

## Upaya Meningkatkan Likuiditas Transaksi Bursa Dan Pertumbuhan Pasar Modal Melalui Pendanaan Transaksi Efek

**Lastuti Abubakar**

Universitas Padjadjaran

[lastuti62abubakar@gmail.com](mailto:lastuti62abubakar@gmail.com)

**Tri Handayani**

Universitas Padjadjaran

[tri.handayani@unpad.ac.id](mailto:tri.handayani@unpad.ac.id)

DOI: 10.23917/jurisprudence.v10i2.12074

---

### Submission

### ABSTRAK

#### Track:

Received:  
4 Desember 2020

Final Revision:  
27 Februari 2021

Available online:  
27 Maret 2021

Corresponding

Author:

**Lastuti**

**Abubakar**

[lastuti62abubakar@gmail.com](mailto:lastuti62abubakar@gmail.com)

**Tujuan:** Salah satu hambatan untuk meningkatkan likuiditas transaksi Bursa adalah keterbatasan sumber dana bagi Anggota Bursa untuk memfasilitasi pendanaan transaksi Efek. Kehadiran Lembaga Pendanaan Efek (LPE) diharapkan dapat menjadi solusi untuk mengatasi keterbatasan pendanaan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji keberadaan LPE dari perpektif hukum, khususnya aspek hukum perjanjian dan hukum jaminan.

**Metode Penelitian:** Kajian dilakukan dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif yang menitikberatkan pada studi literatur dan peraturan perundang-undangan terkait likuiditas transaksi bursa dan pertumbuhan pasar modal melalui pendanaan transaksi efek.

**Temuan:** Berdasarkan kajian diperoleh hasil bahwa LPE dibentuk untuk mengatasi keterbatasan pendanaan dalam meningkatkan likuiditas transaksi dalam rangka mendorong pertumbuhan pasar modal.

**Kegunaan:** Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan atau literatur dalam mengembangkan regulasi di pasar modal.

**Kebaruan/Orisinalitas:** Aspek hukum jaminan dalam pendanaan transaksi Efek masih memerlukan kajian lebih lanjut, mengingat POJK LPE tidak secara tegas menyebutkan pranata jaminan yang digunakan, namun mengingat objek jaminan adalah Efek atau dana, dapat disimpulkan jaminan yang digunakan adalah gadai. Namun demikian, terdapat beberapa ketentuan dalam POJK yang perlu disesuaikan dengan pengaturan gadai dalam KUHPerdara.

**Kata kunci :** Lembaga Pendanaan Efek, Transaksi Bursa, Aspek Hukum

---

## LATAR BELAKANG

Pasar modal mempunyai peran penting dalam pembangunan ekonomi nasional karena menjalankan 2 fungsi yaitu sebagai alternatif pembiayaan perusahaan atau sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor) dan alternatif

investasi bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan dan memperoleh keuntungan sesuai dengan karakteristik instrumen yang dipilih. Secara umum keberadaan pasar modal berpengaruh secara signifikan terhadap perekonomian nasional, terutama untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pembangunan. Pengaruh signifikan ini berasal dari fungsi utamanya sebagai sarana pembiayaan baik pelaku usaha maupun pemerintah. (Sabariah Nordin & Norhafiza Nordin , 2016) Untuk meningkatkan peran pasar modal sebagai penggerak perekonomian, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai regulator pasar modal secara berkesinambungan senantiasa memperbarui dan mengembangkan regulasi, instrumen dan kelembagaan di pasar modal agar tersedia pasar modal yang likuid yang akan menjadikan pasar modal menjadi atraktif bagi investor. Bursa Efek di seluruh dunia mengupayakan tersedianya pasar modal yang likuid, di mana likuiditas secara jelas didefinisikan sebagai kemampuan untuk mengubah saham menjadi kas dengan biaya transaksi yang rendah. Semakin likuid saham, menunjukkan semakin banyak permintaan dan penawaran pada saham tersebut yang akan menjadikan pasar modal lebih atraktif bagi investor. (Lily Cania & Wisudanto., 2017)

