salah satu unit di lingkungan Departemen Keuangan. Secara umum struktur Pasar Modal Indonesia yaitu sebagai berikut:



Sumber : Cetak Biru Pasar Modal Indonesia.

Sedangkan mengenai struktur organisasi BAPEPAM telah mengalami beberapa perubahan struktur demi menyesuaikan kebutuhan perkembangan dan dinamika yang terjadi selama ini. Struktur Organisasi BAPEPAM yang terakhir saat ini yaitu berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 606/KMK.01/2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi Dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal

dan Lembaga Keuangan (LK). Organisasi unit eselon I BAPEPAM dan unit eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DJLK) digabungkan menjadi satu organisasi unit eselon I, yaitu menjadi BAPEPAM dan LK.

Strukturnya yaitu sebagai berikut :

1. Sekretaris BAPEPAM dan LK membawahi 5 (lima) Bagian

- (1) Bagian Perencanaan dan Organisasi
- (2) Bagian Kepegawaian
- (3) Bagian Keuangan
- (4) Bagian Kerjasama Internasional dan Hubungan Masyarakat
- (5) Bagian Umum

2. Biro Perundang-Undangan dan Bantuan Hukum membawahi 4 (empat) Bagian

- (1) Bagian Perundang-Undangan
- (2) Bagian Penetapan Sanksi
- (3) Bagian Bantuan Hukum
- (4) Bagian Bina Profesi Hukum

3. Biro Riset dan Teknologi Informasi membawahi 5 (lima) Bagian

- (1) Bagian Riset Ekonomi
- (2) Bagian Riset Pasar Modal
- (3) Bagian Riset Asuransi, Dana Pensiun, dan Lembaga Keuangan Lain
- (4) Bagian Sistem dan Teknologi Informasi
- (5) Bagian Pengelolaan Data dan Informasi

4. Biro Pemeriksaan dan Penyidikan membawahi 4 (empat) Kepala Bagian

- (1) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Pengelolaan Investasi

(2) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Transaksi dan Lembaga Efek

(3) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Jasa

(4) Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Emiten dan Perusahaan Publik Sektor Riil

5. Biro Pengelolaan Investasi membawahi 5 (lima) Bagian

(1) Bagian Pengembangan Kebijakan Investasi

(2) Bagian Pengembangan Produk Investasi

(3) Bagian Bina Manajer Investasi dan Penasihat Investasi

(4) Bagian Pengawasan Pengelolaan Investasi

(5) Bagian Kepatuhan Pengelolaan investasi

6. Biro Transaksi dan Lembaga Efek membawahi 5 (lima) Bagian

(1) Bagian Pengembangan Kebijakan Transaksi dan Lembaga Efek

(2) Bagian Pengawasan Lembaga Efek

(3) Bagian Kepatuhan Lembaga Efek

(4) Bagian Pengawasan Perdagangan

(5) Bagian Wakil Perusahaan Efek

7. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Jasa membawahi 5 (lima) Bagian

(1) Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Keuangan

(2) Bagian Penilaian Perusahaan Jasa Non-Keuangan

(3) Bagian Pemantauan Perusahaan Jasa Keuangan

(4) Bagian Pemantauan Perusahaan Perdagangan dan Perhubungan

(5) Bagian Pemantauan Perusahaan Properti dan Real Estate

8. Biro Penilaian Keuangan Perusahaan Sektor Riil membawahi 5 (lima) Bagian

- (1) Bagian Penilaian Perusahaan Pabrik
- (2) Bagian Penilaian Perusahaan Non-Pabrik
- (3) Bagian Pemantauan Perusahaan Aneka Industri
- (4) Bagian Pemantauan Perusahaan Industri Dasar, Logam, dan Kimia
- (5) Bagian Pemantauan Perusahaan Pertambangan dan Agrobisnis

