

MARGIN TRADING DI PASAR MODAL DAN REGULASINYA DI INDONESIA

Juli Asril



Universitas Islam Nusantara, Bandung
Korespondensi: 
batununggal8@yahoo.co.id

Artikel ini tersedia dalam:
<http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea>

DOI:10.31955/mea.vol3.iss1.pp256-273

Vol. 3 No. 1 Januari-April 2019

e-ISSN: 2621-5306
p-ISSN: 2541-5255

How to Cite:

Asril J. (2019). MARGIN TRADING DI PASAR MODAL DAN REGULASINYA DI INDONESIA. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 256-273.
<https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss1.pp256-273>

Copyright (c) 2019 Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)

ABSTRAK: *Margin trading* berpotensi menimbulkan perselisihan antara nasabah atau investor dengan perusahaan efek, misalnya jika salah satu pihak melanggar kontrak yang telah disepakati. Dalam transaksi *margin trading* ini seharusnya berlaku prinsip *good faith and goodcommunication*. *Good faith* berarti prinsip mengungkapkan informasi secara akurat dan lengkap sedangkan *good communication* adalah prinsip komunikasi yakni memberikan informasi kepada investor secara terbuka dan cepat. Kedua prinsip tersebut sangat penting karena pelaksanaan *margin trading* lebih berdasarkan kontrak. Jika salah satu prinsip tersebut tidak berjalan sebagaimana mestinya, maka praktek *margin trading* akan menimbulkan masalah yang biasanya disebabkan karena kebiasaan yang saling percaya dan para pelaku enggan mengkonfirmasi setiap transaksi yang terjadi.

Kata kunci: Pasar Modal, *Margin Trading*, Regulasi

PENDAHULUAN

Kegiatan transaksi di pasar modal saat ini menjadi salah satu alternative yang cukup diminati bagi investor atau pun perusahaan perusahaan. Pasar modal memberikan kontribusi terhadap perkembangan perekonomian di suatu negara. Pasar modal juga mampu memberikan keuntungan yang nyata bagi para pelaku investasi, dimana dalam pasar modal, pihak yang kelebihan dana dapat bertemu dengan pihak yang memerlukan dana dengan perjanjian tertentu sehingga terjadi timbal balik yang saling menguntungkan. Semakin banyak investor yang secara berkala melakukan jual-beli saham di pasar modal (investor aktif),

maka semakin baik pergerakan pasar modal tersebut.

Transaksi di pasar modal sangat sederhana, di mana dewasa ini transaksi dilakukan dengan menggunakan media elektronik atau transaksi dilakukan secara online melalui internet. Dalam melakukan transaksi ini para investor tidak perlu bertemu secara fisik. Kepemilikan saham dulunya melalui sertifikat saham/warkat. Dewasa ini transaksi efek dilakukan tidak secara fisik lagi karena dokumentasinya telah dilakukan secara elektronik. Dokumentasi elektronik ini dilakukan di tempat yang aman dan terpercaya sehingga tidak perlu khawatir kepemilikan saham akan terhapus atau hilang. Sistem transaksi yang cepat ini membuat perputaran di bursa sangat cepat dan besar.¹

Untuk meningkatkan keinginan investor dalam menanamkan sahamnya, maka perusahaan sekuritas menawarkan fasilitas-fasilitas dalam melakukan transaksi jual beli efek. Diantaranya adalah Short Selling adalah transaksi jual beli saham yang bersifat khusus. Kekhususan dari transaksi ini adalah karena pada saat transaksi dilakukan, investor jual tidak memiliki saham yang ditransaksikan. Resiko terjadinya gagal serah pada transaksi short selling lebih besar dibandingkan transaksi jual beli saham pada umumnya.² Pada skema short selling yang sederhana, penjual melakukan short selling dengan meminjam saham dari sekuritas dan kemudian mencari saham di bursa untuk mengembalikan saham yang dipinjam tersebut. Risiko terjadinya gagal serah pada transaksi short selling lebih besar dibandingkan transaksi jual beli saham pada umumnya. Risiko lainnya adalah penurunan harga yang signifikan.³

¹ Benny Sinaga., Kitab Suci Pemain Saham, Jakarta: Gerrmedia2009, hlm 15.

² Putu Suryastuti, Analisa Hukum terhadap Ttransaksi Short Selling diIndonesia dan Perlindungan Hukum bagi Pihak Lawan Transaksi dalamTtransaksi Short Selling. Jakarta UI,Jakarta 2009, hlm. 5.

³ Teraoka Michio, First Step in Margin Trading. Jakarta Kompas Gramedia,2010, hlm. 13.

Selain short shelling, ada satu fasilitas yakni margin trading merupakan salah satu fasilitas yang diberikan perusahaan pialang saham kepada investor. Dikatakan fasilitas, karena memang perusahaan pialang saham memberikan semacam pinjaman kepada investor. Namun, pinjaman ini tidak harus dikembalikan secara terjadwal, sebagaimana pinjaman dari bank. Investor baru mengembalikan bila berhasil menjual saham yang dibelinya dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Atau sebaliknya, berhasil melikuidasi posisi jualnya, pada membeli dengan harga lebih rendah dari harga jual. Sebagai imbalan atas fasilitas yang disediakan perusahaan pialang berjangka itu, investor harus membayar bunga pinjaman dan fee. Fasilitas ini memberikan keleluasan bagi investor untuk menangkap ikan yang lebih besar, dan perusahaan mendapatkan keuntungan komisi dan bunga dari setiap transaksi yang terjadi. Tanpa menggunakan jaminan berupa benda tidak bergerak. Jaminan yang dijaminan kepada perusahaan sekuritas hanyalah saham yang dimiliki investor semata.⁴ Margin trading atau perdagangan marjin merupakan salah satu bentuk kegiatan transaksi efek yang menyerupai usaha bank yang dilakukan oleh perusahaan efek. Sebagaimana dapat disimpulkan dari namanya, maka dengan melakukan atau memberikan fasilitas perdagangan secara margin (kepada nasabahnya), perusahaan efek pada dasarnya melakukan pembiayaan atas sebagian dana yang dibutuhkan oleh nasabah dalam melakukan kegiatan transaksi efeknya.

Pelaksanaan dari margin trading berdasarkan atas Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6. tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek serta Peraturan Bursa Efek Indonesia (BEI) terkait Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*. Selain

⁴ Benny,*op.cit*, hlm. 50.

itu juga terdapat dalam Peraturan BEI Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* yang diterbitkan 2009 membahas syarat dan ketentuan transaksi tersebut, serta Peraturan Nomor III-I tentang Keanggotaan Margin dan/atau Short Selling.

Namun keberadaan peraturan tersebut dirubah oleh Bursa Efek Indonesia dan Otoritas jasa keuangan. Perubahan ini ada dasarnya telah mulai diregulasikan sejak 2015 untuk mendorong transaksi di pasar modal, seiring dengan bursa saham yang tengah anjlok akibat tekanan dari perlambatan ekonomi. Setelah mengizinkan emiten membeli kembali saham di pasar (*buyback*) tanpa rapat umum pemegang saham (RUPS), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) tengah mengkaji pelonggaran transaksi marjin efek.⁵ Adanya perubahan peraturan tersebut, oleh karena itu perlu dicermati pelaksanaan margin trading dalam pasar modal serta perubahan regulasinya.