Salah satu kendala yang dihadapi perusahaan Efek untuk meningkatkan transaksi adalah sumber pendanaan. Saat ini alternatif pendanaan bagi Anggota Bursa atau perusahaan Efek sangat terbatas mengingat perbankan tidak dapat menerima Efek sebagai jaminan. Menurut pandangan penulis, satu-satunya alasan perbankan tidak menerima jaminan saham semata mata karena kekhawatiran terhadap harga saham yang fluktuatif, dan ini menjadi kendala bagi perbankan dalam menentukan nilai jaminan. Sementara itu, praktik perbankan masih menekankan jaminan (*collateral*) dalam dalam analisa pemberian kredit atau *the 5 C's analysis of credit* sebagai implementasi prinsip kehati-hatian bank (*prudential banking principle*). Secara yuridis, saham termasuk saham yang diperdagangkan di Bursa melalui *scripless trading system* pun merupakan objek jaminan. Dalam praktik pasar modal penjaminan saham *scripless* menggunakan gadai, walaupun Undang-Undang Nomor 42 Tahun 1999 Tentang Fidusia memungkinkan saham yang diperdagangkan di Bursa difidusiakan. (Lastuti Abubakar & Tri Handayani, 2018) Selain itu, jaminan saham atau surat berharga lainnya ini akan mengikuti jaminan tambahan utama lainnya dan tidak berdiri sendiri. Selama ini praktik pendanaan transaksi Efek oleh Anggota Bursa (AB) belum difasilitasi dan belum memiliki infrastruktur yang terpusat. Terkait pelaksanaan transaksi marjin, masih terdapat beberapa kendala yaitu : 1) terbatasnya dana AB untuk memberikan

pinjaman bagi nasabah, serta dengan adanya ketentuan terkait modal kerja bersih minimal bagi AB, sehingga hanya AB yang memiliki modal yang besar dan kuat yang dapat menyelenggarakan pendanaan dengan transaksi marjin; belum maksimalnya AB dalam mengelola dan memantau rekening nasabah, minimnya kemampuan *back office* pada AB, serta terbatasnya informasi mengenai transaksi marjin. Oleh karena itu, perlu adanya suatu proses bisnis dan mekanisme pendanaan transaksi marjin yang lebih efektif dan efisien serta dapat diterapkan sesuai dengan kondisi Indonesia. (Tim Pengembangan Infrastruktur Pasar Modal OJK, 2016)

Berdasarkan pertimbangan tersebut, kehadiran Lembaga Pendanaan Efek (LPE) untuk meningkatkan likuiditas transaksi Efek menjadi relevan. Lembaga Pendanaan Efek diyakini dapat menjadi solusi dalam mengatasi keterbatasan fasilitas pendanaan bagi perusahaan Efek karena belum ada lembaga khusus yang memfasilitasi pendanaan transaksi Efek di pasar modal Indonesia. (PT Pendanaan Efek Indonesia, 2020) Selain itu, keberadaan LPE ini merupakan bagian dari Masterplan Sektor Jasa Keuangan Indonesia 2015-2019 untuk peningkatan efisiensi dan stabilitas di Sektor Jasa Keuangan (SJK), bagian dari program Masterplan BEI 2016-2020 dan juga merupakan salah satu program dalam Strategi Bisnis Perusahaan KPEI 2016-2020.

Sebagai landasan hukum bagi keberadaan LPE, Otoritas Jasa Keuangan telah menerbitkan Peraturan OJK Nomor : 25/POJK.04/2018 Tentang Lembaga Pendanaan Efek ( POJK LPE) untuk meningkatkan likuiditas transaksi efek dan mengatasi keterbatasan sumber pendanaan transaksi efek oleh perusahaan efek. Selanjutnya, pada tanggal 5 April 2019 telah didirikan Lembaga Pendanaan Efek melalui Keputusan Dewan Komisioner OJK Nomor : KEP-18/D.04/2019 Tentang pemberian Izin Usaha Lembaga Pendanaan Efek kepada PT Pendanaan Efek Indonesia (PEI). Pendanaan Efek Indonesia (PEI) ini merupakan anak perusahaan dari ketiga SRO pasar modal yaitu PT Bursa Efek Indonesia (BEI), PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang dibentuk sebagai alternatif sumber pendanaan untuk transaksi efek karena terbatasnya lembaga keuangan yang menerima saham sebagai jaminan pinjaman dana dan menawarkan *cost of fund* yang kompetitif. Dengan demikian, bertambah lagi lembaga penunjang pasar modal yang diatur di luar Undang-undang Nomor : 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UU PM). Sebelumnya, telah dibentuk “ Indonesia SIPF” ( *Indonesia Securities Investor Protection Fund*) di bawah PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia

(PPPIEI) yang didirikan untuk memberikan perlindungan investasi bagi para investor (pemodal) di Pasar Modal melalui penyelenggaraan Dana Perlindungan Pemodal.