9. Biro Standar Akuntansi dan Keterbukaan membawahi 4 (empat) Bagian

- (1) Bagian Standar Akuntansi dan Pemeriksaan
- (2) Bagian Akuntan, Penilai, dan Wali Amanat Pasar Modal
- (3) Bagian Pengembangan Keterbukaan dan Tata Kelola
- (4) Bagian Pengembangan Pasar Modal Syariah

10. Biro Pembiayaan dan Penjaminan membawahi 4 (empat) Bagian

- (1) Bagian Lembaga Pembiayaan
- (2) Bagian Pemeriksaan Lembaga Pembiayaan
- (3) Bagian Lembaga Penjaminan
- (4) Bagian Lembaga Pembiayaan Khusus

11. Biro Perasuransian membawahi 5 (lima) Bagian

- (1) Bagian Kelembagaan Perasuransian
- (2) Bagian Analisis Keuangan Perasuransian
- (3) Bagian Analisis Penyelenggaraan Usaha Perasuransian
- (4) Bagian Pemeriksaan Perasuransian
- (5) Bagian Perasuransian Syariah

12. Biro Dana Pensiun membawahi 5 (lima) Bagian

- (1) Bagian Kelembagaan Dana Pensiun

- (2) Bagian Analisis Penyelenggaraan Program Dana Pensiun
- (3) Bagian Pemeriksaan Dana Pensiun
- (4) Bagian Pengembangan dan Pelayanan Informasi Dana Pensiun
- (5) Bagian Analisis, Evaluasi, dan Pelaporan Pengelolaan Dana Program Pensiun Pegawai Negeri

13. Biro Kepatuhan Internal membawahi 4 (empat) Bagian

- (1) Bagian Kepatuhan I
- (2) Bagian Kepatuhan II
- (3) Bagian Kepatuhan III
- (4) Bagian Kepatuhan IV

Organisasi BAPEPAM dan Lembaga Keuangan terdiri dari 1 Ketua Badan sebagai eselon I dan membawahi 12 unit eselon II (1 Sekretariat dan 11 Biro Teknis) yang lingkup pembinaan dan pengawasannya meliputi aspek pasar modal, dana pensiun, perasuransian, perbankan dan usaha jasa pembiayaan. Penggabungan ini mencerminkan respon dan langkah awal Departemen Keuangan atas semakin terintegrasinya industri jasa keuangan.

2.3.5. Tugas BAPEPAM

Sesuai dengan Pasal 2 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 503/KMK.01/1997, BAPEPAM mempunyai tugas dan/atau kewajiban untuk membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal, dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat sesuai dengan kebijaksanaan yang

ditetapkan oleh Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

2.3.6. Fungsi BAPEPAM

Berdasarkan Undang-Undang No.8/1995, pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari Pasar Modal dilakukan oleh BAPEPAM yang bertujuan untuk mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Sebagaimana dijelaskan dalam Pasal 3 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 503/KMK.01/1997 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal, maka fungsi BAPEPAM antara lain :

1. penyusunan peraturan di bidang Pasar Modal;
2. pembinaan dan pengawasan terhadap Pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Bapepam dan Pihak lain yang bergerak di Pasar Modal;
3. penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
4. penyelesaian keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;
5. penetapan ketentuan akuntansi di bidang Pasar Modal;
6. pengamanan teknis pelaksanaan tugas pokok Bapepam sesuai dengan kebijaksanaan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dalam melaksanakan fungsi tersebut, BAPEPAM mempunyai kewenangan untuk memberikan izin, persetujuan, dan pendaftaran kepada para pelaku Pasar Modal, memproses pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum, menerbitkan peraturan pelaksanaan dari perundang-undangan di bidang Pasar

Modal, dan melakukan penegakan hukum atas setiap pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

2.3.7. Wewenang BAPEPAM

Berdasarkan Pasal 5 Undang-Undang No.8/1995 wewenang BAPEPAM yaitu antara lain :

1. Memberi izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek;
2. Memberi izin orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan
3. Memberi persetujuan bagi Bank Kustodian.
4. Mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
5. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu Komisaris dan/atau Direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya Komisaris dan/atau Direktur yang baru;
6. Menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;
7. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-undang dan atau peraturan pelaksanaanya;
8. Mewajibkan setiap pihak untuk :
 - (1) menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau

- (2) mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi dimaksud;
9. Melakukan pemeriksaan terhadap :
 - (1) setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada BAPEPAM; atau
 - (2) Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan undang-undang;
 10. Menunjuk Pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam angka (9) tersebut di atas;
 11. Mengumumkan hasil pemeriksaan;
 12. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
 13. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
 14. Memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;
 15. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
 16. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang Pasar Modal;

17. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-Undang No.8/1995 atau peraturan pelaksanaannya;
18. Menetapkan instrumen lain sebagai Efek selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5 Undang-Undang No.8/1995; dan
19. Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan Undang-Undang No.8/1995.

2.4. Tanggung Jawab Dan Sanksi Hukum Dalam Sistem *Scriptless Trading* Perdagangan Efek Di Pasar Modal

2.4.1. Dasar Hukum

Mengenai perselisihan atau kelalaian berkaitan dengan perdagangan Efek dan penyelesaian transaksi diatur dalam :

1. Pasal 46 Undang-Undang No.8/1995
2. Pasal 18 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 86/KMK.01/1987 tentang Perdagangan Efek di Bursa yang mulai berlaku pada tanggal 23 Desember 1987;
3. Bagian R.1 dan R.2 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-565/BEJ/11-2003 Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek.
4. Pasal 4 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor : Kep-00012/BEI/02-2009 tentang Perubahan Ketentuan II.5.3 Peraturan nomor II-A tentang Perdagangan Efek.

2.4.2. Tanggung Jawab Dalam Pelaksanaan *Scriptless Trading*

Dalam Pasal 46 Undang-Undang No.8/1995 dinyatakan bahwa Kustodian wajib memberikan ganti rugi kepada pemegang rekening atas setiap kerugian yang timbul akibat kesalahannya. Oleh karena Efek dalam rekening Efek dititipkan dan diadministrasikan pada Kustodian, sudah sepatutnya pemegang

rekening perlu mendapat perlindungan atas kerugian yang timbul akibat kelalaian Kustodian, yaitu antara lain karena:

1. hilang atau rusaknya harta atau catatan mengenai harta dalam penitipan;
2. keterlambatan dalam penyerahan harta keluar dari penitipan; atau
3. kegagalan pemegang rekening menerima keuntungan berupa deviden, bunga, atau hak-hak lain atas harta dalam penitipan.

Dalam Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 86/KMK.01/1987 tentang Perdagangan Efek di Bursa yang mulai berlaku pada tanggal 23 Desember 1987 khususnya Pasal 18 menyatakan bahwa apabila terjadi perselisihan sebagai akibat transaksi baik yang dilakukan di Bursa Efek maupun diluar Bursa Efek, pihak-pihak yang bersengketa dapat membentuk Panitia Penyelesaian Perselisihan Perdagangan Efek dengan persetujuan Ketua BAPEPAM.

Sedangkan Bagian R.1 dan R.2 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-565/BEJ/11-2003 Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek menyatakan bahwa setiap perselisihan yang terjadi antar Anggota Bursa dalam rangka perdagangan Efek dan penyelesaian Transaksi dapat diajukan kepada Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek baik oleh Bursa, LKPP, atau Anggota Bursa untuk mendapatkan saran penyelesaian. Pengajuan perselisihan oleh LKPP dan/atau Anggota Bursa kepada Komite tersebut wajib disampaikan melalui Bursa. Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek dibentuk oleh Bursa dan bertugas untuk memberikan saran atau pendapat kepada Bursa berkenaan dengan permasalahan yang berkaitan dengan perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta termasuk perselisihan yang terjadi antar Anggota Bursa yang berkaitan dengan pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta dan permasalahan lain yang timbul akibat penyelesaian transaksi Efek melalui LKPP.