TINJAUAN LITERATUR

Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum merupakan satu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan menurut mereka menguntungkan. Pasar modal dikenal dengan nama bursa efek dan di Indonesia ada dua buah bursa efek, yaitu bursa efek Jakarta, dan bursa efek Surabaya yang saat ini telah menjadi bursa

efek Indonesia.⁶ Dalam Undang-undang No. 8 1995, pasar modal didefinisikan sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”

Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan landasan utama mengenai kebijakan pasar modal. Konsekuensi logis dari pengaturan ini adalah harus dilakukannya peningkatan kualitas seperti informasi, pelayanan, dan lain-lain. Peningkatan kualitas informasi meruokan factor yang sangat penting dan merupakan jiwa dari pasar modal. Tanpa informasi yang merata akan sulit bagi para pemodal untuk memberikan keputusan investasinya.⁷

Undang-undang Pasar Modal merupakan produk Pemerintah bersama DPR yang dijabarkan ke dalam 2 (dua) Peraturan Pemerintah, yaitu Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 yang telah disempurnakan dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas PP Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Pasar Modal, dan Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksa di Bidang Pasar Modal serta 3 Keputusan Menteri Keuangan. Selanjutnya untuk menjang tugas operasional yang menyangkut pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal, Bapepam menetapkan Peraturan Bapepam yang dijabarkan dalam Keputusan Ketua Bapepam.⁸

⁶Kashmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo, 2014, hlm. 183.

⁷Normin Pakpahan, *Tatanan Hukum Ekonomi Pasar; Suatu pendekatan Pembaharuan Hukum Untuk Pengembangan “Rule Based Economic” di dalam Perekonomian Indonesia Menyongsong Abad 21*, Jakarta:Pustaka Sinar Harapan, 1998, hlm. 42

⁸Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Bandung: Alumni, 2005, hlm. 69

⁵ Admin, www.bareksa.com. Dorong Transaksi saham, OJK Pelonggar transaksi margin, diakses 31 Maret, 16.30 WIB

Dalam transaksi di Pasar Modal, *investor* dapat langsung meneliti dan menganalisis *emiten* atau perusahaan yang membutuhkan modal. *Investor* akan membeli saham yang harganya sedang turun, kemudian menjualnya saat harga saham sedang naik. Keuntungan yang diperoleh *investor* dari selisih harga beli dan jual itu disebut *capital gain*. Jika harga saham terus anjlok, maka *investor* akan menjualnya dengan tanpa memperoleh keuntungan, kerugian *investor* itu disebut *capital loss*. Oleh karenanya, meneliti dan menganalisis perusahaan mana yang keadaan sahamnya baik, menguntungkan, dan memiliki prospek yang bagus adalah suatu keharusan bagi *investor*.

Di samping *capital gain*, *investor* juga dapat memperoleh keuntungan dari *dividen*. *Dividen* merupakan pembagian keuntungan perusahaan yang diberikan kepada *investor* yang sudah mendapat persetujuan dari *investor* yang tergabung dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Untuk mendapatkan *dividen* maka modal yang dipegang oleh *investor* merupakan modal yang jika dilihat dari segi waktunya ialah modal jangka panjang. Selain keuntungan finansial yang diperoleh *investor* dari *capital gain* dan *dividen*, *investor* juga memperoleh keuntungan nonfinansial yakni hak suara dalam aktivitas perusahaan, contohnya terlibat dalam RUPS. Sebab, *investor* juga memegang posisi sebagai pemilik perusahaan.

Struktur Pasar Modal di Indonesia

Lihat gambar 1.

Kegiatan pasar modal membutuhkan hukum agar para *investor* ingin berinvestasi di pasar modal Indonesia. Hukum yang mengatur pasar modal bertujuan untuk menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal utamanya *investor* dan mengatur segala bentuk kegiatan di pasar modal. Jika tidak ada hukum yang mempayungi kegiatan di pasar modal, maka pasar modal di Indonesia tidak mungkin ada.

Pada tanggal 10 Agustus 1997, pemerintahan mulai melakukan usaha pengaktifan pasar modal Indonesia dengan membentuk Badan Pelaksana Pasar Modal (Baepem) yang semenjak tahun 1991 yang semenjak tahun 1991 berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Sejak tahun 2005 Baepem disempurnakan menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM-LK) berdasarkan keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK 606/KMK.01./2005 tanggal 30 Desember 2005. BAPEPAM-LK merupakan penggabungan dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan di bawah Departemen Keuangan.⁹

Instrumen Pasar Modal

Dalam melakukan transaksi di pasar biasanya ada barang atau jasa yang diperjualbelikan. Begitu pula dalam pasar modal, barang yang diperjualbelikan dikenal dengan istilah instrumen pasar modal.¹⁰

Instrumen pasar modal yang diperdagangkan oleh *emiten* berupa surat-surat berharga yang sifatnya kepemilikan atau utang. Surat berharga yang sifatnya kepemilikan disebut saham dan yang sifatnya utang disebut obligasi. Sebagaimana yang telah dijelaskan di atas, untuk mendapatkan *dividen*, *investor* harus memiliki modal yang sifatnya jangka panjang. Modal yang sifatnya jangka panjang tersebut tidak lain adalah saham. Sedangkan obligasi, memiliki jangka waktu yang terbatas.

a. Saham (Stock)

Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun persentase tertentu. Saham dapat juga diartikan sebagai surat berharga yang merepresentasikan

⁹Hadi, Chairil dan Mujibur Rahman, *Investasi Syariah Konsep Dasar dan Implementasinya*, Ciputat: Lembaga Penelitian UIN Syarif Hidayatullah, 2011, hlm. 140.

¹⁰Kashmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: Raja Grafindo, 2014, hlm. 184.

penyertaan modal ke dalam suatu perusahaan.¹¹ Berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan No.1548/KMK.013/1990 saham adalah penyertaan modal dalam kepemilikan suatu Perseroan Terbatas.

1) Macam-macam Saham

Dilihat dari segi hak atas menerima *dividen*, saham dibagi menjadi dua yakni :

a. Saham biasa (*common stock*)

Adapun ciri-ciri saham istimewa (*preferred stock*) adalah sebagai berikut :¹²

- Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan dilikuidasi;
- Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain ditetapkan pada rapat umum pemegang saham;
- Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui didalam rapat umum pemegang saham;
- Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

b. Saham istimewa (*preferred stock*).

Adapun ciri-ciri saham istimewa (*preferred stock*) adalah sebagai berikut:¹³

- Hak utama atas dividen, artinya saham istimewa mempunyai hak terlebih dahulu dalam hal menerima dividen;
- Hak utama atas aktiva perusahaan, artinya dalam hak likuidasi berhak menerima pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham istimewa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi;
- Penghasilan tetap, artinya pemegang saham istimewa memperoleh

penghasilan dalam jumlah yang tetap;

- Jangka waktu yang tidak terbatas, saham istimewa yang diterbitkan mempunyai jangka waktu yang tidak terbatas, akan tetapi dengan syarat bahwa perusahaan mempunyai hak untuk membeli kembali saham istimewa tersebut dengan harga tertentu;
- Tidak memiliki hak suara, artinya pemegang saham istimewa tidak memiliki suara dalam RUPS;
- Saham istimewa kumulatif, artinya dividen yang tidak dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham tetap menjadi hak pemegang saham istimewa tersebut. Jika suatu saat perusahaan tidak membagikan dividen, maka pada periode yang lain jika perusahaan tersebut membagikan dividen, maka perusahaan harus membayarkan dividen terutang tersebut sebelum membagikannya kepada pemegang saham biasa. (Subagyo, 1997).

