

**PERLINDUNGAN HAK INVESTOR DALAM
TRANSAKSI MARGIN OLEH PERUSAHAAN EFEK
KETIKA DILAKUKAN *FORCE SELLING***

TESIS

**Diajukan untuk memenuhi persyaratan guna
mencapai derajat S2 dalam Ilmu Hukum**



**PROGRAM MAGISTER (S2) ILMU HUKUM
PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
2021**

**PERLINDUNGAN HAK INVESTOR DALAM
TRANSAKSI MARGIN OLEH PERUSAHAAN EFEK
KETIKA DILAKUKAN *FORCE SELLING***

TESIS

Oleh :

RATU VIDI SULISTYANI
NIM : 20301900177
Konsentrasi : Hukum Bisnis

Disetujui oleh
Pembimbing I, Tanggal


Dr. Hj. Sri Kusriyah, S.H., M.Hum.
NIDN: 06-1507-6202

Pembimbing II


Dr. Hj. Siti Rodhlyah Dwi Istinah, S.H., M.H.
NIDN : 06-1306-6101

Mengetahui
Ketua Program Magister Ilmu Hukum


Dr. Hj. Sri Kusriyah, S.H., M.Hum.
NIDN: 06-1507-6202



**PERLINDUNGAN HAK INVESTOR DALAM
TRANSAKSI MARGIN OLEH PERUSAHAAN EFEK
KETIKA DILAKUKAN *FORCE SELLING***

TESIS

Oleh :

RATU VIDI SULISTYANI
NIM : 20301900177
Konsentrasi : Hukum Bisnis

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Pada Tanggal **11 Agustus 2021**
Dan dinyatakan **LULUS**.

Tim Penguji
Ketua Penguji,

Prof. Dr. H. Gunarto, S.H., SE.Akt., M.Hum.
NIDN: 06-0503-6205

Anggota I

Dr. Hj. Sri Kusriyah, S.H., M.Hum.
NIDN: 06-1507-6202

Anggota II

Dr. Hj. Siti Rodhifah Dwi Istilah, S.H., M.H.
NIDN : 06-1306-6101

Mengetahui
Ketua Program Magister Ilmu Hukum

Dr. Hj. Sri Kusriyah, S.H., M.Hum.
NIDN: 06-1507-6202

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : RATU VIDI SULISTYANI SRISOMAN WULANDARI

NIM : 20301900177

Dengan ini saya nyatakan bahwa Karya Tulis Ilmiah yang berjudul : **PERLINDUNGAN HAK INVESTOR DALAM TRANSAKSI MARGIN OLEH PERUSAHAAN EFEK KETIKA DILAKUKAN FORCE SELLING**

Adalah benar hasil karya saya dan penuh kesadaran bahwa saya tidak melakukan tindakan plagiasi atau mengambil alih seluruh atau sebagian besar karya tulis orang lain tanpa menyebutkan sumbernya. Jika saya terbukti melakukan tindakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan aturan yang berlaku.

SEMARANG, 03 JANUARI 2022

Yang menyatakan,



RATU VIDI SULISTYANI SRISOMAN WULANDARI



PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Ratu Vidi Subichyuni, SW
NIM : 20301900177
Program Studi : Magister
Fakultas : Hukum

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa Tugas Akhir/Skripsi/Tesis/Disertasi* dengan judul :

Perlindungan Hak Investor Dalam transaksi Margin oleh perusahaan Efek ketika dilakukan force selling.

dan menyetujuinya menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung serta memberikan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif untuk disimpan, dialihmediakan, dikelola dalam pangkalan data, dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademis selama tetap mencantumkan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh. Apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme dalam karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang timbul akan saya tanggung secara pribadi tanpa melibatkan pihak Universitas Islam Sultan Agung.

Semarang, 03/01/2021

Yang menyatakan,



*Coret yang tidak perlu

ABSTRAK

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh kebutuhan dilakukannya pembaharuan hukum untuk memberikan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin dan implementasi pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa.

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori perlindungan hukum dan teori keadilan. Metode penelitian yang diterapkan adalah yuridis sosiologis. Pendekatannya dilakukan melalui pengkonsepsian hukum sebagai institusi sosial riil dan fungsional, yang diperoleh secara empiris melalui terjun langsung ke lapangan guna memperoleh informasi yang dibutuhkan.

Hasil penelitian ini menunjukkan pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa sebenarnya telah diatur dalam sebuah surat perjanjian, yang mana hal ini tertuang di dalam Peraturan Bapepam-LKNomor V.D.6. Keberadaan peraturan tersebut telah memenuhi aspek perlindungan hukum investor sebagaimana diatur dalam KUHPerdara, namun belum memenuhi aspek perlindungan hukum investor sebagaimana diatur dalam UU PasarModal dan UU Perlindungan Konsumen. Implementasi perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa telah terlaksana melalui kontrak dengan disertai penerapan sistem pengendalian intern dan pelaksanaan *haircut* oleh BEI.

Kata kunci: perlindungan, transaksi margin, *forced sell*.

ABSTRACT

This research is motivated by the need for legal reforms to provide protection for investors' rights in the analysis of margin transaction financing by Stock Exchange Companies when there is a forced sale of shares. The purpose of this study is to analyze investor rights protection arrangements in the analysis of margin transaction financing and the implementation of investor rights protection arrangements in the analysis of margin transaction financing by Stock Exchange Companies when selling shares by force.

The theory used in this research is the theory of legal protection and the theory of justice. The research method applied is sociological juridical. The approach is carried out through the conception of law as a real and functional social institution, which is obtained empirically through going directly to the field to obtain the required information.

The results of this study indicate that the arrangement for protecting investors' rights in the analysis of margin transaction financing by a Stock Exchange Company when a share sale is made by force has actually been regulated in a letter of agreement, which is stated in Bapepam-LK Regulation Number V.D.6. The existence of these regulations has fulfilled the legal protection aspects of investors as regulated in the Civil Code, but has not fulfilled the investor legal protection aspects as regulated in the Capital Market Law and the Consumer Protection Law. The implementation of the protection of investors' rights in the analysis of margin transaction financing by Stock Exchange Companies when there is a forced sale of shares has been carried out through contracts, accompanied by the implementation of an internal control system and the implementation of haircuts by the IDX.

Keywords: *Protection, margin transactions, forced sell.*

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan rasa Syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulisan tesis ini dapat selesai sebagai syarat mengakhiri pendidikan bagi mahasiswa Program Pascasarjana (S2) Magister Ilmu Hukum Universitas Islam Sultan Agung. Tesis ini berjudul **“PERLINDUNGAN HAK INVESTOR DALAM TRANSAKSI MARGIN OLEH PERUSAHAAN EFEK KETIKA DILAKUKAN *FORCE SELLING*”**.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa Tesis ini masih jauh dari kata sempurna, untuk itu penulis sangat mengharapkan dan memberikan penghargaan yang setinggi-tinggi terhadap pembaca yang dapat memberikan koreksi, kritik, dan sumbang saran demipenyempurnaan Tesis ini. Dalam penyusunan Tesis ini, penulis menghaturkan ucapan terima kasih dan penghormatan yang setinggi-tingginya kepada antara lain sebagai berikut :

1. Bapak Drs. H. Bedjo Santoso, M.T., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
2. Bapak. Prof. Dr. H. Gunarto, S.H.,SE., Akt, M.Hum, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Sultan Agung Semarang
3. Dr. Hj. Sri Kusriyah, S.H., M.Hum, selaku Ketua Program studi Program Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Sultan Agung Semarang
4. Dosen Pembimbing yang senantiasa memberikan bimbingannya selama proses pembuatan tesis ini.
5. Rekan-rekan Magister Ilmu Hukum tahun 2021 yang memberikan kontribusi positif selama berinteraksi dalam menjalani proses belajar dan kegiatan edukatif lainnya.
6. Suamiku tercinta, sebagai penyemangat dan menjadi inspirasi.
7. Orangtuaku dan Mertuaku tercinta beserta keluarga besar yang kasihsayang dan didikannya yang sangat berharga.

Merupakan suatu kebanggaan dan kehormatan bagi penulis apabila Tesis ini dapat memberikan manfaat dan memiliki nilai guna dan manfaat bagi pembaca dan perkembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang ilmu hukum. Akhirnya dengan penuh kerendahan hati penulis memohon doa restu dan dukungan dari segenap pihak agar penulis mampu menjadi manusia yang berguna bagi agama, masyarakat, bangsa dan negara.

Semarang, November 2021

Penulis

Ratu Vidi Sulistyani

NIM. 20301900177



DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING	iii
HALAMAN PEGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	v
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI	xi
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah	8
C. Tujuan Penelitian.	8
D. Kegunaan Penelitian	8
E. Kerangka Teoritis.....	10
F. Kerangka Konseptual.....	16
G. Metode Penelitian	26
H. Sistematika Penulisan.	32
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Nilai Etika Bisnis Dalam Islam.....	34
B. Tinjauan Perlindungan Hak Investor	40
C. Tinjauan Perusahaan Efek.....	48
D. Tinjauan Analisis Pembiayaan.....	52
E. Tinjauan Transaksi Margin	54
F. Tinjauan Penjualan Saham Secara Paksa.....	59

BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengaturan Perlindungan Hak Investor Dalam Analisis Pembiayaan Transaksi Margin Oleh Perusahaan Bursa Efek Ketika Dilakukan Penjualan Saham Secara Paksa.....	62
B. Implementasi Perlindungan Hak Investor Dalam Analisis Pembiayaan Transaksi Margin Oleh Perusahaan Bursa Efek Ketika Dilakukan Penjualan Saham Secara Paksa.....	91
BAB IV PENUTUP	
A. Kesimpulan	104
B. Saran	105
DAFTAR PUSTAKA	106



BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Penanaman modal di pasar modal merupakan salah satu sumber dana untuk membiayai pembangunan nasional¹. Fungsi pasar modal tersebut salah satunya adalah menjadi sarana pembiayaan yang mempertemukan investor sebagai pihak yang memiliki dana lebih dengan emiten, yakni pihak yang sedang memerlukan dana². Upaya yang dapat dilakukan untuk meningkatkan minat di dalam penanaman modal salah satunya menciptakan iklim yang kondusif khususnya yang berkaitan dengan mengatasi isu di bidang penegakan hukum³. Pentingnya penegakan hukum tersebut, di dalam bidang penanaman modal dapat diterapkan ketika terjadi aksi jual paksa.

Aksi jual paksa atau dikenal dengan istilah *forced sell* adalah suatu perjanjian yang disepakati oleh pihak sekuritas dengan nasabah⁴. *Forced sell* ini terjadi ketika nilai saham berada pada rasio penjualan paksa, dimana kondisi ini

¹ Agung Sudjati Winata. Perlindungan Investor Asing dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing dan Implikasinya Terhadap Negara. 2018. *AJUDIKASI: Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 2 No. 2. Desember 2018. H. 127. Sumber: <file:///C:/Users/user/AppData/Local/Temp/902-Article%20Text-2890-1-10-20181231-1.pdf>, Diakses Pada Tanggal 20 Desember 2021. Pukul 07.28 WIB.

² Bagus Sujatmiko dan Nyulistiowati Suryanti. Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka Yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan. *Jurnal Bina Mulia Hukum* Volume 2, Nomor 1, September 2017. H. 16. Sumber: <https://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/jbmh/article/view/88/41>. Diakses Pada Tanggal 20 Desember 2021. Pukul 07.29 WIB.

³ Ria Sintha Devi. Perlindungan Hukum Bagi Penanaman Modal Asing (PMA) Di Indonesia. 2019. *Jurnal Rectum*, volume I, Nomor 2, Juli 2019. H. 142. Sumber: <https://jurnal.darmaagung.ac.id/index.php/jurnalrectum/article/view/227>. Diakses Pada Tanggal 20 Desember 2021. Pukul 07.44 WIB.

⁴ Ocbe Sekuritas. Perjanjian Pembiayaan Transaksi Efek Margin *Securities Financing Account Agreement For Margin Transaction*. Pasal 13 Tentang Penjualan Paksa. 2018.

berada ketika rasio *margin* nasabah mencapai 80%, yang menyebabkan perusahaan memiliki wewenang penuh untuk menjual sebagian atau seluruh efek dalam rekening efek margin nasabah⁵. *Forced sell* tersebut menjadi resiko ketika terjadi *margin trading* atau penurunan nilai saham, yang mengharuskan nasabah menambah jaminan atau melikuidasi atau menjual saham yang dikuasainya kepada perusahaan efek⁶. Biasanya dalam *margin trading*, *forced sell* terjadi apabila nasabah rekening reguler hingga T+4 tidak mampu menyelesaikan kewajiban pembelian yang jatuh tempo pada T+2, maka saham yang ada di dalam rekening reguler nasabah akan dijual paksa sebesar kewajiban nasabah⁷.

Pelaksanaan *forced sell* biasanya memerlukan penjualan aset atau sekuritas secara tidak sukarela untuk menciptakan likuiditas jika terjadi situasi yang tidak terkendali atau tidak terduga. Penjualan paksa biasanya dilakukan sebagai reaksi terhadap peristiwa ekonomi, perubahan kehidupan pribadi, peraturan perusahaan, atau tatanan hukum. *Forced sell* dapat merujuk pada sejumlah situasi di mana aset individu diharuskan untuk dijual. Dalam dunia investasi, jika *margin call* dikeluarkan dan investor tidak dapat membawa investasi mereka ke persyaratan minimum, broker memiliki hak untuk menjual saham. Dalam keuangan pribadi, aset individu dapat dilikuidasi karena berbagai alasan termasuk: kebangkrutan, perceraian, atau kematian. Di bidang investasi keamanan, penjualan paksa dapat terjadi dalam rekening *margin* investor jika investor gagal membawa rekening

⁵ Ibid.

⁶ Juli Asril. *Margin Trading Di Pasar Modal Dan Regulasinya Di Indonesia. Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, Vol. 3, No. 1, 2019. 256-273. H. 263.

⁷ Anonim. *Hindari Forced Sell Saat Pakai Limit Trading Dengan Fasilitas Margin*. Termuat Dalam Most, Edisi 26 Maret 2020. Sumber: <https://www.most.co.id>, Diakses Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 12.28 WIB.

mereka di atas persyaratan minimum setelah diberikan *margin call*. *Forced sell* umumnya terjadi setelah peringatan dikeluarkan oleh broker, mengenai status *under-margin* suatu akun. Jika pemegang akun memilih untuk tidak memenuhi persyaratan *margin*, atau tidak dapat membayarnya, broker memiliki hak untuk menjual saham saat ini⁸.

Di dalam pelaksanaan *forced sell* sebenarnya juga telah ada perhitungannya, sebagaimana yang ada di dalam perjanjian dengan pihak broker tersebut, dimana terjadinya *forced sell* terjadi ketika saham yang dibeli dengan margin mengalami penurunan dengan persentase tertentu atau jika batas hari di dalam pemakaian margin sudah mencapai batas, maka *forced sell* dapat dilakukan⁹. Terjadinya *forced sell* juga dapat dilaksanakan tanpa persetujuan terlebih dahulu dari investor, dan broker berhak memilih efek yang akan dijual dalam rangka mengurangi risiko yang dihadapi dengan melakukan penjualan pada pasar reguler. Selain itu, sebelum saldo debit nasabah turun di bawah atau sama dengan *maintenance ratio margin*, semua kegiatan pembelian dilakukan penangguhan, dan ketika nasabah melanggar ketentuan tersebut, maka perusahaan berhak menutup rekening efek pembiayaan transaksi margin nasabah meskipun perjanjian belum berakhir.

Pengaturan *forced sell* termuat di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, namun keberadaan peraturan tersebut tidak

⁸ Alicia Tuovila. *Forced Selling (Forced Liquidation)*. Sumber: Investopedia, Edisi 30 Juni 2021. Diakses Dari: <https://www.investopedia.com>, Diakses Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 18.56 WIB.

⁹ Kiki Safitri. *Mau Main Saham Pakai Margin Trading, Pahami Mekanismenya Supaya Tidak Terjebak Kerugian*. Sumber Kompas, Edisi 20 Januari 2021. Diakses Dalam <https://money.kompas.com>, Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 19.21 WIB.

menjelaskan secara lengkap mengenai aksi jual paksa (*forced sell*). Selain itu, pengaturan mengenai *forced sell* sebenarnya telah termuat di dalam Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek yang disempurnakan dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK, No. Kep. 258/ BL/ 2008. Di dalam peraturan tersebut termuat banyak persyaratan nasabah, anggota bursa yang dapat melakukan pembiayaan, efek yang diperdagangkan, hingga pokok-pokok perjanjian yang harus ada di dalam transaksi margin¹⁰. Meskipun demikian, di dalam peraturan tersebut masih terdapat kelemahan, dimana tidak terdapat mekanisme pengawasan yang jelas terhadap kepatuhan pengaturan tersebut. Kondisi ini juga diperkuat dengan adanya banyak bukti bahwa Bapepam lengah di dalam melakukan pengawasan pasar modal¹¹.

Kelengahan pengawasan oleh Bapepam ini dapat dicontohkan berdampak pada beberapa persoalan seperti timbulnya masalah di lapangan, khususnya yang diakibatkan oleh ketiadaan prinsip *good faith* (pengungkapan informasi secara akurat dan lengkap) dan *good communication* (memberikan informasi kepada investor secara terbuka dan cepat), yang sangat dibutuhkan dalam perjanjian kontrak yang ada di dalam transaksi margin yang dibuat oleh perusahaan efek. Dimana jika salah satu prinsip tersebut tidak dilaksanakan, maka transaksi margin akan menimbulkan masalah. Hal ini sebagaimana yang ditemukan dalam kasus PT.

¹⁰ Fitria Dina. *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Hal Jual Paksa (Forced Sell) Di Pasar Modal (Studi Di Pt. Bni Securities Padang)*. Diploma Thesis, Upt. Perpustakaan Unand. 2015. H. 17.

¹¹ Anonim. *Aksi Jual Paksa Saham Milik Nasabah Dipertanyakan*. Sumber: Detikfinance, Edisi 28 Januari 2009. Diakses Dalam <https://Finance.Detik.com>., Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 19.46 WIB.

DBS Vickers Indonesia yang terungkap pada tahun 2009, menggunakan dana nasabah untuk aksi jual paksa terhadap rekening transaksi margin di rekening reguler milik Dedy Hartawan yang mana hal ini mengindikasikan adanya pelanggaran peraturan, dimana *forced sell* dapat dilakukan atas rekening margin, selain itu nasabah juga melaporkan perusahaan efek telah melakukan jual beli efek tanpa adanya persetujuan dari nasabah, dalam hal ini nasabah telah kehilangan dana di rekening efeknya hingga Rp 90 miliar. Akibat kejadian tersebut, nasabah mengalami kerugian dari *forced sell* tersebut, sehingga hal ini perlu menjadi perhatian lebih, karena karakteristik dari transaksi margin mempunyai risiko yang relatif tinggi.

Kelemahan pengawasan yang seharusnya dilakukan oleh Bapepam tersebut juga memberikan dampak pada terjadinya *forced sell*, yang disebabkan oleh masalah manipulasi harga saham yang dilakukan oleh PT Sekawan Intripratama Tbk (SIAP) pada tahun 2014, dan dilakukan oleh PT Dharma Samudera Fishing Industries (DSFI) dan Primarindo Asia Infrastruktur (BIMA) pada tahun 2002, yang mana semuanya ini tentunya memberikan kerugian pada nasabah¹², akibat adanya manipulasi harga saham tersebut, selanjutnya membuat para nasabah tidak mampu melakukan pembayaran, sehingga hal ini memicu terjadinya *forced sell* yang tentunya merugikan para nasabah tersebut.

Praktek-praktek *forced sell* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut sebagaimana yang dicontohkan tadi sengaja dilakukan akibat dari lemahnya

¹² Anonim. *Manipulasi Harga Saham*. Diakses dalam: [Http://Www.Capital-Asset.Co.Id.](http://www.Capital-Asset.Co.Id.), Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 20.16 WIB.

peraturan yang ada yang tidak memuat mekanisme pengawasan yang harus dilakukan oleh Bapepam sehingga memberikan peluang kelemahan pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam. Dampaknya hal ini tentu memberikan kerugian yang harus dialami oleh investor, akibat mencederai hak-hak investor dalam memperoleh perlindungan hukum, yang selanjutnya memberikan efek pada kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan efek tersebut. Berdasarkan persoalan tersebut, maka patut dipertanyakan perlindungannya terhadap investor terkait saham-saham miliknya yang dijual tanpa pemberitahuan maupun persetujuan dan mekanisme yang transparan, yang mana hal ini bertentangan dengan perlindungan hukum bagi para investor adalah janji yang harus dipenuhi oleh lembaga pasar modal¹³.

Sesuai dengan permasalahan tersebut, maka diperlukan penelitian mengenai pembaharuan hukum yang diterapkan untuk perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, karena selama ini terdapat masalah kelemahan pengaturan di dalam penjualan paksa yang mana hal ini merugikan investor. Kelemahan-kelemahan tersebut dapat dilihat pada pertentangan yang ada di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek angka 4 yang bertentangan dengan legalitas klausula baku dalam UU Perlindungan Konsumen, serta ketiadaan pengaturan lebih lanjut mengenai mekanisme jual paksa saham agar praktik *crossing* yang cenderung merugikan nasabah/investor dapat

¹³ Jusuf Anwar. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: Alumni. 2005. H. 220.

dihindari, serta pembenahan pada Angka 6 huruf b butir 8 terkait konfirmasi pasca jual paksa saham seharusnya tidak terbatas pada konfirmasi secara tertulis.

Penelitian ini dilakukan juga untuk menjawab kelemahan yang ada di dalam penelitian sebelumnya, sebagaimana hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Linda Ismaya (2014) yang menemukan adanya pertentangan antara perlindungan hukum investor sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal dan UU Perlindungan Konsumen. Selain itu, penelitian ini juga melengkapi kelemahan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Verdy J. Pangaribuan (2012) yang memiliki kelemahan yaitu dilakukannya tindakan pelanggaran Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6 Tahun 2008, khususnya yang dilakukan melalui tindakan *force selling* sesuai dengan ketentuan yang berlaku, yang mana hal ini harus ditindaklanjuti dengan penentuan kriteria efek sesuai dengan ketentuan peraturan Bapepam-LK yang berlaku.

Sesuai adanya permasalahan tersebut maka judul penelitian yang ditetapkan oleh peneliti agar dapat menjawab permasalahan yang ada terkait diperlukannya keterbaruan hukum yang dapat diterapkan untuk memberikan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa adalah **PERLINDUNGAN HAK INVESTOR DALAM TRANSAKSI MARGIN OLEH PERUSAHAAN EFEK KETIKA DILAKUKAN *FORCE SELLING*.**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, dirumuskan permasalahan penelitian berikut ini:

1. Bagaimanakah pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa?
2. Bagaimanakah implementasi pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah menjawab beberapa permasalahan yang ada di dalam penelitian ini, antara lain:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa.
2. Menganalisis implementasi pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian perlindungan hak investor dalam transaksi margin oleh perusahaan efek ketika dilakukan *force selling*, yang diharapkan antara lain:

1. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi Mahasiswa Hukum, agar dapat memperluas wawasan peneliti terkait dengan regulasi transaksi margin pasar modal yang ada di Indonesia.
- b. Bagi Investor, agar dapat dijadikan acuan di dalam pengambilan keputusan untuk melakukan tuntutan atas tindakan *forced sell* yang merugikan investor.

2. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi penelitian lanjutan, agar dapat memperbaiki kelemahan penelitian yang telah ada sebelumnya terkait dengan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, yang selanjutnya dikaji dalam perspektif teori perlindungan hukum.
- b. Bagi perkembangan ilmu hukum menjadi bahan masukan dalam pengembangan hukum perdata, khususnya di bidang hukum pasar modal terkait dengan penjualan saham secara paksa dalam analisis pembiayaan transaksi margin di Perusahaan Bursa Efek.

E. Kerangka Teoritis

Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya kekosongan hukum perdata pada bidang hukum pasar modal terkait dengan penjualan saham secara paksa dalam analisis pembiayaan transaksi margin di Perusahaan Bursa Efek, yang mana hal ini dicurigai menjadi pendorong timbulnya krisis pasar modal, yang selanjutnya dapat merugikan investor, untuk itu dilakukan penelitian ini guna menjelaskan berbagai perlindungan yang dapat diberikan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, menjelaskan regulasi yang tepat dalam kebijakan penjualan saham secara paksa, dan menjelaskan mekanisme yang dapat dilakukannya sehingga penjualan saham secara paksa tidak cenderung merugikan investor. Untuk menjelaskan konsep-konsep dan teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan beberapa permasalahan di atas adalah Teori Perlindungan Hukum dan Teori Perlindungan Konsumen, yang akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Teori Perlindungan Hukum

Di dalam teori perlindungan hukum dijelaskan bahwa kehadiran hukum dalam kehidupan bermasyarakat berguna untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan kepentingan-kepentingan yang bertentangan antara satu sama lain, sehingga hukum dapat diintegrasikan untuk mengatasi benturan kepentingan yang ada. Sesuai penjelasan tersebut, maka keberadaan hukum

bertujuan untuk memberikan keadilan, kepastian, dan kemanfaatan hukum¹⁴, sehingga hukum dapat digunakan untuk memberikan perlindungan.

Sesuai tujuan hukum tersebut, dijelaskan teori perlindungan hukum yang dijelaskan oleh Satjipto Raharjo demikian¹⁵:

Tujuan hukum adalah mengintegrasikan dan mengkoordinasikan berbagai kepentingan dalam masyarakat karena dalam suatu lalu lintas kepentingan, perlindungan terhadap kepentingan tertentu dapat dilakukan dengan cara membatasi berbagai kepentingan di lain pihak. Kepentingan hukum adalah mengurus hak dan kepentingan manusia, sehingga hukum memiliki otoritas tertinggi untuk menentukan kepentingan manusia yang perlu diatur dan dilindungi. Perlindungan hukum harus melihat tahapan yakni perlindungan hukum lahir dari suatu ketentuan hukum dan segala peraturan hukum yang diberikan oleh masyarakat yang pada dasarnya merupakan kesepakatan masyarakat tersebut untuk mengatur hubungan perilaku antara anggota-anggota masyarakat dan antara perseorangan dengan pemerintah yang dianggap mewakili kepentingan masyarakat. Oleh karena itu, keberadaan hukum dapat digunakan untuk memberikan perlindungan, yang selanjutnya disebut perlindungan hukum untuk memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia (HAM) yang dirugikan orang lain dan perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum. Pentingnya perlindungan hukum bagi rakyat sebagai tindakan pemerintah yang bersifat preventif dan resprensif. Di dalam pendekatan preventif tujuannya adalah untuk mencegah terjadinya sengketa, yang mengarahkan tindakan pemerintah bersikap hati-hati dalam pengambilan keputusan berdasarkan diskresi dan perlindungan yang resprensif bertujuan untuk mencegah terjadinya sengketa, termasuk penanganannya di lembaga peradilan.

Selain itu, hukum juga dapat didifungsikan untuk memberikan perlindungan, yang sifatnya tidak sekedar adaptif dan fleksibel, tetapi predektif dan antipatif¹⁶.

¹⁴ Sudikno Mertokusumo. *Mengenal Hukum*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta. 2010. H. 161.

¹⁵ Satjipto Raharjo. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti. 2000. H. 5

¹⁶ Lili Rasjidi dan I. B. Wysa Putra. *Hukum Sebagai Suatu Sistem*. Bandung: Remaja Rusdakarya. 1993. H. 118.

Salah satu perlindungan yang harus diberikan oleh negara adalah perlindungan konsumen. Hal ini dilakukan agar masyarakat tidak mengkonsumsi atau menggunakan barang dan/atau jasa yang dapat membahayakan keselamatan, kesehatan dan sebagainya, sehingga masyarakat merasa aman dan mendapatkan kepuasan. Sekali konsumen membeli atau mengkonsumsi suatu produk, konsumen tersebut dapat menderita atau dirugikan karena cacat pada produk, termasuk cedera, kerusakan pada produk atau barang lain dan kerugian ekonomi¹⁷.

Perlindungan konsumen ini diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen telah dinyatakan secara tegas tentang pengaturan tanggung jawab yang harus diberikan oleh pelaku usaha kepada konsumen. Dalam Pasal 19 ayat 1 disebutkan bahwa:

Pelaku usaha bertanggung jawab untuk memberikan ganti rugi atas kerusakan, pencemaran, dan/atau kerugian konsumen akibat mengkonsumsi barang dan/atau jasa yang dihasilkan atau diperdagangkan.

Hukum perlindungan konsumen muncul dari posisi konsumen yang sangat lemah, sehingga perlu mendapatkan perlindungan hukum. Salah satu sifat dan tujuan hukum adalah memberikan perlindungan kepada masyarakat. Hukum perlindungan konsumen merupakan bagian dari hukum konsumen yang memuat asas-asas dan aturan-aturan serta bersifat mengatur dan juga mengandung sifat melindungi kepentingan konsumen. Hukum perlindungan konsumen tidak dapat

¹⁷ Wiwik Sri Widiarty. The Legal Analysis of Consumer Protection Against The Circulation of Expired Food Products in Indonesia. *International Journal Management Bussines Res.*, 8 (3), 129-141, June 2018.

berdiri sendiri sebagai suatu sistem tetapi harus terintegrasi pula ke dalam suatu sistem ekonomi, yang di dalamnya saling berhubungan satu sama lain.

Sistem perekonomian yang semakin kompleks berdampak pada perubahan konstruksi hukum dalam hubungan antara produsen dan konsumen. Perubahan konstruksi hukum diawali dengan pergeseran paradigma dalam hubungan antara konsumen dan produsen, hubungan yang semula dibangun di atas prinsip *caveat emptor* yang menekankan konsumen harus berhati-hati dalam bertransaksi dengan produsen, berubah menjadi prinsip *caveat vendor* yang menekankan kesadaran produsen untuk melindungi konsumen¹⁸. Ketimpangan kedudukan antara produsen dan konsumen sangat perlu dikompensasikan dengan berbagai upaya, baik melalui gerakan perlindungan konsumen, kelembagaan dan perangkat hukum, maupun upaya lainnya agar konsumen dapat mengkonsumsi produk barang atau jasa, terutama makanan yang mereka inginkan lebih banyak, dengan aman. Perlindungan konsumen dalam jumlah besar dalam bisnis produksi pangan seperti itu sangat penting, karena perkembangan ekonomi dan industri yang maju membawa implikasi negatif lainnya¹⁹.

Untuk melindungi konsumen dari situasi di atas, pemerintah berkewajiban memikirkan kebijakan yang arahnya untuk melindungi masyarakat sebagai konsumen. Di Indonesia, pentingnya pengaturan hak-hak konsumen melalui Undang-Undang tersebut merupakan bagian dari pelaksanaan

¹⁸ David G Owen, Madden M Stuart, Davis J Maria. *Product Liability, Third Edition*. Minnesota: West Group. 2000. H. 118.

¹⁹ Didi J Racbini, Zumrotin K Susilo. *Penyambung Lidah Konsumen. Cetakan Pertama*. Jakarta: Penebar Swadaya. 1996. H. 5.

sebagai negara kesejahteraan, sejak UUD 1945 dan perubahannya, selain sebagai konstitusi politik juga disebut sebagai konstitusi ekonomi, yaitu konstitusi yang mengandung gagasan negara kesejahteraan yang tumbuh karena pengaruh sosialisme sejak abad ke-19 Indonesia melalui Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 tentang Perlindungan Konsumen menetapkan 9 hak konsumen, sebagai penjabaran dari Pasal-pasal yang bercirikan negara kesejahteraan, yaitu Pasal 27 ayat 2 dan Pasal 33 Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia.

2. Teori Keadilan

Di Indonesia keadilan digambarkan dalam Pancasila sebagai dasar negara, yaitu keadilan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia. Dalam sila ke lima Pancasila tersebut terkandung nilai-nilai yang merupakan tujuan dalam hidup bersama. Adapun keadilan tersebut didasari dan dijiwai oleh hakikat keadilan kemanusiaan yaitu keadilan dalam hubungannya manusia dengan dirinya sendiri, manusia dengan manusia lainnya manusia dengan masyarakat, bangsa, dan negara, serta hubungan manusia dengan Tuhannya²⁰.

Nilai-nilai keadilan tersebut haruslah merupakan suatu dasar yang harus diwujudkan dalam hidup bersama kenegaraan untuk mewujudkan tujuan negara, yaitu mewujudkan kesejahteraan seluruh warganya dan seluruh wilayahnya, mencerdaskan seluruh warganya. Demikian pula nilai-nilai keadilan tersebut

²⁰ M. Agus Santoso. *Hukum, Moral & Keadilan Sebuah Kajian Filsafat Hukum. Ctk. Kedua*. Jakarta: Kencana. 2014. H. 86.

sebagai dasar dalam pergaulan antar negara sesama bangsa di dunia dan prinsip-prinsip ingin menciptakan ketertiban hidup bersama dalam suatu pergaulan antar bangsa di dunia dengan berdasarkan suatu prinsip kemerdekaan bagi setiap bangsa, perdamaian abadi, serta keadilan dalam hidup bersama (keadilan sosial).

Ada beberapa ahli yang mengemukakan tentang teori keadilan, salah satunya adalah John Rawls, yang menjelaskan keadilan adalah *fairness* (*justice as fairness*), yang berakar pada teori kontrak sosial Locke dan Rousseau serta ajaran deontologi dari Immanuel Kant. Di dalam penjelasan John Rawls, keadilan dijelaskan sebagai suatu hasil dari pilihan yang adil, yang berasal dari anggapan bahwa sebenarnya manusia dalam masyarakat itu tidak tahu posisinya yang asli, tidak tahu tujuan dan rencana hidup mereka, dan mereka juga tidak tahu mereka milik dari masyarakat apa dan dari generasi mana (*veil of ignorance*). Dengan kata lain, individu dalam masyarakat itu adalah entitas yang tidak jelas. Karena itu, orang lalu memilih prinsip keadilan, yang selanjutnya melahirkan keadilan prosedural murni. Dalam keadilan prosedural murni tidak ada standar untuk menentukan apa yang disebut “adil” terpisah dari prosedur itu sendiri. Keadilan tidak dilihat dari hasilnya, melainkan dari sistem (atau juga proses) itu sendiri. Dimana dalam mewujudkan keadilan tersebut terdapat dua prinsip keadilan, yaitu:

- a. Prinsip kebebasan yang sama sebesar-besarnya (*principle of greatest equal liberty*), yang mencakup kebebasan untuk berperan serta dalam kehidupan politik (hak bersuara, hak mencalonkan diri dalam pemilihan), kebebasan berbicara (termasuk kebebasan pers), kebebasan berkeyakinan (termasuk

keyakinan beragama), kebebasan menjadi diri sendiri (person), hak untuk mempertahankan milik pribadi.

- b. Prinsip keduanya ini terdiri dari dua bagian, yaitu prinsip perbedaan (*the difference principle*) dan prinsip persamaan yang adil atas kesempatan (*the principle of fair equality of opportunity*).

Inti prinsip pertama adalah bahwa perbedaan sosial dan ekonomis harus diatur agar memberikan manfaat yang paling besar bagi mereka yang paling kurang beruntung. Istilah perbedaan sosio-ekonomis dalam prinsip perbedaan menuju pada ketidaksamaan dalam prospek seorang untuk mendapatkan unsur pokok kesejahteraan, pendapatan, dan otoritas. Sedang istilah yang paling kurang beruntung (paling kurang diuntungkan) menunjuk pada mereka yang paling kurang mempunyai peluang untuk mencapai prospek kesejahteraan, pendapatan dan otoritas. Dengan demikian prinsip perbedaan menurut diurnya struktur dasar masyarakat adalah sedemikian rupa sehingga kesenjangan prospek mendapat hal-hal utama kesejahteraan, pendapatan, dan otoritas diperuntukkan bagi keuntungan orang-orang yang paling kurang diuntungkan²¹.

F. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual yang dapat digunakan untuk menjelaskan perlindungan hak investor dalam transaksi margin oleh perusahaan efek ketika dilakukan *force selling* antara lain:

²¹ Hyronimus Rhiti. *Filsafat Hukum Edisi Lengkap (Dari Klasik ke Postmodernisme)*. Ctk. Kelima. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya. 2015. H. 246.

1. Tinjauan Hukum Islam Terhadap Perdagangan Saham

Ajaran Islam yang bersumber kepada Quran dan al-Sunnah dapat dipilah menjadi tiga bagian besar, satu sama lain bersifat menyatu dan saling terkait. Ketiga ajaran besar itu adalah masalah yang berkaitan dengan aqidah (keimanan), masalah-masalah yang berkaitan dengan ibadah, dan masalah-masalah yang berkaitan dengan bidang muamalah duniawiyah²².

Secara teori pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sector*). Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*), dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik bersifat *negotiable* maupun *non negotiable*. Konsep bursa saham yang sesuai dengan prinsip syariah ialah dalam berbagi keuntungan dan kerugian, tetapi tidak semua bisnis yang terdaftar dalam bursa saham sesuai dengan prinsip syariah, isu ini merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah²³.

Fatwa DSN MU I No.40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal mengungkapkan bahwa Pasar Modal syariah adalah Pasar Modal beserta

²² Nasroen Harun. *Fiqh Mu'amalah*. Jakarta: Gaya Media Pratama. 2000. H. 34.

²³ Abbas Mirakhor dan Zamir Iqbal. *Pengantar Keuangan Islam Teori dan Praktik*. Jakarta: Kencana. 2008. H. 96.

seluruh mekanisme kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Sebagai seorang muslim, ada banyak tanggungjawab yang seharusnya dilaksanakan dan salah satu tanggungjawab tersebut adalah melakukan manajemen terhadap harta kekayaan mereka. Dengan adanya eksistensi dari instrumen atau produk-produk dalam pasar modal termasuk bursa saham, muslim mampu melakukan manajemen harta kekayaan mereka dengan cara yang tepat.

Transaksi-transaksi bisnis yang demikian diperbolehkan dalam Islam sepanjang dasar fondasinya tidak bertentangan dengan syariah dan unsur-unsur dalam transaksi tersebut bebas dari unsur-unsur yang dilarang misalnya riba, judi, atau gharar/ketidakpastian²³. Hal tersebut merupakan sebuah usaha untuk melakukan investasi sesuai dengan yang dianjurkan dalam Islam.

Dalam ajaran Islam, kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah Fikih, bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah mubah (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah mubah (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat

implikasi dari Al Qur an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit²⁴.

Dalam Islam, melakukan sebuah investasi diperbolehkan tetapi hal itu terbatas pada keadaan tertentu. Investasi Islam dapat didefinisikan sebagai investasi dalam jasa keuangan dan investasi produk-produk yang diperdagangkan, dan mekanisme perdagangannya dipandang telah sesuai dengan syariah apabila telah memenuhi prinsip-prinsip syariah. Sebagai seorang muslim, ada banyak tanggungjawab yang seharusnya dilaksanakan dan salah satu tanggungjawab tersebut adalah melakukan manajemen terhadap harta kekayaan mereka. Dengan adanya eksistensi dari instrumen atau produk-produk dalam pasar modal termasuk bursa saham, muslim mampu melakukan manajemen harta kekayaan mereka dengan cara yang tepat.

Transaksi-transaksi bisnis yang demikian diperbolehkan dalam Islam sepanjang dasar fondasinya tidak bertentangan dengan syariah dan unsur-unsur dalam transaksi tersebut bebas dari unsur-unsur yang dilarang misalnya riba, judi, atau gharar/ketidakpastian²⁴. Hal tersebut merupakan sebuah usaha untuk melakukan investasi sesuai dengan yang dianjurkan dalam Islam.

Dalam ajaran Islam, kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengatur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah Fikih, bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah

²⁴ Billah, Mohd Ma'sum. *Applied Islamic Capital Market*. Selangor: Sweet & Maxwell Asia. 2010. H. 78.

mubah (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah mubah (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit²⁵.

Dalam Islam, melakukan sebuah investasi diperbolehkan tetapi hal itu terbatas pada keadaan tertentu. Investasi Islam dapat didefinisikan sebagai investasi dalam jasa keuangan dan investasi produk-produk yang melekat pada prinsip-prinsip yang dibangun berdasarkan pada syariah atau hukum Islam sebagaimana yang dinyatakan dalam Quran dan Sunnah. Dalam Islam, hal tersebut diatur bahwa semua investasi haruslah dari sektor-sektor etis atau dengan kata lain, investasi yang dilaksanakan atau keuntungan yang didapatkan tidak boleh berasal dari kegiatan yang dilarang. Kegiatan-kegiatan yang dilarang ini meliputi produksi alkohol, perjudian, pornografi, bunga (riba) dan lain-lain. Lebih dari pada itu, dana-dana yang diinvestasikan haruslah bebas dari utang yang berbunga. Investor tidak boleh membawa bunga (riba) ke dalam keuangan investasinya. Sebuah investasi dapat diartikan sebagai komitmen pada masa sekarang sebagai sumber penghasilan untuk jangka waktu tertentu dengan harapan untuk menerima penghasilan di depan. Sumber penghasilan di masa yang akan datang ini akan menggantikan uang para investor untuk waktu yang telah dijanjikan, mengganti kerugian rata-rata inflasi yang telah diprediksikan

²⁵ BAPEPAM. *Studi tentang Investasi Syariah di Pasar Modal Indonesia*. 2004. H. 27.

dan membayar risiko, yaitu ketidakpastian pembayaran di masa yang akan datang. Dalam investasi, ada hubungan yang langsung antara risiko dan keuntungan. Ada kebalikan diantara keduanya, dimana jika jaminan dengan kriteria resiko tinggi selalu akan memberikan keuntungan yang besar²⁶.

2. Konsep Perlindungan Investor

Ketika investor membiayai perusahaan, mereka biasanya memperoleh hak atau kekuasaan tertentu yang umumnya dilindungi melalui penegakan peraturan dan hukum. Beberapa hak ini termasuk pengungkapan dan aturan akuntansi, yang memberi investor informasi yang mereka butuhkan untuk menjalankan hak lainnya. Hak pemegang saham yang dilindungi termasuk hak untuk menerima dividen secara pro-rata persyaratan, untuk memilih direktur, untuk berpartisipasi dalam rapat pemegang saham, untuk berlangganan masalah baru dari sekuritas dengan persyaratan yang sama dengan orang dalam, untuk menuntut direktur atau mayoritas karena dicurigai pengambilalihan, untuk mengadakan rapat pemegang saham luar biasa, dll. Undang-undang yang melindungi kreditur sebagian besar berurusan dengan prosedur kebangkrutan dan reorganisasi, dan termasuk langkah-langkah yang memungkinkan kreditur untuk mengambil kembali agunan, untuk melindungi senioritas mereka, dan mempersulit perusahaan untuk mencari pengadilan perlindungan dalam reorganisasi.

²⁶ *Opcit.* Billah, Mohd Ma^{''}sum. 2010. H. 67.

Di yurisdiksi yang berbeda, aturan yang melindungi investor berasal dari sumber yang berbeda, termasuk hukum perusahaan, keamanan, kebangkrutan, pengambilalihan, dan persaingan, tetapi juga dari bursa efek peraturan dan standar akuntansi. Penegakan hukum sama pentingnya dengan isinya. Di sebagian besar negara, hukum dan peraturan ditegakkan sebagian oleh regulator pasar, sebagian oleh pengadilan, dan di bagian oleh pelaku pasar itu sendiri. Semua investor luar, baik besar atau kecil, pemegang saham atau kreditur, perlu dilindungi hak-haknya. Tidak adanya hak yang ditegakkan secara efektif, orang dalam tidak memiliki banyak alasan untuk membayar kembali kreditur atau untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham, dan mekanisme pembiayaan eksternal akan cenderung rusak.

Penekanan pada aturan dan peraturan hukum yang melindungi investor luar sangat menonjol kontras dengan perspektif "hukum dan ekonomi" tradisional tentang kontrak keuangan. Menurut untuk perspektif itu, sebagian besar peraturan pasar keuangan tidak diperlukan karena keuangan kontrak terjadi antara penerbit yang canggih dan investor yang canggih. Rata-rata, investor mengakui risiko pengambilalihan, menghukum perusahaan yang gagal untuk mengungkapkan kontrak informasi tentang diri mereka sendiri dan untuk mengikatkan diri secara kontraktual untuk memperlakukan investor dengan baik. Karena pengusaha menanggung biaya ini ketika mereka menerbitkan

sekuritas, mereka memiliki insentif untuk mengikat sendiri melalui kontrak dengan investor untuk membatasi pengambilalihan²⁷.

Selama kontrak ini ditegakkan, pasar keuangan tidak memerlukan regulasi. Sudut pandang ini, yang berasal dari teorema Coase²⁸, sangat bergantung pada pengadilan memberlakukan kontrak yang rumit. Di banyak negara, penegakan semacam itu tidak bisa dianggap remeh. Memang, pengadilan seringkali tidak mampu atau tidak mau menginvestasikan sumber daya yang diperlukan untuk memastikan fakta yang berkaitan dengan kontrak yang rumit. Mereka juga lambat, tunduk pada tekanan politik, dan kadang korup. Ketika penegakan kontrak swasta melalui sistem pengadilan mahal cukup, bentuk lain untuk melindungi hak milik, seperti hukum yang ditegakkan secara hukum atau bahkan peraturan yang diberlakukan pemerintah, mungkin lebih efisien.

Mungkin lebih baik memiliki kontrak dibatasi oleh hukum dan peraturan yang diberlakukan daripada kontrak tidak terbatas yang tidak. Apakah kontrak, aturan hukum yang ditegakkan oleh pengadilan, atau peraturan yang ditegakkan oleh pemerintah adalah yang paling bentuk efisien untuk melindungi pengaturan keuangan sebagian besar merupakan pertanyaan empiris. Sebagai selanjutnya bagian menunjukkan, bukti menolak hipotesis bahwa kontrak swasta sudah cukup. Bahkan di antara negara-negara dengan peradilan yang berfungsi dengan baik, negara-negara yang memiliki undang-undang dan peraturan lebih banyak protektif investor memiliki pasar modal yang lebih berkembang.

²⁷ Jensen, M. dan Meckling, W. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3. 1976, H. 305.

²⁸ Coase, R. The problem of social cost. *Journal of Law and Economics* 3. 1961. H. 1.

