

SEKITAR PRAKTIK "MARGIN TRADING" DI INDONESIA

Hasbullah F. Sjawie*

ABSTRACT

Margin trading occurs through a credit facility provided by authorized brokers in the capital market to clients who have to deposit collateral securities to protect the broker from loss on a contract. Since the promulgation of Law No. 5 of 1995 concerning Capital Market which came into effect on January 1, 1996, activities on the Indonesian stock exchange including margin trading have rapidly increased; as a result, there are more than 200 companies having listed in the Jakarta and Surabaya Stock Exchanges. Notwithstanding, margin trading has yet to be included in the Capital Market Law. Therefore, despite the fact that the Jakarta Stock Exchange has a computerized system called *the Jakarta Automated Trading System*, margin trading could still harm the quality of information. For instance, margin trading might interfere with the prompt disclosure of important corporate information that should otherwise be immediately released to the public. Furthermore, it could detract from the operation of contracts because there have been no clear safety measures such as security calculation, margin account, and additional forms of security protection. Accordingly, the Indonesian government should have the right to formally regulate margin trading to protect against potential negative impacts.

I. PENDAHULUAN

Dengan lahirnya Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM), yang mulai berlaku terhitung sejak tanggal 1 Januari 1996, bursa pasar modal kita terlihat lebih bergairah. Hingga kini tercatat lebih dari 200 perusahaan telah mendaftarkan diri dan memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Demikian juga yang terjadi di Bursa Efek Surabaya, dari waktu ke waktu semakin banyak perusahaan yang ingin melakukan go public.

Dalam waktu yang hampir bersamaan, sistem perdagangan di lantai bursa pun dirubah, tidak lagi bersifat manual dan konvensional, akan tetapi perdagangan dilakukan dengan memanfaatkan kemajuan teknologi sistem informasi.

Adapun UUPM sesungguhnya oleh banyak kalangan diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan acuan yang lengkap. Memang cukup banyak hal yang menyangkut pasar modal yang diaturnya. Dari pengistilahan yang bersifat teknis sampai pada pengaturan mengenai kejahatan pasar modal, semuanya terdapat dalam UUPM tersebut. Tidak lupa pula UUPM

* Staf Pengajar Fakultas Hukum Universitas Tarumanagara. Saat ini sedang mengikuti Program Doktor di Universitas Indonesia.

memberikan kewenangan penyidikan bagi pegawai negeri sipil yang bekerja di lingkungan Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal).

Dalam kaitannya ini menarik untuk dicermati perkembangan *margin trading* di pasar modal kita. Meskipun belum ada peraturan yang dengan tegas mengatur berbagai aspeknya, akan tetapi sepertinya *margin trading* dari hari ke hari semakin populer dijalankan. Tulisan ini mencoba melihat beberapa aspek dalam praktik perdagangan *margin* di bursa kita. Dalam artikel ini istilah *margin trading* sengaja tetap dipergunakan sesuai dengan bahasa aslinya. Selain diharapkan dengan dapat lebih memahami pengertian dan aspek-aspeknya, juga padanan resminya dalam bahasa kita belumlah ada.

II. KESEIMBANGAN HUKUM DAN EKONOMI

Tidak dapat dipungkiri bahwa dalam praktik hukum dewasa ini, sering kita merasakan bagaimana terlambatnya hukum mengantisipasi perkembangan bisnis yang dari waktu ke waktu berjalan sedemikian cepat. Misalnya, konsep induk perusahaan dan anak perusahaan, yang telah lama berkembang dalam bidang manajemen, baru mendapat tempat dan landasan hukumnya dalam Undang Undang No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Demikian juga, sekedar contoh konsep afiliasi yang telah cukup lama berkembang, baru mendapat tempatnya dalam UUPM.

Meskipun demikian, dalam kaitannya dengan perkembangan ekonomi dan hukum dalam pasar modal di kemudian harinya, UUPM agaknya tetap *berpendirian* bahwa terdapat kemungkinan lebih maju, inovatif dan agresif derap langkah ekonomi dan bisnis daripada ketentuan hukumnya. Untuk mengantisipasi hal tersebut UUPM memberikan jalan *keluar*, di mana terdapat beberapa hal yang diberikan kewenangannya pada eksekutif untuk menetapkan aturan main di bawah tingkat undang-undang untuk hal-hal yang belum atau tidak diatur secara mendalam pada UUPM.

