

## **BAB II**

### **KONSEP DEMUTUALISASI LEMBAGA BURSA EFEK**

#### **1. Demutualisasi Lembaga Bursa Efek**

Tren penerapan Demutualisasi Lembaga Bursa Efek di beberapa Bursa Efek Luar Negeri menjadi salah satu inspirasi penerapan konsep Demutualisasi Lembaga Bursa Efek di Indonesia. Sebagaimana diungkapkan oleh William Pearson, *Director Corporate Finance, Securities and Futures Commission*, Hongkong yang menyatakan : *In recent years there has been a trend for exchanges to convert from not-for-profit member owned organizations into for-profit shareholder-owned organizations.*<sup>10</sup>

Disamping tren tersebut, pelaksanaan Demutualisasi Lembaga Bursa Efek di Indonesia merupakan suatu kebutuhan agar dapat berperan serta pada kompetisi global termasuk melakukan penyesuaian diri terhadap berbagai inovasi di bidang teknologi informasi yang melanda industri pasar modal. Demutualisasi Lembaga Bursa Efek merupakan suatu langkah yang penting dilakukan guna meningkatkan daya saing Bursa Efek di Indonesia dengan Bursa Efek di negara lain. Lembaga Bursa Efek yang telah melakukan demutualisasi, akan lebih kondusif untuk mewujudkan visi dan misi Pasar Modal Indonesia sebagaimana tercantum dalam Cetak Biru Pasar

---

<sup>10</sup> ADB.org, *Demutualizations of Exchange : Problems Solutions and Case Studies*, Online Editions 2002, h. 86.

## Modal Indonesia (*Blue Print*) Tahun 2000-2004.

Visi Pasar Modal Indonesia disebutkan sebagai berikut :

1. Menjadikan Pasar Modal Indonesia sebagai Pasar Modal yang tangguh sehingga mampu berperan sebagai penggerak perekonomian nasional;
2. Mengupayakan agar Pasar Modal Indonesia dapat bersaing secara global.<sup>11</sup>

Guna mewujudkan kondisi Pasar Modal yang sesuai dengan visi dan misi yang ditetapkan tersebut, maka sasaran pengembangan Pasar Modal Indonesia adalah :

1. Restrukturisasi Bursa Efek (Bursa), Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) di Indonesia untuk meningkatkan efisiensi serta daya saing Pasar Modal Indonesia, dan memastikan Bursa, LKP dan LPP siap menghadapi perubahan pasar yang dinamis, dengan mengembangkan lembaganya masing-masing secara terpadu dengan membentuk struktur bisnis yang fleksibel serta berorientasi mengembangkan lembaganya masing-masing secara terpadu dengan membentuk struktur bisnis yang fleksibel serta berorientasi mengembangkan kegiatan komersial dari masing-masing lembaga tersebut.
2. Memastikan adanya peraturan yang lebih aspiratif dan fasilitatif serta terlaksananya konsistensi dalam penegakan peraturan yang meliputi :

---

<sup>11</sup> Badan Pengawas Pasar Modal, *Cetak Biru Pasar Modal Indonesia 2000-2004*, Jakarta, h.1.

- a. Peraturan yang mendahulukan kepentingan pasar dalam berbagai kegiatan di Pasar Modal;
  - b. Peraturan-peraturan yang diterbitkan konsisten dan bersinergi untuk semua lembaga dan para pelaku pasar yang melakukan kegiatan di Pasar Modal;
  - c. Penegakan peraturan berjalan dengan baik sesuai dengan kebutuhan serta perkembangan Pasar Modal yang menuju kepada pembentukan Pasar Modal yang modern.
3. Memastikan lembaga dan pelaku Pasar Modal yang ada memiliki stabilitas keuangan yang baik untuk menghadapi globalisasi.
  4. Memastikan fungsi "*self-regulatory*" berjalan secara konsisten sehingga tercipta kondisi pasar yang teratur, wajar dan efisien.
  5. Harmonisasi pelaksanaan fungsi dan tanggung jawab Bapepam dan SRO.
  6. Pemanfaatan infrastruktur perdagangan, kliring serta penyelesaian transaksi Efek secara optimal sehingga siap untuk melaksanakan kegiatan perdagangan, kliring serta penyelesaian transaksi Efek lintas batas.
  7. Peningkatan kesiapan lembaga Pasar Modal Indonesia untuk mengembangkan aliansi strategis dalam rangka menghadapi tantangan globalisasi.
  8. Peningkatan partisipasi pemodal domestik dan pemodal internasional dengan mengupayakan :

