

## **Dampak revolusi teknologi bagi bursa**

### **Oleh Yanuar Rizky**

### **Pengamat bursa dan sistem informasi**

JAKARTA: Office of New York State Attorney General Eliot Spitzer dalam laporannya yang berjudul *From Wall Street To Web Street: A Report on the problems and promise of the online brokerage industry* (1999), memberikan sebuah fakta material yang menunjukkan bahwa banyaknya laporan pengaduan investor kepada kejaksaan negara tersebut sebagai akibat dari ketidakpuasan terhadap penyelenggaraan online trading oleh beberapa pelaku pasar modal elektronik.

Dalam laporan tersebut, disebutkan bahwa penyebab utama terjadinya kasus-kasus yang mengiringi meningkatnya partisipasi pemodal individual paska online trading adalah diakibatkan oleh terlalu tingginya image yang diberikan oleh penyelenggara jasa online trading tanpa diikuti oleh konsep STP (Straight Through Processing) secara efektif, efisien dan ekonomis.

Teknologi di pasar modal bukanlah sesuatu yang baru. Sebagai gambaran BEJ telah menerapkan sistem perdagangan elektronik untuk wali amanat/floor trader sejak tahun 1995 (JATS: Jakarta Automated Trading System).

Dekade tersebut, dalam terminologi teknologi informasi dikenal dengan istilah penerapan konsep jaringan satu atap (LAN: Local Area Network). Dasawarsa terakhir dunia teknologi informasi diwarnai oleh pergeseran pengembangan manajemen jaringan ke arah model komunikasi jarak jauh (WAN: World Area Network) yang diwarnai oleh menonjolnya pemanfaatan Internet sebagai media komunikasi sistem informasi.

Respon dari perkembangan manajemen jaringan, mendapatkan respon dari pengembangan aplikasi yang aman dan berdaya guna (security concept), warna yang menonjol pada aplikasi dengan web based adalah memadukan konsep komunikasi database tertutup (fix protocol) dengan komunikasi database terbuka.

Era pengembangan aplikasi tidak dapat dilepaskan dengan percepatan pemikiran manusia. Oleh karena itu sangatlah logis warna yang ditimbulkan adalah timbulnya paradigma elektronis (e) di setiap aspek kehidupan, utamanya di sektor perekonomian dikenal dengan paradigma eCommerce (eCo).

Kembali kepada masalah evolusi teknologi di pasar modal, paradigma -eCo telah menimbulkan konsep B2B (Business to Busines) yang diselenggarakan oleh Bursa Efek antar wali amanat anggota bursa dengan konsep LAN menjadi konsep WAN (remote trading: Host to Host).

Atas dasar hal tersebut, perubahan manajemen komunikasi sebagai akibat paradigma eCo terhadap kegiatan pasar modal bukanlah sebuah hal baru yang mengakibatkan perubahan dramatis dalam model komunikasi bisnis.

Sebagai akibat dari pemikiran evolusi di sektor makro, maka efisiensi di sektor mikro selanjutnya banyak mewarnai pengembangan model bisnis anggota bursa (B2C: Business To Customer, antara Perusahaan Efek dengan Investor). Dekade tersebut dikenal dengan istilah online trading (e-Trading), dimana paradigma eCo mewarnai penciptaan aplikasi order routing and matching berbasis internet protocol (2OIP: Order Over Internet Protocol).

Evolusi teknologi tersebut memberikan peningkatan nilai efisiensi, yaitu berkurangnya titik intervensi keinginan investor melalui wali amanat, yang berubah ke arah validasi sistem operasi aplikasi perusahaan efek.

Dengan berpindahannya fungsi wali amanat, dalam hal credit risk management yang dijalankan oleh sistem aplikasi penyelenggara bisnis online trading, fakta di Amerika Serikat yang dikutip pada bagian pertama tulisan ini memberikan sebuah benang merah yang perlu kita cermati bersama, yaitu bahwa masyarakat luas sudah terjangkit oleh penyakit "serba -e" yang dijual dalam kemasan bahasa marketing para pelaku bisnis.

Akhirnya huruf "e-" telah dianggap sebuah phobia oleh masyarakat, sama halnya dengan euforia yang ditimbulkan dari istilah dotcom company. Hal tersebut tentu sangatlah disayangkan, karena makna dari huruf "e-" adalah inovasi teknologi terhadap peningkatan model bisnis di era perekonomian baru.

Oleh karena itu, pemaknaan kembali evolusi teknologi ke porsi pengembangan model bisnis, yang bukan hanya sekadar perang image para tenaga pemasar, adalah sesuatu yang paling mendasar untuk dicermati oleh pasar modal Indonesia yang berencana untuk memasuki era remote trading di BEJ dimulai pada bulan Juni 2001.