Akan tetapi, lagi-lagi hukum terlambat *larinya* dari langkah cepatnya bisnis. Walaupun telah diberikan jalan keluar, agaknya belum secara optimal dapat dimanfaatkan oleh pemegang kewenangan berdasar undang-undang tersebut. Sebagai contoh, perdagangan *margin* yang telah cukup lama dipraktikkan oleh sebagian pelaku bursa, yang pengaturannya sama sekali tidak terdapat dalam UUPM, terkesan tidak diantisipasi secara optimal dalam hal landasan hukumnya oleh Bapepam.

Dalam bursa dan sesuai dengan UUPM, yang dimaksud dengan efek itu tidak saja hanya berupa saham, tetapi juga *warrant*, *right* dan lain sebagainya. Akan tetapi dalam tulisan hanya akan disorot perdagangan saham semata yang mempergunakan fasilitas *margin*. Tidak saja perusahaan

efek, akan tetapi juga banyak investor yang jiwa *interprenership* dan spekulatifnya tinggi, menginginkan dapat mainnya *mereka* di bursa pasar modal dengan memanfaatkan fasilitas *margin trading*. Titik berat penulisan ini adalah upaya untuk mengangkat pengertian dan beberapa aspek bisnis serta hukum yang berkaitan dengan perdagangan *margin trading*, yang sekarang sedang menjadi trend yang cukup populer dalam *lingkaran* pasar modal kita, yang belum diatur oleh Bapepam.

III. PENGERTIAN MARGIN TRADING

Sebelum kita bersama mencoba menyamakan persepsi tentang *margin trading* itu sendiri, ada baiknya kita melihat salah satu latar belakang yang turut berperan mendorong maraknya perdagangan saham di bursa dengan memanfaatkan *fasilitas margin* atau *margin trading*.

Dengan dibelakukannya sistem perdagangan otomatis di Bursa Efek Jakarta, atau yang dikenal dengan istilah *The Jakarta Automated Trading System* (Bursa Efek Jakarta: 1995, 24), maka kondisi pasar yang terjadi di lantai bursa dan pergerakan harga sahamnya, dari menit ke menit dapat dipantau dengan tepat dan informasi untuk itu dapat diberikan ke dealer dengan akurat pada *real time* yang dapat dilanjutkan ke investor dengan cepat melalui sarana telepon.

Hal demikian ini telah memaeu sebagian pelaku bursa untuk beranggapan bahwa karena pergerakan harga saham di lantai bursa dapat dipantau dengan cepat dan tepat, maka tidak ada alasan lagi untuk bermain dengan fasilitas *margin*, sebab resiko terjadinya kerugian dapat dipantau dengan akurat.

Dilihat dari sudut bahasanya, *margin* berarti *cash of collateral that is deposite by a client with a commedity or securities broker to proctect the broker from loss on a contract*. Disamping itu *margin* juga berarti *a range about a specified figure within which a purchase is to made* (Webster's Ninth New Collegiate Dietionary: 1988, hal. 727). Sementara itu *trading* yang asal katanya adalah *trade* berarti perdagangan.

Menilik pengertian dari sudut pengertian bahasa di atas serta praktik yang berlangsung dewasa ini, maka dapat dikatakan bahwa pada dasarnya *margin trading* adalah fasilitas pembiayaan (kredit) yang diberikan oleh lembaga keuangan dalam hal ini adalah perusahaan efek kepada nasabah atau investor yang membeli saham di bursa dengan memberikan jaminan berupa sejumlah saham yang dibelinya tersebut.

Dengan kata lain, *margin trading* adalah jasa pinjaman dari perusahaan efek kepada pelanggannya untuk digunakan bermain di bursa dengan

membayar *margin* sejumlah presentase tertentu dari harga efek (*Bisnis Indonesia*: 25 September 1996).