- a. Peningkatan kepatuhan Emiten dalam menjalankan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*);
  - b. Peningkatan persyaratan prosentase atas Efek Emiten yang harus ditawarkan kepada publik (jika mungkin 100%);
  - c. Pasar yang teratur, wajar dan efisien;
  - d. Pasar yang inovatif yang memungkinkan pengembangan produk yang berbasis teknologi terkini;
  - e. Perluasan pasar ke daerah-daerah yang potensial.
9. Pengembangan sistem teknologi informasi yang secara efektif dan efisien dapat mendukung kegiatan Pasar Modal Indonesia sehingga dapat meningkatkan daya saing global.<sup>12</sup>

Untuk menciptakan Pasar Modal sebagaimana tercantum dalam visi tersebut diatas, tentunya perlu ada efisiensi dalam struktur Pasar Modal Indonesia. Dem utualisasi merupakan langkah yang tepat dalam upaya untuk mempertahankan serta meningkatkan daya saing yang berkelanjutan bagi Bursa.<sup>13</sup> Saat ini dengan adanya keberadaan 4 lembaga SRO, yakni BEJ, BES, KPEI dan KSEI maka pengeluaran operasional dari masing-masing SRO yang semestinya dapat dipikul bersama harus dipikul oleh masing-masing lembaga SRO.

Dalam proses perdagangan Efek, saat ini baik BES dan BEJ selaku Bursa Efek masing-masing menyediakan sarana perdagangan yang

---

<sup>12</sup> Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek, op.cit., h. 2.

<sup>13</sup> Mas Achmad Daniri, op.cit, h. 19.

terkomputerisasi, yang pada saat dilakukan penyelesaian transaksi keduanya sama-sama melakukan reporting kepada KPEI untuk menyampaikan data transaksi yang terjadi pada masing-masing Bursa Efek guna penyelesaian transaksi atau *settlement*. Setiap lembaga SRO sesuai perannya masing-masing melakukan pemeliharaan dan pengembangan sistim teknologi informasi guna memudahkan Perusahaan Efek saat melakukan transaksi. Biaya pemeliharaan atas komputer maupun server bagi masing-masing lembaga SRO tersebut membutuhkan biaya yang cukup besar, sedangkan pengguna sarana perdagangan tersebut adalah Perusahaan Efek yang sebagian besar sama, karena mereka menjadi Anggota Bursa BES dan BEJ. Anggota Bursa yang murni menjadi Anggota Bursa dari BES hanya 2 Anggota Bursa saja, selebihnya mereka tercatat sebagai Anggota Bursa di BEJ juga. Demikian pula halnya dengan keberadaan Emiten yang tercatat di BEJ maupun BES, banyak diantaranya yang sama. Demikian pula halnya dengan KPEI dan KSEI, yang keduanya sama-sama berperan dalam suatu proses penyelesaian transaksi di Bursa Efek. Sebelum UU Pasar Modal berlaku, maka fungsi yang dijalankan oleh KSEI dan KPEI dilakukan oleh satu perusahaan, yakni PT Kustodian Deposit Efek Indonesia (KDEI) yang sekaligus berfungsi sebagai Lembaga Kliring Penyelesaian dan Penyimpanan.