La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dan Vishny, membahas seperangkat aturan hukum utama melindungi pemegang saham dan kreditur dan mendokumentasikan kelaziman aturan ini di 49 negara keliling dunia. Mereka juga menggabungkan aturan-aturan ini menjadi pemegang saham (anti direktur) dan kreditur indeks hak untuk setiap negara, dan mempertimbangkan beberapa ukuran kualitas penegakan, seperti: efisiensi sistem peradilan dan ukuran kualitas standar akuntansi. Mereka menggunakan variabel-variabel ini sebagai proxy untuk pendirian hukum terhadap perlindungan investor untuk memeriksa variasi aturan hukum dan kualitas penegakan di seluruh negara dan lintas keluarga hukum²⁹.

3. Transaksi Margin

Transaksi marjin didefinisikan sebagai transaksi pembelian efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh perusahaan efek.³⁰ Transaksi marjin merupakan fasilitas yang diberikan perusahaan kepada investor, dengan memberikan semacam pinjaman. 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 (*short selling*), dengan membeli dengan harga lebih rendah dari harga

²⁹ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A.. Corporate ownership around the world. *Journal of Finance* 54. 1999. H. 471.

³⁰ Angka 1 huruf K Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6.

jual. Sebagai imbalan atas fasilitas yang disediakan perusahaan efek, investor harus membayar bunga pinjaman dan *fee*³¹.

Dengan perdagangan secara marjin, kemampuan nasabah untuk bertransaksi akan meningkat dengan disediakannya fasilitas pinjaman oleh perusahaan efek, di mana nasabah tersebut telah membuka rekening efek marjinya. Contoh fasilitas perdagangan secara marjin ini adalah apabila nasabah dengan nilai dana sebesar satu juta Rupiah dapat melakukan transaksi sampai sejumlah dua juta Rupiah. Kelebihan satu juta Rupiah tersebut dibayai oleh perusahaan efek, di mana nasabah membuka rekening efeknya. Dengan demikian, kalau nasabah tidak melakukan transaksi dengan fasilitas marjin, maka nasabah tersebut melakukan transaksi tunai (*cash*)⁴⁸.

Berdasarkan penjelasan tersebut, transaksi marjin dapat didefinisikan sebagai investasi dengan menggunakan dana yang sebagian disediakan oleh perusahaan efek. Secara praktis, dapat dikatakan transaksi marjin adalah berinvestasi dengan menggunakan utang dari perusahaan efek. Karena menggunakan dana dari utang itulah maka transaksi marjin sering disebut berinvestasi dengan *leverage*.

4. Konsep Penjualan Saham Secara Paksa (*Forced Sell*)

Penjualan paksa atau likuidasi paksa biasanya memerlukan penjualan aset atau sekuritas secara tidak sukarela untuk menciptakan likuiditas jika terjadi situasi yang tidak terkendali atau tidak terduga. Penjualan paksa biasanya

³¹ Sawidji Widoatmodjo. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2009. Hlm.196.

dilakukan sebagai reaksi terhadap peristiwa ekonomi, perubahan kehidupan pribadi, peraturan perusahaan, atau tatanan hukum³².

Kunci penjualan paksa (likuidasi paksa) dapat merujuk pada sejumlah situasi di mana aset individu diharuskan untuk dijual. Dalam dunia investasi, jika *margin call* dikeluarkan dan investor tidak dapat membawa investasi mereka ke persyaratan minimum, broker berhak untuk menjual posisi. Dalam keuangan pribadi, aset individu dapat dilikuidasi karena berbagai alasan termasuk: kebangkrutan, perceraian, atau kematian.

Di bidang investasi keamanan, penjualan paksa dapat terjadi dalam rekening margin investor jika investor gagal membawa rekening mereka di atas persyaratan minimum setelah diberikan *margin call*. Likuidasi paksa umumnya terjadi setelah peringatan dikeluarkan oleh broker, mengenai status di bawah margin suatu akun. Jika pemegang akun memilih untuk tidak memenuhi persyaratan margin, atau tidak dapat membayarnya, broker memiliki hak untuk menjual posisi saat ini.

G. Metode Penelitian

Metode penelitian ini dapat dijelaskan dalam sub bab-sub bab berikut ini:

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan untuk mengkaji perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa

³² Anonim. *Forced Liquidation*. Sumber: <https://www.investopedia.com>, diakses 20 September 2021, Pukul 16.00 WIB.

Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa adalah yuridis sosiologis yang merupakan jenis penelitian hukum sosiologis atau yang diterapkan dalam penelitian lapangan melalui pengkajian ketentuan hukum yang berlaku di masyarakat³³.

Tujuan dilakukannya penelitian ini dengan menggunakan jenis penelitian yuridis sosiologis adalah agar peneliti dapat mengungkapkan fakta yang ada, yang selanjutnya dipergunakan untuk mengidentifikasi masalah guna memecahkan permasalahan yang ada³⁴, sehingga diperoleh penyelesaian masalah yang tepat, khususnya untuk memberikan perlindungan hukum terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa. Agar tujuan penerapan jenis penelitian yuridis sosiologis ini tercapai, analisis dilakukan dengan cara memadukan bahan-bahan hukum primer dan sekunder yang diperoleh di lapangan³⁵.

2. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian yang diterapkan dalam penelitian perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa adalah pendekatan deskriptif analitis, yang diterapkan melalui pengidentifikasikan dan

³³ Bambang Waluyo. *Penelitian Hukum Dalam Praktek*. Jakarta: Sinar Grafika. 2002. Hlm.15.

³⁴ Salim dan Erlies Septiana Nurbani. *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada. 2014. Hlm. 12.

³⁵ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers. 1985. Hlm. 52.

pengkonsepsian hukum sebagai institusi sosial yang riil dan fungsional di dalam kehidupan masyarakat³⁶. Dimana penerapannya dilakukan dengan menekankan pada diperolehnya pengetahuan hukum secara empiris melalui terjun langsung ke lapangan guna memperoleh informasi mengenai perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa.

Pendekatan ini diterapkan dengan melakukan telaah hukum pada regulasi yang berkaitan dengan isu hukum yang diteliti³⁷ (perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa), antara lain yang termuat di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, beberapa putusan pengadilan.

3. Sumber Data Penelitian

Sumber data penelitian ini berasal dari sumber data sekunder yang berasal dari informasi yang berupa data-data, laporan, serta aturan perundang-undangan yang dapat memberikan informasi perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa tersebut. Sumber data sekunder selanjutnya diperoleh dari:

³⁶ Soerjono Soekanto. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia Press. 1986. H. 51.

³⁷ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif*. Jakarta: Rajawali Pers. 2012. H. 14.

a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer memiliki sifat otoriter yang dapat berupa peraturan perundang-undangan. Peraturan perundang-undangan yang digunakan dalam bahan hukum primer ini berupa semua bahan atau materi yang memiliki kedudukan mengikat secara yuridis, antara lain:

- 1) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata;
- 2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
- 3) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
- 4) Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik;
- 5) Peraturan Bapepam Nomor X. K. 4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Hasil Penawaran Umum;
- 6) Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ) Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Pencatatan Saham & Efek Ekuitas selain Saham yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Pencatat.
- 7) Direktori Putusan Mahkamah Agung Republik Indonesia terkait dengan jual paksa dalam transaksi margin.

b. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder dalam penelitian ini adalah segala informasi yang digunakan untuk memberi penjelasan terhadap bahan hukum primer. Dengan bahan hukum sekunder, maka peneliti dapat memahami serta menganalisis bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder ini dapat berupa

referensi semua bahan hukum yang memberikan penjelasan terkait dengan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa tersebut, maupun dukungan terhadap sumber hukum primer yang dipakai dalam penelitian ini, yang meliputi buku-buku yang terkait dengan penelitian ini, antara lain:

- 1) Dokumen-dokumen yang ada di perusahaan sekuritas dalam transaksi fasilitas *margin trading*;
- 2) Kepustakaan yang berkaitan dengan Pasar Modal;
- 3) Kepustakaan yang berkaitan dengan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin;
- 4) Kepustakaan yang berkaitan dengan ketentuan terkait penjualan saham secara paksa;
- 5) Bahan-bahan kepustakaan yang berkaitan dengan perjanjian transaksi *margin trading*.

c. Bahan Hukum Tersier

Bahan hukum tersier yang dipergunakan dalam penelitian ini dapat berupa petunjuk yang mengarah pada kedua bahan hukum sebelumnya. Bahan hukum tersier yang digunakan adalah literatur yang berasal dari Kamus Hukum, Kamus Besar Bahasa Indonesia dan Kamus Bahasa Inggris.

4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang peneliti gunakan dalam penelitian perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa antara lain:

a. Wawancara langsung

Wawancara langsung yang diterapkan dalam penelitian ini ditujukan untuk mengumpulkan fakta sosial sebagai bahan kajian ilmu hukum yang bersifat empiris, yang dilakukan melalui tanya jawab dengan beberapa narasumber yang dianggap kompeten di dalam memberikan keterangan terkait perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa yang diteliti saat ini. Narasumber yang dianggap kompeten tersebut antara lain: hakim di pengadilan perdata atau panitera muda perdata yang pernah melakukan penanganan perkara serupa terkait masalah jual paksa (*forced sell*).

b. Studi Dokumentasi

Studi dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui pengumpulan sumber-sumber tertulis maupun gambar, baik dari arsip, dokumen, atau majalah yang berkaitan dengan persoalan yang dikaji, yaitu perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara

paksa. Tujuan dilakukannya studi dokumentasi ini adalah agar peneliti dapat memahami konsep dan teori yang berkaitan dengan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, sehingga dapat diperoleh pemahaman dan pemecahan masalah yang ada di persoalan penelitian ini.

5. Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan analisis deskriptif kualitatif, yang dilakukan dengan cara mengelompokkan dan menyeleksi data yang diperoleh dari penelitian menurut kualitas dan kebenarannya, kemudian dihubungkan dengan teori-teori, asas-asas, dan kaidah-kaidah hukum yang diperoleh dari studi kepustakaan sehingga diperoleh jawaban atas permasalahan yang dirumuskan.

H. Sistematika Penulisan

Model operasional penelitian ini disajikan dalam 4 bab yang saling berkesinambungan antara bab 1 dengan bab-bab selanjutnya yang mengacu pada pedoman buku penulisan karya akhir perseorangan (TESIS), yang disajikan sebagai berikut:

Bab pertama dalam penelitian ini adalah PENDAHULUAN. Bab ini berisi mengenai latar belakang permasalahan penelitian terkait dengan permasalahan pelanggaran terhadap hak investor di dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa yang

di Indonesia, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan penelitian (Tesis).

Bab ke dua adalah TINJAUAN PUSTAKA. Bab ini berisi mengenai teori-teori yang digunakan untuk alat analisis dari permasalahan mengenai progresifisme hukum yang dapat digunakan untuk memberikan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa.

Bab ke tiga yaitu HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN yang berisi mengenai analisis perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, dan analisis rumusan hukum progresif yang dapat digunakan untuk memberikan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa.

Bab ke empat yaitu PENUTUP. Bab ini berisi mengenai suatu rangkuman hasil pembahasan mengenai analisis perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, dan analisis rumusan hukum progresif yang dapat digunakan untuk memberikan perlindungan terhadap hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa, sehingga menjadi satu kesatuan yang utuh dan memberikan hasil rekomendasi sebagai suatu saran perbaikan ke arah yang diharapkan dari hasil penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

A. Nilai Etika Bisnis Dalam Islam

Secara umum istilah bisnis diterima sebagai padanaan dari suatu transaksi tindakan, seperti yang sering kita dengar terdapat ungkapan ayo berbisnis. Bisnis bus juga berarti sesuatu untuk ikerjakan atau sesuatu untuk dilakukan. Bila pelaku utama bisnis, maka bisnis dapat diartikan sebagai organisasi yang menyediakan barang dan jasa untuk memperoleh keuntungan³⁸. Padahal pengertian bisnis itu cukup luas, meliputi kegiatan usaha yang berkaitan dengan kebutuhan masyarakat, Kegiatan dan usaha yang menyediakan barang dan jasa yang dibutuhkan masyarakat³⁹.

Kata bisnis berasal dari bahasa arab *tijaraha*, berawal dari kata dasar *tajara*, *tajran wa tijarata*, yang bermakna berdagang atau berniaga. *At-tijaratun walmutjar* yaitu perdagangan, perniagaan (menurut kamus Al-Munawwir). Menurut Ar-Raghib Al-Asfahani dalam Al-Mufradat Fi Gharib Al-Quran, *At-Tijarah* bermakna pengelolaan harta benda untuk mencari keuntungan. Menurut Ibnu Farabi, yang dikutip Ar-Raghib, *fulanun tajirun bi kadza*, berarti seseorang yang mahir dan cakap yang mengetahui arah dan tujuan yang diupayakan dalam usahanya. Dalam penggunaannya kata *tijarah* pada ayat-ayat di atas terdapat dua macam pemahaman.

³⁸ Griffin, Ricky W. *Manajemen, Edisi ke 7 Jilid 2*. Jakarta: Erlangga. 2002. H. 46.

³⁹ Bovee, Courtland L; Thill, John V. *Business Communication Today. Fifth Edition*. Upper Saddle Rivet. New Jersey: Prentice Hall. 1998. H. 55.

Pertama, dipahami dengan perdagangan yaitu pada surat Al-Baqarah; 282. Kedua, dipahami dengan perniagaan dalam pengertian umum⁴⁰.

Dari penjelasan di atas, terlihat bahwa term bisnis dalam Alquran, *at-tijarah* pada hakikatnya tidak semata-mata bersifat material dan hanya bertujuan mencari keuntungan material semata, tetapi bersifat material sekaligus immaterial, bahkan lebih meliputi dan mengutamakan hal yang bersifat immaterial dan kualitas. Aktivitas bisnis tidak hanya dilakukan semata manusia tetapi juga dilakukan antara manusia dengan Allah SWT, bahwa bisnis harus dilakukan dengan ketelitian dan kecermatan dalam proses administrasi dan perjanjian-perjanjian dan bisnis tidak boleh dilakukan dengan cara penipuan, kebohongan, hanya karena memperoleh keuntungan. Dalam hal ini, ada dua definisi tentang pengertian perdagangan, dari dua sudut pandang yang berbeda, yaitu menurut mufassir dan ilmu fikih⁴¹:

1. Menurut Mufassir, Bisnis adalah pengelolaan modal untuk mendapatkan keuntungan;
2. Menurut Tinjauan Ahli Fikih, Bisnis adalah saling menukarkan harta dengan harta secara suka sama suka, atau pemindahan hak milik dengan adanya penggantian.

Menurut cara yang dibolehkan penjelasan dari pengertian di atas⁴²:

1. Perdagangan adalah satu bagian muamalat yang berbentuk transaksi antara seorang dengan orang lain.
2. Transaksi perdagangan itu dilaksanakan dalam bentuk jual beli yang diwujudkan dalam bentuk ijab dan qabul.
3. Perdagangan yang dilaksanakan bertujuan atau dengan motif untuk mencari keuntungan.

Etika Bisnis Islami merupakan suatu proses dan upaya untuk mengetahui hal-hal yang benar dan salah yang selanjutnya tentu melakukan hal yang benar

⁴⁰ Ahmad Wardi Muslich. *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah. 2010. H. 13.

⁴¹ Ibid.

⁴² Ibid.

berkenaan dengan produk, pelayanan perusahaan dengan pihak yang berkepentingan dengan tuntutan perusahaan. Mempelajari kualitas moral kebijaksanaan organisasi, konsep umum dan standar untuk perilaku moral dalam bisnis, berperilaku penuh tanggung jawab dan bermoral. Artinya, etika bisnis islami merupakan suatu kebiasaan atau budaya moral yang berkaitan dengan kegiatan bisnis suatu perusahaan.

Dalam membicarakan etika bisnis islami adaah menyangkut "*Bussines Form*" dan atau "*Business Person*", yang mempunyai arti yang bervariasi. Berbisnis berarti suatu usaha yang menguntungkan. Jadi etika bisnis islami adalah studi tentang seseorang atau organisasi melakukan usaha atau kontak bisnis yang saling menguntungkan sesuai dengan nilai-nilai ajaran islam. Menurut Vincent Barry dalam bukunya "*moral issue in business*", menyatakan bahwa *Business ethics is the study of what constitutes good and bad human conduct, including related action and values, in a business context*. Penjelasan tersebut diartikan bahwa: Etika bisnis adalah ilmu tentang baik buruknya terhadap suatu manusia, termasuk tindakan-tindakan relasi dan nilai-nilai dalam kontak bisnis⁴³.

Etika bisnis Islam merupakan etika bisnis yang mengedepankan nilai-nilai al Qur'an. Oleh karena itu, beberapa nilai dasar dalam etika bisnis Islam yang disarikan dari inti ajaran Islam itu sendiri adalah, antara lain :

1. Kesatuan (*Tauhid/Unity*)
2. Keseimbangan (*Equiliriry/Adil*)

⁴³ Siswanta dan Ernawati. Islamic Perspective on Business Ethics. *Article*. 2015. H. 6.

3. Kehendak Bebas (*Free Will*)
4. Tanggungjawab (*Responsibility*)
5. Kebenaran, Kejujuran (*Honesty*)

Menurut Al Ghazali, terdapat enam bentuk kebajikan⁴⁴:

1. Jika seseorang membutuhkan sesuatu, maka orang lain harus memberikannya dengan mengambil keuntungan sesedikit mungkin. Jika sang pemberi melupakan keuntungannya, maka hal tersebut akan lebih baik baginya.
2. Jika seseorang membeli sesuatu dari orang miskin, akan lebih baik baginya untuk kehilangan sedikit uang dengan membayarnya lebih dari harga sebenarnya.
3. Dalam mengabdikan hak pembayaran dan pinjaman, seseorang harus bertindak secara bijaksana dengan member waktu yang lebih banyak kepada sang peminjam untuk membayara hutangnya
4. Sudah sepantasnya bahwa mereka yang ingin mengembalikan barang-barang yang sudah dibeli seharusnya diperbolehkan untuk melakukannya demi kebajikan
5. Merupakan tindakan yang baik bagi si peminjam untuk mengembalikan pinjamannya sebelum jatuh tempo, dan tanpa harus diminta
6. Ketika menjual barang secara kredit, seseorang harus cukup bermurah hati, tidak memaksa orang untuk membayar ketika orang belum mampu untuk membayar dalam waktu yang sudah ditetapkan.

Dalam Islam, etika dan bisnis merupakan satu kesatuan utuh yang tidak bisa dipisahkan antara satu dengan lainnya. Hal ini dikarenakan ajaran Islam yang bersifat *syumul* yang mengatur seluruh aspek kehidupan manusia. Hubungan bisnis dengan etika dalam Islam tak ubahnya kesatuan antara urat dan daging. Landasan yang mendorong perilaku bisnis hendaknya didasarkan tidak hanya karena rasa takut pada sebuah pemerintahan, tidak juga hanya karena hasrat menumpuk kekayaan, tetapi lebih dari itu, seorang pebisnis hendaknya menyandarkan perilakunya semata-mata karena rasa takut kepada Allah dalam usah mencari ridhanya. Sehingga bisnis

⁴⁴ Al-Ghazali, Abu Hamid. *The Book of Counsel for King (Nasihat al-Mulk)*. New York and London: Oxford University Press. 1964. Hlm.56.

yang ideal dalam Islam, adalah bisnis yang mampu menyeimbangkan antara hak dan kewajiban, mampu menciptakan rasa keadilan dan memenuhi tuntutan kebajikan dan keluhuran budi. Oleh karena itu, pebisnis muslim harus tunduk kepada aksioma (nilai dasar) etika bisnis Islami yang mencakup tauhid, keseimbangan, kehendak bebas, tanggungjawab, dan kebenaran.

Etika dan norma hukum Islam yang diterapkan dalam kegiatan bisnis akan tercermin dalam karakter setiap pelaku atau produsen bisnis konsumen baik, penjual atau pembeli, kualitas barang dan jasa komoditas yang mereka hasilkan serta kewajaran harga pasar yang dihasilkan dari interaksi para pelaku usaha di pasar. Semua kegiatan yang menyangkut transaksi perdagangan atau bisnis diperbolehkan menurut Etika Islam sepanjang kegiatan dilakukan dalam koridor tuntunan Al-Qur'an dan Hadits, dan termasuk tidak bercampur antara yang najis dan yang bersih, kualitas komoditas barang dan jasa yang mereka hasilkan serta kewajaran harga pasar yang dihasilkan dari interaksi para pelaku usaha di pasar.

Terkait persoalan perilaku pasar, yakni perilaku antara penjual dan pembeli, antara produsen dan konsumen yang terlibat langsung dalam kegiatan bisnis, pada dasarnya mereka menerima dan terikat oleh etika moral normatif. Etika moral sering diartikan sebagai seperangkat prinsip moral yang membedakan mana yang benar dan mana yang salah. Ini adalah bidang normatif karena mengatur apa yang harus dilakukan atau tidak dilakukan. Etika bisnis, kadang-kadang disebut sebagai

etika manajemen atau organisasi, etika hanya membatasi kerangka acuannya pada organisasi⁴⁵.

Padahal antara etika bisnis dan norma hukum dalam arti tatanan hukum formal merupakan keseluruhan rangkaian kegiatan bisnis, yang keduanya tidak dapat dipisahkan satu sama lain. Pelanggaran etika bisnis dapat cenderung mengarah pada pelanggaran norma hukum. Demikian halnya dengan pelanggaran asas legalitas dapat dipastikan juga merupakan pelanggaran etika. Dalam garis tipis antara norma etika dan hukum, maka bersama-sama asosiasi bisnis merumuskan kode etik atau kode etik masing-masing mekanisme kontrol sebagai tujuan bagi pelaku bisnis agar tidak keluar dari norma etika yang berlaku. merugikan kepentingan bersama.

Masalah kode etik dirasakan sebagai kebutuhan mendesak dan pelaku bisnis tidak bisa hanya mengandalkan aturan hukum formal yang sudah ada. Betapapun kuatnya aturan hukum formal tetap tidak bisa menjamin penyimpangan etika bisnis perilaku pasar. Regulasi dapat meningkatkan praktik bisnis tetapi mungkin tidak menghilangkan semua perilaku tidak etis. Bisnis akan tetap berjalan apa adanya. Masyarakat harus belajar untuk mengatasi keberhasilan dan kegagalan perilaku para pemimpin. Dalam hal regulasi, penganut pandangan ini, menyerukan lebih banyak regulasi untuk memastikan standar tinggi perilaku bisnis yang etis. Ini menekankan perlunya memastikan bahwa peraturan sesuai, dan secara khusus menargetkan area berisiko tinggi. Dorongan akan mendorong regulasi yang

⁴⁵ Beekun, R. I. *Etika Bisnis Islami*. Diterjemahkan oleh Muhammad. 2004. Yogyakarta: Pustaka Pelajar. 1997. H. 92.

didasarkan pada prinsip-prinsip daripada aturan, ditegakkan, dengan regulator diberi kekuasaan yang benar. Mereka menyadari bahwa regulasi saja tidak cukup untuk memberikan etika bisnis yang baik⁴⁶.