Dengan melihat pengertian di atas, maka tidaklah berlebihan apabila dikatakan bahwa pada prinsipnya *margin trading* ini tidak jauh berbeda dengan konsepsi pinjam meminjam (hutang) atau kredit. Jika kita telusuri lebih mendalam maka perjanjian *margin trading* yang dibuat oleh suatu perusahaan efek (perusahaan atau lembaga keuangan lainnya, bila nantinya diizinkan oleh otoritas pasar modal dan juga oleh bank sentral) dengan seorang nasabah atau investor itu dapat dianalogikan dengan suatu perjanjian kredit yang dibuat oleh suatu lembaga keuangan dengan nasabahnya. Dengan demikian sebagai suatu perjanjian, maka yang menjadi landasan perjanjian *margin trading* adalah kehendak para pihak (vide Pasal 1338 jo. 1320 KUH Perdata).

Mirip dengan suatu perjanjian kredit, yang mempersyaratkan adanya angunan atau barang yang akan dijaminakan sebelum kredit yang dimintakan itu dapat dikucurkan, maka pada *margin trading* juga dibutuhkan suatu jaminan atau koleteral. Disini jaminannya adalah sejumlah saham yang dibeli dari bursa itu.

Serupa pula dengan persyaratan *equity* yang selalu dimintakan oleh bank terhadap nasabahnya yang ingin mengambil kredit untuk mengerjakan suatu proyek misalnya, bank akan memberikan pembiayaan 65% dari total investasi yang dibutuhkan, sementara nasabahnya dipersyaratkan untuk bermodalkan 35% sisanya itu, maka pada *margin trading* perusahaan efek juga meminta deposit atau modal nasabahnya yang jumlahnya (sejauh pengamatan kami dari beberapa perusahaan efek di Jakarta) berkisar di antara 25% sampai 75% dari seluruh biaya yang akan dikeluarkan untuk diinvestasikan pada sejumlah saham yang akan dibelinya di bursa.

IV. MEKANISME MARGIN TRADING

Sebagaimana kita maklumi bersama, seorang nasabah yang ingin membeli atau menjual saham yang telah *listed* di bursa, harus menghubungi atau meminta jasa sebuah perusahaan efek, yang tercatat sebagai anggota broker di bursa yang bersangkutan. Broker atau pialang atau perusahaan efek inilah yang akan membeli atau menjual saham atas nama si investor, yang memberinya perintah atau order. Kecuali ada fasilitas *margin trading*, maka transaksi yang terjadi harus bersifat tunai, di mana pada hari T+4, saham yang dibelinya itu sudah harus dibayar. Pembayaran ini dilakukan dengan mempergunakan uang nasabah yang bersangkutan,

yang sebelumnya telah didepositkan pada suatu rekening di perusahaan efek yang telah dipilihnya tersebut.

Tidak berbeda jauh dengan transaksi tunai di atas, mekanisme awal pada jual beli saham yang mempergunakan fasilitas *margin* adalah seperti tersebut di atas. Hanya di sini nasabah menyetorkan uangnya pada perusahaan efeknya pada suatu rekening yang disebut rekening *margin*. Untuk menyederhanakan pembahasan, katakanlah disini uang nasabah yang didepositnya pada rekening *margin* ini adalah sebesar Rp. 100.000.000,-.

Terhadap dana atau deposit nasabahnya yang ada di rekening *margin* itu, praktik yang terjadi selama ini di beberapa perusahaan pialang menunjukkan bahwa perusahaan itu akan memberikan *interest* (umumnya sebesar 12% setahun), selama deposit itu tidak digunakan.

Dengan adanya fasilitas *margin*, katakan misalnya sebesar 50%, maka si nasabah yang bermodalkan Rp. 100.000.000,- dapat melakukan pembelian sejumlah saham yang harga pembeliannya bisa mencapai Rp. 200.000.000,-. Di sini nasabah tersebut mendapat pembiayaan sebesar Rp. 100.000.000,- dari perusahaan efeknya yang memberikan fasilitas *margin* itu. Atas sejumlah pembiayaan yang didapatnya tersebut, perusahaan menarik *interest* dari nasabahnya umumnya sebesar 24 %.