Berita-berita di mass media seringkali menyorot keberadaan BES dan BEJ untuk melakukan merger saja, dengan pertimbangan kondisi dimana barang yang diperjualbelikan sama, dilakukan oleh pedagang yang

sama tapi dapat dilakukan pada dua pasar yang berbeda, tentunya akan menimbulkan ketidak efisienan, yang dikhawatirkan akan menimbulkan kemungkinan adanya persaingan yang tidak sehat diantara kedua Bursa Efek tersebut. Sebagaimana diungkapkan oleh Ketua Bapepam, Herwidayatmo, bahwa rencana penggabungan BEJ dan BES menjadi satu Bursa Efek adalah untuk meningkatkan efisiensi sehingga dapat memperkuat Pasar Modal Indonesia.<sup>14</sup>

Usulan lain yang muncul mengenai keberadaan BES dan BEJ, adalah usulan agar Bapepam melakukan pembagian pasar bagi kedua Bursa Efek, yaitu BEJ untuk perusahaan besar dan BES untuk perusahaan menengah kecil. Disamping itu ada usulan pula agar segmentasi tersebut dilakukan berdasarkan produk, yaitu BES konsentrasi di obligasi dan derivatif, sedangkan BEJ di pasar saham. Penyelenggara pasar modal harus menerapkan segmentasi bisnis sehingga tidak menimbulkan benturan dan persaingan tidak sehat dalam memperdagangkan instrumen berpenghasilan tetap (*fix income*).<sup>15</sup> Tapi oleh karena tidak ada ketentuan yang tegas mengatur pembagian pasar ini, maka masalah yang ada tidak juga terselesaikan secara tuntas. Ditambah lagi krisis ekonomi yang melanda Indonesia, semakin membuat kondisi Pasar Modal Indonesia terseok-seok untuk mengejar ketinggalan dengan Bursa Efek di luar negeri. Banyak hal yang harus dibenahi untuk bersaing secara global dengan

---

<sup>14</sup> Pikiran Rakyat, 4 Desember 2003, *Pasar Modal Indonesia Masih Tertinggal Jauh*.

<sup>15</sup> Suara Pembaharuan, loc. cit.

Bursa Efek di luar negeri khususnya sejak populernya perdagangan elektronik (*e-commerce*), yang mana tentunya membutuhkan biaya yang tidak sedikit untuk penyediaan infrastrukturnya. Hingga akhirnya sejak tahun 2000, tren demutualisasi melanda sejumlah Bursa Efek Luar Negeri, seperti *Australian Stock Exchange (ASX)*, *Hong Kong Exchange and Clearing Limited (HKEx)* *Singapore Exchange (SGX)*, *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*, yang secara keseluruhan penerapan demutualisasi ini dapat membawa Bursa Efek tersebut menjadi lebih baik. Hal ini sejalan dengan pendapat yang disampaikan oleh Pamela S. Hughes yang menyatakan bahwa demutualisasi merupakan suatu proses yang dapat dilakukan oleh Bursa Efek untuk memperkuat daya saingnya dalam menghadapi globalisasi industri pasar modal. Demutualisasi juga dapat menjadi sarana untuk memfasilitasi perubahan-perubahan yang harus dijalani oleh suatu Bursa Efek, terutama dalam hal meningkatkan standar regulasi dan kepercayaan pemodal.<sup>16</sup>

Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek yang dibentuk oleh Bapepam, yang beranggotakan wakil dari Bapepam dan seluruh perwakilan dari masing-masing SRO, yakni BES, BEJ, KPEI dan KSEI telah melakukan kajian atas rencana Demutualisasi Bursa Efek di Indonesia.