Menurut Bapak T.Guntur Pasaribu selaku Direktur PT. Bursa Efek Indonesia⁶⁶, dengan diterapkannya sistem *Scriptless Trading* dalam perdagangan efek saat ini maka hanya ada 1 (satu) buah sertifikat saham Jumbo yang terdapat di KSEI. Jika nasabah ingin melakukan transaksi jual dan/atau beli saham maka harus terlebih dahulu membuka rekening di suatu Perusahaan Efek serta meminta untuk dibukakan sub-rekening juga di KSEI. Sehingga segala transaksi yang dilakukan oleh nasabah tersebut akan otomatis tercatat di rekening tersebut. Setelah itu nasabah akan mendapatkan laporan baik secara elektrik maupun dengan *hard copy*. Akan tetapi jika terjadi sengketa di kemudian hari karena ketidaksesuaian antara data yang dimiliki oleh nasabah tersebut dengan data yang ada di Perusahaan efek maupun KSEI maka akan dilakukan pemeriksaan (*cross check*) berdasarkan :

1. waktu terjadinya transaksi (hari, tanggal, pukul);
2. jumlah saham yang dijual atau dibeli;
3. harga / nilai penjualan atau pembelian saham tersebut;
4. jumlah saldo uang dan saldo efek, baik sesudah maupun sebelum terjadinya transaksi tersebut.

Apabila ternyata ada ketidaksesuaian atau perbedaan maka dapat melaporkan atau melakukan konfirmasi kepada Perusahaan Efek dan ke Bursa.

2.4.3. Sanksi Hukum Terhadap Kelalaian / Pelanggaran Dalam *Scriptless Trading*

Salah satu persoalan yang cukup *complicated* (pelik) dalam bidang hukum pasar modal adalah berkenaan dengan siapakah yang harus bertanggung jawab secara yuridis apabila terjadi hal-hal yang merugikan pihak-pihak tertentu atau merugikan kepentingan umum. Satu dan lain hal dikarenakan begitu banyak pihak yang terlibat di pasar modal, sehingga ada kemungkinan banyak pihak

⁶⁶ T.Guntur Pasaribu, "Pasar Modal Indonesia Di tengah Gejolak Krisis Finansial Global", disampaikan dalam Seminar Wirausaha, Jakarta 13 Desember 2008.

pula yang ikut berkontribusi kesalahan secara yuridis yang mengakibatkan terjadi hal-hal yang merugikan pihak lain.

Berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku, maka ada beberapa sistem tanggung jawab yang dikenal dalam hukum pasar modal, yaitu antara lain :

1. tanggung jawab administrasi;
2. tanggung jawab pidana;
3. tanggung jawab perdata konvensional;
4. tanggung jawab secara renteng.

Semua jenis tanggung jawab tersebut di atas bukanlah merupakan hal yang baru lagi, melainkan sudah dipraktekkan di pasar modal jauh sebelum Undang-Undang No.8/1995 diberlakukan. Hanya saja dengan adanya Undang-Undang No.8/1995 maka ketentuannya menjadi semakin tegas dengan sanksi-sanksinya yang lebih berat.

Strict Liability atau sering juga disebut dengan ‘tanggung jawab mutlak’ merupakan sistem yang non-konvensional dalam sistem hukum di Indonesia. Yang dimaksud dengan *Strict Liability* adalah suatu sistem pertanggung jawaban yang dibebankan kepada seseorang tanpa melihat atau mengkaitkan kepada kesalahan pelaku. Jadi apabila seseorang telah terbukti melakukan suatu perbuatan yang dilarang oleh undang-undang, maka ia secara otomatis menjadi pemikul tanggung jawab yuridis, tanpa memperdulikan apakah ada unsur kesengajaan, kelalaian, patut mengetahui, patut menduga, dan sebagainya.

Dalam Undang-Undang No.8.1995 tidak terdapat tanda-tanda atau indikasi yang menunjukkan undang-undang memberlakukan tanggung jawab secara *Strict Liability* ini. Jadi yang berlaku adalah benar-benar sistem tanggung jawab dalam arti yang konvensional belaka⁶⁷.