2) Dilihat dari cara peralihannya¹⁴:

- a. Saham atas Unjuk, adalah saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindah tangankan dari investor satu ke investor lain
- b. Saham atas nama, adalah saham yang ditulis dengan jelas, siapa pemiliknya dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Pada umumnya perusahaan (*emiten*) yang melakukan penawaran umum (*Initial Public Offering*) menerbitkan saham dalam dua jenis saham tersebut. Saham biasa tidak memiliki keistimewaan apapun dari segi hak atas menerima dividen.

Para ahli fikih kontemporer mengharamkan saham istimewa sebab mereka berpandangan bahwa saham ini mengandung unsur ketidakadilan dan riba.

¹¹ Nurul Huda dan Muhamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis*, Jakarta:Kencana, 2013, hlm. 226.

¹²Martalena, *Pengantar Pasar Modal*, Yogyakarta: Andi, 201, hlm. 13.

¹³Op.Cit, hlm. 227.

¹⁴ Rusdin, *Pasar Modal teori, masalah dan kebijakan dalam praktik*, Bandung Alfabeta, 2008, hlm 50.

Pemegang saham mempunyai hak mendapatkan bagian dari kelebihan yang dapat dibagikan sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa (Ibrahim, 2003). Pemegang saham ini pula mendapatkan keuntungan tetap (*pre-determinant revenue*), yang dikategorikan oleh kalangan ulama sebagai riba.¹⁵

b. Proses Transaksi Jual-beli Saham

Dilihat dari prosesnya, urutan perdagangan jual-beli saham atau efek lainnya dapat dijelaskan sebagai berikut :¹⁶

1. Menjadi nasabah di perusahaan efek

Pada bagian ini, seseorang yang akan menjadi investor terlebih dahulu menjadi nasabah atau membuka rekening di salah satu broker atau perusahaan efek. Setelah resmi terdaftar menjadi nasabah, investor dapat melakukan kegiatan transaksi.

2. *Order* dari nasabah

Kegiatan jual beli saham diawali dengan instruksi yang disampaikan investor kepada broker. Pada tahap ini, perintah atau order dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi seperti telepon atau yang lainnya.

3. Diteruskan ke *Floor Trader*

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau sering disebut dengan floor trader.

4. Masukan *Order* ke JATS

Floor trader akan memasukkan semua order yang diterimanya ke dalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana entry order-order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh floor trader, tugas di kantor broker, dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan

order yang disampaikan investor, baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, floor trader melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran dan beberapa perubahan lainnya.

5. Transaksi terjadi (*matched*)

Pada tahap ini, order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini, pihak floor trader atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi.

6. Penyelesaian transaksi (*settlement*)

Pada tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut dengan *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-hak nya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindah bukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham, akan mendapatkan saham. Di BEI (Bursa Efek Indonesia), proses penyelesaian transaksi berlangsung selama tiga hari bursa.

c. Pemegang Saham

Dalam Rapat Umum Pemegang Saham, semua pemegang saham sebesar atau sekecil apapun sahamnya memiliki hak suara kecuali pemegang saham istimewa. Dalam RUPS dibahas masalah-masalah yang berkaitan dengan evaluasi kinerja dan kebijakan perusahaan yang harus dilaksanakan segera. Apabila pemegang saham berhalangan hadir, ia bisa melemparkan hak suaranya kepada pemegang saham lain yang disebut *proxy*. Hasil RUPS akan dilimpahkan ke

¹⁵*Ibid.*, hal. 231.

¹⁶Martalena, *Op. Cit.*, hlm. 36-37.

komisaris untuk diteruskan ke direksi, kemudian dijalankan.¹⁷

Berikut isi RUPS atau yang dibahas dalam RUPS:¹⁸

- Menentukan direksi atau komisaris.
- Memberhentikan direksi atau komisaris.
- Menetapkan gaji direksi dan komisaris.
- Mengevaluasi kinerja perusahaan.
- Memutuskan rencana penambahan/pengurangan saham perusahaan.
- Menentukan kebijakan perusahaan.
- Mengumumkan pembagian laba (*dividen*).

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu:¹⁹

1. Dividen, merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Capital Gain, merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya, investor membeli saham ABC

dengan harga per saham Rp. 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp. 3.500 per saham yang berarti penjual mendapatkan keuntungan untuk setiap saham yang dijualnya sebesar Rp. 500.

3. *Margin Trading*

a. Pengertian

Margin trading adalah suatu jasa yang diberikan oleh perusahaan efek kepada nasabahnya berupa fasilitas pinjaman dana, sehingga nasabah hanya perlu membayar sejumlah persentase tertentu dari harga efek yang dibeli. Nasabah diwajibkan membayar bunga kepada perusahaan efek atas dana pinjaman tersebut²⁰

Keputusan Ketua Bapepam dan LK No. Kep-258/BL/2008, *margin trading* diartikan sebagai berikut :²¹

- 1) transaksi pembelian efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh perusahaan. Transaksi margin merupakan fasilitas yang diberikan perusahaan efek kepada investor dengan memberikan pinjaman berupa uang pinjaman, uang ini tidak harus dikembalikan secara terjadwal, sebagaimana pinjaman dari bank.
- 2) Investor baru mengembalikan bila berhasil menjual saham yang dibelinya dengan harga yang lebih tinggi dari harga beli sehingga investor memperoleh keuntungan dari selisih jual beli tersebut
- 3) Sebagai imbalan fasilitas yang disediakan perusahaan efek, investor harus membayar bunga pinjaman dan *fee*. Bunga pinjaman dan *fee* tersebut telah disepakati oleh investor dan sekuritas melalui perjanjian pembiayaan dan penyelesaian transaksi efek.

²⁰Astrid Amalia, *Penyalagunaan Short Selling dalam Transaksi Perdagangan Efek, Analisis Kasus: Paul Berliner dengan The Blackstone Group dan ADS Corp, Jakarta: (Universitas Indonesia, 2009) Hlm. 30.*

²¹Sawidji Widoatmodjo, *pasar modal indonesia. Jakarta: Ghalia Indonesia, 2009, hlm 196.*

¹⁷Farida Hasyim, *Hukum Dagang jakarta: Sinar Grafika*, 2014, hlm. 156.

¹⁸*Ibid.*, hlm. 157.

¹⁹Martalena, *Op. Cit.*, hlm. 13-14.

b. Manfaat dan Resiko:

Perusahaan efek yang member kelonggaran dalam pemberian fasilitas *margin trading* kepada nasabah merupakan salah satu pemicu semakin bergairahnya transaksisaham di bursa. Kinerja bursa semakin meningkat antara lain diukur dari semakinmeningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan, semakin meningkatnya frekuensi,volume dan nilai transaksi harian akibat membaiknya likuiditas saham.²² Manfaat lainnya adalah :²³

1. Fasilitas Kredit yang diberikan oleh perusahaan efek memungkinkan investor membeli saham melebihi jumlah yang dimilikinya;
2. Membuka kemungkinan bagi investor untuk memperoleh keuntungan berupa capital gain yang lebih cepat.