Terkait dengan pembelajaran tersebut, ada hal yang menarik dari kesimpulan yang diambil dalam laporan yang diungkapkan dalam bagian awal tulisan ini, yaitu bahwa untuk menjamin berjalannya validasi credit risk yang akurat, maka SEC (Bapepam Amerika Serikat) perlu melakukan validasi tentang terpenuhinya aspek penyampaian, pembiayaan, penyelesaian dan penjaminan order nasabah secara real time oleh penyelenggara jasa online trading.

### **Peran pasar modal**

Dalam perkembangannya yang diwarnai oleh semangat penyebaran resiko di pasar modal, maka SEC Amerika mengeluarkan klasifikasi izin tentang penyelenggara eTrading (Hal Mcintyre: ECN and ATS. The Electronic Future), yaitu:

1. On-line Trader: konsep perusahaan efek yang juga anggota Bursa yang melakukan spesialisasi dalam bidang online trading dengan melakukan aliansi dengan Bank Retail atau perusahaan financing (untuk fungsi penyelesaian dana dan atau pembiayaan order nasabah), Bank Kustodi (untuk penyelesaian rekening efek dari dan ke nasabah) serta asuransi (yang melakukan penjaminan kegagalan transaksi nasabah/perlindungan aset nasabah jika terdapat kegagalan sistematis)

2. ECN (Electronic Communication Network): konsep perusahaan efek non anggota bursa/remaiser dengan aliansi dengan beberapa anggota bursa (untuk fungsi penyampaian order ke bursa), bank ritel atau perusahaan financing, bank kustodi serta asuransi.

Ciri khas dari konsep ini adalah manajemen pembukaan rekening nasabah dilakukan sepenuhnya oleh penyelenggara ECN, sehingga konsep cross selling antar entitas pelaku aliansi dapat terjadi hanya dengan satu akun nasabah (cross selling adalah dapat dijualnya produk perbankan, asuransi, financing kepada para pelaku investasi di pasar modal).

3. ATS (Alternative Trading System): Konsep izin yang dikeluarkan oleh SEC adalah bursa efek yang tidak mempunyai sistem dan mekanisme pencatatan (hal ini diatur oleh bursa efek yang menjadi ordinasi ATS).

Sistem dan mekanisme perdagangan yang dianut adalah sama dengan bursa efek ordinasi, hanya fokus yang dilayani adalah nasabah ritel dengan aliansi dengan SRO lainnya (LKP: Lembaga Kliring dan Penjaminan serta LPP: Lembaga Penyelesaian dan Penyimpanan) serta Bank Pembayar (dalam kapasitas Retail Banking).

Inti dari kasus di Amerika menunjukkan adanya upaya yang dilakukan oleh regulator dan fasilitator di pasar modal untuk menciptakan platform STP dengan prinsip dasar integrasi yang selaras antara infrastruktur makro (B2B antar anggota bursa, bursa efek, LKP, LPP dan Bank Pembayar) dengan infrastruktur mikro (B2C atau B2C2B antar nasabah, bank ritel, bank kustodi, asuransi dengan penyelenggara online trading dan juga dengan anggota bursa).

Penyelarasan tersebut akhirnya menimbulkan konsep FOIP (Financial Over Internet Protocol) atau yang lebih dikenal dengan istilah e-finance. E-finance yang bermakna tentunya juga akan melahirkan pergerakan ekonomi yang berkelanjutan di industri keuangan dengan terciptanya sebuah mekanisme cross selling antar institusi sektor keuangan dalam memanfaatkan prinsip fund management dari masyarakat.

Sebagai ilustrasi, secara teoritis dengan adanya kemudahan, maka dana masyarakat yang menganggur sebagai akibat lesunya transaksi di pasar modal dapat dimanfaatkan oleh sektor perbankan dengan memberikan tingkat suku bunga yang menarik pada fasilitas tabungan dan atau deposito (over night deposit misalnya), atau bisa juga dimanfaatkan oleh asuransi dalam menjual produk asuransi investasi lainnya yang lebih kompetitif.

Artinya konsep ekonomi makro dapat terealisasi sampai ke pemodal individual, yaitu adanya kemudahan pengelolaan dana ke sektor investasi, tabungan dan konsumsi. Perkembangan konsep FOIP di AS adalah dengan membentuk entitas portal manajemen keuangan dalam satu group perusahaan (misalnya eTrade yang memiliki anak perusahaan online broker, e-Banking, e-Financing dan beraliansi dengan John Hancock untuk asuransi).

## **Manfaat bagi perekonomian**

Sebagai dampak terkendalinya dana masyarakat secara rasional dan kompetitif lewat produk-produk antar sektor di industri keuangan, maka pemerintah dalam jangka panjang menerima pendapatan pajak penghasilan yang terukur, baik itu secara kuantitatif maupun kualitatif.

FOIP memberikan warna tersendiri untuk timbulnya gejala globalisasi ekonomi menjadi barangkonsumsi yang bukan dalam sebuah mimpi lagi, yaitu dengan timbulnya borderless yang memungkinkan setiap individu di negara yang berbeda bertransaksi secara leluasa.