Sebagai bagian dari pasar modal global, pengembangan regulasi, kelembagaan dan instrumen pasar modal wajib mematuhi prinsip-prinsip yang telah disepakati secara internasional dan telah menjadi bagian dari regulasi nasional. Internasional Organization of Securities Commission (IOSCO) pada tahun 2017 telah menerbitkan 38 prinsip yang berdasarkan 3 tujuan pengaturan pasar modal yaitu : 1) perlindungan investor; 2) memastikan bahwa pasar berjalan wajar, efisien dan transparan; dan 3) mengurangi risiko sistemik. (OICV-IOSCO, 2017) Apabila mengacu pada prinsip-prinsip IOSCO tersebut, maka keberadaan POJK LPE sejalan dengan salah satu tujuan pengaturan pasar modal yaitu perlindungan dan kepastian hukum bagi pelaku pasar, khususnya perusahaan efek dan investor. (Lastuti Abubakar & Tri Handayani, 2019) Oleh karena itu, keberadaan dan fungsi LPE pun harus tetap menjamin terselenggaranya transaksi yang memberikan kepastian dan perlindungan hukum, terutama bagi investor.

Dari perspektif ekonomi, pembentukan LPE sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan efek tidak hanya merupakan sarana atau sumber pendanaan untuk mengatasi keterbatasan sumber pendanaan transaksi efek, khususnya fasilitas pendanaan transaksi marjin bagi perusahaan efek yang menjadi Anggota Bursa Efek Indonesia. Melalui pendanaan transaksi efek likuiditas transaksi diharapkan akan meningkat sehingga akan berdampak terhadap optimalisasi pasar modal sebagai alternatif investasi. Salah satu yang berperan besar dalam pengembangan pasar adalah likuiditas pasar saham. (Sophee Sulong, dkk, 2018)

Semakin tinggi intensitas transaksi Bursa, tentu semakin tinggi likuiditas pasar dan ini akan menumbuhkan pasar modal Indonesia. Dari perspektif hukum, pendirian PEI sebagai Lembaga Pendanaan Efek sarat dengan muatan dan pengembangan aspek hukum, antara lain aspek hukum perjanjian, hukum pembiayaan dan hukum jaminan. Hal ini dapat disimpulkan dari beberapa unsur dalam mekanisme pendanaan transaksi efek, yaitu : 1) Pendanaan Transaksi Efek adalah penyediaan fasilitas pinjaman berupa dana dan /atau efek yang mengindikasikan adanya perjanjian sebagai dasar hubungan hukum ; 2) Lembaga Pendanaan Efek (LPE) adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha Pendanaan Transaksi Transaksi Efek, yang mengindikasikan kedudukannya sebagai Lembaga Pendanaan berbasis pinjaman, dan 3) kewajiban penyediaan jaminan pendanaan yaitu efek dan/atau dana yang diserahkan

oleh penerima Pendanaan Transaksi Efek sebagai jaminan kepada LPE untuk mendapatkan Pendanaan Transaksi Efek.