Sedangkan resiko yang dapat ditimbulkan oleh *Margin trading* adalah investor harus siap jika terjadi penurunan nilai saham, sehingga investor harus menambah jaminan atau melikuidasi maupun menjual saham yang dikuasakannya kepada perusahaan efek. Dalam keadaan ini, investor yang telah menggunakan seluruh modal yang ada dan kemungkinan kecil modalnya akan kembali atau bahkan masih menyisahkan hutang pada perusahaan efek.²⁴

c. Perjanjian dalam Margin Trading

Pelaku dalam Pasar Modal yang berperan penting dalam hal ini adalah Lembaga kliring dan penjamin memegang peran dalam mengawal Pasar Modal agar tercipta pasar modal yang efektif dan efisien. KSEI sebagai bank kustodian menjamin keamanan dan kenyamanan para investor dalam melakukan transaksi margin di pasar modal, seluruh kegiatan KSEI dioperasikan melalui sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi

efek secara pemindah bukuan berteknologi tinggi. Sistem ini merupakan teknologi elektronik terpadu yang mendukung penyelesaian transaksi efek secara pemindahbukuan di pasar modal Indonesia.

Transaksi *Margin Trading* dituangkan dalam bentuk perjanjian yang merupakan prinsip pelaksanaan prinsip kebebasan berkontrak antara perusahaan sekuritas dengan nasabah/investor yang salah satu isinya adalah hak dan kewajiban para pihak sebagai bentuk dari perlindungan hukum. Kebebasan berkontraklah yang merupakan landasan bagi perusahaan sekuritas dalam melakukan tindakan kontraktualisasi. Ini tercermin misalnya dalam hak pembatalan, pembaharuan kontrak atau penentuan sanksi secara sepihak oleh perusahaan sekuritas sebagaimana diatur dalam ketentuan pasal 12 ayat (3) Perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi efek yaitu Perusahaan Efek berhak untuk mengakhiri Perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek secara sepihak.

Margin trading berpontesi menimbulkan perselisihan antara nasabah atau investor dengan perusahaanefek, misalnya jika salah satu pihak melanggar kontrak yang telah disepakati. Dalam transaksi *margin trading* ini seharusnya berlaku prinsip *good faith and goodcommunication*. *Good faith* berarti prinsip mengungkapkan informasi secara akurat dan lengkap sedangkan *good communication* adalah prinsip komunikasi yakni memberikan informasi kepada investor secara terbuka dan cepat. Kedua prinsip tersebut sangat penting karena pelaksanaan *margin trading* lebih berdasarkan kontrak. Jika salah satu prinsip tersebut tidak berjalan sebagaimana mestinya, maka praktek *margin trading* akan menimbulkan masalah yang biasanya disebabkan karena kebiasaan yang saling percaya dan para pelaku enggan mengkonfirmasi setiap transaksi yang terjadi, Dalam *margin trading* investor dinyatakan wanprestasi

²²*Ibid*

²³*Ibid*

²⁴ Verdij. Analisa perlindungan investor terhadap transaksi marjin dan shrot selling pada perusahaan efek Jakarta: UI,2012 hlm. 29.

jika tidak melakukan penambahan modal apabila ratio pinjaman nya telah mencapai 65% maka sekuritas berhak menjual saham yang dijaminan di perusahaan sekuritas secara paksa.²⁵

d. Margin Trading dan jaminan

Agunan atau jaminan merupakan suatu masalah yang sangat erat hubungannya dengan perusahaan sekuritas dalam pelaksanaan transaksi *margin trading*. Dana yang diberikan oleh perusahaan sekuritas perlu diamankan. Tanpa adanya pengamanan, perusahaan sekuritas sulit menghindari risiko yang akan datang, sebagai akibat tidak berprestasinya seorang nasabah investor. Untuk mendapatkan kepastian dan keamanan dari kreditnya, perusahaan sekuritas melakukan tindakan-tindakan pengamanan dan meminta kepada calon nasabah agar mengikatkan suatu barang tertentu sebagai jaminan di dalam pemberian kredit dan diatur dalam Pasal 1131 dan 1132 KUHP data.

METODOLOGI PENELITIAN

Sesuai dengan bidang kajian ilmu hukum bisnis, maka pendekatan yang digunakan adalah yuridis normatif, yaitu mengkaji dan menguji data sekunder berupa hukum positif. Penelitian ini bersifat deskriptif analitis, yaitu menggambarkan dan menganalisis ketentuan-ketentuan hukum, teori-teori hukum yang berkaitan dengan permasalahan yang diteliti untuk ditarik suatu kesimpulan. Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah untuk membuat deskripsi, gambaran atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. (Andriyani, Y., & Zulkarnaen, W., 2017:94) Seluruh data yang diperoleh, dianalisis dengan metode analisis normatif kualitatif, yaitu merupakan analisis data yang tidak menggunakan rumus-rumus matematik.

²⁵*ibid*

HASIL DAN DISKUSI

Pelaksanaan Margin trading dalam Pasar Modal

Pembukaan rekening merupakan syarat awal untuk dapat melakukan transaksi efek di bursa saham. Namun apabila investor ingin menggunakan fasilitas pembiayaan margin trading seperti yang dipaparkan di atas investor harus membuat perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek.

Transaksi margin trading dituangkan dalam bentuk perjanjian yang merupakan pelaksanaan prinsip kebebasan berkontrak antara perusahaan sekuritas dengan nasabah/investor yang salah satu isinya adalah hak dan kewajiban para pihak sebagai bentuk dari kesepakatan dan perlindungan hukum. Namun untuk dapat menggunakan fasilitas Margin trading dan short selling investor harus memberikan jaminan berupa uang tunai. Pada margin Nilai Jaminan Awal paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai pembelian Efek pada saat transaksi atau Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah).²⁶ Nilai pembiayaan dana atas Transaksi Margin yang dapat diberikan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah paling banyak 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.²⁷ Jika nilai jaminan pembiayaan mengalami penurunan sehingga rasionya naik lebih dari 65 % maka perusahaan efek wajib melakukan permintaan pengembalian jaminan agar rasio tidak melebihi 65%, jika dalam waktu 3 hari bursa nasabah tidak memenuhi, maka hari ke bursa perusahaan efek wajib untuk menjual efek dalam jaminan pembiayaan yang

²⁶ Angka 6 huruf b butir 2 Peraturan Bapepam LK V.D.6 tentang Pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short shelling* bagi nasabah

²⁷ Angka 6 huruf b tentang Peraturan Bapepam LK V.D.6 Pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short shelling* bagi nasabah

dibuktikan dengan penawaran jual.²⁸ Jika nilai pembiayaan telah mencapai 80% (delapan puluh perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek baik dengan ataupun tanpa pemberitahuan kepada nasabahnya, wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan serta wajib untuk menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabah.²⁹ Walaupun transaksi margin merupakan fasilitas yang dapat memberikan keleluasaan para investor untuk menangkap untung besar dengan menggunakan uang pinjaman dari sekuritas. Margin trading juga disertai dengan risiko investasi yang besar pula. Adapun keuntungan dalam melakukan Margin Trading adalah:

1. Fasilitas Kredit yang diberikan oleh perusahaan efek memungkinkan investor membeli saham melebihi jumlah yang dimilikinya;
2. Membuka kemungkinan bagi investor untuk memperoleh keuntungan berupa capital gain yang lebih cepat.