Dengan perkataan lain, jika misalnya si investor dengan modalnya yang berjumlah Rp. 100.000.000,- ingin membeli saham PT X, di mana pada saat itu satu sahamnya dijual seharga Rp. 10.000,-, maka bila transaksinya dilakukan secara tunai, si investor hanya dapat membeli 10.000 saham atau sebanyak 20 *lot*. Sedang jika si investor mendapat fasilitas *margin* sebesar 50%, maka pada kasus yang sama ini ia akan dapat membeli sebanyak 20.000 saham atau 40 *lot*. Dengan catatan bahwa setengah dari 40 *lot* yang dibeli oleh investor dengan memanfaatkan fasilitas *margin* itu, padanya terdapat tambahan *cost* berupa bunga.

Yang juga perlu dicatat dalam halnya deposit ini adalah, bahwa selain deposit berbentuk uang *cash*, nasabah juga dapat menyerahkan sejumlah saham yang telah dimiliki sebelumnya sebagai deposit ke dalam rekening *margin*-nya. Akan tetapi untuk yang terakhir ini, katakanlah, harga suatu saham yang tercatat per tanggal penyerahan di lantai bursa adalah sebesar Rp. 10.000,-, maka biasanya akan dinilai berkisar 50% sampai dengan 75%-nya saja. Jika dinilai hanya 50% dari harga yang tercatat di papan bursa, maka saham itu akan mempunyai harga Rp. 50.000,-.

Praktik menunjukkan bahwa besar kecilnya penilaian atau penghargaan tersebut tergantung dari *history record* naik turunnya harga saham yang bersangkutan dan seberapa jauh likuiditasnya. Umumnya saham *tidur* yang

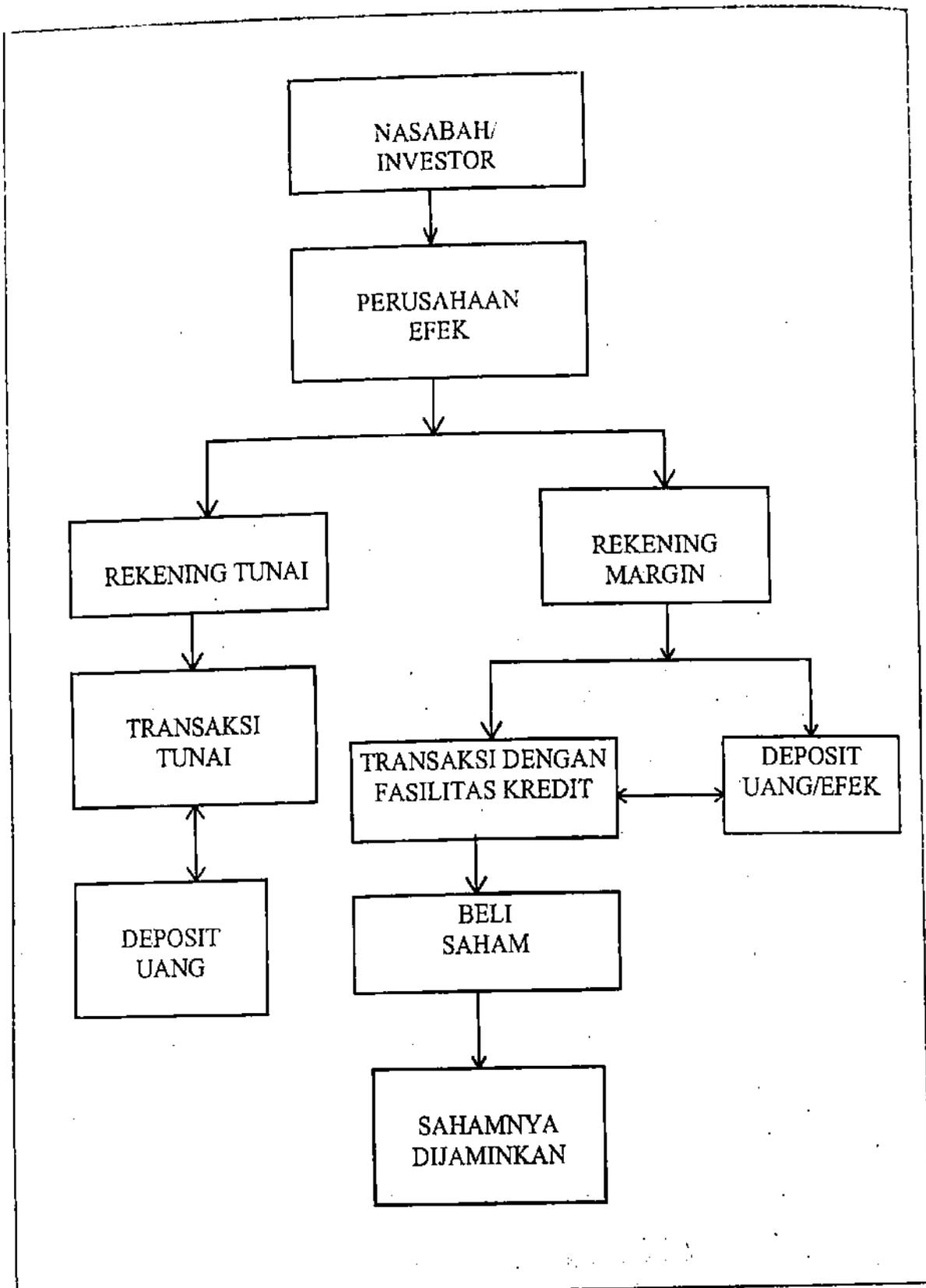
dalam waktu cukup lama tidak terjadi transaksi atasnya, tidak dapat dijadikan deposit, karena tidak ada pialang yang mau menerimanya sebab akan sulit untuk dijual sewaktu-waktu, dan sebaliknya, saham yang mempunyai likuiditas tinggi, akan lebih baik pula dihargai oleh si pialang.