Selain melibatkan beberapa aspek hukum, pengelolaan risiko menjadi salah satu isu penting dalam pendanaan transaksi efek agar LPE dapat menjalankan fungsinya secara optimal untuk meningkatkan likuiditas transaksi bursa dan pertumbuhan pasar modal. Dalam beberapa kasus, investor yang menggunakan marjin trading akan dihadapkan pada beban bunga pinjaman (biasanya lebih tinggi dari bunga pinjaman di bank) yang dirasakan akan membebani nasabah apabila transaksi yang dilakukannya tidak menguntungkan (rugi). Oleh karena itu, para pengamat pasar modal sepakat bahwa pendanaan transaksi efek yang akan digunakan untuk transaksi marjin hanya menarik bagi para investor yang profesional. (Kontan, 2017) Transaksi marjin adalah transaksi pembelian Efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek. Sebagai ilustrasi dan perbandingan, berikut mekanisme transaksi marjin yang dipraktikkan di Japan Securities Finance (JSF) : investor memperdagangkan saham setelah (1) menyetor sejumlah jaminan (persyaratan marjin) dengan perusahaan sekuritas dan (2) meminjam dana untuk membeli saham atau saham untuk dijual. Transaksi marjin membantu investor untuk memperluas volume perdagangan dengan memungkinkan investor untuk membeli saham yang nilainya melebihi dana yang tersedia, atau untuk menjual saham yang bukan milik mereka. Dengan demikian, transaksi marjin memperluas dan memperkuat perdagangan saham dan berkontribusi pada kelancaran sirkulasi saham dan pembentukan harga saham yang adil. Transaksi marjin digunakan misalnya, ketika seorang investor menganggap bahwa harga saham tertentu akan naik atau turun dalam waktu singkat. Ketika diharapkan bahwa harga saham akan naik, investor meminjam dana dari perusahaan sekuritas untuk membeli saham (margin buying), dan jika harga saham naik seperti yang diharapkan dalam jangka waktu pembayaran (6 bulan) investor menjual saham tersebut, membayar kembali dana yang dipinjam ( reverse transaction) dan menerima marjin. Investor juga dapat menerima saham dengan menyiapkan dana secara terpisah dan menyetornya ke perusahaan efek. Sebaliknya, ketika diharapkan harga saham akan turun dalam jangka waktu pelunasan (6 bulan), investor membeli kembali saham tersebut, mengembalikannya kepada perusahaan sekuritas dan menerima marjin. (Japan Securities Finance, 2020)

Sementara itu, pada skema short selling yang sederhana, penjual melakukan short selling dengan meminjam saham dari perusahaan efek dan kemudian mencari saham di bursa

mengembalikan saham yang dipinjam tersebut. Transaksi short selling adalah transaksi penjualan Efek Risiko terjadinya gagal serah pada transaksi short selling lebih besar dibandingkan transaksi jual beli saham pada umumnya. Risiko lainnya adalah penurunan harga yang signifikan. Penurunan harga efek ini terjadi karena dalam pelaksanaannya, pelaku short selling akan menambah persediaan saham yang dijual selain penjualan yang dilakukan oleh pemilik/pemegang saham sesungguhnya. Sesuai dengan hukum ekonomi bahwa dengan banyaknya persediaan saham yang dijual (supply) dan permintaan yang tetap (demand), maka akan menekan harga saham menjadi lebih rendah yang dapat berakibat menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). (Ferry Kandi, 2016) Oleh karena itu, pengelolaan risiko menjadi urgen dalam mekanisme pendanaan transaksi efek guna memberikan kepastian dan perlindungan hukum bagi para pihak, khususnya investor. Bagi perusahaan efek yang memberikan fasilitas pendanaan transaksi efek, prinsip kehati-hatian wajib dikedepankan, mengingat dana atau efek yang dipinjamkan dari PEI menjadi tanggung jawabnya.

Walaupun dalam 5 tahun terakhir nilai transaksi saham dan kapitalisasi pasar di BEI mengalami kenaikan dengan tingkat pertumbuhan gabungan sebesar 4% dan 11 %, namun rasio perputaran dan kapitalisasi pasar BEI masih berada di posisi 12 di bawah Thailand. Dalam rangka meningkatkan likuiditas transaksi bursa, *Self Regulatory Organization* (SRO) pasar modal memutuskan untuk membentuk perusahaan pendanaan efek di Indonesia. Berdasarkan data *World Federation of Exchange* atas kondisi pasar modal dunia pada tahun 2016, terdapat korelasi positif antara keberadaan perusahaan pendanaan efek dengan nilai transaksi dan kapitalisasi pasar dari suatu negara. Berdasarkan data, negara-negara yang memiliki perusahaan pendanaan Efek memiliki kapitalisasi dan rasio perputaran pasar domestik yang lebih besar jika dibandingkan dengan negara-negara yang belum memiliki perusahaan pendanaan Efek. Hadirnya keberadaan lembaga pendanaan Efek di pasar modal pada sejumlah negara maju di dunia membuktikan bahwa lembaga tersebut mampu meningkatkan likuiditas dan efisiensi pasar modal. Berikut negara di Asia yang memiliki Perusahaan Pendanaan Efek.