Sedangkan kerugian yang dapat ditimbulkan oleh Margin trading adalah investor harus siap jika terjadi penurunan nilai saham, sehingga investor harus menambah jaminan atau melikuidasi maupun menjual saham yang dikuasakannya kepada perusahaan efek. Dalam keadaan ini, investor yang telah menggunakan seluruh modal yang ada dan kemungkinan kecil modalnya akan kembali atau bahkan masih menyisakan hutang pada perusahaan efek.

Berkaitan dengan jaminan yang diberikan nasabah, selain adanya Rekening Efek Marjin, untuk melindungi dana yang telah diberikan oleh perusahaan sekuritas berupa fasilitas atau nilai pembiayaan, maka dalam perjanjian pembiayaan

penyelesaian transaksi efek telah diatur mengenai beberapa hal antara lain:

- a) Rekening efek reguler nasabah, yaitu rekening efek atas nama nasabah yang wajib dibuka pada perusahaan sekuritas yang memuat catatan mengenai posisi efek dan/atau dana milik nasabah.
- b) Marjin deposit, yaitu jumlah nilai jaminan dalam bentuk uang dan/atau efek (yang akan dinilai dengan uang) dan harus mempunyai nilai yang cukup dan dapat diterima menurut pertimbangan perusahaan sekuritas yang ada di rekening efek marjin

Perubahan Regulasi Margin Trading dalam Pasar Modal

1) Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Margin dan Transaksi Short Selling.

- a. Efek tersebut telah tercatat di Bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih, maka:
 1. Efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata nilai transaksi harian di Pasar Reguler dalam 6 (enam) bulan terakhir minimal adalah Rp 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah);
 2. minimal nilai transaksi harian di Pasar Reguler adalah Rp 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah). apabila
- b. Efek tersebut telah tercatat di Bursa kurang dari 6 (enam) bulan, maka:
 1. Efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata nilai transaksi harian di Pasar Reguler minimal mencapai Rp 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) untuk periode sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak dicatatkan hingga periode review oleh Bursa;
 2. minimal transaksi harian Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah).
- c. Efek tersebut harus ditransaksikan setiap Hari Bursa, kecuali Efek tersebut dikenakan suspensi paling lama 10 (sepuluh) Hari Bursa dalam jangka waktu:

²⁸ Angka 6 huruf b tentang Peraturan Bapepam LK V.D.6 Pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* bagi nasabah

²⁹ Angka 6 huruf b tentang Peraturan Bapepam LK V.D.6 Pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* bagi nasabah

1. 6 (enam) bulan terakhir untuk Efek yang tercatat selama 6 (enam) bulan atau lebih; atau
 2. sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode review, untuk Efek yang tercatat kurang dari 6 (enam) bulan.
- d. Price Earning Ratio (PER) tidak lebih dari 3 (tiga) kali market PER. Price Earning Ratio merupakan 'perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan', dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten tersebut dalam setahun.
- e. Kapitalisasi pasar dari saham dengan kepemilikan di bawah 5% (lima perseratus) dari jumlah saham tercatat lebih besar dari Rp 1.000.000.000.000,- (satu triliun rupiah) berdasarkan data akhir bulan dalam periode data review.
- f. jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 600 (enam ratus) pemegang saham berdasarkan data akhir bulan selama periode data review.

2) Surat Keputusan Direksi PT.Bursa Efek Indonesia Nomor :Kep-00023/BEI/02-2017 tentang Perubahan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Margin dan Transaksi Short Selling.

- a. Efek tersebut telah tercatat di Bursa selama 12 (duabelas) bulan atau lebih, maka:
1. Efek tersebut ditransaksikan di Bursa minimal 90% dari total jumlah hari bursa selama 6 bulan terakhir.
 2. Ditransaksikan di Pasar Reguler dalam 6 (enam) bulan terakhir
 - minimal adalah Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah);
 - transaksi harian minimal 250.000.000 (dua ratus lima puluh juta rupiah) dan rata rata volume transaksi harian diatas 500 ribu saham
- b. Saham yang tercatat antara 3 bulan sampai 12 bulan, maka :

1. Efek tersebut ditransaksikan di Bursa minimal 90% dari total jumlah hari bursa selama:
 - minimal 3 bulan terakhir untuk saham yang telah tercatat di bursa selama kurang dari 6 bulan
 - minimal 6 bulan terakhir untuk saham yang telah tercatat di bursa selama lebih dari 6 bulan
 2. Ditransaksikan di pasar reguler dengan
 - rata rata nilai transaksi harian 10.000.000.000 (sepuluh miliar rupiah) minimal 3 bulan terakhir untuk saham yang telah tercatat di bursa selama kurang dari 6 bulan dan minimal 6 bulan terakhir untuk saham yang telah tercatat di bursa selama lebih dari 6 bulan atau
 - rata rata nilai transaksi harian 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) dan rata rata volume transaksi harian 1.000.000 (satu juta) saham minimal 3 bulan terakhir untuk saham yang telah tercatat di bursa selama kurang dari 6 bulan dan minimal 6 bulan terakhir untuk saham yang telah tercatat di bursa selama lebih dari 6 bulan
- c. Jumlah pemegang saham kurang dari 300 pemegang saham berdasarkan data akhir bulan selama periode data review sesuai data rekening yang telah tercatat dalam PT Kustodian Sentral Efek Inonesia
- d. jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham bukan pengendali dan bukan pemegang saham utama minimal 50.000.000 (lima puluh juta) saham dan minimal 7,5% dari jumlah modal saham disetor.
- e. Perusahaan tercatat atas saham tersebut harus :
- tidak mengalami rugi bersih atau tidak memiliki ekuitas negative berdasarkan laporan keuangan terakhir yang dicatatkan di bursa
 - Price Earning Ratio (PER) tidak lebih dari 3 (tiga) kali PER market atau *Price book value* (PBV) tidak lebih dari tiga kali PBV Market. Dalam hal

ini bila PER negative, maka *retained earnings* harus positif.

Beleid ini mengatur ulang kriteria efek yang layak masuk daftar efek margin. Untuk saham yang sudah tercatat di atas satu tahun, minimal harus ditransaksikan 90% dari total hari bursa selama enam bulan terakhir. Nilai rata-rata transaksi hariannya mesti di atas Rp 5 miliar, atau boleh di atas Rp 250 juta tapi dengan volume transaksi di atas 500.000 saham.