Mungkin bermanfaat kiranya untuk disampaikan disini bahwa sejauh pengamatan kami, dalam kaitannya dengan deposit ini, perusahaan efek hanya berkenan untuk menerima uang *cash* dan sejumlah saham sebagai deposit untuk dipergunakan dalam perdagangan saham dengan mempergunakan fasilitas *margin*. Umumnya selain uang dan saham, perusahaan efek tidak bersedia menerimanya.

Karena perusahaan baru itu memberikan sejumlah kredit kepada nasabahnya untuk melakukan pembelian saham, misalnya fasilitas *margin* sebesar 50%, maka sudah barang tentu untuk menjamin pelunasannya, perusahaan efek itu akan meminta jaminan dari nasabahnya. Jaminan tidak lain adalah seluruh saham yang telah dibelinya itu. Pialang akan menahan sejumlah saham yang telah dibelinya itu atas perintah si investor, meskipun saham yang dibeli itu akan beratasnamakan si investor, sampai pada saatnya pembiayaan itu dilunasi oleh nasabah yang bersangkutan. Apa yang dijelaskan di atas, dapat digambarkan pada bagan halaman 82.

Pada rekening *margin* tersebut terdapat *margin requirement* dan minimumnya, misalnya, nilai saham yang dibeli (yang menjadi jaminan) itu turun hingga batas minimum, katakanlah 35% dari nilai beli, dan nilai saham yang harus dipergunakan sebagai deposit itu turun 20% dari nilainya yang nilai awalnya dihargai oleh perusahaan efek yang bersangkutan, maka nasabah yang bersangkutan berkewajiban memberi tambahan deposit, untuk memenuhi pengurangan itu.

Bilamana setelah terjadinya penurunan seperti tersebut di atas, ternyata nasabah tidak segera memberikan tambahan depositnya, maka perusahaan pialang itu dapat dan diberi kuasa untuk mengadakan *sell out*, yakni menjual saham yang berada dalam rekening *margin* dan atau menjual saham yang dijaminkannya tersebut. Sisa penjualan akan diberikan kepada nasabah yang bersangkutan, setelah dipotong dengan nilai *margin* yang telah diberikan sebelumnya oleh perusahaan efek tersebut dan bunganya.



V. GAMBARAN SINGKAT

Di bawah ini akan dicoba untuk memberikan suatu gambaran singkat perhitungan ekonomis sehubungan dengan perbandingan antara transaksi pembelian saham secara tunai dan pembelian saham dengan memanfaatkan fasilitas *margin* sebesar 50%.