Masyarakat harus belajar untuk mengatasi keberhasilan dan kegagalan perilaku para pemimpin. Dalam hal regulasi, penganut pandangan ini, menyerukan lebih banyak regulasi untuk menaatinya. Karena setiap norma hukum yang bersifat hukum formal mengikat setiap anggota masyarakat, termasuk dalam hal kegiatan usaha dimana pelanggaran norma akan diketahui secara langsung, termasuk sanksi atas pelanggaran yang murni objektif dan mengikat. Sedikit berbeda dengan norma hukum, nilai – nilai etika lebih cenderung bersifat indogen dan hanya mengikat pada aspek moral individu dan organisasi masyarakat tempat mereka menjadi anggota. Dengan demikian penguat adalah faktor pada aspek etika sistem hukum formal sehingga hubungan antara individu, organisasi dan masyarakat termasuk Pemerintah dapat berjalan secara teratur dan seimbang. Fungsi utamanya adalah untuk mengikat indivisi moral dan organisasi masyarakat agar tidak terpelehet dalam pola perilaku yang merugikan.

B. Tinjauan Perlindungan Hak Investor

Ketika investor membiayai perusahaan, mereka biasanya memperoleh hak atau kekuasaan tertentu yang umumnya dilindungi melalui penegakan peraturan dan hukum. Beberapa hak ini termasuk pengungkapan dan aturan akuntansi, yang

⁴⁶ Lee, Pak Thong. Feature Business and Ethics. *International Forum* Vol.14, No. 2, Oktober 2011, pp.39-54.

memberi investor informasi yang mereka butuhkan untuk menjalankan hak lainnya. Hak pemegang saham yang dilindungi termasuk hak untuk menerima dividen secara pro-rata persyaratannya, untuk memilih direktur, untuk berpartisipasi dalam rapat pemegang saham, untuk berlangganan masalah baru dari sekuritas dengan persyaratan yang sama dengan orang dalam, untuk menuntut direktur atau mayoritas karena dicurigai pengambilalihan, untuk mengadakan rapat pemegang saham luar biasa, dll.

Undang-undang yang melindungi kreditur sebagian besar berurusan dengan prosedur kebangkrutan dan reorganisasi, dan termasuk langkah-langkah yang memungkinkan kreditur untuk mengambil kembali agunan, untuk melindungi senioritas mereka, dan mempersulit perusahaan untuk mencari pengadilan perlindungan dalam reorganisasi. Di yurisdiksi yang berbeda, aturan yang melindungi investor berasal dari sumber yang berbeda, termasuk hukum perusahaan, keamanan, kebangkrutan, pengambilalihan, dan persaingan, tetapi juga dari bursa efek, peraturan dan standar akuntansi. Penegakan hukum sama pentingnya dengan isinya.

Di sebagian besar negara, hukum dan peraturan ditegakkan sebagian oleh regulator pasar, sebagian oleh pengadilan, dan di bagian oleh pelaku pasar itu sendiri. Semua investor luar, baik besar atau kecil, pemegang saham atau kreditur, perlu dilindungi hak-haknya. Tidak adanya hak yang ditegakkan secara efektif, orang dalam tidak memiliki banyak alasan untuk membayar kembali kreditur atau untuk mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham, dan mekanisme pembiayaan eksternal akan cenderung rusak.

Penekanan pada aturan dan peraturan hukum yang melindungi investor luar sangat menonjol kontras dengan perspektif "hukum dan ekonomi" tradisional tentang kontrak keuangan. Menurut untuk perspektif tersebut, sebagian besar peraturan pasar keuangan tidak diperlukan karena keuangan kontrak terjadi antara penerbit yang canggih dan investor yang canggih. Rata-rata, investor mengakui risiko pengambilalihan, menghukum perusahaan yang gagal untuk mengungkapkan kontrak informasi tentang diri mereka sendiri dan untuk mengikatkan diri secara kontraktual untuk memperlakukan investor dengan baik. Karena pengusaha menanggung biaya ini ketika mereka menerbitkan sekuritas, mereka memiliki insentif untuk mengikat sendiri melalui kontrak dengan investor untuk membatasi pengambilalihan. Selama kontrak ini ditegakkan, pasar keuangan tidak memerlukan regulasi⁴⁷.

Sudut pandang ini, yang berasal dari teorema Coase, sangat bergantung pada pengadilan memperlakukan kontrak yang rumit. Di banyak negara, penegakan semacam itu tidak bisa dianggap remeh. Memang, pengadilan seringkali tidak mampu atau tidak mau menginvestasikan sumber daya yang diperlukan untuk memastikan fakta yang berkaitan dengan kontrak yang rumit. Mereka juga lambat, tunduk pada tekanan politik, dan kadang korup. Ketika penegakan kontrak swasta melalui sistem pengadilan mahal cukup, bentuk lain untuk melindungi hak milik, seperti hukum yang ditegakkan secara hukum atau bahkan peraturan yang diberlakukan pemerintah, mungkin lebih efisien. Mungkin lebih baik memiliki

⁴⁷ Easterbrook, F., Fischel, D. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press: Cambridge, MA. 1991. H. 73.

kontrak dibatasi oleh hukum dan peraturan yang diberlakukan daripada kontrak tidak terbatas yang tidak. Apakah kontrak, aturan hukum yang ditegakkan oleh pengadilan, atau peraturan yang ditegakkan oleh pemerintah adalah yang paling bentuk efisien untuk melindungi pengaturan keuangan sebagian besar merupakan pertanyaan empiris. Sebagai selanjutnya bagian menunjukkan, bukti menolak hipotesis bahwa kontrak swasta sudah cukup. Bahkan di antara negara-negara dengan peradilan yang berfungsi dengan baik, negara-negara yang memiliki undang-undang dan peraturan lebih banyak protektif investor memiliki pasar modal yang lebih berkembang⁴⁸.

Terdapat seperangkat aturan hukum utama melindungi pemegang saham dan kreditur dan mendokumentasikan kelaziman aturan ini di 49 negara keliling dunia. Mereka juga menggabungkan aturan-aturan ini menjadi pemegang saham (anti direktur) dan kreditur indeks hak untuk setiap negara, dan mempertimbangkan beberapa ukuran kualitas penegakan, seperti: efisiensi sistem peradilan dan ukuran kualitas standar akuntansi. La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dan Vishny menggunakan variabel-variabel ini sebagai proxy untuk pendirian hukum terhadap perlindungan investor untuk memeriksa variasi aturan hukum dan kualitas penegakan di seluruh negara dan lintas keluarga hukum⁴⁹.

Sistem hukum komersial sebagian besar negara berasal dari “keluarga” hukum yang relatif sedikit, termasuk Inggris (hukum umum), Perancis, dan Jerman, dua yang terakhir berasal dari Hukum Romawi. Pada abad ke-19, sistem ini

⁴⁸ Coase, R. The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics* 3, 1961. H. 1-44.

⁴⁹ La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106, 1998. 1113-1155

menyebarkan ke seluruh dunia melalui penaklukan, kolonisasi, dan sukarela adopsi. Inggris dan bekas jajahannya, termasuk AS, Kanada, Australia, Selandia Baru, dan banyak negara di Afrika dan Asia Tenggara, telah berakhir dengan sistem common law. Prancis dan banyak negara yang ditaklukkan Napoleon adalah bagian dari tradisi hukum sipil Prancis. Ini keluarga hukum juga meluas ke bekas koloni Prancis, Belanda, Belgia, dan Spanyol, termasuk Amerika Latin. Jerman, negara-negara Jerman di Eropa, dan sejumlah negara di Asia Timur adalah bagian dari tradisi hukum perdata Jerman. Negara-negara Skandinavia membentuk tradisi mereka sendiri⁵⁰.

Seberapa baik aturan hukum melindungi investor luar bervariasi secara sistematis di seluruh asal hukum. Negara-negara hukum umum memiliki perlindungan terkuat dari investor luar, baik pemegang saham maupun kreditur, sedangkan negara-negara hukum perdata Prancis memiliki perlindungan terlemah. Hukum perdata Jerman dan negara-negara Skandinavia termasuk di antaranya, meskipun secara komparatif mereka memiliki perlindungan yang lebih kuat terhadap kreditur, terutama kreditur terjamin. Di dalam Secara umum, perbedaan di antara asal-usul hukum paling baik dijelaskan oleh proposisi bahwa beberapa negara melindungi semua investor luar lebih baik daripada yang lain, dan bukan dengan proposisi bahwa beberapa negara melindungi pemegang saham sementara negara lain melindungi kreditur.

Tidak seperti aturan hukum, yang tampaknya tidak tergantung pada tingkat ekonomi pembangunan, kualitas penegakan hukum lebih tinggi di negara-negara

⁵⁰ Ibid.

kaya. Secara khusus, umumnya negara asal hukum Skandinavia dan Jerman yang lebih kaya menerima skor terbaik pada efisiensi sistem peradilan. Negara asal hukum Prancis memiliki kualitas penegakan hukum terburuk dari empat tradisi hukum, bahkan mengendalikan pendapatan per kapita. Karena asal-usul hukum sangat berkaitan dengan isi hukum, dan karena hukum keluarga berasal sebelum pasar keuangan berkembang, tidak mungkin hukum ditulis terutama dalam menanggapi tekanan pasar. Sebaliknya, keluarga hukum tampaknya membentuk hukum aturan, yang pada gilirannya mempengaruhi pasar keuangan. Tapi apa istimewanya keluarga resmi? Mengapa, di khususnya, apakah hukum umum lebih melindungi investor daripada hukum perdata? Pertanyaan-pertanyaan ini tidak telah menerima jawaban.

Namun, mungkin berguna di sini untuk membedakan antara dua jenis yang luas jawaban: penjelasan "peradilan" yang menjelaskan perbedaan filosofi hukum menggunakan organisasi sistem hukum, dan penjelasan "politik" yang menjelaskan hal ini perbedaan menggunakan sejarah politik. Penjelasan "yudisial" tentang mengapa common law melindungi investor lebih baik daripada hukum perdata baru-baru ini⁵¹. Aturan hukum dalam sistem common law biasanya dibuat oleh hakim, berdasarkan: preseden dan diilhami oleh prinsip-prinsip umum seperti kewajiban fiducia atau keadilan. Hakim adalah diharapkan untuk mengatur situasi baru dengan menerapkan prinsip-prinsip umum ini bahkan ketika spesifik perilaku belum dijelaskan atau dilarang dalam undang-undang. Di bidang investor

⁵¹ Coffee, J. *Privatization and Corporate Governance: The Lessons From Securities Market Failure*. Working paper no. 158. Columbia Law School: New York. 2000. H. 32.

pengambilalihan, juga dikenal sebagai self-dealing, hakim menerapkan apa yang disebut Kopi sebagai "tes bau," dan mencoba mengendus apakah tindakan orang dalam yang belum pernah terjadi sebelumnya tidak adil bagi investor luar. Perluasan preseden hukum untuk pelanggaran tambahan kewajiban fidusia, dan ketakutan akan hal tersebut ekspansi, membatasi pengambilalihan oleh orang dalam di negara-negara hukum umum. Sebaliknya, hukum di sistem hukum perdata dibuat oleh legislatif, dan hakim tidak seharusnya melampaui undang-undang dan menerapkan pendapat keadilan. Akibatnya, orang dalam perusahaan yang menemukan cara yang tidak secara eksplisit dilarang oleh undang-undang untuk mengambil alih investor luar dapat dilanjutkan tanpa takut akan putusan pengadilan yang merugikan. Selain itu, di negara-negara hukum perdata, pengadilan tidak melakukan intervensi sendiri. menangani transaksi selama ini memiliki tujuan bisnis yang masuk akal. Kewajiban fidusia yang tidak jelas prinsip-prinsip hukum umum lebih protektif terhadap investor daripada aturan garis terang sipil hukum, yang sering dapat dielakkan oleh orang dalam yang cukup imajinatif.

Perspektif yudisial tentang perbedaan itu menarik dan mungkin benar, tetapi itu tidak lengkap. Hal ini membutuhkan asumsi lebih lanjut bahwa hakim memiliki kecenderungan untuk melindungi investor luar daripada orang dalam. Pada prinsipnya, mudah untuk membayangkan bahwa para hakim akan menggunakan kebijaksanaan mereka di negara-negara hukum umum untuk mempersempit interpretasi kewajiban fidusia dan untuk sanksi pengambilalihan daripada melarangnya. Hakim common law juga pada prinsipnya dapat menggunakan diskresi untuk melayani kepentingan politik, terutama ketika investor luar

menghalangi tujuan pemerintah. Untuk menjelaskan perlindungan investor, tidak cukup hanya fokus pada kekuasaan kehakiman; analisis politik dan historis dari tujuan peradilan diperlukan.

Dari perspektif ini, penting perbedaan politik dan sejarah antara negara induk membentuk hukum mereka. Ini bukan untuk mengatakan bahwa undang-undang tidak pernah berubah, melainkan menyarankan bahwa sejarah memiliki efek yang terus-menerus. Sejarah penting dan faktor pembentuk hukum adalah bahwa negara memiliki peran yang relatif lebih besar dalam mengatur bisnis dalam hukum perdata negara daripada di negara-negara hukum umum. Salah satu elemen dari pandangan ini, menunjukkan perbedaan dalam kekuatan relatif raja dan properti pemilik di seluruh negara-negara Eropa. Di Inggris sejak abad ketujuh belas, mahkota sebagian kehilangan kendali atas pengadilan, yang berada di bawah pengaruh parlemen dan properti pemilik yang mendominasinya. Akibatnya, hukum umum berkembang untuk melindungi milik pribadi melawan mahkota. Seiring waktu, pengadilan memperluas perlindungan pemilik properti ini kepada investor. Di dalam Prancis dan Jerman, sebaliknya, kekuatan parlementer lebih lemah. Kode Komersial adalah diadopsi hanya pada abad kesembilan belas oleh dua pembangun negara besar, Napoleon dan Bismarck, untuk memungkinkan negara untuk mengatur kegiatan ekonomi dengan lebih baik. Seiring waktu, negara mempertahankan politik kontrol atas perusahaan dan menolak penyerahan kekuasaan itu kepada pemodal⁵².

⁵² Cameron, R. *France and the Economic Development of Europe*. Princeton, NJ: Princeton University Press. H. 22.

Mungkin sama pentingnya, negara di negara-negara hukum perdata tidak menyerahkan kekuasaannya atas keputusan ekonomi ke pengadilan, dan karenanya mempertahankan pendekatan hukum terhadap hukum komersial. Seperti yang kami catat di atas, bagaimanapun, penilaian keadilan transaksi self-dealing, yang kekuasaan yudisial dan kebijaksanaannya penting, mungkin penting untuk membatasi pengambilalihan. Penelitian terbaru mendukung proposisi bahwa hukum perdata dikaitkan dengan intervensi pemerintah dalam kegiatan ekonomi dan perlindungan yang lebih lemah dari milik pribadi daripada hukum adat.

Determinan kinerja pemerintah di sejumlah besar negara. Untuk mengukur pemerintah intervensionisme, mereka mempertimbangkan proxy untuk jumlah dan kualitas regulasi, prevalensi korupsi dan birokrasi, dan penundaan birokrasi. Sebagai aturan umum, mereka menemukan bahwa hukum perdata negara-negara, khususnya negara-negara hukum sipil Prancis, lebih intervensionis daripada hukum umum negara. Perlindungan yang lebih rendah dari hak-hak investor luar di negara-negara hukum perdata mungkin salah satu manifestasi dari fenomena umum ini. Bukti ini memberikan beberapa dukungan untuk menafsirkan perbedaan dalam keluarga hukum berdasarkan sejarah politik.

C. Tinjauan Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek dan/atau manajer investasi⁵³.

⁵³ Peraturan Menteri Keuangan Nomor 153/PMK.010/2010 TENTANG Kepemilikan Saham dan Modal Perusahaan Efek

Perusahaan efek ini bertugas menangani pembiayaan proyek-proyek infrastruktur strategis, khususnya yang memiliki nilai komersial, pemerintah dapat mendirikan perusahaan investasi yang akan mewakili kepentingan pemerintah daerah. Selain itu, secara lebih luas. Perusahaan tersebut dapat dimanfaatkan untuk:

1. Mengelola seluruh asset komersial milik pemerintah;
2. Membantu pemerintah daerah untuk menetapkan arah kebijakan strategi investasi;
3. Menangani dan mengembangkan industri-industri strategis dengan tujuan untuk mencapai kepentingan ekonomi jangka panjang Daerah; atau
4. Melaksanakan investasi baru yang bersifat strategis, dan proyek-proyek yang relevan dengan kepentingan Daerah.

Perusahaan efek juga dapat berperan sebagai suatu *holdings company*, yang juga berperan aktif sebagai fasilitator pendanaan untuk membiayai proyek-proyek atau anak-anak perusahaan yang dikelolanya. Selain dari pemerintah daerah, dana yang diinvestasikan perusahaan holdings ini dapat bersumber dari pinjaman perbankan atau kreditur lainnya, mitra strategis melalui penanaman modal/saham, maupun pasar modal, baik melalui penjualan sekuritas saham maupun sekuritas hutang (obligasi).

Sebagai perusahaan *holdings*, keterlibatan perusahaan ini di pasar modal terbatas sebagai emiten atau induk dari emiten. Oleh karenanya, dalam menjual sekuritas di pasar modal, perusahaan holdings harus bekerjasama dengan Perusahaan Efek. Menurut UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal pasal 1 ayat 21, yang dimaksud dengan Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan

usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi. Untuk dapat melakukan kegiatan sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, atau manajer investasi, atau kegiatan lain yang sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan oleh Bapepam, perusahaan efek harus mendapatkan izin usaha dari Bapepam.

Berikut ini akan dijelaskan 3 macam kegiatan usaha yang dapat dilakukan oleh perusahaan efek, yaitu:

1. Penjamin Emisi Efek (PEE)

PEE adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual. Izin usaha sebagai PEE berlaku juga sebagai izin usaha Perantara Pedagang Efek. Dengan demikian perusahaan efek telah berizin usaha Penjamin Emisi Efek dapat juga melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek. Tetapi, perusahaan efek yang berizin usaha Perantara Pedagang Efek tidak otomatis dapat melakukan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek. Peran dari penjamin emisi adalah peran perusahaan efek untuk melakukan penjaminan emisi (underwriting) bagi emiten, yaitu perusahaan ingin mendapatkan dana dari calon-calon investor dari masyarakat luas. Penjamin emisi ini membuat kontrak emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

2. Perantara Pedagang Efek (PPE).

Perantara Pedagang Efek merupakan pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain. PPE berperan penting dan dominan agar pasar modal berfungsi. Oleh karenanya PPE, sebagai salah satu pihak yang terkait dengan pasar modal, dituntut untuk bersikap jujur dan dapat dipercaya dalam melaksanakan tugasnya.

3. Manajer Investasi (MI).

Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio (kumpulan efek yang dimiliki oleh orang perorangan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi) untuk para investor atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok investor, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Dari ketiga jenis perusahaan efek yang ada, Manajer Investasi merupakan bentuk perusahaan yang paling tepat untuk mengantarkan kepentingan pemerintah daerah dalam mengakses pasar modal dengan jalan menerbitkan obligasi daerah maupun efek lainnya seperti reksa dana. Berbeda dengan Perantara Pedagang Efek yang hanya melakukan kegiatan usaha jual beli efek, atau Perusahaan Penjamin Emisi yang kegiatan usahanya lebih difokuskan untuk membantu emiten dalam melaksanakan proses emisi, dalam menjalankan kegiatan usahanya Manajer Investasi bisa menerbitkan reksadana, baik reksadana tertutup (*close-end fund*) maupun reksadana terbuka (*open-end fund*). Dana yang dihimpun dari penjualan reksa dana ini selain dapat digunakan untuk melakukan investasi tidak langsung

dalam bentuk surat-surat berharga, juga dapat digunakan membiayai proyek-proyek investasi langsung yang dapat menghasilkan keuntungan, termasuk proyek-proyek pembangunan infrastruktur. Selain itu, Manajer Investasi juga dapat berperan sebagai:

1. Pengelola dana hasil penerbitan Obligasi dan aset produktif-fungsi *asset management* untuk Pemerintah.
2. Sarana pembiayaan melalui penerbitan surat hutang beragunan aset (hutang gadai maupun penyertaan parsial) baik untuk pembiayaan proyek maupun dunia usaha yang kredibel (fasilitator pembiayaan).
3. Sarana untuk melakukan restrukturisasi maupun akuisisi, dengan tujuan meningkatkan efisiensi dan keuntungan.
4. Sarana investasi melalui penerbitan reksa dana dan pengelola dana masyarakat, fungsi asset management untuk masyarakat (investor aktif).

D. Tinjauan Analisis Pembiayaan

Dalam artian luas pembiayaan diartikan sebagai kepercayaan. Maka arti dari percaya tersebut adalah bahwa pihak yang memberi pembiayaan tersebut percaya kepada pihak yang menerima pembiayaan bahwa pembiayaan yang diberikan pasti akan dikembalikan sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Dalam buku lain menyebutkan bahwa istilah pembiayaan pada dasarnya lahir dari pengertian “*I believe, I trust*”, (saya percaya, saya menaruh kepercayaan).

Perkataan pembiayaan yang artinya kepercayaan (*trust*) yang berarti bank menaruh kepercayaan kepada seseorang untuk melaksanakan amanah yang

diberikan oleh bank selaku shahibul maal. Dana tersebut harus digunakan dengan benar, adil dan harus disertai dengan ikatan dan syarat-syarat yang jelas serta saling menguntungkan bagi kedua belah pihak⁵⁴.

Menurut Undang-Undang Perbankan Nomor 10 Tahun 1998 Pembiayaan adalah penyediaan uang atau tagihan yang dapat dipersamakan dengan itu, berdasarkan persetujuan atau kesepakatan antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak yang dibiayai untuk mengembalikan uang atau tagihan tersebut setelah jangka waktu tertentu dengan imbalan atau bagi hasil⁵⁵.

Definisi pembiayaan berdasarkan prinsip syariah adalah penyediaan uang atau tagihan atau yang dapat dipersamakan dengan itu berdasarkan persetujuan atau kesepakatan pinjam meminjam antara bank dengan pihak lain yang mewajibkan pihak peminjam untuk melunasi hutangnya setelah jangka waktu tertentu dengan pemberian sejumlah imbalan atau bagi hasil. Dalam aktivitasnya, pembiayaan tersebut akan dituangkan dengan skim yang sesuai dengan kegiatan yang diperlukan, seperti kontrak murabahah, mudharabah, musyarakah, dan lain-lainnya.

Dari pengertian mengenai pembiayaan tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa:

1. Sesuai dengan fungsinya, dalam transaksi pembiayaan lembaga keuangan syariah bertindak sebagai penyedia dana.
2. Setiap nasabah penerima fasilitas (debitur) yang telah mendapat pembiayaan dari bank syariah apapun jenisnya, setelah jangka waktu tertentu wajib untuk

⁵⁴ Veithzal Rivai dan Arviyan Arifin. *Islamic Banking Sebuah Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Bumi Aksara, 2010. H. 698.

⁵⁵ Undang-Undang Perbankan Nomor 10 Tahun 1998 Pembiayaan

mengembalikan pembiayaan tersebut kepada penyedia dana berikut imbalan atau bagi hasil.