Kriteria jumlah pemegang saham dari emiten diperkecil menjadi 300 pemegang saham selama periode *review*. Sementara saham yang bisa masuk efek margin paling tidak harus memiliki *price earning ratio* (PER) tidak lebih dari tiga kali PER *market* atau *price book value* (PBV) PBV sendiri adalah analisis untuk mengetahui nilai wajar saham. Indikator ini didapat dengan membagi harga saham yang ada di pasar saham dengan nilai book value dari saham tersebut. tak lebih dari tiga kali PBV *market*. Jika PER masih negatif, maka *retained earnings* harus positif. *retained earnings* adalah Laba yang tidak dibagi, merupakan sebagian atau keseluruhan laba yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

PERATURAN NOMOR III-I TENTANG KEANGGOTAAN MARJIN DAN SHORT SELLING

Larangan

Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling dilarang untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling:

- a. untuk kepentingan Direksi, Komisaris, Pemegang Saham Utama dan atau pegawai dari Anggota Bursa Efek tersebut; VII.2.2
- b. untuk kepentingan 1 (satu) nasabahnya dimana Transaksi Marjin tersebut dapat mengakibatkan saldo debit dan atau

posisi short melebihi 15% (lima belas perseratus) dari MKBD Anggota Bursa Efek dimaksud;

- c. dengan nilai Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling lebih dari 10 (sepuluh) kali nilai MKBD dari Anggota Bursa Efek yang bersangkutan
- d. atas Efek yang tidak termasuk dalam daftar Efek Marjin dan atau daftar Efek Short Selling

Pelanggaran atas Peraturan ini dikenakan sanksi sesuai dengan Peraturan Bursa Nomor III-F tentang Sanksi.

- Dalam hal Anggota Bursa Efek tidak lagi memenuhi persyaratan untuk dapat melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling sebagaimana dimaksud dalam ketentuan di atas, maka Bursa melakukan pencabutan persetujuan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling bagi Anggota Bursa Efek yang bersangkutan.

Surat Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia Nomor :Kep-00022/BEI/02-2017 tentang perubahan PERATURAN NOMOR III-I TENTANG KEANGGOTAAN MARJIN DAN SHORT SELLING

- Anggota bursa yang memiliki MKBD (Modal Kerja Bersih Disesuaikan) senilai atau lebih dari RP.250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar) dapat melakukan transaksi margin atas margin efek yang memenuhi persyaratan dalam transaksi margin dan transaksi short shelling
- Anggota bursa yang memiliki MKBD (Modal Kerja Bersih Disesuaikan) kurang dari RP.250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar) dapat melakukan transaksi margin atas margin efek yang memenuhi persyaratan dalam transaksi margin dan transaksi short shelling dan dimasukkan dalam daftar efek indeks LQ45.

Larangan

Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling dilarang untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling:

- a. untuk kepentingan Direksi, Komisaris, Pemegang Saham Utama dan atau pegawai dari Anggota Bursa Efek tersebut;
- b. untuk kepentingan 1 (satu) nasabahnya dimana Transaksi Marjin tersebut dapat mengakibatkan saldo debit dan atau posisi short melebihi 15% (lima belas perseratus) dari MKBD Anggota Bursa Efek dimaksud;
- c. dengan nilai Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling lebih dari 5 (lima) kali nilai MKBD dari Anggota Bursa Efek pada minggu sebelumnya untuk transaksi margin selama satu minggu berujutnya,
 - anggota bursa efek yang memberikan fasilitas transaksi margin dilarang memberikan dana kepada nasabah bukan untuk penyelesaian transaksi margin.
 - anggota bursa efek yang memberikan fasilitas transaksi margin dilarang memindahkan piutang nasabah dari rekening efek regular ke rekening efek pembiayaan transaksi margin pada anggota bursa efek yang sama.

Sanksi

Pencabutan persetujuan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi Short Selling bagi Anggota Bursa Efek

- a. permintaan anggota bursa efek
- b. sanksi pencabutan yang dikenakan bursa
- c. surat persetujuan anggota bursa milik anggota bursa yang surat persetujuan dicabut oleh bursa.

Bila surat persetujuan dicabut, maka :

1. wajib memberitahukan kepada seluruh nasabah margin trading atas pencabutan tersebut

2. menyelesaikan seluruh pembiayaan transaksi margin yang telah berjalan paking lama 5 hari bursa
3. dapat mengajukan kembali permohonan persetujuan paling cepat satu tahun setelah pencabutan

Perubahan Peraturan Nomor III-I tentang Keanggotaan Margin dan/atau Short Selling. Di aturan main ini, hanya Anggota Bursa yang memiliki MKBD di atas Rp 250 miliar yang bisa bertransaksi margin.

Dengan perubahan aturan margin, otomatis BEI merombak daftar efek yang bisa ditransaksikan dengan fasilitas margin. Dari daftar margin baru, ada 127 saham yang baru masuk daftar efek margin. Sehingga, total efek margin mencapai 180 saham.

Adanya perubahan tersebut diharapan lebih banyak menarik minat para investor, dengan keuntungan yang didapat yakni mendapatkan saham yang lebih variatif. Namun dengan adanya pelanggaran dari ketentuan ini, maka semakin besar pula resiko yang akan ditimbulkan, para investor juga harus memperhatikan adalah kecukupan likuiditas. Kesempatan *leverage* transaksi kian besar. "Faktor risiko di sekuritas ialah jika saham ini tidak likuid³⁰

Kemudian dengan diaturnya sketentuan tentang sanksi pencabutan persetujuan dan pemenuhan kewajiban atas sanksi tersebut, dapat memberikan kepastian hukum serta perlindungan bagi investor, nasabah maupun bursa efek.

Perubahan kedua peraturan tersebut diharapkan dapat encapai tujuan dari Pasar Modal yakni menyelenggarakan efek yang teratur, wajar dan efisien, sehingga tetap menjaga keterbukaan informasi serta tingkat kepercayaan investor dalam pasar modal.

³⁰ Admin, investasi.kontan.co.id, Inilah 180 saham transaksi margin, 30 Maret 2017, 16.45 WIB

Contoh Kasus

a. Kasus Ronny Susanto melawan PT. Mandiri Sekuritas

RS mengajukan permohonan untuk memperoleh fasilitas pembiayaan transaksi efek kepada Mandiri dengan menandatangani Formulir pembukaan rekening efek dan mengadakan perjanjian fasilitas nasabah khusus tahun 2006 (Perjanjian tahun 2006) yang diperpanjang dengan perjanjian fasilitas nasabah khusus 2007 (Perjanjian 2007). Pokok kesepakatan perjanjian :³¹

1. Perjanjian 2006, fasilitas yang diberikan maksimal Rp. 30.000.000.000 (tiga puluh milyar rupiah) dan untuk perjanjian 2007 sebesar Rp.50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah)
2. RS terlebih dahulu menyerahkan efek dan atau uang sebagai modal ke dalam rekening efek marjin sebagai jaminan awal, yang kemudian menjadi jaminan atas kewajiban RS ke Mandiri
3. RS wajib menjaga rasio jaminan (besarnya jaminan debgab fasilitas pembayaran) sebesar 133% dan RS wajib melakukan top up apabila rasio menurun dan Mandiri berhak untuk melakukan penjualan seluruh atau sebagian jaminan untuk mengembalikan besarnya rasio jaminan apabila kurang dari 133%
4. Jika terjadi perselisihan atas hal tersebut mereka sepakat untuk dilakukan musyawarah untuk mufakat, apabila tidak terselesaikan dalam waktu 30 hari, maka akan diselesaikan di Badan Arbitrase Paar Modal Indonesia.