Nasabah	Rekening Tunai	Rekening Margin
Modal Nasabah Fasilitas Aktiva 1 Januari 1996	Rp. 10.000.000,- 0% Rp. 10.000.000,- Beli 2 lot saham PT X @ Rp 10.000,-	Rp. 10.000.000,- 50% Rp. 20.000.000,- Beli 4 lot saham PT X @ Rp 10.000,-
1 Februari 1997	Harga saham PT X menjadi @ Rp 12.500,-	Harga saham PT X menjadi @ Rp 12.500,-
1 Februari 1996 Aktiva Keuntungan % keuntungan	Jual 2 saham PT X Rp 12.500.000,- Rp 2.500.000,- 25%	Jual 4 lot saham PT X Rp 25.000.000,- Rp 5.000.000,- 50%
Beban Bunga	0%	24%
Beban bunga 24%/tahun atau $24\% : 12 = 2\%/bulan$		

Dari gambaran di atas dapat dilihat bahwa nasabah A, yang mempunyai deposit Rp. 10.000.000,- akan bisa membeli saham 4 lot dengan mempergunakan fasilitas *margin* 50%, jika harga per sahamnya Rp. 10.000,-, sedangkan tanpa mempergunakan fasilitas itu, maka yang dibelinya hanya 2 lot. Apabila harga per sahamnya naik menjadi Rp. 12.500,- maka nasabah A akan memperoleh keuntungan sebanyak 50%, jika

ia memakai fasilitas *margin*; atau hanya mendapat keuntungan 25%, jika ia tidak memanfaatkan fasilitas *margin* atau melakukan transaksi tunai.

Yang harus diingat di sini adalah sisi kebalikannya, bahwa jika ternyata harga per sahamnya itu turun menjadi Rp. 7.500,- maka bila transaksinya adalah transaksi tunai atau tanpa fasilitas *margin*, nasabah itu hanya akan merugi 25%, sementara jika ia membelinya dengan memanfaatkan fasilitas *margin*, maka artinya nasabah itu merugi 50%.

Dari gambaran di atas, diharapkan akan jelas bagi kita untuk dapat melihat besarnya potensial *profit* ataupun *loss* yang mungkin dialami oleh nasabah, jikalau *mainnya* ia di bursa dengan memanfaatkan fasilitas *margin*. Pertanyaannya sekarang adalah apakah hal yang demikian ini masih akan ditunda-tunda lagi pengaturannya ?

IV. KELEBIHAN DAN KEKURANGAN

Secara umum dari berbagai uraian di atas telah dapat kita rasakan kelebihan maupun kekurangan dari *margin trading*. Untuk lebih melengkapinya, di bawah ini akan disampaikan secara lebih menyeluruh.

Dari sudut mikro, yaitu kepentingan bursa efek itu sendiri, dengan berkembangnya *margin trading*, manfaat yang bisa dipetik adalah lebih meningkatnya likuiditas perdagangan di lantai bursa atau di pasar sekunder. Bursa Efek Jakarta akan lebih marak perdagangannya. Dengan maraknya perdagangan di lantai bursa, selain lebih membuat *attractive*-nya bursa itu sendiri, di mana akan *mengundang* masuknya lebih banyak investor, juga berarti pemasukan *fee*-nya akan lebih baik. Lebih lanjut, secara makro, *meriahnya* perdagangan di lantai bursa, pada akhirnya juga akan memberikan kontribusi bagi peningkatan dan perkembangan perekonomian negara umumnya.

Sedangkan kerugiannya bagi bursa adalah lebih memunculkan kemungkinan terjadinya *domino effect*, jika beberapa harga saham turun drastis dengan cepat sekali, akan bisa *merusak margin trading*-nya. Jika hal ini terjadi, terdapat kemungkinan *ambruknya* perusahaan efek yang memberikan fasilitas *margin* itu bila *equity*-nya tidak kuat dan *margin*-nya diberikan dari *equity*-nya itu, yang akhirnya bila terdapat banyak perusahaan efek yang bernasib demikian, dapat *merusak* bursa efeknya itu sendiri.

Sementara di bagian investor itu sendiri, di samping dapat meningkatkan kemampuan untuk bertransaksi dengan sumber dana yang terbatas, manfaat lainnya yang dapat diperoleh dari *margin trading* adalah juga memberi kemungkinan diperolehnya keuntungan lebih besar dibandingkan dengan bilamana hanya *bermain* secara tunai.