E. Tinjauan Transaksi Margin

Transaksi margin didefinisikan sebagai transaksi pembelian efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh perusahaan efek.⁵⁶ Transaksi margin merupakan fasilitas yang diberikan perusahaan efek kepada investor, dengan memberikan semacam pinjaman. 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 (*short selling*), dengan membeli dengan harga lebih rendah dari harga jual. Sebagai imbalan atas fasilitas yang disediakan perusahaan efek, investor harus membayar bunga pinjaman dan *fee*⁵⁷.

Dengan perdagangan secara margin, kemampuan nasabah untuk bertransaksi akan meningkat dengan disediakannya fasilitas pinjaman oleh perusahaan efek, di mana nasabah tersebut telah membuka rekening efek marginnya. Contoh fasilitas perdagangan secara margin ini adalah apabila nasabah dengan nilai dana sebesar satu juta Rupiah dapat melakukan transaksi sampai sejumlah dua juta Rupiah. Kelebihan satu juta Rupiah tersebut dibayai oleh perusahaan efek, di mana nasabah membuka rekening efeknya. Dengan demikian, kalau nasabah tidak melakukan

⁵⁶ Angka 1 huruf K Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6.

⁵⁷ Sawidji Widodoatmodjo. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2009. Hlm.196.

transaksi dengan fasilitas marjin, maka nasabah tersebut melakukan transaksi tunai (*cash*)⁴⁸.

Berdasarkan penjelasan tersebut, transaksi marjin dapat didefinisikan sebagai investasi dengan menggunakan dana yang sebagian disediakan oleh perusahaan efek. Secara praktis, dapat dikatakan transaksi marjin adalah berinvestasi dengan menggunakan utang dari perusahaan efek. Karena menggunakan dana dari utang itulah maka transaksi marjin sering disebut berinvestasi dengan *leverage*.

Transaksi marjin mempunyai beberapa jenis istilah-istilah yang terkait, antara lain:

1. *Initial Margin/ Original Margin*

Dalam bahasa Indonesia, *initial margin* biasa disebut dengan marjin awal, yaitu sejumlah uang yang disetor oleh investor pada saat pembukaan rekening marjin. Jumlahnya sesuai kesepakatan awal yang dibuat antara investor dengan perusahaan efek, biasanya dinyatakan dalam persentase dari nilai kontrak. Misalnya, dinyatakan *initial margin* sebesar 50%, ini berarti investor cukup menyediakan modal 50% atas nilai transaksinya. Jika nilai transaksinya Rp 10 juta, maka investor cukup menyetor *initial margin* Rp 5 juta, kekurangannya yang Rp 5 juta akan disediakan oleh perusahaan efek⁵⁸.

2. *Variation Margin*

Dalam bahasa Indonesia, istilah yang digunakan untuk *variation margin* adalah marjin sela, yaitu merupakan tambahan marjin yang disetor karena

⁵⁸ Sawidji Widoatmodjo. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2009. H. 197.

besaran margin selanjutnya telah berada di bawah besaran margin awal, sebagai akibat pergerakan harga yang berlawanan dengan yang diperkirakan semula⁵⁹.

3. *Maintenance Margin*

Maintenance margin atau istilah yang digunakan dalam bahasa Indonesia adalah margin minimum. Margin ini merupakan besaran nilai yang harus dijaga atau dipelihara oleh investor dalam melakukan transaksi. Umumnya, margin minimum ini ditetapkan sebesar 75%-80% dari margin awal. Kalau margin awal di atas telah ditetapkan 50%, yang berarti Rp 5 juta, maka investor harus mempertahankan saldo modalnya 75%-80% dari Rp 5 juta atau sekitar Rp 3,75juta-Rp 4 juta⁶⁰.

4. *Margin Call*

Jenis *margin call* mirip dengan margin sela, yaitu jumlah dana yang harus disetor kembali oleh investor. Hanya saja, dalam *margin call*, setoran dana harus dilakukan jika dana yang *outstanding* (total aset) sudah berada di bawah *maintenance margin*, bukan *initial margin*. Jika investor mendapat *margin call*, berarti investor harus menambah dananya ke level *initial margin*. Kalau tidak dilakukan, posisinya akan ditutup oleh perusahaan efek. Kalau menggunakan contoh di atas, maka saldo yang tersedia di rekening investor sudah di bawah Rp 3,75 juta-Rp 4 juta⁶¹.

Untuk mencegah terjadi *margin call* dapat dilakukan dengan berbagai cara. Cara yang paling umum yang dapat dilakukan adalah dengan menyerahkan

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ *Ibid.*

⁶¹ *Ibid.*

variation margin (marjin sela) dalam bentuk tunai. Sebab, jika dengan surat berharga pengganti, ada risiko penurunan nilai. Jadi, yang terbaik adalah uang tunai. Meski begitu, orang yang ingin memanfaatkan surat berharga pengganti secara efektif tetap selalu ada. Bagi orang seperti itu, dengan trik sedikit saja, *margin call* akan sedikit sulit terjadi. Pertama jika dalam *margin buying*, emiten-emiten yang trendnya berbeda digunakan untuk surat berharga pengganti. Maksudnya, seandainya emiten yang dibeli mengalami penurunan harga saham, emiten dalam bidang usaha yang sama, yang dijadikan jaminan pun, akan ikut turun sehingga nilai jaminannya akan berkurang. Sedangkan dalam *margin selling*, emiten yang trend-nya mirip sebaiknya dijadikan surat berharga pengganti. Maksudnya emiten dari objek *margin selling* harganya naik sehingga timbul kerugian, ini dapat ditutup, karena surat berharga pengganti yang dijaminakan juga mengalami kenaikan⁶².

5. *Margin Pairs Ratio*

Harga saham ditentukan oleh keseimbangan antara permintaan dan penawaran. Artinya, jika kekuatan pembelian lebih besar dari penjualan, harga saham akan naik dan kondisi sebaliknya akan mengakibatkan penurunan harga saham. Hal ini pun berlaku dalam transaksi marjin. Seperti telah disampaikan, saldo pembelian merupakan tekanan penjualan di masa depan, sedangkan saldo penjualan merupakan tekanan pembelian di masa depan. Dengan demikian dalam

⁶² Michio Teraoka. *First Step in Margin Trading*. Jakarta: Elex Media Komputindo. 2008. H. 98.

hal memikirkan keseimbangan permintaan dan penawaran suatu emiten, rasio antara saldo pembelian dan saldo penjualan merupakan faktor yang penting⁶³.

Rasio antara saldo pembelian dan saldo penjualan ini disebut *pair*. Selanjutnya, untuk menentukan indeks tersebut baik atau buruk digunakan suatu angka yang disebut *margin pairs ratio*. Nilainya dicari dengan rumus “saldo pembelian dibagi saldo penjualan”. Jika nilai kedua saldo sama, kelipatannya adalah 1 (umumnya saham yang sama tidak mungkin memiliki saldo pembelian dan saldo penjualan yang sama). Dalam kondisi tertentu, adakalanya saldo penjualan melebihi saldo pembelian. Jika dilihat secara keseluruhan, biasanya saldo pembelian melampaui saldo penjualan.

Berikut ini akan dibahas mengenai bagaimana cara memanfaatkan *margin pairs ratio*. Misalnya, suatu emiten memiliki saldo pembelian 10.000 lembar saham dan saldo penjualan 5.000 lembar saham. *Margin pairs ratio* emiten tersebut adalah “10.000 dibagi 5.000 = 2 kali.” Semakin besar angka tersebut, saldo pembelian semakin jauh melampaui saldo penjualan. Jadi, di masa datang, kemungkinan penurunan harga saham semakin tinggi.

Meskipun *margin pairs ratio* meningkat (tekanan terhadap penjualan masa depan semakin kuat) karena adanya peningkatan saldo pembelian dalam transaksi marjin, tetapi kecepatan kenaikan harga saham lambat atau harga saham malah agak turun, berarti tekanan terhadap penjualan semakin kuat. Jikalau ini terjadi, menjelang batas waktu penyelesaian, transaksi sebaliknya semakin banyak dilakukan sehingga tekanan penjualan semakin kuat.

⁶³ *Ibid.*

Tetapi, tekanan penjualan seperti ini pun tidak akan berlanjut selamanya. Dalam transaksi margin, jika saat ini transaksi sebaliknya yang dilakukan investor pelaku pembelian mereda, mulai saat itu harga saham mungkin akan naik kembali. Hal ini mengakibatkan pesanan pembelian saham akan meningkat sedikit demi sedikit. Sebaliknya, jika kondisi saldo penjualan melampaui saldo pembelian, yaitu *margin pairs ratio* kurang dari 1, akan terjadi fenomena yang sebaliknya. Artinya, meski saldo penjualan naik, tetapi kecepatan penurunan harga saham lambat atau harga saham melampaui perkiraan, tekanan pembelian semakin kuat⁶⁴.

Meskipun dalam nilai transaksinya nasabah memperoleh kesempatan untuk bertransaksi lebih banyak, tetapi ini juga berarti menambah resiko yang harus dipikul oleh nasabah mengingat sifat transaksi efek yang sangat fluktuatif. Tidak semua perusahaan efek diperkenankan memberikan fasilitas transaksi margin. Hal ini tentu saja terkait dengan kemampuan permodalan yang dimiliki pialang serta ketentuan lain yang terkait dengan fasilitas margin. Pihak bursa efek yang menentukan perusahaan efek yang dapat memberikan fasilitas transaksi margin. Selain itu, pihak bursa juga secara periodik mengumumkan daftar saham yang dapat ditransaksikan secara margin⁶⁵.

F. Tinjauan Penjualan Saham Secara Paksa (*Force Selling*)

Penjualan paksa atau likuidasi paksa biasanya memerlukan penjualan aset atau sekuritas secara tidak sukarela untuk menciptakan likuiditas jika terjadi situasi

⁶⁴ *Ibid.*

⁶⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhrudin. *Pasar Modal Indonesia: PendekatanTanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat. 2007. H. 164.

yang tidak terkendali atau tidak terduga. Penjualan paksa biasanya dilakukan sebagai reaksi terhadap peristiwa ekonomi, perubahan kehidupan pribadi, peraturan perusahaan, atau tatanan hukum⁶⁶.

Kunci penjualan paksa (likuidasi paksa) dapat merujuk pada sejumlah situasi di mana aset individu diharuskan untuk dijual. Dalam dunia investasi, jika *margin call* dikeluarkan dan investor tidak dapat membawa investasi mereka ke persyaratan minimum, broker berhak untuk menjual posisi. Dalam keuangan pribadi, aset individu dapat dilikuidasi karena berbagai alasan termasuk: kebangkrutan, perceraian, atau kematian.

Di bidang investasi keamanan, penjualan paksa dapat terjadi dalam rekening margin investor jika investor gagal membawa rekening mereka di atas persyaratan minimum setelah diberikan *margin call*. Likuidasi paksa umumnya terjadi setelah peringatan dikeluarkan oleh broker, mengenai status di bawah margin suatu akun. Jika pemegang akun memilih untuk tidak memenuhi persyaratan margin, atau tidak dapat membayarnya, broker memiliki hak untuk menjual posisi saat ini.

Dua contoh berikut berfungsi sebagai ilustrasi penjualan paksa dalam akun margin: Jika Broker XYZ mengubah persyaratan margin minimumnya dari \$1.000 menjadi \$2.000, akun margin Mary dengan nilai saham \$1.500 sekarang berada di bawah persyaratan baru. Broker XYZ akan mengeluarkan margin call kepada Mary untuk menyetor dana tambahan atau menjual beberapa posisi terbukanya untuk membawa nilai akunnya ke jumlah yang diperlukan. Jika Mary gagal menanggapi

⁶⁶ Anonim. *Forced Liquidation*. Sumber: <https://www.investopedia.com>, diakses 04 Agustus 2021, Pukul 16.00 WIB.

panggilan margin, Pialang XYZ berhak menjual investasinya saat ini senilai \$500. Nilai bersih akun margin Mary adalah \$1.500, yang berada di atas persyaratan minimum brokernya sebesar \$1.000. Jika sekuritasnya berkinerja buruk, dan nilai bersihnya turun menjadi \$800, brokernya akan mengeluarkan margin call. Jika Mary gagal menanggapi panggilan margin dengan membawa akun tunggakannya ke posisi yang baik, broker akan memaksa menjual sahamnya untuk mengurangi risiko *leverage*.

Penjualan paksa aset pribadi dapat terjadi ketika seorang anggota keluarga meninggal dunia; sebuah perkebunan dapat dipaksa untuk menjual aset dan properti almarhum untuk melunasi hutang. Dalam proses perceraian, aset juga sering dijual dan hasilnya dibagi antara kedua belah pihak. Kreditur, berdasarkan perintah eksekusi pengadilan, biasanya dapat memaksa penjualan aset debitur dengan melelangnya. *Forced Liquidation Value (FLV)* atau *Forced Sale Value (FSV)* adalah hasil yang diterima dari penjualan aset tertekan ini, yang digunakan untuk melunasi hutang.

Kebalikan dari penjualan paksa di akun margin adalah pembelian paksa. Hal ini terjadi dalam akun *short seller* ketika pemberi pinjaman asli dari saham menarik mereka kembali atau ketika broker tidak lagi dapat meminjam saham untuk posisi *short*. Ketika pembelian paksa dipicu, saham dibeli kembali untuk menutup posisi *short*. Pemegang rekening mungkin tidak diberi pemberitahuan sebelum bertindak. Contoh dunia nyata dari praktek jual paksa dilakukan apabila terjadi krisis, manajer portofolio mungkin terpaksa menjual aset tertentu untuk mengurangi kerugian mereka.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Pengaturan Perlindungan Hak Investor Dalam Analisis Pembiayaan Transaksi Margin Oleh Perusahaan Bursa Efek Ketika Dilakukan Penjualan Saham Secara Paksa

Di Indonesia transaksi margin trading dan penjualan secara paksa (*forced sell*) ini tidak diatur didalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam Undang-Undang Pasar Modal hanya mengatur transaksi umum sedangkan transaksi khusus diatur diluar undang-undang tersebut. Transaksi *margin trading* dan *forced sell* diatur oleh Peraturan Bapepam-LK (sekarang OJK) Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Peraturan Bursa Efek Jakarta Nomor 19 Tahun 1997 tentang Transaksi Marjin, Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-556/BL/2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek, dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2019, apabila pada Hari Bursa ke-4 (keempat) setelah Transaksi Bursa dilakukan (T+4) nasabah masih belum memenuhi kewajibannya, Perantara Pedagang Efek wajib melakukan penjualan Efek secara paksa atas Efek nasabah tersebut di pasar reguler.

Jadi dalam transaksi *forced sell* seorang pialang tidak harus langsung menyerahkan efek yang dijualnya pada saat itu juga. Hal ini memungkinkan pihak-pihak yang tidak memiliki efek dimaksud untuk bertransaksi atas efek tersebut. Para

forced sellers menggunakan tenggang waktu T+4 untuk menunggu penurunan harga efek yang telah dijualnya itu untuk kemudian membelinya kembali pada harga yang lebih murah. Dengan cara semacam itulah ia mendapatkan keuntungan (*capital gain*) yaitu dari selisih harga jual dan harga beli.

Untuk keperluan itu, maka hadirilah pihak ketiga sebagai pemberi pinjaman efek (*lender*). Biasanya yang berperan sebagai pemberi pinjaman adalah perusahaan efek atau secara perorangan yang dikenal sebagai pialang. Perusahaan efek mendapatkan efek untuk dipinjamkan dari berbagai sumber. Peristiwa yang paling umum terjadi adalah dipinjamkan dari rekening nasabah lain yang mengambil posisi *long* (investor yang menyimpan saham dalam jangka waktu yang lama). Sumber kedua adalah dari rekening perusahaan efek itu sendiri selain itu dapat pula dipinjamkan dari perusahaan efek lain. Sumber yang terakhir adalah dipinjamkan dari investor institusional.

Dalam perjalanan pasar modal di Indonesia, pertama kali aturan mengenai *forced sell* ini diatur melalui Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tanggal 30 april 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Bapepam-LK (sekarang OJK) kemudian merevisi aturan yang diberi nama peraturan V.D.6. Revisi itu seiring terjadinya krisis financial yang melanda dunia, termasuk Indonesia. Peraturan V.D.6 tentang Pembiayaan Efek Oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek yang dikeluarkan oleh Bapeppam-LK memuat ketentuan mengenai pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek dan transaksi *forced sell* sehingga dapat meningkatkan likuiditas (semakin banyaknya perdagangan efek

yang dilakukan oleh investor) transaksi Efek dan kualitas pembiayaan penyelesaian transaksi oleh perusahaan efek serta meningkatkan kepastian hukum atas transaksi efek.

Untuk mengantisipasi transaksi yang bisa membuat IHSG semakin jatuh, Bapepam menerbitkan sejumlah aturan termasuk revisi aturan *forced sell*. Transaksi *forced sell* ini kemudian diatur antara lain dengan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. 556/BL/2008 dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 21/POJK.04/2019. Peraturan ini mengatur tentang Pembiayaan Transaksi Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek. Bursa Efek diwajibkan untuk menetapkan peraturan Bursa Efek yang mengatur persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh Perusahaan Efek dan yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam transaksi efek. Transaksi *forced sell* yang mengakibatkan kondisi pasar modal saat ini mengalami ketidakstabilan sehingga berdampak kepada perekonomian dunia menjadi fluktuatif⁶⁷. Sehingga, pada dasarnya transaksi *forced sell* di Indonesia diperbolehkan. Namun, Bapepam-LK tetap menentukan rambu-rambu transaksi *forced sell* seperti apa yang dibolehkan. Tujuannya tentu saja mengamankan pasar modal dalam negeri selain untuk kepentingan investor minoritas.

Pengaturan mengenai transaksi *margin trading* dan *forced sell* berkaitan dengan pengaturan dalam Buku III KUHPerdara khususnya pengaturan mengenai masalah perjanjian yang terjadi dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell*.

⁶⁷ Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor KEP-556/BL/2008 Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek

Perjanjian dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* terjadi antara kedua belah pihak yang mana salah satu pihak berjanji kepada pihak yang lain untuk melakukan sesuatu. Hal ini sesuai dengan Pasal 1313 KUHPerdara, yang mana disebutkan : “Suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya kepada satu orang atau lebih”. Hukum perdata yang berlaku di Indonesia mengakui adanya kebebasan berkontrak, hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdara, yang menyatakan bahwa “semua kontrak (perjanjian) yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang memuatnya⁶⁸”.

Sumber dari kebebasan berkontrak adalah kebebasan individu, sehingga yang merupakan titik tolaknya adalah kepentingan individu pula. Sehingga sifat buku III KUHPerdara bersifat terbuka dan membuka kemungkinan adanya perjanjian yang belum diatur dalam KUHPerdara secara konkrit, namun tetap sesuai dengan asas dan syarat dari perjanjian yang sah dalam KUHPerdara, dengan kata lain dibolehkan mengesampingkan peraturan-peraturan yang termuat dalam buku ketiga⁶⁹.

Perjanjian yang diperbuat harus sesuai dengan Pasal 1320 KUPerdara agar mempunyai kekuatan mengikat, sehingga dengan adanya asas kebebasan berkontrak serta sifat terbuka dari buku III KUHPerdara, maka para pihak dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* bebas untuk menentukan isi dari kontrak

⁶⁸ Subekti. dan R. Tjitrosubidjo. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*. Jakarta: PT. Pradnya Paramita. 1996. H. 345.

⁶⁹ Endi Budiman. *Perlindungan Hukum terhadap Perusahaan Sekuritas dalam Transaksi atas Fasilitas Margin Trading*. Semarang: Universitas Diponegoro. 2010. H. 101.

yang disepakati yang pada akhirnya akan mengikat bagi kedua belah pihak⁷⁰. Perjanjian yang terjadi dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* dapat menggunakan pasal 1313 KUHPerdara sebagai pengaturannya, sehingga apa yang menjadi syarat sahnya suatu perjanjian yang termuat dalam KUHPerdara harus diperhatikan agar pengenaan atas aturan perjanjian di Indonesia yang secara umum menggunakan KUHPerdara dapat diterapkan serta perjanjian dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* dapat diakui keabsahannya, dimana syarat sahnya suatu perjanjian yang tercantum dalam pasal 1320 KUHPerdara yaitu:

1. Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya.

Terhadap syarat yang pertama ini, maka segala perjanjian *margin trading* dan *forced sell* haruslah merupakan suatu hasil kesepakatan antara investor dan perusahaan sekuritas tidak boleh ada paksaan, kekhilapan, dan penipuan.

2. Kecakapan untuk membuat suatu perikatan

Syarat atau tolak ukur untuk menentukan cakap tidaknya suatu orang untuk mengadakan perjanjian tercantum dalam pasal 1330 KUHPerdara yaitu:

Orang-orang yang belum dewasa, mereka yang ditaruh dibawah pengampuan, dan orang-orang perempuan, dalam hal-hal yang ditetapkan oleh undang-undang, dan pada umumnya semua orang kepada siapa undang-undang telah melarang membuat perjanjian-perjanjian tertentu.

3. Suatu hal tertentu

Suatu hal tertentu berhubungan dengan objek perjanjian, maksudnya bahwa objek perjanjian itu harus jelas, dapat ditentukan dan diperhitungkan jenis dan jumlahnya, diperkenankan oleh undang-undang serta kemungkinan untuk

⁷⁰ Opcit. Subekti. H. 339

dilakukan para pihak. Dalam *margin trading* dan *forced sell* dimana yang menjadi objek perjanjian adalah saham. Maka sesuai dengan ketentuan Bursa Efek saham tersebut harus memenuhi persyaratan efek yang telah ditentukan.

4. Suatu sebab yang halal

Suatu sebab yang halal, berarti perjanjian termaksud harus dilakukan oleh investor dan sekuritas dengan dasar itikad baik. Berdasarkan pasal 1335 KUHPerdara yang berbunyi: "Suatu perjanjian tanpa sebab, atau yang telah dibuat karena sesuatu sebab yang palsu atau terlarang, tidak mempunyai kekuatan", sehingga suatu perjanjian tanpa sebab tidak mempunyai kekuatan, sebab dalam hal ini adalah tujuan dibuatnya sebuah perjanjian. Apabila investor dan sekuritas tidak memenuhi syarat diatas maka perjanjian *margin trading* dan *forced sell* yang di buat tidak memiliki kekuatan hukum atau batal demi hukum.

Kontrak dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* merupakan suatu hasil dari kesepakatan antara investor dengan perusahaan sekuritas yang terlibat di dalamnya, meskipun dalam kenyataannya kontrak tersebut bukanlah merupakan hasil negosiasi yang berimbang antara kedua belah pihak, namun suatu bentuk kontrak yang dapat dikategorikan sebagai kontrak baku dimana kontrak telah ada sebelum ada suatu kesepakatan, yang mana salah satu pihak menyodorkan kepada pihak lainnya yang kemudian pihak lain cukup menyetujui kontrak tersebut, sehingga berlakunya asas konsensualisme menurut hukum perjanjian Indonesia memantapkan adanya asas kebebasan berkontrak. Kontrak yang terjadi antara perusahaan sekuritas dengan investor bukan hanya sekedar kontrak yang diucapkan secara lisan, namun suatu kontrak yang tertulis, dimana kontrak tertulis dalam

transaksi margin trading berupa form yang telah disediakan, yang mana kehendak untuk mengikatkan diri dari para pihak ditimbulkan karena adanya persamaan kehendak. Kontrak dalam transaksi margin trading terjadi ketika perusahaan sekuritas menyodorkan *form* yang berisi mengenai kontrak dan investor melakukan persetujuan terhadap isi kontrak tersebut dengan memberikan data yang benar dan menandatangani sebagai tanda persetujuan, sehingga hal tersebut menunjukkan adanya persamaan kehendak antara perusahaan sekuritas dengan investor.