⁶⁷ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hlm.44.

Mengenai sanksi hukum apabila terjadi kelalaian atau pelanggaran dalam sistem *Scriptless Trading* tidak ditetapkan secara tegas dalam peraturan-peraturan tersebut di atas. Dalam Pasal 18 Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 86/KMK.01/1987 tentang Perdagangan Efek di Bursa dinyatakan bahwa apabila terjadi perselisihan sebagai akibat transaksi baik yang dilakukan di Bursa Efek maupun diluar Bursa Efek, maka pihak-pihak yang bersengketa dapat membentuk 'Panitia Penyelesaian Perselisihan Perdagangan Efek' dengan persetujuan Ketua BAPEPAM. Setelah dilakukan pemeriksaan lebih lanjut oleh 'Panitia Penyelesaian Perselisihan Perdagangan Efek' barulah dapat dijatuhkan sanksi yang tegas kepada pihak yang melakukan pelanggaran atau menyebabkan terjadinya perselisihan tersebut.

Sedangkan dalam Bagian R.1 dan R.2 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta Nomor : Kep-565/BEJ/11-2003 Peraturan Nomor II tentang Perdagangan Efek dinyatakan bahwa setiap perselisihan yang terjadi antar Anggota Bursa dalam rangka perdagangan Efek dan penyelesaian Transaksi dapat diajukan kepada Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek baik oleh Bursa, LKPP, atau Anggota Bursa untuk mendapatkan saran penyelesaian. Dalam hal ini Komite Perdagangan dan Penyelesaian Transaksi Efek hanya memberikan saran penyelesaian perselisihan yang terbaik bagi para pihak, akan tetapi keputusannya tetap berdasarkan kesepakatan para pihak yang bersengketa.

2.5. Analisis Efektivitas *Scriptless Trading* Di Pasar Modal

2.5.1. Analisis Efektivitas Sistem *Scriptless Trading*

Pengertian Sistem *Scriptless Trading* adalah tata cara perdagangan Efek tanpa warkat yang dilakukan secara elektronik,

dan ditindaklanjuti dengan penyelesaian transaksi secara pemindahbukuan⁶⁸.

Sistem *Scriptless* ini berlaku untuk seluruh perdagangan Efek di dalam Bursa Efek. Oleh karena itu untuk menganalisis efektivitas sistem *Scriptless* ini perlu dipertimbangkan unsur-unsur di dalamnya, yaitu antara lain sebagai berikut :

1. Perdagangan Efek

Adalah kegiatan memperjualbelikan surat berharga, seperti saham, obligasi, tanda bukti hutang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek (waran). Kegiatan perdagangan Efek ini berlangsung di dalam Bursa.

2. Tanpa Warkat

Maksudnya adalah memperdagangkan Efek tanpa adanya fisik Efek berupa sertifikat saham, sertifikat obligasi, dan lainnya.

3. Dilakukan Secara Elektronik

Karena tidak lagi dikenal saham secara fisik dalam perdagangan Efek di Bursa, maka seluruh saham tercatat dalam catatan elektronik yang disebut dengan Rekening Efek (*securities account*) di KSEI. Oleh karena itu para nasabah atau investor yang akan melakukan transaksi bursa wajib membuka rekening Efek terlebih dahulu di KSEI.

4. Penyelesaian Transaksi Secara Pemindahbukuan

Jadi pengalihan kepemilikan saham tersebut dilakukan dengan perpindahan Efek maupun dana hanya melalui mekanisme debit kredit dari suatu rekening Efek ke rekening Efek lainnya, dan tanda bukti kepemilikannya tidak lagi akan berbentuk fisik sertifikat Efek tetapi diwujudkan dalam konfirmasi tertulis yang diberikan oleh Kustodian (KSEI atau Perusahaan Efek atau Bank Kustodian). Kustodian wajib

⁶⁸ Tjiptono Darmadji, *Op.Cit.*, hlm 167.

memberikan konfirmasi kepada pemegang rekening Efek sebagai tanda bukti pencatatan dalam rekening Efek.