Kekurangan *margin trading* dari sudut pandang investor adalah adanya tambahan *cost* berupa bunga yang harus dibayar kepada perusahaan efek sehubungan dengan pembiayaan yang diberikannya. Bila terjadi penurunan nilai saham, investor tidak dapat berbuat banyak, jika perusahaan efeknya berkehendak men-*sell out* sahamnya, sehingga hilang kesempatan untuk memperoleh keuntungan dikemudian hari, dengan cara *menahan* saham untuk sementara.

Dari sudut kepentingan perusahaan efek, maka dengan adanya *margin trading* ini pengahsilan yang diterimanya akan lebih meningkat; dimana selain pendapatan bunga, peningkatan volume transaksi juga akan dapat lebih memenuhi *keceknnya* dengan persentase komisi yang diterimanya.

Sementara itu resiko menurunnya kekuatan modal dan likuiditas akan dihadapi oleh perusahaan efek dalam *margin trading*. Demikian juga dengan resiko untuk *menagih* hutang dari nasabahnya, jika saham yang dijamin dan kemudian dijualnya itu masih menimbulkan selisih negatif dari fasilitas *margin* yang telah diberikannya serta dengan deposit yang telah diterimanya, meskipun hal yang demikian ini kecil kemungkinannya.

VII. ASPEK HUKUM

Seperti telah disinggung diatas, sampai dengan saat ini kita tidak memiliki pengaturan mengenai *margin trading*. Sejauh pengamatan kami, tidak ada suatu pengatauran yang membolehkan ataupun tidak membolehkan perdagangan *margin trading*. Tidak adanya pengaturan ini tidak berarti bahwa *margin trading* tidak diperbolehkan.

Sebenarnya banyak *issue* sekitar *margin trading* yang perlu mendapat perhatian dan pengaturannya. Hal yang pertama harus dijawab adalah pertanyaan mendasar, yaitu apakah suatu perusahaan efek dapat memberikan fasilitas *margin* (pembiayaan atau kredit) kepada nasabahnya untuk melakukan perdagangan saham di bursa. Pertanyaan mendasar di atas harus terlebih dahulu dijawab oleh otoritas pasar modal, sebelum kita sampai pada pembicaraan mengenai aspek *legal* dari isu-isu lainnya.

Bilamana dipandang bahwa *margin trading* ini diperbolehkan, maka pertanyaan selanjutnya adalah apakah deposit yang diberikan oleh nasabah itu wajib dalam bentuk uang *cash* saja, ataukah dapat juga berbentuk lainnya. Jika diperbolehkan untuk memberikan saham sebagai deposit, kriteria apa yang harus dimiliki oleh saham itu, dan apakah dimungkinkan memberikan deposit selain uang dan saham?

Pertanyaan mendasar lainnya adalah apakah setiap perusahaan efek dapat memberikan fasilitas *margin* pada nasabahnya? Apakah perlu untuk

diperhatikan dan diberikan batasan bahwa yang dapat memberikan fasilitas *margin* itu adalah perusahaan efek yang mempunyai modal setornya minimal dalam sejumlah rupiah tertentu. Pertanyaan itu masih bisa dilanjutkan dengan mempersoalkan, apakah bank atau lembaga keuangan lainnya dapat ataukah tidak dapat memberikan fasilitas *margin* pada nasabahnya?

Jika ditetapkan bahwa saham yang dibeli itu wajib diperlakukan sebagai jaminan atas fasilitas *margin* yang diberikan oleh suatu perusahaan efek, bagaimanakah kriteria dan cara perhitungan nilai jaminannya? Apakah cukup dengan hanya merujuk pada nilai yang ada di pasar, ataukah perlu ditentukan cara perhitungan lainnya?

Sehubungan dengan jaminan ini, apakah perusahaan efek yang bersangkutan dapat menjual secara otomatis saham yang dijaminakan tersebut, jika ternyata setelah sampai pada batas minimal dari yang dipersyaratkan, nasabah yang bersangkutan ternyata tidak memberikan jaminan tambahan?