Namun hukum perdata yang berlaku di Indonesia mengakui adanya kebebasan berkontrak, hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata, yang menyatakan bahwa semua kontrak (perjanjian) yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Pokok persoalan *margin trading* adalah kontrak diantara perusahaan efek dan investor. *Margin trading* berpotensi menimbulkan perselisihan antara nasabah atau investor dengan perusahaan efek, misalnya jika salah satu pihak melanggar kontrak yang telah disepakati. Oleh karena itu, dalam transaksi *margin trading* ini seharusnya berlaku prinsip *good faith and good communication*, *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. Dengan adanya pemberian informasi yang akurat dan dikomunikasikan dengan baik, maka potensi kecurangan ketika dilakukan *forced sell* dalam *margin trading* akan dapat diantisipasi lebih dini, sehingga keadilanpun akan diperoleh oleh kedua belah pihak.

Kedua prinsip tersebut sangat penting karena pelaksanaan *margin trading* dan *forced sell* 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 jika tidak melakukan penambahan modal apabila ratio pinjamannya telah mencapai 65% maka sekuritas berhak menjual saham yang dijaminkan di perusahaan sekuritas secara paksa. Sedangkan pada *forced sell* investor dinyatakan wanprestasi apabila investor tidak mengembalikan saham yang dipinjam untuk melakukan transaksi *forced sell* pada hari yang telah ditentukan H+4 sehingga pihak yang meminjamkan efek berhak memberikan denda. Sesuai dengan ketentuan perjanjian yang telah disepakati.

Untuk memperkuat penjelasan tersebut, peraturan perlindungan hak investor dalam transaksi margin ketika dilakukan penjualan saham secara paksa juga diperkuat dengan penjelasan pasal 4 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Pasar Modal dinyatakan bahwa “Pembinaan, pengaturan, pengawasan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 3 dilaksanakan oleh Bapepam dengan tujuan mewujudkan terciptanya kegiatan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.”

Rezim Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM) menentukan dan mengatur bahwa otoritas yang berwenang atas pasar modal adalah Bapepam-LK. Otoritas ini berada dibawah Kementerian Keuangan untuk membina, mengatur, dan mengawasi pasar modal.

Dalam kegiatannya, Bapepam-LK berada di bawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan. Bapepam-LK lah yang memiliki wewenang untuk melaksanakan perlindungan hukum pasar modal yang bersifat preventif dan represif.

Dalam rezim UUPM, Bapepam-LK merupakan pengejawantahan institusi untuk mengembalikan kepercayaan masyarakat terhadap pasar yang mengalami depresi sejak munculnya krisis keuangan di sejumlah negara Asia. Pada akhirnya pun krisis keuangan inilah yang turut menjadi salah satu faktor pembentukan OJK sebagai lembaga pengawas jasa keuangan di Indonesia.

Dalam menjalankan fungsinya, Bapepam-LK memiliki wewenang berupa:

1. Memberi izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, dan Biro Administrasi Efek; memberi izin kepada orang perseorangan bagi Wakil Penjamin Emisi Efek, Wakil Perantara Pedagang Efek, dan Wakil Manajer Investasi; dan memberi persetujuan bagi Bank Kustodian;
2. Mewajibkan pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal dan Wali Amanat;
3. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris dan atau direktur serta menunjuk manajemen sementara Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru;
4. Menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan Pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya Pernyataan Pendaftaran;

5. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap Pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya;
6. Mewajibkan setiap Pihak untuk menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan di Pasar Modal; atau mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi yang dimaksud;
7. Melakukan pemeriksaan terhadap setiap Emiten atau Perusahaan Publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam; atau Pihak yang dipersyaratkan memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, pendaftaran profesi berdasarkan undang-undang ini;
8. Menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang Bapepam sebagaimana dimaksud dalam angka 7;
9. Mengumumkan hasil pemeriksaan;
10. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu Efek pada Bursa Efek atau menghentikan Transaksi Bursa atas Efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal;
11. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam hal keadaan darurat;
12. Memeriksa keberatan yang diajukan oleh Pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud;

13. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan Pasar Modal;
14. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat pelanggaran atas ketentuan di bidang kegiatan Pasar Modal;
15. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas undang-undang ini atau peraturan pelaksanaannya;
16. Menetapkan instrumen lain sebagai efek, selain yang telah ditentukan dalam Pasal 1 angka 5; dan
17. Melakukan hal-hal lain yang diberikan berdasarkan undang-undang ini.

Untuk melindungi investor maka pihak emiten yang akan menjual efek dalam Penawaran Umum harus memberikan kesempatan kepada investor untuk membaca prospektus berkenaan dengan efek yang diterbitkan, sebelum pemesanan ataupun pada saat pemesanan dilakukan. Pada akhirnya setelah Bapepam-LK memperhatikan kelengkapan dan kejelasan dokumen emiten untuk melakukan Penawaran Umum demi memenuhi prinsip keterbukaan pasar modal. Hal ini penting mengingat prospektus atas efek merupakan pintu awal dan waktu untuk mempertimbangkan bagi investor apakah akan memutuskan membeli atau tidak atas suatu efek.

Tindakan pencegahan selanjutnya yang dilakukan oleh Bapepam-LK adalah mengatur bahwa prospektus efek dilarang memuat konten menyesatkan atau keterangan yang tidak benar tentang Fakta Material atau menyajikan informasi tentang kelebihan dan kekurangan efek yang ditawarkan. Dalam praktiknya Bapepam-LK membuat standar penyusunan prospektus atas efek yang akan

ditawarkan. Tindakan perlindungan ini dimulai pada saat Bapepam-LK memberikan izin terhadap SRO, Reksadana, perusahaan efek, maupun profesi-profesi penunjang untuk berkegiatan di pasar modal.

Selain tindakan pencegahan, Bapepam-LK juga berwenang untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Hal ini merupakan konsekuensi dari fungsi pengawasan yang diberikan undang-undang terhadap Bapepam-LK. Kegiatan pemeriksaan dilakukan terhadap semua pihak yang diduga telah, sedang, atau mencoba melakukan atau menyuruh, turut serta, membujuk, atau membantu melakukan pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya⁷¹.

Dalam menjalankan pemeriksaan, Bapepam-LK memiliki wewenang untuk⁷²:

1. Meminta keterangan dan atau konfirmasi dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya atau pihak lain apabila dianggap perlu;
2. Mewajibkan pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan atau tidak melakukan kegiatan tertentu;
3. Memeriksa dan atau membuat salinan terhadap catatan, pembukuan, dan atau dokumen lain, baik milik Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam

⁷¹ Irsan Nasaruddin, dkk. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, cet. 7. Jakarta: Kencana Prenada Media Group. 2011. H. 117.

⁷² Pasal 100 ayat 2 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya maupun pihak lain apabila dianggap perlu; dan atau

4. Menetapkan syarat dan atau mengizinkan Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya untuk melakukan tindakan tertentu yang diperlukan dalam rangka penyelesaian kerugian yang timbul.

Jika Bapepam-LK berpendapat bahwa pelanggaran terhadap undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian di industri jasa pasar modal serta membahayakan kepentingan hak-hak investor, maka Bapepam-LK menetapkan dimulainya tindakan penyidikan. Penyidikan ini dilakukan oleh Pejabat Pegawai Negeri Sipil tertentu di lingkungan Bapepam-LK dan diberi wewenang untuk⁷³:

1. Menerima laporan, pemberitahuan atau pengaduan dari seseorang tentang adanya tindak pidana di bidang Pasar Modal;
2. Melakukan penelitian atas kebenaran laporan atau keterangan berkenaan dengan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
3. Melakukan penelitian terhadap Pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
4. Memanggil, memeriksa, dan meminta keterangan dan barang bukti dari setiap Pihak yang disangka melakukan, atau sebagai saksi dalam tindak pidana di bidang pasar modal;
5. Melakukan pemeriksaan atas pembukuan, catatan, dan dokumen lain berkenaan dengan tindak pidana di bidang pasar modal;
6. Melakukan pemeriksaan di setiap tempat tertentu yang diduga terdapat setiap barang bukti pembukuan, pencatatan, dan dokumen lain serta melakukan penyitaan terhadap barang yang dapat dijadikan bahan bukti dalam perkara tindak pidana di bidang Pasar Modal;
7. Memblokir rekening pada bank atau lembaga keuangan lain dari pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam tindak pidana di bidang Pasar Modal;
8. Meminta bantuan ahli dalam rangka pelaksanaan tugas penyidikan tindak pidana di bidang Pasar Modal;
9. Menyatakan saat dimulai dan dihentikannya penyidikan.

⁷³ Pasal 101 ayat 3 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

Tindakan Bapepam-LK berupa pemeriksaan dan penyidikan merupakan proses kegiatan pengawasan yang bertujuan memberi perlindungan dan kepastian hukum bagi kalangan investor. Dalam hal memberikan perlindungan hukum bersifat represif, menurut UUPM memiliki kewenangan untuk memberikan sanksi administratif berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan, dan pembatalan pendaftaran. Selain itu, UUPM juga memberikan sanksi pidana terhadap pelaku pelanggaran dan atau kejahatan di bidang jasa pasar modal.

Selain penjelasan di atas, OJK memiliki tugas salah satunya adalah menegakkan perlindungan konsumen jasa keuangan di Indonesia. Perlindungan konsumen dalam pasar modal selanjutnya akan disebut sebagai perlindungan investor pasar modal karena konsumen dalam sektor pasar modal adalah pemodal atau investor. Maka dari itu, aspek perlindungan terhadap investor pasar modal menjadi kewenangan OJK. Perihal perlindungan konsumen tercantum dalam Pasal 28, Pasal 29, dan Pasal 30 UU OJK yang merupakan ketentuan-ketentuan yang mengatur secara eksplisit perihal perlindungan konsumen dan masyarakat atas industri jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum yang dilakukan OJK terhadap konsumen bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif, mengingat bahwa tugas OJK adalah menjalankan fungsi pengaturan dan pengawasan sektor jasa keuangan. Pasal 28 UU OJK memberikan perlindungan hukum bersifat pencegahan kerugian konsumen dan masyarakat yang dilakukan oleh OJK adalah:

1. Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya;
2. Meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat; dan
3. Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Khusus Pasal 29 UU OJK menyatakan, bahwa OJK melakukan pelayanan pengaduan Konsumen yang meliputi:

1. Menyiapkan perangkat yang memadai untuk pelayanan pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
2. Membuat mekanisme pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan;
3. Memfasilitasi penyelesaian pengaduan Konsumen yang dirugikan oleh pelaku di Lembaga Jasa Keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bentuk perlindungan hukum lainnya yang bersifat represif adalah jika terjadi sengketa antara konsumen dengan perusahaan industri jasa keuangan, maka OJK berwenang melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat. Pembelaan hukum tersebut meliputi memerintahkan perusahaan jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan yang dilakukan oleh konsumen yang merasa dirugikan melalui cara:

1. Memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada Lembaga Jasa Keuangan untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang dirugikan Lembaga Jasa Keuangan dimaksud;
2. Mengajukan gugatan untuk memperoleh kembali harta kekayaan milik pihak yang dirugikan dari pihak yang menyebabkan kerugian, baik yang berada di bawah penguasaan pihak yang menyebabkan kerugian dimaksud maupun di bawah penguasaan pihak lain dengan itikad tidak baik; dan/atau untuk memperoleh ganti kerugian dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen dan/atau Lembaga Jasa Keuangan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Landasan filosofis bahwa lembaga OJK memberikan perlindungan hukum adalah asas-asas yang mendasari OJK dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, yaitu:

1. Asas independensi, yakni independen dalam pengambilan keputusan dan pelaksanaan fungsi, tugas, dan wewenang OJK dengan tetap sesuai peraturan perundang-undangan yang berlaku;
2. Asas kepastian hukum, yakni asas dalam negara hukum yang mengutamakan landasan peraturan perundang-undangan dan keadilan dalam setiap kebijakan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan;
3. Asas kepentingan umum, yakni asas yang membela dan melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat serta memajukan kesejahteraan umum;
4. Asas keterbukaan, yakni asas yang membuka diri terhadap hak masyarakat untuk memperoleh informasi yang benar, jujur, dan tidak diskriminatif tentang penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap memperhatikan perlindungan atas hak asasi pribadi dan golongan, serta rahasia negara, termasuk rahasia sebagaimana ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan;
5. Asas profesionalitas, yakni asas yang mengutamakan keahlian dalam pelaksanaan tugas dan wewenang Otoritas Jasa Keuangan, dengan tetap berlandaskan pada kode etik dan ketentuan peraturan perundang-undangan;
6. Asas integritas, yakni asas yang berpegang teguh pada nilai-nilai moral dalam setiap tindakan dan keputusan yang diambil dalam penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan; dan

7. Asas akuntabilitas, yakni asas yang menentukan bahwa setiap kegiatan dan hasil akhir dari setiap kegiatan penyelenggaraan Otoritas Jasa Keuangan harus dapat dipertanggungjawabkan kepada publik⁷⁴.

Perlindungan konsumen sektor jasa keuangan di bawah rezim OJK menaungi seluruh sektor jasa keuangan meliputi lembaga keuangan bank maupun lembaga keuangan non-bank. Penyatuan pengaturan perlindungan konsumen sektor jasa keuangan yang selama ini terpecah dimaksudkan untuk memperbaiki sistem serta menutup kekurangan-kekurangan substansial. Hal ini senada dengan pernyataan Ketua Dewan Komisiner OJK, Muliawan Darmansyah Hadad, yang menyatakan bahwa aturan perlindungan konsumen selama ini terpecah, bank punya sendiri, pasar modal ada. Namun sekarang kita gabungkan jadi satu dengan upaya memperbaiki substansinya. Sehingga nantinya akan ada penekanan, misalnya kewajiban bagi bank dan lembaga keuangan lain yang menyediakan pelayanan informasi bagi calon nasabah⁷⁵.

Selain penjelasan di atas, Bursa sebagai fasilitator kegiatan transaksi perdagangan efek adalah pihak yang menyediakan sarana dan prasarana untuk menjalankan kegiatan pasar modal. Berdasarkan kasus gangguan sistem *remote trading* yang terjadi di bursa. Hal ini dapat diidentifikasi demikian karena terjadinya pelanggaran aspek perlindungan konsumen. Pelanggaran tersebut berupa kelalaian pihak bursa dalam mengantisipasi terjadinya kerusakan sistem *remote trading* dengan sistem cadangan atau DRC. Permasalahan ini juga berakar dari tidak adanya aturan hukum dari otoritas bursa yang mewajibkan seluruh anggota

⁷⁴ Jimly Asshiddiqie. *Perihal Undang-Undang, cet.II*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada. 2011. H. 133.

⁷⁵ Hatta. *OJK Atur Perlindungan Konsumen*. Sumber: <http://wartaekonomi.co.id>, diakses 14 Agustus 2021. Pukul 19.00 WIB.

bursa terdaftar atau terhubung dengan DRC tersebut, sehingga ketika terjadi gangguan maka anggota bursa tersebut tidak dapat melakukan transaksi.

Gangguan bagi anggota bursa yang telah terdaftar pada *back up system* adalah lambatnya koneksi ke sistem tersebut. BEI mengklaim bahwa sistem *remote trading* yang digunakan adalah sistem termodern yang memenuhi standar untuk kegiatan bursa. Akan tetapi masih terjadi gangguan sistem tersebut dan pihak BEI tidak memberikan informasi mengenai kejelasan atas gangguan sistem tersebut.

Apabila di dalam analisis *e-Trading Securities* terdapat gangguan sistem perdagangan yang ikut merusak analisis teknikal, yaitu membuat beberapa saham tidak terbaca. Padahal dalam pasal 4 UUPK, konsumen barang maupun jasa berhak atas informasi yang benar, jelas, dan jujur mengenai kondisi barang dan/atau jasa yang digunakan. Artinya, pihak investor berhak atas kejelasan dari penyebab gangguan sistem *remote trading* tersebut yang menyebabkan terhambatnya transaksi jual beli efek.

Jika dilihat dari gambaran kasus diatas, maka sebenarnya menurut penulis gangguan tersebut merupakan gangguan dalam perangkat keras (*hardware*) dan perangkat lunak (*software*). Gangguan ini termasuk dalam *force majeure* sebagaimana tercantum dalam Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Surabaya No. Keputusan SK-007/LGL/BES/IX/2014 tentang Peraturan Perdagangan Efek Bersifat Utang No. II. F tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek Bersifat Utang di Bursa. *Force majeure* diartikan sebagai peristiwa atau keadaan yang terjadi karena di luar kehendak dan kemampuan bursa dan atau KPEI dan atau KSEI yang mengakibatkan sistem perdagangan dan atau sistem kliring dan penyelesaian

transaksi tidak dapat berfungsi sebagaimana mestinya dan atau terhentinya perdagangan di bursa atau terjadi peristiwa dan atau keadaan mana termasuk tetapi tidak terbatas pada perang, baik yang dinyatakan secara resmi maupun tidak resmi, pemberontakan, kebakaran, banjir, gempa bumi, huru hara, sabotase, pemogokan, kegagalan teknis (baik perangkat keras dan atau perangkat lunak Bursa dan atau KPEI dan atau KSEI dan peristiwa dan atau keadaan yang sejenis.

Bentuk nyata perlindungan hukum yang tepat untuk menghadapi kasus seperti diatas adalah dengan melakukan tindakan perlindungan hukum yang bersifat preventif (pencegahan) dan represif. Tindakan perlindungan hukum ini juga masih berkaitan erat dengan hak konsumen dalam memanfaatkan lembaga jasa keuangan. Tindakan preventif yang dapat dilakukan oleh otoritas bursa untuk mencegah hal gangguan sistem terjadi kembali adalah memberikan pembinaan dan pendidikan konsumen. Hal ini sesuai dengan pasal 4 huruf f UUPK. Bursa memberikan edukasi bagi anggota bursa juga terhadap konsumen yang telah terdaftar sebagai investor tentang transaksi efek serta tindakan (*mock trading*) yang harus dilakukan oleh anggota bursa juga investor jika terjadi *force majeure* atas perangkat kegiatan transaksi.

Dalam kasus ini bursa baru melakukan simulasi menggunakan sistem *recovery* pada saat sesi perdagangan waktu JATS telah ditutup. Pendapat penulis hal ini kurang tepat, mengingat seharusnya bursa melakukan simulasi ketika perangkat lunak dan keras yang memiliki sistem DRC ini belum diaplikasikan dalam sistem transaksi efek di bursa. Kesalahan pemilihan waktu untuk simulasi atas sistem terbaru tersebut menurut penulis merupakan bentuk kelalaian otoritas

bursa. Tindakan represif yang dapat terjadi sebagai proyeksi jika gangguan sistem seperti ini terus terjadi adalah otoritas pengawas pasar modal, OJK, mengenakan sanksi administratif sesuai dengan pasal 102 UUPM bagi Bursa Efek Indonesia yang dapat berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran sebagai perantara pedagang efek.

Menurut pengakuan para investor dan beberapa pialang, gangguan seperti ini terjadi lebih dari satu kali. Tentunya hal ini menyebabkan pasar modal Indonesia mendapatkan citra kurang baik di mata para investor. Pada umumnya para investor yang akan masuk ke pasar modal suatu negara akan memperhatikan aspek keamanan dan kepastian hukum, sehingga kepentingan investor bisa terlindungi dan baik oleh regulasi pasar modal di negara tujuan investasinya.

Dua aspek diatas juga terakomodir dalam laporan *Internatioanl Organization of Securities Commission (IOSCO)* tentang kewajiban otoritas pasar modal, yaitu: “*the three fundamental objectives of securities regulation are: (1) the protection of nvestors; (2) ensuring that securities markets are fair, efficient and transparent; (3) and the reduction of systemic risk*⁷⁶.”

Jalur perlindungan hukum yang dapat ditempuh oleh investor pasar modal jika mengalami kerugian adalah melalui jalur litigasi atau penyelesaian melalui pengadilan dan jalur nonlitigasi. Dalam kasus ini seorang investor mengadukan perihal gangguan sistem dan kerugian yang dialaminya ke YLKI. YLKI merupakan

⁷⁶ IOSCO. *Securities Activity on the Internet: A report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commission (IOSCO)*. September, 1998. H. 3.

lembaga swadaya masyarakat yang bergerak di bidang perlindungan konsumen. Pengaduan yang diterima oleh YLKI oleh investor bursa merupakan salah satu tugas YLKI dan merupakan hak dari investor tersebut sebagai konsumen lembaga jasa keuangan.

Hal ini sesuai dengan pasal 44 UUPK yang menyatakan bahwa lembaga perlindungan konsumen swadaya masyarakat bertugas untuk membantu konsumen dalam memperjuangkan haknya termasuk didalamnya menerima keluhan atau pengaduan dari konsumen. Selain melalui jalur hukum sesuai UUPK, pihak investor yang dirugikan juga dapat menempuh perlindungan hukum di bawah rezim UUPM dan UU OJK sebagai dasar hukum berdirinya pasar modal di Indonesia. Dua hal ini bukanlah sesuatu yang bertentangan melainkan, menurut penulis, tersedianya pilihan hukum untuk menyelesaikan jika terjadi sengketa di pasar modal.

Perlindungan hukum yang diberikan oleh UUPM dan UU OJK terhadap konsumen pasar modal atau investor merupakan *lex specialis* dari ketentuan perlindungan hukum dalam UUPK sebagai *lex generalis*. UUPK menaungi seluruh kegiatan usaha yang memanfaatkan barang dan jasa sedangkan UUPM dan UU OJK menjadi dasar hukum perlindungan terhadap pihak yang memanfaatkan lembaga jasa keuangan khususnya pasar modal. Sebagai proyeksi lanjutan, jika investor dirugikan oleh kegiatan pemanfaatan jasa keuangan, maka investor berhak untuk mengadukan hal ini kepada layanan konsumen OJK. Sebagai otoritas pengawas tunggal dan terintegrasi bagi jasa keuangan di Indonesia, OJK

berkewajiban untuk memperketat pengawasan terhadap sistem *remote trading* di bursa.

Berdasarkan kasus diatas, jika kemudian hari terjadi lagi pengaduan oleh investor maka OJK berkewajiban untuk memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada lembaga jasa keuangan (dalam kasus ini adalah Bursa Efek Indonesia) untuk menyelesaikan pengaduan konsumen yang merasa dirugikan tersebut⁷⁷.

Sedangkan di dalam upaya perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa hal ini dapat diamati mulai pada perjanjian pembiayaan yang didefinisikan oleh angka 1 huruf d Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek sebagai “perjanjian antara perusahaan efek dengan nasabah yang memuat hak dan kewajiban terkait dengan pembiayaan penyelesaian transaksi efek nasabah oleh perusahaan efek yang dapat berupa pembiayaan dana dan atau pembiayaan efek”. Sebagaimana sebuah perjanjian maka perjanjian pembiayaan transaksi margin harus memenuhi syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPdata yaitu sepakat mereka yang mengikatkan dirinya, kecakapan untuk membuat suatu perikatan, suatu hal tertentu, dan suatu sebab (*causa*) yang halal.