Berdasarkan kajian demutualisasi oleh Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek tersebut dapat diidentifikasi beberapa hal yang

---

<sup>16</sup> Pamela S. Hughes, *Exchange Demutualization*, APEC Financial Regulations Training Initiative Regional Seminar Demutualizations of Exchange, Manila, 13-14 Agustus 2001.

melatarbelakangi penerapan demutualisasi lembaga Bursa Efek di Indonesia, diantaranya :

- a. **Kebutuhan dana.** Untuk pengembangan Pasar Modal Indonesia, diperlukan dana yang tidak sedikit dengan melihat kenyataan bahwa kemungkinan penambahan modal oleh pemegang saham yang ada saat ini sangat kecil.
- b. **Peningkatan penerapan *Good Corporate Governance*.** Dengan diterapkannya prinsip-prinsip *good corporate governance* yang dapat menjamin transparansi, akuntabilitas, *fairness* dan keterbukaan, maka diharapkan tingkat perlindungan kepada pemodal terutama pemodal kelembagaan internasional akan bertambah baik.
- c. **Pengembangan produk.** Searah dengan perkembangan produk-produk baru di Pasar Modal, seperti derivatif atau obligasi, selain untuk menambah pendapatan bagi lembaga Bursa Efek, juga dapat meningkatkan daya saing.
- d. **Pengembangan infrastruktur.** Pengembangan infrastruktur yang dimaksud adalah meliputi teknologi informasi dan peraturan.
- e. **Peningkatan nilai saham lembaga Bursa Efek dan saham Anggota Bursa.** Peningkatan nilai saham lembaga Bursa Efek dapat direalisasikan apabila lembaga Bursa Efek memiliki serangkaian kinerja keuangan yang baik pula. Dengan adanya peningkatan nilai saham lembaga Bursa Efek diharapkan berdampak pula terhadap peningkatan nilai saham Anggota Bursa.

- f. **Pengembangan Pasar yang Berkelanjutan.** Hal ini perlu dilakukan untuk meningkatkan basis pemodal dan menjangkau Emiten berkualitas, sehingga dapat meningkatkan posisi daya saing global lembaga Bursa Efek.
- g. **Pelepasan kepemilikan saham tanpa kehilangan hak keanggotaan.** Kebutuhan pelepasan kepemilikan saham tanpa harus kehilangan keanggotaannya tidak dapat dilakukan apabila lembaga Bursa Efek masih mutual. Pada kondisi lembaga Bursa Efek yang mutual, pelepasan kepemilikan saham menyebabkan hilangnya hak sebagai anggota lembaga Bursa Efek.

## **2. Demutualisasi Lembaga Bursa Efek ditinjau dari ketentuan Perundang-undangan**

Pilihan melakukan demutualisasi Lembaga Bursa Efek dalam rencana pengembangan Pasar Modal Indonesia apabila ditinjau dari ketentuan perundang-undangan di bidang Pasar Modal Indonesia, saat ini belum dapat dilaksanakan. Masih ada beberapa ketentuan dalam UU Pasar Modal yang harus disesuaikan agar rencana demutualisasi Lembaga Bursa Efek tersebut dapat dilakukan.

Ketentuan UU Pasar Modal dan PP 45/1995 yang saat ini berlaku, justru melakukan pembatasan kepemilikan Lembaga Bursa Efek hanya pada pihak-pihak tertentu saja. Demikian pula dengan adanya prinsip *non profit motive* dalam pengelolaan Bursa Efek yang saat ini dianut. Hal ini

tentunya berbeda dengan konsep demutualisasi itu sendiri yang membuka peluang kepemilikan secara lebih luas, yang diiringi dengan perubahan motif perusahaan menjadi *profit oriented*.

Ketentuan-ketentuan di bidang Pasar Modal yang tidak mendukung konsep demutualisasi Lembaga Bursa Efek ini diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Pasal 8 UU Pasar Modal :

Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek.

2. Pasal 15 UU Pasar Modal :

(1) Yang dapat menjadi pemegang saham Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain atas persetujuan Bapepam.

(2) Mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib dimiliki oleh Bursa Efek.