Pertanyaan-pertanyaan di atas masih dapat diperpanjang dengan puluhan pertanyaan lainnya yang dapat muncul sekitar *margin trading* ini. Kami tidak berpretensi bahwa pertanyaan di atas dapat dengan mudah dijawab dan diatur, akan tetapi disini penulis hanya mencoba untuk membuka dan menarik perhatian kita semua, bagaimana *belukarnya* ikhwal *margin trading* tersebut. Untuk menjawabnya paling kurang *pendekatan ekonomi dan hukum* harus jalan bersamaan, sehingga pengaturan yang akan dibuat nanti dapat secara optimal dihasilkan dan *reasonable*.

Memperhatikan bahasan diatas, tidak berlebihan jika kita mengatakan bahwa dewasa kini perihal *margin trading* di negara kita adalah seperti rimba yang tidak jelas ujung pangkalnya; seperti layaknya lalu lintas yang sama sekali tidak ada rambu-rambunya. Apakah kita *siap* untuk mempertahankan kondisi yang demikian?

Karena tidak adanya pengaturan itu, maka antara satu perusahaan efek dengan lainnya, jika ingin memberikan fasilitas *margin* kepada nasabahnya, mempunyai *policy* sendiri-sendiri. Ada perusahaan efek yang mempersiapkan perjanjian *margin trading*-nya secara terinci dan ada pula yang sederhana.

Selain itu, besarnya fasilitas *margin* yang dapat diberikan tidak ada patokannya. Demikian juga dengan pemanfaatannya. Apakah dapat dimanfaatkan untuk membeli saham apa saja, asal tercatat dibursa, ataukah harus dan hanya dapat dimanfaatkan untuk pembelian saham yang masuk dalam katagori 10 besar yang mempunyai jumlah (dan bukannya nilai) transaksi terbanyak, misalnya. Juga mengenai minimal besarnya nilai atau

jumlah deposit serta nasabah yang berkategori bagaimana yang dapat diberikan fasilitas tidak ada keseragaman.

Sekali lagi, melihat perkembangan yang terjadi belakangan ini, sudah waktunya otoritas pasar modal menentukan sikap apakah secara hukum diperbolehkan atau tidak diperbolehkan *margin trading* dijalankan di negara kita. Jika memang diperbolehkan kiranya otoritas dapat memberikan aturannya, yang antara lain dapat menjawab beberapa pertanyaan di atas.

Bilamana nantinya Bapepam berpendapat yang dapat memberikan pembiayaan dalam *margin trading* tidak saja perusahaan efek, tapi juga bank dan lembaga keuangan lainnya, maka dalam kaitannya dengan jaminan tersebut harus diperhatikan Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia tentang Saham Sebagai Angunan Tambahan Kredit Nomor 26/6S/KEP/DIR tanggal 7 September 1993. Dalam surat keputusan itu dinyatakan bahwa bank diperbolehkan memberikan kredit dengan angunan tambahan berupa saham yang telah terdaftar di bursa efek.

Surat Keputusan oleh sementara kalangan dipadang sebagai salah satu *penahan* berkembangnya *margin trading*. Dengan ditetapkannya bahwa jaminan saham hanya dapat diberikan sebagai jaminan tambahan, maka bilamana bank dapat memberikan kredit *margin trading*, nasabahnya harus memberikan jaminan pokok lainnya, yang bukan merupakan saham. Jika demikian halnya, maka praktisi yang beranggapan bahwa hal yang demikian telah menyalahi *jiwa margin trading* itu sendiri.

VIII. KESIMPULAN

Sudah waktunya otoritas bursa mengambil sikap dalam menghadapi berkembangnya perdagangan *margin* ini. Landasan hukum juga diperlukan untuk mengatur kriteria minimal apa saja yang harus dimuat didalam suatu perjanjian *margin*. Demikian juga halnya dengan tata cara pembukaan rekening *margin*, kriteria serta tata cara pengekseskusan saham yang dijadikan saham jaminan, disamping hal lainnya yang berkaitan dengan perdagangan *margin* ini.

Ketentuan hukum formal sudah sangat dibutuhkan oleh para pelaku bursa. Sikap menunda bukan hanya akan dapat mengakibatkan timbulnya akibat yang tidak baik diantara pelaku bursa, melainkan juga dapat berpengaruh bagi kewibawaan pengawasan yang diemban oleh otoritas.