Tabel.1. negara di Asia yang memiliki Perusahaan Pendanaan Efek

No.	Negara	Perusahaan Pendanaan Efek	Tahun
1	Jepang	Japan Securites Finance Co.Ltd (JSF)	1927
2	Korea	Korean Securities Finance Corporation (KSFC)	1955

---

3	Taiwan	Yuanta Securities Finance and Global Securities Finance Co	1980
	Thailand	Thailand Securities Finance Corporation (TSFC)	1996
5	China	China Securities Finance Corporation (CSF)	2011

---

Sumber : Pendanaan Efek Indonesia, 2019

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penelitian ini akan mengkaji aspek hukum kedudukan dan fungsi LPE dalam aktivitas pasar modal serta mengkaji pelaksanaan pendanaan transaksi efek dari perspektif hukum.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan yuridis normatif yang menitikberatkan pada studi literatur dan peraturan perundang-undangan terkait likuiditas transaksi bursa dan pertumbuhan pasar modal melalui pendanaan transaksi efek.

### **PEMBAHASAN**

Salah satu tantangan utama bagi industri pasar modal Indonesia adalah tersedianya variasi layanan dan produk. Untuk menjawab tantangan tersebut, SRO melakukan pengembangan layanan dan produk baik yang dilakukan bersama masa maupun yang diimplementasikan pada masing-masing SRO. Diharapkan perluasan layanan dan produk ini dapat meningkatkan kuantitas perusahaan tercatat dan investor, sehingga pasar modal Indonesia menjadi semakin kuat dan dapat mendukung pertumbuhan ekonomi nasional. Kehadiran PEI sebagai satu-satunya LPE sebagai alternative pendanaan transaksi efek di Bursa merupakan salah satu upaya SRO untuk memberikan layanan bertransaksi bagi investor dan diharapkan dapat meningkatkan likuiditas transaksi di bursa. Pasar yang likuid akan menciptakan mekanisme harga yang wajar dan efisien. Sebagai Lembaga yang dibentuk di luar UU Pasar Modal, kedudukan dan fungsi PEI harus sejalan dengan prinsip-prinsip yang berlaku di pasar modal, terutama kepatuhan terhadap prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), khususnya prinsip transparansi (*full disclosure*). Tata kelola perusahaan yang baik adalah salah satu syarat untuk menciptakan pasar modal yang berkualitas, bahkan saat ini menjadi fokus perhatian para stakeholders dalam lingkungan bisnis hampir di setiap pasar saham di seluruh dunia. (Kartika Sukmawati & Rowland Pasaribu, 2017) Sebagai bagian dari tata kelola, transparansi merupakan prinsip utama di pasar

modal, mengingat keputusan berinvestasi di pasar modal didasarkan pada informasi yang tepat dan benar.

#### A. Kedudukan dan Fungsi Lembaga Pendanaan Efek di Pasar Modal

Pendirian PT PEI sebagai LPE mempunyai kedudukan yang sama dengan lembaga penunjang pasar modal lainnya yang dibentuk untuk memenuhi tuntutan kebutuhan pasar modal dan tunduk pada regulasi di pasar modal dan regulasi terkait lainnya. Mengingat bentuk badan usaha LPE adalah Perseroan Terbatas (PT) tentu pembentukan LPE tunduk pada UU PT sebagai ketentuan umum. Namun demikian, POJK LPE mengatur secara khusus terkait beberapa hal yaitu : 1) selain berbentuk PT, LPE wajib memperoleh izin usaha dari OJK; 2) kegiatan usahanya spesifik, yaitu memberikan pendanaan kepada perusahaan Efek untuk penyelesaian transaksi marjin dan/atau transaksi short selling; 3) modal disetor adalah Rp. 250 miliar dan OJK dapat mewajibkan pemegang saham LPE untuk meningkatkan permodalan LPE dengan mempertimbangkan kebutuhan operasional atau kondisi kegiatan dari LPE. Dengan demikian, kedudukan PEI sebagai LPE sama halnya dengan pembentukan SIPF (*Securities Investor Protection Fund*) yang bertujuan untuk memberikan perlindungan terhadap dana pemodal.