3. Pasal 5 ayat (1) PP 45/1995 :

Yang dapat menjadi pemegang saham Bursa Efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek.

4. Pasal 5 ayat (3) PP 45/1995 :

Bursa Efek wajib menerima permohonan Perusahaan Efek untuk menjadi pemegang saham Bursa Efek sepanjang pemegang saham yang menjadi Anggota Bursa Efek tersebut belum mencapai 200 (dua ratus).

5. Pasal 7 PP 45/1995 :

(1) Pemindehan hak atas saham Bursa Efek hanya dapat dilakukan kepada Perusahaan Efek yang telah mempunyai izin usaha sebagai Perantara Pedagang Efek dan memenuhi syarat menjadi Anggota

Bursa Efek tersebut.

(2) Pemindahan saham Bursa Efek hanya dapat dilakukan setelah adanya pernyataan Bursa Efek bahwa Perusahaan Efek yang akan menerima peralihan saham Bursa Efek tersebut telah memenuhi syarat menjadi Anggota Bursa Efek.

5. Pasal 8 PP 45/1995 jo PP No. 12/2004 tentang Perubahan Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal :

(1) Perusahaan Efek yang telah menjadi pemegang saham Bursa Efek tetapi kemudian tidak lagi memenuhi syarat untuk menjadi Anggota Bursa Efek atau tidak lagi menjadi Anggota Bursa Efek, wajib mengalihkan saham Bursa Efek yang dimilikinya kepada Perusahaan Efek lain yang memenuhi persyaratan sebagai Anggota Bursa Efek atau mengajukan permintaan penjualan saham dimaksud kepada Bursa Efek, dalam jangka waktu selambat-lambatnya 12 (dua belas) bulan sejak saat Perusahaan Efek tidak lagi memenuhi syarat sebagai Anggota Bursa Efek atau tidak lagi menjadi Anggota Bursa Efek.

(2) Dalam hal kepemilikan saham belum beralih dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) atau Perusahaan Efek mengajukan permintaan penjualan saham kepada Bursa Efek, Bursa Efek melelang saham dimaksud pada tingkat harga terbaik, atau membeli kembali saham tersebut pada harga nominal.

(3) Pelelangan dan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), dilakukan dalam jangka waktu selambat-lambatnya 6 (enam) bulan terhitung sejak lewatnya jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) atau sejak Bursa Efek menerima pengajuan permintaan penjualan.

(4) Dalam hal Bursa Efek memutuskan untuk melelang saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (2), namun dalam jangka waktu 6 (enam) bulan sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) saham dimaksud tidak terjual, maka Bursa Efek membeli saham tersebut pada harga nominal.

6. Pasal 10 (2) PP 45/1995 :

Setiap pemegang saham Bursa Efek hanya dapat memiliki 1 (satu) saham.

7. Pasal 10 (3) PP 45/1995 :

Perusahaan Efek pemegang saham Bursa Efek yang tidak memenuhi syarat menjadi Anggota Bursa Efek atau tidak lagi menjadi Anggota Bursa Efek, tidak dapat menggunakan hak suara atas saham yang dimilikinya.

8. Pasal 10 (4) PP 45/1995 :

Bursa Efek dilarang membagikan dividen kepada pemegang saham.

9. Pasal 12 PP 45/1995 :

Pemegang saham Bursa Efek wajib menyerahkan surat saham Bursa Efek yang dimilikinya kepada Lembaga Kliring dan Penjaminan sebagai jaminan atas transaksi Efek yang dilakukannya.

10. Pasal 20 PP 45/1995 :

- (2) Saham Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian hanya dapat dimiliki oleh Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain atas persetujuan Bapepam.
- (3) Mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan, harus dimiliki oleh Bursa Efek.
- (4) Pemindahan hak atas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian hanya dapat dilakukan kepada Bursa Efek, Perusahaan Efek, Biro Administrasi Efek, Bank Kustodian, atau Pihak lain yang telah memperoleh persetujuan Bapepam.
- (5) Pemindahan hak atas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan oleh Bursa Efek kepada pihak yang bukan Bursa Efek hanya dapat dilakukan sepanjang Bursa Efek tetap memiliki mayoritas saham Lembaga Kliring dan Penjaminan.
- (6) Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dilarang membagikan dividen kepada pemegang saham.