Dalam pelaksanaannya sejak pertengahan tahun 2008 RS mulai mengalami kegagalan dalam menjaga rasio jaminan tetap pada 133%. Untuk menghindari penjualan paksa, maka mandiri meminta RS untuk melakukan top up. Pada saat perjanjian berakhir, biaya

yang belum dilunasi sebesar Rp. 37.922.126.029. 10 Desember 2008 RS melakukan pembicaraan dengan mandiri yang menghasilkan kesepakatan bahwa RS akan melakukan pembayaran tunai sebagian kewajiban hutangnya sebesar Rp.8.000.000.000 (delapan Milyar rupiah) dan memohon agar jatuh tempo hutangnya diperpanjang sampai 16 Maret 2009. Sampai pada akhirnya RS tidak melakukan pembayaran dan Mandiri melakukan penjualan paksa dengan transaksi tutup sendiri, meskipun begitu, namun masih ada jumlah kewajiban yang harus dibayar adalah sebesar Rp.9.717.873.938,07 jumlah tersebut akan bertambah terus karena adanya denda dan biaya lainnya sampai jumlah tersebut dilunasi, untuk menagih kewajiban RS maka mandiri mendaftarkan permohonan kepada Badan Arbitrase Pasar modal Indonesia.

b. Putusan Arbitrase No : Bapmi-003/arb-01/XI/2009 sebagai penyelesaian sengketa adalah :³²

1. Perjanjian tahun 2006 dan 2007 sah dan mengikat kedua belah pihak;
2. Kewajiban RS sebesar Rp.9.717.873.938,07 merupakan resiko pasar yang harus menjadi beban dan tanggung jawab bersama dengan masing masing pihak harus menanggung Rp. 4.858.936.969;
3. Mewajibkan Mandiri untuk membayar kepada RS secara tunai kompensasi atas penjualan saham RS secara tutup sendiri sebesar Rp.990.000.000

c. Analisis Kasus :

Angka 14 Peraturan Bapepam LK V.D Tahun 1997 mengatur bahwa nilai pembiayaan atas transaksi dalam rekening efek margin tidak boleh melebihi 50 % dari nilai jaminan di dalam perjanjian rasio jaminan yang harus dipertahankan adalah 133 % jika digunakan nilai pembiayaan dengan nilai jaminan adalah sama dengan 75 %. Hal ini bertentangan dengan angka 1

³¹ Stanley Joshua, Pemberian Fasilitas pemberian transaksi efek dalam rangka transaksi margin dan penyelesaian sengketa yang timbul di Pasar Modal, www.lib.ui.ac.id, diakses 1 Mei 2017, 13.00 WIB

³² *ibid*

Peraturan Bapepam LK V.D tahun 1997. Seharusnya karena objek dari perjanjian tersebut tidak sesuai dengan Peraturan yang berlaku, maka seharusnya batal demi hukum.³³

Pembatalan perjanjian karena batal demi hukum tidak menyebabkan transaksi transaksi yang dilakukan oleh RS dan Mandiri batal. Dalam hal ini Lembaga Kliring Penjamin yang bertugas untuk menyelesaikan transaksi di bursa berdasarkan Pasal 55 ayat (2) UU Pasar Modal dengan cara penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik atau cara lain yang ditetapkan oleh undang-undang sehingga tidak ada transaksi atau perdagangan efek yang dibatalkan.

Batalnya suatu perjanjian karena batal demi hukum megakibatkan para pihak tidak dapat menuntut haknya ataupun kewajiban berdasarkan perjanjian tersebut, namun dapat mengajukan gugatan ganti rugi atas pelanggaran terhadap Undang Undang pasar modal dan peraturan Bapepam LK berdasarkan pasal 111 UU Pasar Modal sebagai dasar penuntutan.

Dalam proses pemeriksaan di BAPI, RS telah menyatakan keberatannya atas pemberian fasilitas margin dan persentase nilai rasio yang dipertahankan, namun keberatan tersebut ditolak oleh mandiri. Hal ini bertentangan dengan Pasal 36 UU pasar Modal dimana perusahaan efek atau penasihat investasi wajib mengetahui latar belakang keadaan keuangan dan tujuan investasi nasabahnya serta membuat dan menyimpan catatan dengan baik mengenai pesanan transaksi dan kondisi keuangannya. Prinsip ini dikatakan prinsip pengenalan terhadap nasabah yang sama halnya dengan prinsip kehati hatian bank dalam kredit.

Selanjutnya terkait jual paksa yang dilakukan oleh Mandiri merugikan pihak RS karena Mandiri disatu sisi menyetujui perpanjangan kewajiban pembayaran. Serta jual paksa dengan transaksi tutup sendiri jelas merugikan RS karena nilai

saham akan lebih rendah dari harga pasar.³⁴

d. Peraturan Bapepam V.D Tahun 1997 saat ini telah diubah dengan Peraturan V.D.6 tentang Pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi *short selling* bagi nasabah dalam angka 6 huruf b sejak tanggal 30 Juni 2008. Meliputi:

- a. Nilai Jaminan Awal paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai pembelian Efek pada saat transaksi atau Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) mana yang lebih tinggi.
- b. Nilai pembiayaan dana atas Transaksi Marjin yang dapat diberikan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah paling banyak 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.
- c. Jika nilai Jaminan Pembiayaan mengalami penurunan sehingga nilai pembiayaan melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabahnya dan nasabah wajib memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus)
- d. Jika nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan paling lambat 3 (tiga) hari bursa, maka Perusahaan Efek pada hari bursa ke-4 (ke empat) wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan yang dibuktikan dengan melakukan penawaran jual sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.
- e. Jika nilai pembiayaan telah mencapai 80% (delapan puluh perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek baik dengan ataupun tanpa pemberitahuan kepada

³³ *ibid*

³⁴ *ibid*

nasabahnya, wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan yang dibuktikan dengan melakukan penawaran jual sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.

- f. Perusahaan Efek wajib menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabahnya atas transaksi penjualan

Kasus tersebut menandakan masih ada beberapa kelemahan serta hal hal yang perlu diperhatikan dalam pelaksanaan margin trading:

1. Dengan membuat perjanjian dengan akta otentik dalam hal ini bukan hanya formulir (perjanjian baku) karena hal tersebut sangat merugikan investor.
2. Pengawas Pasar Modal yang dalam hal ini adalah OJK harus menindak tegas terhadap pelanggaran yang dilakukan terhadap Undang Undang Pasar Modal maupun Undang-Undang lainnya.
3. Mengenai tata cara jual paksa harus ada kesepakatan para pihak agar tidak merugikan satu sama lainnya.
4. Perusahaan efek harus menerapkan prinsip prinsip dalam Pasar Modal, dalam kasus ini adalah prinsip pengenalan terhadap nasabah.

Hal hal tersebut nantinya akan meminimalisir resiko yang terjadi dalam pelaksanaan *margin trading*.