Sebagai lembaga yang berperan untuk meningkatkan likuiditas transaksi bursa, keberadaan LPE menjadi urgen karena likuiditas transaksi di Bursa berkorelasi dengan pertumbuhan pasar modal. Mengacu pada beberapa pasal dalam POJK LPE, dapat disimpulkan bahwa LPE menjalankan fungsi yang mirip dengan lembaga pembiayaan, namun terbatas pada lingkup yang ditentukan dalam POJK LPE. Hal ini dapat dilihat dari Pasal 1 Angka 4 jo Pasal 3 POJK LPE dan Pasal 30 POJK LPE. Pasal 1 Angka 4 POJK LPE menegaskan bahwa yang dimaksudkan Pendanaan Transaksi Efek adalah “penyediaan fasilitas pinjaman berupa dana dan/atau efek yang diberikan dalam rangka Transaksi Efek. Selanjutnya, Pasal 3 Ayat (1) mengatur bahwa “ LPE memberikan Pendanaan Transaksi Efek kepada Perusahaan Efek untuk penyelesaian Transaksi Marjin dan/atau Transaksi Short Selling.

Berdasarkan ke dua pasal tersebut dapat ditarik beberapa unsur dalam pendanaan transaksi Efek, yaitu 1) LPE melakukan pendanaan berbasis pinjaman atau perjanjian pinjaman; 2) objeknya tidak hanya dalam bentuk dana (uang), namun dapat berbentuk efek. Pendanaan ini utamanya dapat digunakan oleh perusahaan Efek untuk melakukan

transaksi marjin dan short selling bagi perusahaan efek yang menjadi Anggota Bursa Efek Indonesia. Namun demikian, LPE dapat memberikan pendanaan transaksi lainnya dan wajib memperoleh persetujuan dari OJK. Praktikanya, PEI sebagai LPE menawarkan pendanaan lainnya. Hal ini dapat dilihat dari profil PEI sebagai LPE, selain memberikan pendanaan transaksi efek, PEI memberikan layanan dan produk lain, yaitu: (Pendanaan Efek Indonesia, 2019)

1. Pendanaan Initial Public Offering (IPO financing); yaitu memberikan pendanaan dalam kegiatan Penawaran Umum Perdana;
2. Memberikan Fasilitas Peminjaman Dana melalui Repurchase Agreement (Repo) dan pinjaman dana dengan agunan efek;
3. Memberikan fasilitas pinjaman Efek melalui pinjam meminjam efek;
4. Melakukan kegiatan usaha lainnya yang sesuai atau terkait dengan maksud dan tujuan Perusahaan.

Terkait dengan sumber dana LPE dalam menjalankan fungsinya, Pasal 30 POJK LPE mengatur bahwa sumber pendanaan LPE dapat berasal dari beberapa sumber yaitu : a. Pinjaman dana dari lembaga jasa keuangan; b. Penerbitan Efek bersifat utang atau sukuk; c. Pinjaman subordinasi dari pemegang saham LPE; d. Penambahan modal disetor termasuk melalui penawaran umum saham; dan/atau e. Pinjaman Efek. Apabila mengacu pada fungsi LPE, maka LPE merupakan lembaga pendanaan atau pembiayaan khusus yang berkembang dalam praktik di pasar modal.

Selain menambah jenis lembaga penunjang pasar modal yang diatur di luar UU PM, menurut pendapat penulis Lembaga Pendanaan Efek ini dapat ditafsirkan sebagai perluasan dari lingkup “ lembaga jasa keuangan lain yang dinyatakan diawasi oleh OJK berdasarkan peraturan perundang-undangan” sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Angka 10 UU OJK. Dengan demikian, untuk diakui sebagai “lembaga jasa keuangan lainnya” adalah harus dinyatakan diawasi oleh OJK berdasarkan peraturan perundang-undangan”. Alasan ini terpenuhi dengan diberlakukannya POJK LPE, yang memberikan kewenangan kepada OJK untuk menerbitkan izin usaha bagi LPE, dan berdasarkan Pasal 34 POJK LPE, OJK bahkan berwenang untuk menolak permohonan izin perusahaan untuk menjadi LPE.