Konfirmasi tertulis yang diberikan oleh KSEI kepada masing-masing nasabah atau investor pemegang rekening Efek tersebut merupakan bukti yang sah sebagai tanda kepemilikan atas suatu Efek tanpa warkat yang dimiliki oleh para nasabah atau investor yang bersangkutan. Bukti surat tersebut diterbitkan oleh yang berwenang di pasar modal sesuai aturan yang berlaku, sungguhpun yang dipegang oleh pemegangnya bukan fisik sahamnya. Dalam Pasal 5 Ayat (1) Undang-Undang No.11/2008 juga dinyatakan bahwa Informasi Elektronik dan/atau Dokumen Elektronik dan/atau hasil cetaknya merupakan alat bukti hukum yang sah

Hal ini sangat kontras dengan sistem perdagangan Efek sebelumnya yang menggunakan warkat (seperti sertifikat saham, sertifikat obligasi) sebagai tanda bukti kepemilikan sahamnya. Dan apabila nasabah atau investor ingin membeli saham harus terlebih dahulu menyetorkan sejumlah uang dan menyerahkan sertifikat sahamnya kepada Pialang Saham (*Broker*) masing-masing. Ini sangat beresiko karena sertifikat saham tersebut hanya merupakan selembar kertas saja yang dapat menimbulkan potensi masalah atau kerugian seperti sertifikat hilang, rusak, palsu dan lainnya. Juga karena seiring dengan perkembangan ekonomi yang semakin pesat maka jumlah saham yang tercatat dan beredar semakin meningkat tajam dari waktu ke waktu, oleh karena itu sistem perdagangan saham yang masih menggunakan warkat ini dinilai kurang efektif dan efisien baik dalam proses perdagangannya maupun dalam proses penyelesaian transaksinya.

Menurut pendapat Ibu Dyah Paramita Indriani selaku pihak KSEI⁶⁹, apabila bicara mengenai masalah 'efektivitas', dengan adanya sistem *Scriptless Trading* dalam perdagangan Efek ini tentu jauh lebih efektif, karena sekarang sudah *scriptless*, jadi nasabah

⁶⁹ Yoke, *Wawancara*, dengan pihak KSEI, Dyah Paramita Indriani, (Jakarta, 18 Maret 2009).

dapat melakukan transaksi Efek tanpa harus membawa warkat sebagai bukti kepemilikan saham. Seluruh instruksi dan *settlement* dapat dilakukan melalui sistem yang telah tersedia, baik C-BEST, e-Clear, dan JATS. Berarti berdasarkan hal-hal tersebut sudah tentu menjadi lebih hemat dalam hal waktu dan biaya. Serta nasabah tidak perlu takut maupun khawatir apabila warkat sebagai bukti kepemilikan Efek tersebut hilang atau rusak ataupun palsu karena seluruh data dan informasi mengenai nasabah dan Efek yang dimiliki tersimpan aman dalam sistem.

2.5.2. Kegagalan Dalam Penyelesaian Transaksi Efek Melalui Sistem *Scriptless Trading*

Di era perdagangan tanpa warkat pada saat ini, peran KSEI dan KPEI sangat vital karena KSEI berfungsi total sebagai Kustodian Sentral yang mana seluruh Efek akan disentralisasi ke dalam bentuk catatan elektronik. KSEI selaku pihak yang memegang peranan dalam seluruh proses transaksi juga harus memonitor jumlah dana yang ada dalam rekening Anggota Bursa Pembeli agar tidak terjadi gagal serah efek ataupun gagal bayar akibat tidak adanya atau tidak cukup dana untuk melakukan transaksi Efek tersebut. Sedangkan KPEI berfungsi sebagai lembaga yang memberikan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien.