Objek dalam perjanjian pembiayaan transaksi margin antara perusahaan efek dengan nasabah adalah dana dan efek dimana kedua objek tersebut jelas jenisnya

⁷⁷ Pasal 30 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan.

dan dapat diperhitungkan serta ditentukan jumlahnya. Perjanjian pembiayaan transaksi marjin dibuat berdasarkan kebutuhan secara ekonomi dari kedua belah pihak. Sementara unsur kecakapan hukum dalam perjanjian pembiayaan transaksi marjin dapat terlihat dari keabsahan perjanjian pembukaan rekening efek reguler dimana nasabah tersebut memang harus telah memiliki rekening efek reguler dalam perusahaan efek yang sama terlebih dahulu. Nasabah dianggap telah sepakat dengan perusahaan efek mengenai isi perjanjian apabila nasabah menerima dan menandatangani perjanjian yang memuat klausula tersebut.

Angka 6 huruf b butir 7, Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 tidak memberi kewajiban bagi perusahaan efek untuk memberitahukan perihal saham nasabah yang akan dijual secara paksa untuk memenuhi nilai pembiayaan 65%. Padahal UU Pasar Modal mengandung prinsip keterbukaan yang⁷⁸ merupakan syarat mutlak yang bersifat universal. Pasal 31 UUPM juga mengatur mengenai tanggung jawab perusahaan efek terhadap segala kegiatan yang dilakukannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan efek bertanggung jawab atas pelaksanaan jual paksa saham dan bahwa segala akibat darinya menjadi tanggung jawab perusahaan efek.

Penjelasan Pasal 35 UUPM menegaskan bahwa kegiatan usaha perusahaan efek pada dasarnya dilandasi oleh adanya kepercayaan dari nasabah sehingga perusahaan efek harus mendahulukan dan menjaga kepentingan nasabahnya. Sedangkan penjelasan Pasal 36 UUPM menyatakan sudah sepatutnya perusahaan

⁷⁸ Iman Sjahputra. *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia: Konsep dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo. 2011. H. 83.

efek mengetahui keinginan, kemampuan, serta latar belakang nasabah. Dengan mengetahui hal-hal tersebut Perusahaan Efek dapat menentukan arah dalam pemberian jasanya sesuai dengan keadaan nasabah sehingga dapat dihindarkan keadaan di mana Perusahaan Efek menyalahgunakan kepercayaan yang diberikan untuk kepentingan sendiri dengan mengorbankan kepentingan nasabahnya.

Penjualan secara paksa tanpa pemberitahuan atas saham yang diperoleh dari pembiayaan perusahaan efek dapat menjadi celah terjadinya tindakan penipuan sebagaimana tersebut dalam Pasal 90 huruf a., yang berisi mengenai celah penipuan ini berasal dari praktik *crossing*. Praktik *crossing* pernah terjadi pada nasabah Ronni Susanto dimana Mandiri Sekuritas terbukti menjual saham dibawah harga pasar⁷⁹.

Pasal 4 UU Perlindungan Konsumen menyatakan konsumen berhak atas kenyamanan, informasi yang benar, dan hak untuk diperlakukan secara benar dan jujur serta tidak diskriminatif. Tidak adanya pemberitahuan dalam jual paksa saham apabila nilai pembiayaan mencapai 80% merupakan bentuk tindakan yang akan mengganggu hak konsumen dalam hal kenyamanan menggunakan jasa.

Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 secara langsung memberikan dua pilihan bagi perusahaan efek dalam menjual saham nasabah secara paksa dalam posisi rasio pembiayaan 80% yaitu memberikan pemberitahuan kepada nasabah atau tidak memberikan pemberitahuan pada nasabah. Hal ini akan memicu

⁷⁹ Elvani Harifaningsih. *BAPMI Sukses Tengahi Kasus Transaksi Margin Saham*. Bisnis Indonesia. Selasa 8 Maret 2011. H. 10.

terjadinya diskriminasi terhadap satu nasabah dengan nasabah yang lainnya karena hanya akan ada dua pilihan yaitu memberitahu atau tidak memberitahu.

Pada angka 4 Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek dirumuskan mengenai pokok-pokok perjanjian pembiayaan transaksi marjin yang wajib memuat klausula yang telah ditetapkan oleh peraturan tersebut. Ketentuan di atas mendorong perusahaan efek membentuk klausula baku dalam perjanjian pembiayaan dengan nasabah.

Pitio berpendapat bahwa klausula baku adalah perjanjian paksaan (*dwang contract*) yang meskipun secara yuridis-teoritis tidak memenuhi ketentuan undang-undang namun tetap diterima sebagai suatu perjanjian karena adanya suatu kebutuhan dalam masyarakat⁸⁰. Dari pendapat Pitio dapat disimpulkan bahwa asas kebebasan berkontrak dapat disimpangi karena adanya suatu kebutuhan dalam masyarakat.

Pasal 18 Bab V UUPK mengatur mengenai Ketentuan Pencatuman Klausula Baku diantaranya adalah bahwa pelaku usaha dilarang membuat atau mencantumkan klausul baku pada setiap dokumen dan/ atau perjanjian apabila diantaranya memberi hak kepada pelaku usaha untuk mengurangi manfaat jasa atau mengurangi harta kekayaan konsumen yang menjadi obyek jual beli jasa.

Pemberian hak kepada perusahaan efek untuk mengurangi manfaat jasa dan harta kekayaan konsumen yang menjadi obyek jual beli jasa tercermin dalam diberikannya hak bagi perusahaan efek untuk menjual saham nasabah dengan atau

⁸⁰ Shidarta. *Hukum Perlindungan Konsumen Indonesia*. Jakarta: Grasindo. 2000. H. 120.

tanpa pemberitahuan kepada nasabah guna memenuhi persyaratan rasio pembiayaan dan kewajiban nasabah serta ketentuan bahwa nasabah tidak dapat memilih saham mana yang akan dijual secara paksa. Padahal, dalam memanfaatkan jasa pembiayaan transaksi marjin nasabah berorientasi pada perolehan keuntungan dan aspek perlindungan atas saham nasabah yang dititipkan kepada perusahaan efek.

Hukum sebagaimana dikatakan oleh Fitzgerald bertujuan untuk mengintegrasikan dan mengkoordinasikan berbagai kepentingan, karena melindungi kepentingan satu pihak hanya dapat dilakukan dengan membatasi kepentingan di pihak lainnya⁸¹. Perlindungan hukum meliputi perlindungan hukum preventif dan represif⁸².

Sebagai upaya preventif harus ada hukum yang dalam proses pembentukannya diberikan kesempatan kepada semua pihak untuk menyatakan pendapat dan keberatan sebelum terbentuknya peraturan secara resmi. Otoritas Jasa Keuangan menjalankan fungsi pengaturan yang dilakukan oleh Dewan Komisiner sedangkan fungsi pengawasan dilaksanakan oleh Kepala Eksekutif yang membawahi masing-masing bidang pasar modal, perbankan dan lembaga keuangan non-bank dimana Kepala Eksekutif ini juga merangkap sebagai Dewan Komisiner. Penyusunan peraturan dan kebijakan dilakukan dengan masukan dari tiap Kepala Eksekutif berdasarkan kajian masalah dan kebutuhan

⁸¹ Satjipto Raharjo. 2000. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT CitraAditya Bakti. 2000. H. 53.

⁸² Phillipus M. Hadjon. *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu. 1988. H. 5.

pengaturan di lapangan. Kepala Eksekutif di bidang pasar modal akan menjadi pihak yang mewakili kepentingan dan kebutuhan pelaku pasar modal.

Hukum yang nantinya terbentuk harus melindungi hak-hak asasi manusia karena perlindungan hukum pada prinsipnya merupakan implementasi dari pengakuan dan perlindungan harkat martabat manusia dan konsep dari negara hukum itu sendiri. Sama halnya dengan pendapat Jimly mengenai perlindungan hak asasi manusia sebagai salah satu unsur negara hukum,⁸³ perlindungan hak asasi manusia merupakan salah satu elemen penting dari konsep negara hukum.

Hak asasi manusia sebagaimana tercantum dalam Pasal 28A ayat (1) adalah “hak atas pengakuan, jaminan perlindungan dan kepastian hukum yang adil dan perlakuan yang sama di depan hukum”. Tiap individu juga berhak memperoleh informasi sebagaimana tercantum dalam Pasal 28F. Pasal 28H ayat (4) menyatakan bahwa warga negara memiliki “hak atas milik pribadi yang tidak boleh diambil alih sewenang-wenang oleh siapapun”.

Hal diatas memberikan konsekuensi bahwa saham-saham dalam transaksi marjin yang tercatat dalam rekening milik nasabah/ investor tidak dapat dijual sewenang-wenang oleh perusahaan efek dan bahwa nasabah/ investor berhak memperoleh informasi atas segala sesuatu menyangkut saham dalam rekeningnya. Transparansi, kredibilitas dan profesionalisme di dalam pasar modal menjadi syarat dan kunci utama disamping pentingnya pengawasan dari otoritas pasar modal.

⁸³ Jimly Asshiddiqie. Tanpa Tahun. *Konsep Negara Hukum*. Sumber: www.jimly.com. Diakses pada tanggal 4 Agustus 2021 pukul 11:10 WIB.

Tujuan perlindungan hukum preventif adalah untuk mencegah terjadinya sengketa. Oleh karena itu hukum harus mampu melindungi kepentingan para pihak di dalamnya. Penjualan saham secara paksa sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 dipandang sebagai upaya perlindungan hukum bagi perusahaan efek dari nasabahnya yang tidak memenuhi kewajiban pemenuhan jaminan untuk menjaga rasio pembiayaan tetap berada pada batas yang ditentukan.

Perlindungan terhadap perusahaan efek dilakukan dengan membatasi kepentingan pihak lainnya dalam hal ini adalah nasabah atau investor. Artinya, perlindungan hukum terhadap nasabah/ investor harus dilakukan dengan cara sebaliknya yaitu membatasi kepentingan perusahaan efek melalui suatu hukum baru. Produk hukum yang dibentuk sebagai upaya hukum preventif juga harus bersifat prediktif sehingga hukum itu dapat memberikan jaminan dan kepastian hukum.

Perlindungan hukum represif bertujuan untuk menyelesaikan sengketa atau permasalahan yang timbul. Perlindungan ini terkait dengan penegakan hukum dan fungsi pengawasan OJK. OJK dapat menjadi fasilitator dalam rangka menyelesaikan selisih antar pelaku di pasar modal. Fungsi transparansi pemberitahuan, mekanisme penjualan saham secara paksa, konfirmasi hasil penjualan saham, dan penyelesaian sengketa merupakan inti dari keseluruhan proses penjualan saham secara paksa. Keseluruhan proses ini harus mencerminkan perlindungan hukum bagi investor yang parameternya dapat dilihat dari adanya perlindungan hukum preventif dan perlindungan hukum represif.

Berdasarkan hasil pembahasan di atas, dapat diketahui bahwa belum ada bentuk perlindungan hukum terhadap investor di pasar modal yang di atur secara khusus di dalam Undang-Undang. Investor yang melakukan transaksi di pasar modal secara umum dianggap sudah memiliki pengetahuan yang luas (*smart investor*). Pengetahuan yang dimiliki ini menandakan tidak adanya kerugian yang akan dialami saat adanya transaksi. Akan tetapi setiap investor memiliki kelemahan, dan perlu adanya perlindungan dari pihak-pihak yang dapat merugikan atau ingin mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan kelemahan yang dimiliki investor. Pasar negosiasi merupakan perlindungan yang di berikan oleh bursa kepada investor sebelum sebuah emiten resmi dihapus pencatatannya. Pasar negosiasi adalah pasar dimana perdagangan efek bersifat ekuitas di bursa dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*non continuous auction market*) dan penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan anggota bursa efek.

Pasar negosiasi hampir sama dengan pasar reguler, adanya tawar menawar di bursa efek, akan tetapi tawar menawar yang terjadi di pasar negosiasi terjadi secara pribadi antara pembeli dan penjual dan tetap dalam pengawasan bursa. Pasar negosiasi juga memperbolehkan penjualan dan pembelian jumlah lembar saham yang kurang dari ketentuan umum bursa yaitu 1 lot (100 lembar), akan tetapi harus ada persetujuan yang diberikan dari pihak bursa. Pasar negosiasi tetap dilakukam melalui sekuritas. Harga saham yang ditawarkan di pasar negosiasi tidak terpengaruh dengan fluktuasi saham di pasar reguler.

Akan tetapi jika tidak terjadi kesepakatan terhadap kedua belah pihak atau investor pemilik saham tidak ingin menjual sahamnya, maka investor selaku pemilik saham masih bisa menjadi pemegang saham perusahaan tersebut yang diatur didalam UUPT. Investor menurut UUPT diatur mengenai tanggungjawab dalam perseroan terbatas. Menurut Pasal 3 ayat (1) UUPT, pemegang saham perseroan terbatas (“perseroan”) tidak bertanggungjawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi saham yang dimiliki. Ketentuan di dalam pasal ini mempertegas ciri dari perseroan bahwa pemegang saham hanya bertanggung jawab sebesar setoran atas kepemilikan seluruh saham dan tidak meliputi harta kekayaan pribadinya.

Dengan adanya hak dan kewajiban bagi pemegang saham yang diatur dalam UUPT tersebut menjelaskan bahwa investor memiliki landasan perlindungan hukum yang jelas. Setelah berakhirnya pasar negosiasi yang ditetapkan oleh bursa dan emiten resmi *delisting*, perusahaan tersebut masih memiliki kewajiban yang melekat kepada pemilik saham sesuai UUPT.

B. Implementasi Perlindungan Hak Investor Dalam Analisis Pembiayaan Transaksi Margin Oleh Perusahaan Bursa Efek Ketika Dilakukan Penjualan Saham Secara Paksa

Implementasi perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh perusahaan bursa efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa 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. Prinsip ini merupakan topik dalam setiap kajian hukum yang berkaitan dengan kontrak. Ini mungkin menjadi domain terpenting dalam kontrak tetapi dalam perkembangannya mengalami pasang surut, tidak seperti prinsip itikad baik yang menunjukkan fungsi yang lebih menguat, kebebasan berkontrak justru mengalami penurunan secara fungsional karena kuatnya intervensi Negara dalam membatasi individu dalam menciptakan dan mengatur hubungan kontraktual⁸⁴.

Hukum perdata yang berlaku di Indonesia mengakui adanya kebebasan berkontrak, hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata, yang menyatakan bahwa semua kontrak(perjanjian) yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Sumber kebebasan berkontrak adalah kebebasan individu, sehingga yang merupakan titik tolaknya adalah kepentingan individu pula. Dengan demikian, dapat dipahami bahwa kebebasan individu memberikan kepadanya kebebasan untuk berkontrak.

Sifat buku III KUHPerdata yang bersifat terbuka mempunyai arti bahwa KUHPerdata memungkinkan adanya perjanjian yang belum diatur dalam KUHPerdata, jadi para pihak dapat membuat perjanjian yang belum diatur secara konkrit, namun tetap sesuai dengan asas dan syarat dari perjanjian yang sah dalam

⁸⁴ Endi Budiman. *Perlindungan Hukum terhadap Perusahaan Sekuritas dalam Transaksi atas Fasilitas Margin Trading*. Semarang: Universitas Diponegoro. 2010. H. 113.

KUHPerdata, dengan kata lain dibolehkan mengesampingkan peraturan-peraturan yang termuat dalam buku ketiga⁸⁵.

Buku ketiga hanya bersifat pelengkap (*aanvullend recht*), bukan hukum keras atau hukum yang memaksa. Kontrak yang terjadi dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* merupakan suatu bentuk kesepakatan antara kedua belah pihak terhadap suatu perjanjian yang telah ada, dimana kesepakatan terhadap kontrak tersebut menimbulkan keterikatan antara para pihaknya yang dalam hal ini antara perusahaan sekuritas dengan nasabah/investor, sehingga dengan hal tersebut, maka asas kebebasan berkontrak sangat tampak dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell*.

Asas kebebasan berkontrak (*contractvrijheid*) berhubungan dengan isi perjanjian yaitu kebebasan menentukan “apa” dan “dengan siapa” perjanjian itu diadakan. Perjanjian yang diperbuat sesuai dengan pasal 1320 KUHPerdata ini mempunyai hukum mengikat, sehingga dengan adanya asas kebebasan berkontrak serta sifat terbuka dari buku III KUHPerdata, maka para pihak dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* bebas untuk menentukan isi dari kontrak yang disepakati yang pada akhirnya akan mengikat kedua belah pihak.

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

⁸⁵ Darwini, T. *Diktat Hukum Perdata*. Medan: Fakultas Hukum USU. 2007. H. 43.

untuk mengakhiri perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek secara sepihak. Untuk melindungi kemungkinan timbulnya kerugian pada individu khususnya perusahaan sekuritas pada akhirnya diperlukan undang-undang sebagai landasan bagi pengadilan dalam memutuskan. Dalam konteks inilah diperlukan batas-batas yang layak yang dapat dijadikan sebagai acuan. Perlindungan hukum terhadap perusahaan sekuritas dalam transaksi *margin trading* dan *forced sell* berkaitan dengan pemberian jaminan oleh investor.

Pada dasarnya perlindungan hukum yang timbul dari perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek secara materiil sudah terlindungi. Dikatakan telah terlindungi karena telah memenuhi syarat sah nya suatu perjanjian menurut pasal 1320 KUHPerdata yakni:

1. Adanya kesepakatan kedua belah pihak maksud dari kata sepakat adalah kedua belah pihak yang membuat perjanjian setuju mengenai hal-hal yang pokok dalam kontrak tersebut
2. Kecakapan untuk melakukan perbuatan hukum. Asas cakap melakukan perbuatan hukum adalah setiap orang yang sudah dewasa dan sehat pikirannya. Ketentuan sudah dewasa ada beberapa pendapat, menurut KUHPerdata dewasa adalah 21 tahun bagi laki-laki dan 19 tahun bagi perempuan.
3. Adanya objek. Sesuatu yang diperjanjikan dalam suatu perjanjian haruslah suatu hal atau barang yang cukup jelas.
4. Adanya kausa yang halal suatu perjanjian yang tidak memakai suatu sebab yang halal, atau dibuat dengan suatu sebab yang palsu atau terlarang tidak mempunyai kekuatan hukum karena telah memenuhi seluruh syarat diatas maka dapat

dikatakan perjanjian tersebut telah memiliki kekuatan hukum yang mengikat. Namun secara formalitas belum. Hal ini karena kedudukan hukum perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek yang hanya berbentuk formulir, termasuk perjanjian dibawah tangan yang tidak memenuhi syarat formalitas.

Suatu perjanjian yang telah memenuhi syarat formal akan memiliki kekuatan pembuktian yang lebih kuat. suatu perjanjian dikatakan telah memenuhi syarat formil apabila kata sepakat antara kedua belah pihak dituangkan dalam bentuk akta tertentu dan disahkan oleh pejabat yang berwenang dalam hal ini notaris. Berkaitan dengan hal tersebut, perlu adanya pengasan hubungan antara perusahaan sekuritas dengan nasabah/investor dalam arti hubungan tersebut tidak hanya tertuang dalam satu formulir saja tetapi harus dituangkan dalam akta otentik yang dibuat oleh pejabat yang berwenang, yaitu Notaris, termasuk pemberian jaminan oleh Nasabah/Investor, sehingga memiliki kekuatan hukum yang mengikat sebagai alat bukti yang kuat bagi para pihak maupun kepada pihak ketiga mengenai adanya hubungan hukum antara perusahaan Sekuritas dengan Nasabah/Investor dalam melaksanakan *margin trading* dan *forced sell*. Walaupun menurut ketentuan pasal 1338 KUHP data semua perikatan yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi pihak-pihak yang membuatnya. Namun demikian, meskipun tidak dipenuhinya syarat formalitas yakni dibuat dihadapan pejabat berwenang, namun tidak berarti perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek (termasuk pemberian jaminan) batal, tetapi sebagai perjanjian biasa yang tidak memberikan kedudukan hak preferen dan kekuatan eksekutorial bagi kreditor (perusahaan efek).

Hasil penelitian mengenai perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa yang ada di Indonesia dapat dilihat pada berbagai bentuk perjanjian yang merupakan pelaksanaan prinsip kebebasan berkontrak antara perusahaan efek dengan nasabah/investor yang salah satu isinya adalah hak dan kewajiban para pihak sebagai bentuk dari perlindungan hukum. Prinsip ini merupakan topik dalam setiap kajian hukum yang berkaitan dengan kontrak. Ini mungkin menjadi domain terpenting dalam kontrak tetapi dalam perkembangannya mengalami pasang surut, tidak seperti prinsip itikad baik yang menunjukkan fungsi yang lebih menguat, kebebasan berkontrak justru mengalami penurunan secara fungsional karena kuatnya intervensi negara dalam membatasi individu dalam menciptakan dan mengatur hubungan kontraktual⁸⁶.

Perjanjian atau kontrak yang terjadi dalam transaksi margin terjadi karena adanya kesepakatan, yang dapat digunakan sebagai suatu patokan untuk menentukan keterikatan seseorang pada perjanjian tertutup sehingga perjanjian dianggap telah mulai berlaku. Kontrak yang terjadi dalam transaksi margin maupun *forced selling* merupakan suatu bentuk kesepakatan antara kedua belah pihak terhadap suatu perjanjian yang telah ada, dimana kesepakatan terhadap kontrak tersebut menimbulkan keterikatan antar para pihaknya yang dalam hal ini antara perusahaan efek dengan nasabah/investor, sehingga dengan hal tersebut, maka asas kebebasan berkontrak sangat tampak dalam transaksi margin.

⁸⁶ Yohanes Sogar Simamora. *Hukum Perjanjian, Prinsip Hukum Kontrak Pengadaan Barang dan Jasa Oleh Pemerintah*. Yogyakarta: LaksaBang. 2009. H. 38

Perjanjian transaksi marjin merupakan suatu hasil dari kesepakatan antara para pihak yang terlibat didalamnya, meskipun dalam kenyataannya kontrak tersebut bukanlah merupakan hasil negosiasi yang berimbang antara kedua belah pihak, namun suatu bentuk kontrak yang dapat dikategorikan sebagai kontrak baku dimana kontrak telah ada sebelum ada suatu kesepakatan, yang mana salah satu pihak menyodorkan kepada pihak yang lainnya yang kemudian pihak yang lain cukup menyetujui kontrak tersebut, sehingga berlakunya asas konsensualisme menurut hukum perjanjian Indonesia memantapkan adanya asas kebebasan berkontrak.