Berdasarkan POJK LPE, Lembaga Pendanaan Efek ini memiliki kewajiban-kewajiban yang sama dengan lembaga jasa keuangan lainnya, terutama kewajiban penerapan prinsip

kehati-hatian, manajemen risiko dan tata kelola perusahaan yang baik. Sebagai lembaga yang kegiatan pendanaannya antara lain berasal dari pinjaman, penerapan prinsip kehati-hatian ini menjadi relevan mengingat dana yang dikelola dan dipinjamkan kepada perusahaan efek untuk pendanaan transaksi efek adalah dapat berasal dari dana pihak ketiga atau yang melahirkan kewajiban pada pihak ketiga.

Oleh karena itu, Lembaga Pendanaan Efek harus mampu menjaga kepercayaan pemilik dana, dan sebaliknya percaya pada penerima pendanaan transaksi bahwa dana atau efek yang dipinjamkan akan dikembalikan. Dalam konteks sektor jasa keuangan fungsi ini dikenal sebagai *agent of trust*, yaitu Lembaga jasa keuangan antara lain perbankan wajib menjaga kepentingan dan kepercayaan masyarakat dalam menjalankan usahanya yang sebagian besar dananya berasal dari simpanan masyarakat. Pihak bank sendiri akan mau menempatkan atau menyalurkan dananya pada debitur atau masyarakat apabila dilandasi adanya kepercayaan bahwa debitur tidak akan menyalahgunakan pinjamannya, debitur akan mengelola dana pinjaman sesuai tujuannya, dan debitur mempunyai niat baik untuk mengembalikan pinjamannya beserta kewajiban lainnya saat jatuh tempo. (Lastuti Abubakar & Tri Handayani, 2018)

Kewajiban LPE untuk menerapkan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko dalam menangani risiko yang timbul dari Pendanaan Transaksi Efek diatur dalam Pasal 24 POJK LPE. Penerapan prinsip kehati-hatian dilakukan melalui kewajiban LPE untuk melakukan identifikasi dan verifikasi terhadap profil dan risiko penerima Pendanaan Transaksi Efek (*due diligence*). Sementara itu, ketentuan manajemen risiko bagi LPE dapat merujuk dan menggunakan ketentuan yang ada termasuk POJK No. 1/POJK.05/2015 Tentang Penerapan Manajemen Risiko bagi Lembaga Jasa Keuangan Non Bank (POJK Manajemen Risiko LJKNB), walaupun Lembaga Pendanaan Efek tidak termasuk dalam Lembaga Jasa Keuangan Non Bank sebagaimana dimaksud dalam POJK ini, namun terbuka kemungkinan dianggap sebagai lembaga jasa keuangan lainnya sebagaimana diatur dalam Pasal 1 Angka 10 UU OJK.

Apabila mengacu pada jenis-jenis risiko yang diatur dalam POJK LJKNB, maka jenis risiko yang berpotensi timbul dalam aktivitas pendanaan transaksi efek adalah :

- a. Risiko Strategi; risiko yang muncul akibat kegagalan penetapan strategi yang tepat dalam rangka pencapaian sasaran dan target utama LPE;

- b. Risiko Operasional; risiko yang muncul akibat ketidaklayakan atau kegagalan proses internal, manusia, sistem teknologi dan/atau adanya kejadian yang berasal dari luar LPE;
- c. Risiko Aset dan Liabilitas ; risiko yang muncul sebagai akibat kegagalan pengelolaan aset dan liabilitas LPE;
- d. Risiko Tata Kelola : risiko yang muncul karena adanya potensi kegagalan dalam pelaksanaan tata kelola yang baik (good governance) LPE, ketidaktepatan gaya manajemen, lingkungan pengendalian, dan perilaku dari setiap pihak yang terlibat langsung atau tidak langsung dengan LPE;
- e. Risiko Dukungan Dana : risiko yang muncul akibat ketidakcukupan dana/modal dalam menghadapi kerugian atau kebutuhan dana/modal yang tidak terduga;
- f. Risiko pembiayaan : risiko yang muncul akibat kegagalan debitur dan/atau pihak lain dalam memenuhi kewajiban kepada LPE.