Dalam suatu transaksi bursa terkait 2 (dua) pihak *broker* yang masing-masing mempunyai kewajiban yang berbeda. *Broker* (yang mewakili pembeli) berkewajiban untuk menyerahkan dana, sedangkan *broker* lainnya (yang mewakili penjual) berkewajiban untuk menyerahkan Efek yang ditransaksikan tersebut. Dalam hal ini dimungkinkan sekali terjadi kegagalan *settlement* seperti gagal serah saham ataupun gagal bayar.

Menurut mantan Direktur KPEI, Hoesen mengenai gagal bayar dalam terminologi bursa memiliki berbagai makna. Namun pada intinya yaitu pada saat penyelesaian transaksi tiba

(*settlement*), *broker* terkait tidak dapat menyelesaikan kewajibannya. Latar belakang gagal bayar dapat berupa keterlambatan teknis akibat kliring antar bank, atau investor (*broker*) tidak memiliki cukup dana untuk memenuhi kewajibannya pada saat *settlement*, serta penipuan⁷⁰. Jadi dapat disimpulkan bahwa gagal bayar merupakan gagal dalam penyerahan sejumlah dana yang ditransaksikan dalam suatu transaksi bursa.

Sedangkan yang dimaksud dengan gagal serah yaitu pada saat batas waktu penyelesaian transaksi (T+3) pihak *broker* penjual tidak dapat melaksanakan kewajibannya untuk menyerahkan sejumlah Efek yang ditransaksikan tersebut. Hal ini dapat disebabkan karena pada saat terjadi transaksi (T+0) *broker* tersebut belum atau tidak mempunyai Efek sejumlah yang ditransaksikan tersebut sehingga pada saat penyelesaian transaksi (T+3) ia gagal serah saham (Efek). Gagal serah ini dapat berujung pada gagal bayar pula karena apabila terjadi gagal serah saham maka pihak *broker* penjual harus tetap membayar atau mengganti sejumlah uang yang telah ditentukan sebagai pengganti atas saham (Efek) yang tidak dapat diberikannya kepada *broker* pembeli⁷¹.

Sampai saat ini pernah terjadi beberapa kasus kegagalan *settlement* seperti tersebut di atas karena ada kelalaian dari pihak nasabah itu sendiri, tetapi dapat dengan cepat ditangani dan diselesaikan oleh KPEI⁷².

Oleh karena itu KPEI sebagai lembaga kliring dan penjaminan harus tanggap dan dapat mencegah hal-hal seperti tersebut diatas agar proses penyelesaian transaksi Efek di bursa dapat berjalan dengan lancar.

⁷⁰ “Cerita Dibalik Kasus Gagal Bayar Danatama,” <<http://www.detikfinance.com>>, 14 November 2008.

⁷¹ Yoke, *Wawancara*, dengan pihak KPEI, Reynant Hadi, (Jakarta, 20 April 2009).

⁷² *Ibid.*

Menurut informasi dari Bapak Reynant Hadi selaku pihak KPEI⁷³, selama ini belum pernah terjadi kegagalan penyelesaian transaksi Efek melalui sistem *Scriptless Trading*.

Selain itu sehubungan dengan semakin berkembang dan hebatnya teknologi dalam bidang media elektronik di Bursa yang seluruhnya telah menggunakan sistem komputerisasi dalam proses perdagangannya maupun dalam proses penyelesaian transaksinya, yaitu antara lain C-BEST, e-Clear, dan JATS, juga perlu diwaspadai adanya tindakan kejahatan di Pasar Modal melalui media komputer dalam sistem perdagangan. Misalnya dengan menerobos sistem C-BEST dan melakukan perubahan dan penghapusan terhadap data-data dan informasi-informasi Efek yang tersimpan di dalamnya.

Tetapi menurut keterangan informasi dari Ibu Dyah Paramita Indriani selaku pihak KSEI⁷⁴, selama ini belum pernah terjadi kegagalan penyelesaian transaksi dari pihak KSEI sendiri, dan apabila terjadi hal tersebut maka KSEI akan berusaha menanggulangi kegagalan sistem tersebut.

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ Yoke, *Wawancara*, dengan pihak KSEI, Dyah Paramita Indriani, (Jakarta, 18 Maret 2009).