Konsukuensi yang akan ditimbulkan apabila bangsa Indonesia tidak menyiapkan platform FOIP adalah lepasnya potensi pendapatan negara dari sektor perpajakan (capital gain) ke negara lain.

Penambahan kuantifikasi perpajakan lainnya diperoleh dari cross border transaction sebagai akibat adanya cross listing emiten tercatat di bursa efek antar negara.

Hal tersebut diperoleh dari perpajakan yang dikenakan terhadap perusahaan atau LPP yang bertindak sebagai global custody, yang berfungsi sebagai lembaga penyelesaian rekening efek dan atau dana nasabah untuk transaksi pembelian saham di bursa efek negara lain yang dijual di bursa efek negara tersebut.

Implikasi perjanjian perpajakan internasional tersebut saat ini menjadi isu hangat di Amerika Serikat dan Australia. Bagaimana halnya dengan Indonesia?, tentunya jawaban yang paling tepat adalah kita harus melakukan percepatan pembangunan FOIP sebagai bagian dari akselari daya banding dan saing perekonomian antar negara.

## **Mekanisme pengawasan**

Argumentasi yang telah diuraikan dalam tulisan ini sebelumnya adalah melihat peran teknologi dalam menciptakan sistem validasi yang efektif, efisien dan ekonomis dari sudut pandang credit risk management.

Satu hal penting lainnya dalam membangun pasar modal yang wajar, teratur dan efisien adalah terciptanya sistem validasi order patern risk management. Hal tersebut diperlukan untuk memastikan bahwa transaksi yang terjadi di bursa terbebas dari unsur manipulasi dan atau insider trading.

Peran brainware dalam wujud real time order patern risk management mau pun post audit sangat menonjol untuk memastikan validasi terhadap terjadinya indikasi manipulasi.

Fakta di Amerika dan Korea Selatan menunjukkan bahwa kemudahan sistem perdagangan paska online trading dan eFinance adalah meningkatnya secara tajam

secara cepat (era day trading).

Yang menarik adalah teknologi yang dikembangkan dalam platform FOIP di negara tersebut memungkinkan diperolehnya tingkat kepercayaan terhadap self assesment yang dilakukan oleh anggota bursa dalam mengelola order nasabah.

Meskipun terdapat manipulasi transaksi, maka database investor dapat diperoleh secara cepat dengan validasi dari perusahaan efek untuk di-up load oleh bursa efek dan atau SEC (FTP: File Transfer Protocol).

Atas dasar logika sistem informasi tersebut, konsekuensi meningkatnya perpindahan kepemilikan efek berinteraksi dengan kondisi fundamental saham tersebut, apabila fundamental tidak cukup baik maka akan diciptakan upaya transparansi dengan asas full disclosure, dengan menggunakan platform sistem informasi FOIP secara merata.

Dengan sistem pengawasan yang satu atap melalui jaringan FOIP, maka akan memudahkan sistem dan mekanisme pengawasan pasar modal untuk melakukan rekonstruksi para pelaku transaksi untuk diteliti, diperiksa dan atau disidik, sesuai dengan skema unsur transaksi semu dan atau persekongkolan.

Sistem pengawasan yang dibangun dengan landasan peraturan yang menjamin terciptanya kepastian hukum tidaklah cukup untuk menjamin pasar modal dan atau keuangan yang sehat, apabila tanpa diikuti oleh penegakan hukum yang konsisten.

## **Momentum**

Tentunya tidaklah mudah untuk membangun infrastruktur pasar berbasis FOIP, yang memberikan makna dari sebuah huruf e- sesuai dengan substansinya sebagaimana yang telah diuraikan di atas.

Kesulitan utama sebagai pengerak awal adalah masalah pendanaan pembangunan infrastruktur itu sendiri.

Atas dasar kebutuhan biaya tersebut, banyak negara mengambil langkah demutualisasi bursa efek. Artinya alternatif pembiayaan ekuitas tidak hanya dari anggota bursa tetapi juga dari publik atau dengan kata lain bursa efek dapat melakukan proses go public untuk pendanaan.

Berdasarkan laporan dari FIBV (Asosiasi Internasional Bursa Efek) diperoleh data bahwa dari 52 anggotanya diperoleh fakta bahwa 15 bursa telah melakukan demutualisasi, 14 bursa telah memperoleh persetujuan dari anggota bursa untuk melakukan demutualisasi dan 15 bursa dalam proses mencermati secara mendalam untuk melakukan demutualisasi.

Indonesia tentunya saat ini berada pada kriteria terakhir, dimana untuk proses demutualisasi BEJ dan BES selain memerlukan persetujuan anggotanya juga

tersebut.

Akankah kita kehilangan momentum demutualisasi sebagai sarana membangun FOIP sebagaimana yang dirintis bursa efek negara lain untuk menghadapi keunggulan daya saing dan banding bursa efek di Amerika?