Dengan adanya ketentuan di bidang Pasar Modal yang masih

bertolak belakang dengan konsep demutualisasi, maka sebelum demutualisasi Lembaga Bursa Efek dilakukan, harus terlebih dahulu dilakukan perubahan atas ketentuan-ketentuan tersebut, termasuk perubahan ketentuan pelaksanaan yang diatur dalam Surat Keputusan Bapepam mengenai Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian.

Disamping itu apabila model demutualisasi yang dipilih adalah dengan pembentukan *holding company* sesuai dengan rekomendasi Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek, maka perlu diatur adanya penyimpangan atas ketentuan pasal 7 ayat 1 UUPT yang mengharuskan perseroan terbatas dimiliki oleh 2 orang atau lebih, karena dalam konsep demutualisasi Model *Operating Holding Company Non SRO*, perusahaan induk merupakan satu-satunya pemegang saham dari perusahaan anak (100%).

### **3. Metode Pelaksanaan Demutualisasi Lembaga Bursa Efek**

Demutualisasi lembaga Bursa Efek yang diterapkan oleh beberapa Bursa Efek di luar negeri dapat dilakukan dengan berbagai metode. Adanya beberapa metode demutualisasi merupakan suatu alternatif bagi suatu Bursa Efek untuk memilih cara demutualisasi yang paling sesuai dengan situasi dan kondisi di negaranya masing-masing.

Metode demutualisasi lembaga Bursa Efek secara umum dapat dikategorikan dalam dua macam, yakni :

- a. Demutualisasi Langsung atau *Direct Demutualization*;

b. Demutualisasi Tidak Langsung atau *Indirect Demutualization*.

**a. Demutualisasi Langsung atau *Direct Demutualization***

Dalam demutualisasi secara langsung, maka setiap Lembaga Bursa Efek melakukan demutualisasi secara sendiri-sendiri. Fungsi-fungsi yang ada dalam suatu lembaga Bursa Efek meskipun sama dengan fungsi yang ada pada lembaga Bursa Efek yang lain, akan tetap ada karena masing-masing lembaga Bursa Efek tersebut merupakan institusi yang berbeda dilihat dari kepemilikannya.

Apabila lembaga Bursa Efek yang ada di Indonesia, yakni BES, BEJ, KPEI maupun KSEI melakukan demutualisasi secara langsung, maka kondisinya tidak akan jauh berbeda seperti halnya kondisi yang ada sekarang. Hal yang berbeda adalah pemegang sahamnya sudah tidak lagi terbatas seperti saat ini tapi sudah dapat dimiliki oleh pihak-pihak lain secara lebih luas. Perubahan yang lain adalah adanya perubahan orientasi organisasi lembaga Bursa Efek, dari orientasi *non-profit* menjadi berorientasi *profit*.

Dengan demikian keinginan agar terjadi efisiensi dalam Pasar Modal Indonesia tidak dapat dicapai secara maksimal. Masih akan ada perbedaan kepentingan diantara masing-masing lembaga Bursa Efek, karena mereka masing-masing merupakan institusi terpisah, namun sama-sama mempunyai hak untuk mencari keuntungan. Sehingga kemungkinan terjadinya persaingan yang tidak sehat antara Bursa Efek yang satu dengan Bursa Efek yang lain yang selama ini menjadi isu di Pasar Modal Indonesia

masih dimungkinkan terjadi. Bursa Efek di luar negeri yang memilih tipe ini diantaranya adalah *London Stock Exchange* dan *National Dealers Association Quotation (NASDAQ)*.