Asas kebebasan berkontrak (*contractvrijheid*) berhubungan dengan isi perjanjian, yaitu kebebasan menentukan “apa” dan “dengan siapa” perjanjian itu diadakan. Perjanjian yang diperbuat sesuai dengan Pasal 1320 KUH Perdata ini mempunyai kekuatan mengikat, sehingga dengan adanya asas kebebasan berkontrak serta sifat terbuka dari Buku III KUH Perdata, maka para pihak dalam transaksi marjin bebas menentukan isi dari kontrak yang disepakati yang pada akhirnya akan mengikat bagi kedua belah pihak. Kebebasan berkontrak menjadi penting dalam mendukung kepentingan para pelaku ekonomi. Kebebasan inilah yang pada akhirnya melahirkan kontrak *adhesi*. Kontrak yang semula bersifat individual berkembang menjadi kolektif dan yang lebih penting dengan sifat *adhesi* itu terjadi pelepasan tanggung jawab akibat tidak dilaksanakannya suatu kewajiban⁸⁷. Kontrak yang mengandung sifat *adhesi* merupakan implikasi yang

⁸⁷ Munir Fuady. *Hukum Kontrak Dari Sudut Hukum Bisnis*. Bandung: PT. Citra AdityaBakti, 1999. H. 39.

jelas dan hal ini merupakan kelaziman dalam kontrak yang dibuat oleh pemerintah. Ini tercermin misalnya dalam adanya hak pembatalan, pembaharuan kontrak atau penentuan sanksi yang ditentukan secara sepihak oleh perusahaan efek.

Untuk melindungi kemungkinan timbulnya kerugian pada perusahaan efek, diperlukan undang-undang sebagai landasan bagi pengadilan dalam memutuskan. Dalam konteks inilah diperlukan batas-batas yang layak yang dapat dijadikan sebagai acuan. Perlindungan hukum terhadap perusahaan efek dalam transaksi margin berkaitan dengan pemberian jaminan oleh investor. Pada dasarnya perlindungan perusahaan efek dalam kondisi saat ini dalam praktek transaksi margin dan *forced selling* secara materiil sudah cukup terlindungi, namun secara formalitas belum. Hal ini karena kedudukan hukum perjanjian yang hanya berbentuk formulir termasuk perjanjian yang di buat di bawah tangan merupakan perjanjian yang tidak memenuhi syarat formalitas, walaupun menurut ketentuan Pasal 1338 KUH Perdata semua perikatan yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi pihak-pihak yang membuatnya. Namun demikian, meskipun tidak dipenuhinya syarat formalitas, tidak berarti perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek (termasuk pemberian jaminan) batal, tetapi sebagai perjanjian biasa yang tidak memberikan kedudukan hak *preferen* dan kekuatan eksekutorial bagi kreditor (perusahaan efek).

Tindakan yang dapat dilakukan untuk memberikan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa dalam perspektif hukum progresif melalui sistem pengendalian intern dan pelaksanaan haircut oleh perusahaan efek,

yang mana hal ini dapat dijelaskan bahwa di dalam pengendalian intern ini juga terdapat dalam perdagangan saham. Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan peraturan tentang pengendalian intern, yaitu Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 Tahun 2010. Dalam peraturan tersebut diatur bagi setiap perusahaan efek yang melakukan transaksi untuk kepentingan pihak bukan terafiliasi harus mempunyai sekurang-kurangnya empat bagian atau fungsi, antara lain fungsi pemasaran, fungsi manajemen risiko, fungsi pembukuan, fungsi kustodian, fungsi teknologi informasi, dan fungsi kepatuhan⁸⁸.

Penerapan 6 fungsi tersebut dalam perusahaan efek ditujukan agar tidak terjadi tunjang-tindih pekerjaan dalam perusahaan efek, yang mana hal ini dapat dilengkapi dengan penerapan *Single Investor ID* sejalan dengan program Pengembangan Infrastruktur Pasar Modal Indonesia yang dicanangkan Bapepam-LK bersama *Self Regulatory Organization* (SRO). Peluncuran fasilitas AKSes pada 18 Juni 2009 yang merupakan perlindungan investor dalam berinvestasi di pasar modal melalui keterbukaan informasi atas portofolio investasinya yang disimpan di KSEI, merupakan langkah awal implementasi *Single Investor ID*. Dengan adanya kartu AKSes, investor dapat melakukan pengawasan secara mandiri untuk mengurangi risiko penyalahgunaan efek investor oleh pihak yang tidak bertanggung jawab. Hal ini terjadi karena dengan kartu AKSes dapat dimanfaatkan untuk mencapai peningkatan transparansi industri pasar modal Indonesia dan secara khusus membangun kredibilitas perusahaan efek yang solid.

⁸⁸ Angka 3 Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 Tahun 2010

Tindakan lainnya yang dapat diterapkan adalah melaksanakan mekanisme *haircut*. Besarnya *trading limit* yang dikenakan bagi anggota bursa adalah 24 kali dari total agunan bebas. *Trading limit* ini merupakan salah satu perangkat pengendalian risiko yang menggunakan pendekatan *colateral* atau agunan dalam perhitungannya. Sedangkan *haircut* adalah faktor pengurang nilai pasar wajar efek sesuai dengan risikonya sebesar persentase tertentu dari nilai pasar wajar efek dimaksud.

Agunan yang dipersyaratkan oleh KPEI bagi anggota kliring (AK) terdiri dari agunan *online* dan *offline*. Agunan *online* yang dimaksud adalah uang dan atau efek yang terdapat dalam rekening agunan masing-masing AK di KSEI. Sedangkan agunan *offline* yang dimaksud adalah agunan diluar uang dan efek yang ada di rekening agunan yaitu surat saham bursa, sertifikat deposito, serta bank garansi. Dengan adanya *trading limit*, risiko kegagalan penyelesaian dapat diminimalkan. Karena, setiap kewajiban yang muncul akibat transaksi AK di bursa akan diperhitungkan dari nilai agunan yang dijamin kepada KPEI. Dengan demikian, bila AK gagal memenuhi kewajibannya kepada KPEI pada saat jatuh tempo, maka KPEI yang berperan sebagai penjamin masih memiliki agunan untuk menutupi risiko perbedaan harga (*market risk*) yang mungkin timbul.

Secara kasar agunan yang saat ini ditetapkan oleh KPEI adalah sekitar 20-25% dari nilai transaksi jual dan beli setelah di-*netting*. Dengan angka tersebut dianggap sudah cukup memadai untuk saham-saham yang tergolong likuid namun sebaliknya terlalu kecil untuk saham-saham lainnya, dimana risiko fluktuasi harganya bisa jauh lebih tinggi dari itu dan belum tentu likuid pula. Berdasarkan

penjelasan tersebut maka dapat dilakukan penyesuaian besarnya agunan dan *hair cut*. Idealnya, masing-masing saham memiliki *hair cut* dan kebutuhan agunan yang berbeda.

Keberadaan agunan tersebut dapat dipergunakan untuk pemberian jaminan yang mengandung suatu kekayaan (*materiil*) ataupun suatu pernyataan kesanggupan (*immateriil*) yang dapat dijadikan sebagai sumber pelunasan hutang jika terjadi gagal bayar, pihak pemberipinjaman dapat memiliki agunan tersebut. Jaminan ini merupakan suatu hal yang sangat erat hubungannya dengan bank dalam pelaksanaan teknis pemberian kredit. Kredit yang diberikan oleh bank perlu diamankan. Tanpa adanya pengamanan, bank sulit menghindarkan risiko yang akan datang, sebagai akibat tidak berprestasinya seorang nasabah. Untuk mendapatkan kepastian dan keamanan dari kreditnya, bank melakukan tindakan-tindakan pengamanan dan meminta kepada calon nasabah agar mengikatkan sesuatu barang tertentu sebagai jaminan di dalam pemberian kredit⁸⁹. Tujuan penggunaan jaminan ini adalah untuk memberikan kepastian dan keamanan dari kreditnya, perusahaan efek melakukan tindakan-tindakan pengamanan dan meminta kepada calon nasabah agar mengikatkan sesuatu barang tertentu sebagai jaminan di dalam pemberian kredit dan diatur dalam Pasal 1131 dan 1132 KUH Perdata.

Berkaitan dengan jaminan yang diberikan nasabah, selain adanya rekening efek marjin, untuk melindungi dana yang telah diberikan oleh perusahaan efek

⁸⁹ Muchdarsyah Sinungan. *Kredit Seluk Beluk dan Pengelolaannya*. Yogyakarta:Tograf. 1990. Hlm 12.

berupa fasilitas atau nilai pembiayaan, maka dalam perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek telah diatur mengenai beberapa hal antara lain:

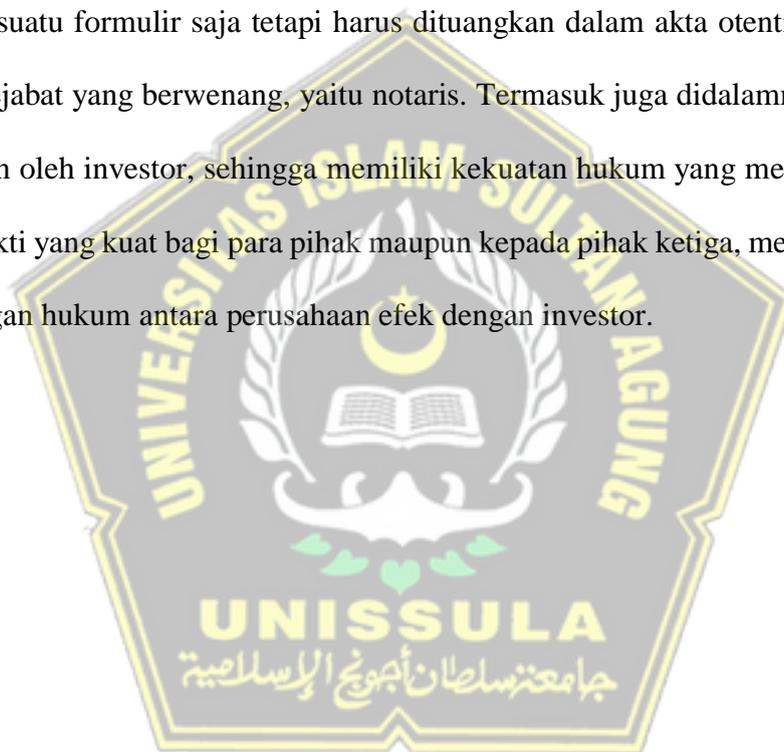
1. Rekening efek reguler nasabah, yaitu rekening efek atas nama nasabah yang wajib dibuka pada perusahaan efek yang memuat catatan mengenai posisi efek dan/atau dana milik nasabah; dan
2. Marjin deposit, yaitu jumlah nilai jaminan dalam bentuk uang dan/atau efek (yang akan dinilai dengan uang) dan harus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

Nilai jaminan pembiayaan yang wajib dipelihara oleh nasabah minimal 135% dari nilai pasar wajar efek yang ditransaksikan secara *forced selling* (posisi *short*)¹¹⁵. Jika nilai jaminan tersebut mengalami penurunan sehingga kurang dari 135%, maka nasabah wajib menambah jaminan dalam waktu 3 hari bursa sehingga nilai jaminan minimal 135%. Jika dalam waktu 3 hari bursa nasabah tidak menyetor tambahan jaminan maka pada hari bursa ke-4 sejak kondisi tersebut terjadi perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek pada posisi *short* sehingga nilai jaminan minimal 135%. Selanjutnya jika nilai jaminan kurang dari 120%, maka perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek pada posisi *short* sehingga nilai jaminan minimal 135% dari nilai pasar wajar efek pada posisi *short* dimaksud⁹⁰. Selain itu, untuk menjamin pembayaran kembali hutang nasabah kepada perusahaan efek dan menjamin pemenuhan semua kewajiban nasabah terhadap perusahaan efek yang timbul dari perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi

⁹⁰ Angka 6 huruf c butir 7 Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6

efek dan/atau perjanjian lain yang sekarang telah ada/atau dibuat dikemudian hari antara nasabah dengan perusahaan efek, maka nasabah akan memberikan jaminan tambahan termasuk membuat surat pengakuan hutang secara notariil atas fasilitas atau nilai pembiayaan ditambah dengan bunga dan biaya lainnya yang terutang.

Berkaitan dengan hal tersebut, perlu adanya penegasan hubungan antara perusahaan dengan investor dalam arti hubungan tersebut tidak hanya tertuang dalam suatu formulir saja tetapi harus dituangkan dalam akta otentik yang dibuat oleh pejabat yang berwenang, yaitu notaris. Termasuk juga didalamnya pemberian jaminan oleh investor, sehingga memiliki kekuatan hukum yang mengikat sebagai alat bukti yang kuat bagi para pihak maupun kepada pihak ketiga, mengenai adanya hubungan hukum antara perusahaan efek dengan investor.



BAB IV

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan di atas dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengaturan perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa sebenarnya telah diatur dalam sebuah surat perjanjian, di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek. Peraturan tersebut telah memenuhi aspek perlindungan hukum investor sebagaimana diatur dalam KUHPerduta, namun belum memenuhi aspek perlindungan hukum investor sebagaimana diatur dalam UU Pasar Modal dan UU Perlindungan Konsumen. Konsep perlindungan hukum investor yang ideal dalam penjualan saham secara paksa di dalam pembiayaan transaksi margin meliputi perlindungan hukum preventif dan perlindungan represif.
2. Implementasi perlindungan hak investor dalam analisis pembiayaan transaksi margin oleh Perusahaan Bursa Efek ketika dilakukan penjualan saham secara paksa telah terlaksana melalui kontrak dengan disertai penerapan sistem pengendalian intern dan pelaksanaan *haircut* oleh BEI, yang mana hal ini dapat digunakan untuk menentukan besarnya *trading limit* yang dikenakan bagi anggota bursa adalah 24 kali dari total agunan bebas, sebagai salah satu perangkat pengendalian risiko yang menggunakan pendekatan *colateral* atau

agunan dalam perhitungannya yang dapat dijadikan pedoman sanksi yang adil, sehingga keberadaan *haircut* dapat menjadi faktor pengurang nilai pasar wajar efek sesuai dengan risikonya sebesar persentase tertentu dari nilai pasar wajar.

B. Saran

Sehubungan dengan hasil temuan penelitian dan pembahasan, saran yang dapat disampaikan penulis adalah:

1. Perlindungan hak investor atas terjadinya penjualan paksa di perusahaan efek dapat dilakukan melalui penjatuhan sanksi administrasi kepada para pelanggar aturan sebagai bentuk *ultimum remedium* yang harus dijelaskan secara detil di dalam regulasi pasar modal.
2. Perlindungan hak investor atas terjadinya penjualan paksa di perusahaan efek dalam perspektif hukum progresif dapat dilakukan melalui penerapan *good governance* agar tercipta sistem transparansi informasi dan peningkatan pertanggungjawaban BEI, sehingga terwujud sistem kesetaraan dan kewajaran, serta akuntabilitas agar mampu mengakomodasi kepentingan pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

Jurnal Penelitian

- Agung Sudjati Winata. Perlindungan Investor Asing dalam Kegiatan Penanaman Modal Asing dan Implikasinya Terhadap Negara. 2018. *AJUDIKASI: Jurnal Ilmu Hukum*, Vol. 2 No. 2. Desember 2018. Hlm. 127. Sumber: <file:///C:/Users/user/AppData/Local/Temp/902-Article%20Text-2890-1-10-20181231-1.pdf>, Diakses Pada Tanggal 20 Desember 2021. Pukul 07.28 WIB.
- Bagus Sujatmiko dan Nyulistiowati Suryanti. Perlindungan Hukum Bagi Investor Pada Perusahaan Terbuka Yang Pailit Ditinjau dari Hukum Kepailitan. *Jurnal Bina Mulia Hukum* Volume 2, Nomor 1, September 2017. Hlm. 16. Sumber: <https://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/jbmh/article/view/88/41>. Diakses Pada Tanggal 20 Desember 2021. Pukul 07.29 WIB.
- Coase, R. 1961. The Problem of Social Cost. *Journal of Law and Economics* 3, 1961. Hlm. 1-44. URL. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/466560>
- Fitria Dina. 2015. *Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Hal Jual Paksa (Forced Sell) Di Pasar Modal (Studi Di Pt. Bni Securities Padang)*. Diploma Thesis, Upt. Perpustakaan Unand. URL. <https://onesearch.id/Record/IOS3153.115>
- Juli Asril. 2019. *Margin Trading Di Pasar Modal Dan Regulasinya Di Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, Vol. 3, No. 1, 256-273. URL <http://journal.stiemb.ac.id/index.php/mea/article/view/819>.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. 1998. Law and Finance. *Journal of Political Economy* 106, 1998. 1113-1155. URL. https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/ip_corpgov.pdf.
- Lee, Pak Thong. Feature Business and Ethics. *International Forum* Vol.14, No. 2, Oktober 2011, pp.39-54. URL. <https://link.springer.com/article/10.1023/A:1006225330894>.
- Ria Sintha Devi. Perlindungan Hukum Bagi Penanaman Modal Asing (PMA) Di Indonesia. 2019. *Jurnal Rectum*, volume I, Nomor 2, Juli 2019. Hlm. 142. Sumber: <https://jurnal.darmaagung.ac.id/index.php/jurnalrectum/article/view/227>.

Siswanta dan Ernawati. 2015. Islamic Perspective on Business Ethics. *Article*.
<https://ejurnal.unisri.ac.id/index.php/pasca/article/view/1100>

Wiwik Sri Widiarty. 2018. The Legal Analysis of Consumer Protection Against The Circulation of Expired Food Products in Indonesia. *International Journal Management Bussines Res.*, 8 (3), 129-141, June 2018. URL.
http://repository.uki.ac.id/view/creators/Widiarty=3AWiwik_Sri=3A=3A.html.

Internet

Alicia Tuovila. 2021. *Forced Selling (Forced Liquidation)*. Sumber: Investopedia, Edisi 30 Juni 2021. Diakses Dari: <https://www.investopedia.com>, Diakses Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 18.56 WIB.

Anonim. 2020. *Hindari Forced Sell Saat Pakai Limit Trading Dengan Fasilitas Margin*. Termuat Dalam Most, Edisi 26 Maret 2020. Sumber: <https://www.most.co.id>, Diakses Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 12.28 WIB.

Anonim. 2020. *Forced Liquidation*. Sumber: <https://www.investopedia.com>, diakses 04 Agustus 2021, Pukul 16.00 WIB.

Anonim. 2009. *Aksi Jual Paksa Saham Milik Nasabah Dipertanyakan*. Sumber: Detikfinance, Edisi 28 Januari 2009. Diakses Dalam <https://finance.detik.com>., Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 19.46 WIB.

Anonim. 2020. *Manipulasi Harga Saham*. Diakses dalam: <http://www.capital-asset.co.id>., Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 20.16 WIB.

Hatta. 2021. *OJK Atur Perlindungan Konsumen*. Sumber: <http://wartaekonomi.co.id>, diakses 14 Agustus 2021. Pukul 19.00 WIB.

Jimly Asshiddiqie. Tanpa Tahun. *Konsep Negara Hukum*. Sumber: www.jimly.com. Diakses pada tanggal 4 Agustus 2021 pukul 11:10 WIB.

Kiki Safitri. 2021. *Mau Main Saham Pakai Margin Trading, Pahami Mekanismenya Supaya Tidak Terjebak Kerugian*. Sumber Kompas, Edisi 20 Januari 2021. Diakses Dalam <https://money.kompas.com>, Pada Tanggal 17 Oktober 2021. Pukul 19.21 WIB.

Buku

Ahmad Wardi Muslich. 2010. *Fiqh Muamalat*. Jakarta: Amzah.

- Al-Ghazali, Abu Hamid. 1964. *The Book of Counsel for King (Nasihat al-Mulk)*. New York and London: Oxford University Press.
- Bambang Waluyo. 2002. *Penelitian Hukum Dalam Praktek*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Beekun, R. I. 1997. *Etika Bisnis Islami*. Diterjemahkan oleh Muhammad. 2004. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Bovee, Courtland L; Thill, John V. 1998. *Business Communication Today. Fifth Edition*. Upper Saddle Rivet. New Jersey: Prentice Hall.
- Cameron, R. 2000. *France and the Economic Development of Europe*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Coffee, J. 2000. *Privatization and Corporate Governance: The Lessons From Securities Market Failure*. Working paper no. 158. New York: Columbia Law School.
- Darwini, T. 2007. *Diktat Hukum Perdata*. Medan: Fakultas Hukum USU.
- David G Owen, Madden M Stuart, Davis J Maria. 2000. *Product Liability, Third Edition*. Minnesota: West Group.
- Didi J Racbini, Zumrotin K Susilo. 1996. *Penyambung Lidah Konsumen. Cetakan Pertama*. Jakarta: Penebar Swadaya.
- Easterbrook, F., Fischel, D. 1991. *The Economic Structure of Corporate Law*. Harvard University Press: Cambridge, MA.
- Endi Budiman. 2010. *Perlindungan Hukum terhadap Perusahaan Sekuritas dalam Transaksi atas Fasilitas Margin Trading*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Elvani Harifaningsih. 2010. *BAPMI Sukses Tengahi Kasus Transaksi Margin Saham*. Jakarta: Ghalia Pustaka.
- Griffin, Ricky W. 2002. *Manajemen, Edisi ke 7 Jilid 2*. Jakarta: Erlangga.
- Iman Sjahputra. 2011. *Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia: Konsep dan Kasus*. Jakarta: Harvarindo.
- Irsan Nasaruddin, dkk. 2011. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, cet. 7*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

- Jimly Asshiddiqie. 2011. *Perihal Undang-Undang, cet.II*. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Jusuf Anwar. 2005. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: Alumni.
- Lili Rasjidi dan I. B Wya Putra. 1993. *Hukum Sebagai Suatu Sistem*. Bandung: Remaja Rusdakarya.
- Michio Teraoka. 2008. *First Step in Margin Trading*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Muchdarsyah Sinungan. 1990. *Kredit Seluk Beluk dan Pengelolaannya*. Yogyakarta: Tograf.
- Munir Fuady. 1999. *Hukum Kontrak Dari Sudut Hukum Bisnis*. Bandung: PT. Citra AdityaBakti.
- Phillipus M. Hadjon. 1988. *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: Bina Ilmu.
- Salim dan Erlies Septiana Nurbani. 2014. *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Satjipto Raharjo. 2000. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Sawidji Widoatmodjo. 2009. *Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Shidarta. 2000. *Hukum Perlindungan Konsumen Indonesia*. Jakarta: Grasindo.
- Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji. 1985. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: Rajawali Pers.
- _____. 2012. *Penelitian Hukum Normatif*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Soerjono Soekanto. 1986. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia Press.
- Subekti. dan R. Tjitrosubidjo. 1996. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata*. Jakarta: PT. Pradnya Paramita.
- Sudikno Mertokusumo. 2010. *Mengenal Hukum*. Yogyakarta: Universitas Atma Jaya Yogyakarta.

Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin. 2007. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.

Veithzal Rivai dan Arviyan Arifin. 2010. *Islamic Banking Sebuah Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.

Yohanes Sogar Simamora. 2009. *Hukum Perjanjian, Prinsip Hukum Kontrak Pengadaan Barang dan Jasa Oleh Pemerintah*. Yogyakarta: LaksaBang.

Peraturan Pemerintah

Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan

Undang-Undang Perbankan Nomor 10 Tahun 1998 Pembiayaan

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 153/PMK.010/2010 Tentang Kepemilikan Saham dan Modal Perusahaan Efek

Keputusan Ketua BAPEPAM-LK Nomor KEP-556/BL/2008 Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi Short Selling oleh Perusahaan Efek

IOSCO. 1998. *Securities Activity on the Internet: A report of the Technical Committee of the International Organization of Securities Commission (IOSCO)*.

OCBC Sekuritas. 2018. Perjanjian Pembiayaan Transaksi Efek Margin *Securities Financing Account Agreement For Margin Transaction*. Pasal 13 Tentang Penjualan Paksa.