KESIMPULAN

Dari uraian bab-bab sebelumnya, maka kami dapat menyimpulkan dan mencatat beberapa hal sebagaiberikut:

1. Prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana telah diatur dengan jelas namun penerapan dan pengawasan belum dilaksanakan dengan baik. Mengacu padakasus yang terjadi dapat disimpulkan penerapan aturan yang ditetapkan Bapepam-LK dan PTKSEI belum berjalan dengan baik. Penjualan Reksa Dana Berlian, Berlian Plus dan Dana Berlian Terproteksi sejak tahun 2001 yang tidak terdaftar dan

memperoleh ijin sebagai APERD seharusnya dapat diketahui Bapepam-LK yang memiliki kewenangan dalam melakukan pengawasan atas penjualan produk Reksa Dana dan melakukan pemeriksaan secara langsung kepada perusahaan yakni PTADI. Pengelolaan hasil penjualan Reksa Dana yang harus disimpan dalam bank kustodian dan karenanya penggunaannya harus mendapat persetujuan investor dan diketahui oleh PT KSEI seharusnya dapat memberikan perlindungan kepada investor.

Telah terjadi pelanggaran atas penerapan prinsip keterbukaan dalam Reksa Dana dalam kasus PTADI. Hal ini terlihat, diantaranya dari penjualan Reksa Dana lewat Bank Century yang tidak tercatat sebagai APERD, menggunakan dana tidak sesuai dengan prospektus dan kontrak investasi yang ditawarkan, menempatkan dana di Bank Century yang merupakan bank kustodian terafiliasi, tidak melaporkan ke Bapepam-LK atas produk Reksa Dana yang dijual, serta penempatan dan penyalahgunaan dana investor PTADI yang disimpan di Bank Century tidak sesuai dengan prinsip *fiduciary duty* dalam melakukan pengurusan perusahaan dan melanggar prinsip *Doctrine of ultravires* dalam memindahkan dana tanpa sepengetahuan investor.

DAFTAR PUSTAKA

A. Buku

- Adler Haymans Manurung, *Reksa Dana: Investasiku*, Jakarta: Kompas, 2008.
- Gunawan Widjaja dan Amira Prajna Ramaniya, *Seri Pengetahuan Pasar Modal. Reksa Dana dan Peran Serta Tanggung Jawab Manajer Investasi Dalam Pasar Modal*, Jakarta: PT. Kencana Prenada Media Group, 2009
- M. Irsan Nasaruddin dkk, *Aspek Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada, 2004.

Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*, Surabaya: PenerbitErlangga, 2006.

Tciptono Darmadji, Hendi M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2011.

B. Perundang-undangan:

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Peraturan Bapepam-LK No.III.C.7 tentang Sub Rekening Efek pada Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Ayat (2).

Peraturan Ketua Bapepam-LK Nomor II. F.4 tentang Pemeriksaan Reksa Dana

PMK Nomor 100/PMK.01/2008 tahun 2008 op.cit., Pasal 1482 tentang Tugas dan Fungsi Bapepam-LK.

PMK Nomor 100/PMK.01/2008 tentang Organisasi dan Tata Kerja Departemen Keuangan.

C. Sumber-sumber lainnya

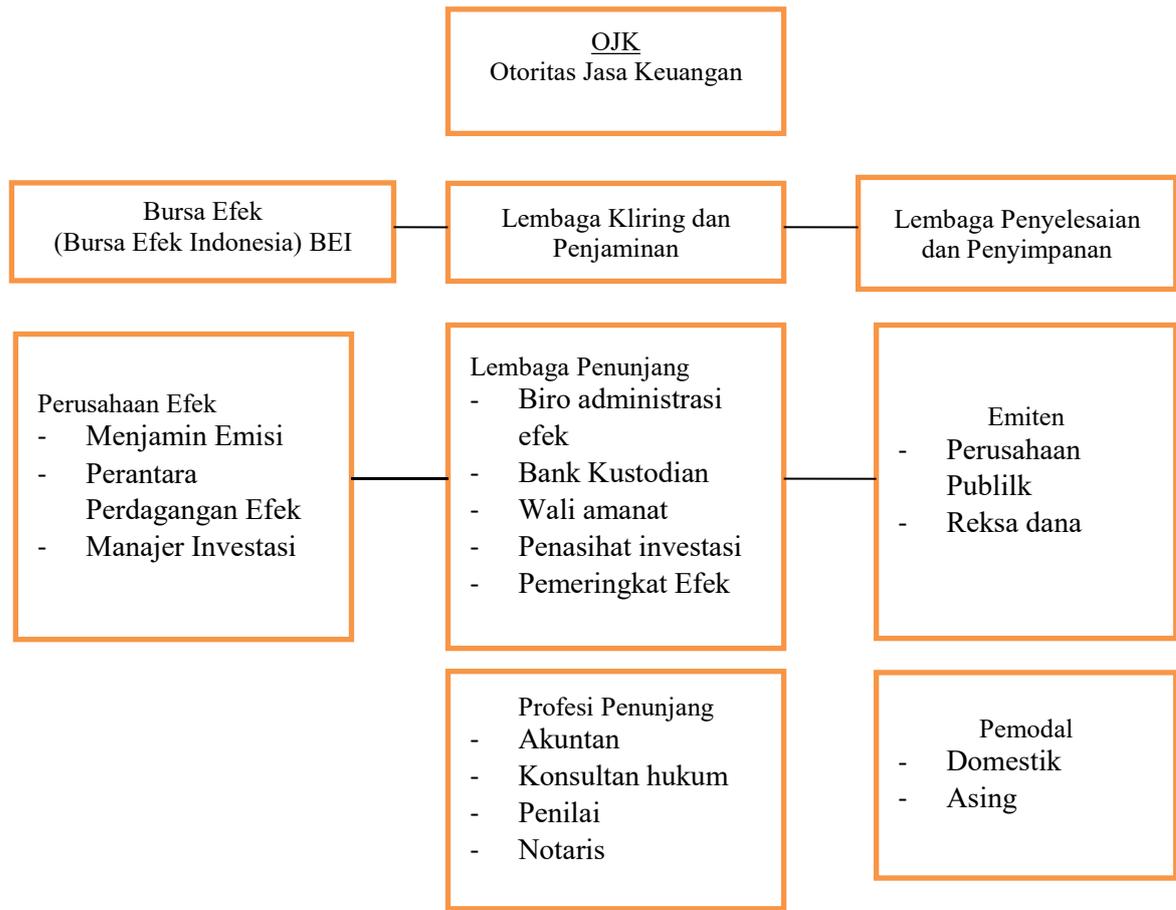
Andriyani, Y., & Zulkarnaen, W. (2017). Pengaruh Kualitas Produk Terhadap Keputusan Pembelian Mobil Toyota Yaris Di Wijaya Toyota Dago Bandung. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 1(2), 80-103.
[https://doi.org/10.31955/mea.vol1.iss2.pp80-](https://doi.org/10.31955/mea.vol1.iss2.pp80-103)

103.<http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20822/s>

<http://www.antaranews.com/berita/1265965409/pemasaran-reksa-dana-antaboga-perintah-dari-direksicentury>.

http://www.bapepam.go.id/pasar_modal/index.htm.

<http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2008/12/02/brk,20081202-149244,id.html>



Gambar 1.
Struktur Pasar Modal di Indonesia