**b. Demutualisasi Tidak Langsung atau *Indirect Demutualization***

Pelaksanaan demutualisasi lembaga Bursa Efek secara tidak langsung dilakukan dengan membentuk perusahaan induk ( *Holding Company*) terlebih dahulu sebelum demutualisasi tersebut dilakukan.

Pembentukan perusahaan induk sebagai sarana untuk melakukan demutualisasi dapat dilakukan dengan cara atau model sebagai berikut :

1. Lembaga Bursa Efek secara bersama-sama mendirikan perusahaan induk, dan perusahaan induk inilah yang akan menjadi pemegang saham mayoritas Lembaga Bursa Efek. Sedangkan publik hanya dapat memiliki saham perusahaan induk ini. Dana yang diperoleh perusahaan induk dari penjualan saham ke publik ini nantinya yang digunakan untuk melakukan kegiatan investasi dengan melakukan penyertaan pada perusahaan anak (masing-masing Lembaga Bursa Efek). Perusahaan induk hanya menetapkan kebijakan umum pengelolaan perusahaan anak, tapi tidak melakukan kegiatan pendukung maupun kegiatan operasional yang terkait dengan Lembaga Bursa Efek. Demutualisasi tidak secara langsung dengan konsep ini, dalam Laporan Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek disebut dengan model *Investment Holding Company*. Hingga saat ini belum ada Bursa

Efek di luar negeri yang menerapkan demutualisasi dengan cara ini.<sup>17</sup>

2. Lembaga Bursa Efek secara bersama-sama mendirikan perusahaan induk, dan perusahaan induk inilah yang nantinya akan menjadi pemegang saham mayoritas Lembaga Bursa Efek. Perusahaan Induk akan melakukan kegiatan pendukung dan kegiatan investasi tetapi tidak melakukan kegiatan operasional Lembaga Bursa Efek. Demutualisasi tidak secara langsung dengan konsep ini, dalam Laporan Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek disebut dengan model *Operating Holding Company Non SRO*. *Singapore Exchange (SGX)* dan *Hongkong Exchange and Clearing Limited (HKEx)* adalah Bursa Efek yang melakukan demutualisasi dengan cara ini.
3. Lembaga Bursa Efek secara bersama-sama menetapkan salah satu Lembaga Bursa Efek untuk menjadi Perusahaan Induk. Perusahaan Induk ini nantinya akan menjadi pemegang saham mayoritas Lembaga Bursa Efek, dan Perusahaan Induk inilah yang nantinya dapat dimiliki oleh publik. Perusahaan induk akan menjalankan salah satu kegiatan operasional Lembaga Bursa Efek, dan melakukan kegiatan pendukung bagi semua perusahaan anak. Perusahaan anak menjalankan kegiatan operasional Lembaga Bursa Efek lainnya yang tidak dijalankan perusahaan anak. Demutualisasi tidak secara langsung dengan konsep ini, dalam Laporan Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek disebut dengan model *Operating Holding Company SRO*. Bursa Efek yang menerapkan

---

<sup>17</sup> Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek, op cit, h 23

demutualisasi dengan cara ini adalah *Australian Stock Exchange (ASX)* dan *Kuala Lumpur Stock Exchange (KLSE)*.

#### **4. Rekomendasi Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek : Model *Operating Holding Company Non SRO***

Kajian demutualisasi lembaga Bursa Efek yang disampaikan oleh Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek telah merekomendasikan model *Operating Holding Company Non SRO* untuk diterapkan dalam pelaksanaan demutualisasi Lembaga Bursa Efek di Indonesia. Model *Operating Holding Company Non SRO* adalah model pembentukan perusahaan induk dengan membentuk perusahaan induk (*Holding Company*) terlebih dahulu sebelum demutualisasi tersebut dilakukan. Dengan model ini, perusahaan anak secara bersama-sama mendirikan perusahaan induk, dan perusahaan induk inilah yang nantinya akan menjadi pemegang saham mayoritas Lembaga Bursa Efek.

Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek telah melakukan penilaian atas model demutualisasi yang mereka kaji yakni menyangkut aspek kepemilikan, aspek tata kelola, aspek bisnis dan operasional, aspek sumber pendapatan, aspek sumber daya manusia dan aspek teknologi informasi.

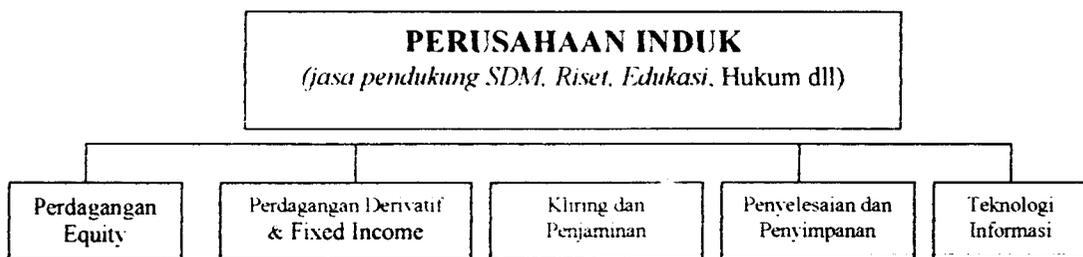
Berdasarkan hasil analisis Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek, model *Operating Holding Company Non SRO* mempunyai kelebihan dibandingkan model lain dalam kaitannya dengan tujuan utama dari demutualisasi, sebagai berikut :

1. Biaya pengerahan dana yang terkait dengan model ini dapat lebih

murah, baik itu biaya melakukan demutualisasi atau *private placement* ataupun *public offering* (IPO), hal ini dikarenakan semua dilakukan terpusat oleh perusahaan induk. Dengan sendirinya, model ini dapat mendorong terciptanya efisiensi yang lebih baik karena seluruh kegiatan pendukung yang sebelumnya dimiliki dan dikerjakan oleh masing-masing perusahaan anak akan dikerjakan oleh perusahaan induk.

2. Dari aspek tata kelola, model ini memiliki beberapa kelebihan yaitu :
  - a. Kebijakan bagi masing-masing perusahaan anak akan lebih terkoordinasi, karena adanya perusahaan induk. Kebijakan yang dilakukan oleh masing-masing perusahaan anak akan mengacu pada kebijakan umum perusahaan induk, maka dapat diharapkan adanya keselarasan dan konsistensi dalam menjalankan perusahaan;
  - b. Perusahaan induk yang tidak bertindak sebagai Lembaga Bursa Efek akan lebih menjamin adanya kesetaraan perlakuan kepada semua perusahaan anak;
  - c. Pengawasan tata kelola, baik di perusahaan induk maupun di perusahaan anak akan lebih mudah. Terkait dengan tata kelola ini, pengambilan keputusan dalam pembenahan dan pengelolaan kegiatan usaha perusahaan diharapkan akan lebih mudah pula.

Sedangkan struktur organisasi yang diusulkan Tim Studi Demutualisasi Bursa Efek tersebut adalah sebagai berikut :



Model *Operating Holding Company Non-SRO* memungkinkan seluruh pendapatan perusahaan anak dikonsolidasikan pada perusahaan induk, sehingga relatif dapat lebih menarik bagi para calon investor. Dengan dikonsolidasikannya seluruh pendapatan perusahaan anak pada perusahaan induk, maka peluang untuk memperoleh gain dari investasi pada Lembaga Bursa Efek dapat dioptimalkan. Bagi Lembaga Bursa Efek pasca demutualisasi, hal ini akan menyebabkan proses pengumpulan dana dapat dilakukan secara relatif lebih cepat, dibandingkan jika menerapkan model demutualisasi yang lain.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Ibid, h. 43.