Konsekuensi yuridis dari kedudukan Lembaga Pendanaan Efek sebagai lembaga jasa keuangan lainnya adalah berlakunya semua peraturan yang berlaku umum untuk sektor jasa keuangan bagi PEI sebagai LPE, terutama kewajiban menerapkan prinsip transparansi dan perlindungan investor yang menjadi fokus regulasi di pasar modal. Oleh karena itu, diperlukan kejelasan dan ketegasan dalam regulasi bahwa LPE berkedudukan sebagai lembaga jasa keuangan lainnya yang berkembang dalam praktik pasar modal sebagai bentuk pengembangan sektor jasa keuangan berdasarkan UU OJK.

Sebagai perbandingan, kedudukan Japan Securities Finance (JSF) sebagai lembaga pendanaan diatur dalam Securities and Exchange Act (UU Pasar Modal) terkait Securities Financing Company dan Loan Margin Transaction dan Cabinet Office (Peraturan Menteri Keuangan) yang mengatur tentang : perizinan, penolakan dan pencabutan; permodalan; penambahan, pengurangan atau perubahan kegiatan usaha; mekanisme bisnis (Menteri Keuangan dapat mengubah mekanisme bisnis Securities Finance berdasarkan kondisi ekonomi); tata kelola; operasi bisnis; kriteria SDM; pengawasan oleh regulator; dan pelaporan kepada regulator. (Tim pengembangan Infrastruktur Pasar Modal –OJK, 2016) Dengan demikian, JSF mempunyai dasar hukum yang sangat kokoh dan melibatkan pemerintah dan regulator dalam menentukan kebijakannya. Selain itu, JSF juga memperkenalkan Deposit Receipt System yakni instrumen keuangan untuk memperoleh pendanaan dari pasar uang, yang menghubungkan pasar modal dengan pasar uang.

## **B. Perjanjian sebagai dasar hubungan hukum dalam Pendanaan Transaksi Efek**

Dalam mekanisme pendanaan transaksi efek, terdapat beberapa perjanjian yang menjadi dasar hubungan hukum para pihak, selain perikatan yang timbul karena peraturan perundang-undangan. Beberapa perjanjian yang secara tegas disebutkan dalam POJK LPE adalah : 1) transaksi efek yang menjadi sumber pendanaan oleh LPE yaitu antara lain transaksi marjin dan transaksi short selling; 2) perjanjian pinjaman antara LPE dengan Penerima Pinjaman, dalam hal ini perusahaan efek yang memenuhi syarat ; 3) perjanjian jaminan antara LPE dengan penerima Pendanaan Transaksi Efek ; 4) perjanjian antara Perusahaan Efek dengan nasabah yang memungkinkan Perusahaan Efek menggunakan Efek dan/atau dana yang dijaminan nasabah,5) perjanjian untuk jenis kegiatan Pendanaan Transaksi efek lainnya.

Apapun nama dan jenis perjanjian yang dibuat dalam mekanisme pendanaan transaksi efek tidak dapat dilepaskan dari asas kebebasan berkontrak yang diatur dalam Pasal 1338 Ayat (1) KUHPerdara, yang maknanya akan mengikat para pihak sepanjang memenuhi syarat sah perjanjian apapun bentuknya baik dalam bentuk tertulis maupun elektronik, mengingat kegiatan di pasar modal berbasis teknologi informasi. Dengan demikian, perjanjian-perjanjian yang dibuat dalam rangka pendanaan transaksi efek wajib memenuhi ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara yang mengatur syarat sah perjanjian. Selain perkembangan bentuk dan nama perjanjian, perjanjian-perjanjian yang dibuat hampir semua merupakan perjanjian baku atau kontrak standar yang sudah dibuat klausul-klausulnya oleh satu pihak, dalam hal ini LPE atau Perusahaan Efek.

Selain perjanjian, sumber terbesar dari perikatan yang lahir bersumber dari perundang-undangan baik UU Pasar Modal, Peraturan OJK, Peraturan Bursa Efek Indonesia, dan peraturan SRO lainnya, termasuk peraturan yang dibuat oleh PEI sebagai LPE.

## **C. Jaminan dalam Pendanaan Transaksi Efek sebagai Sarana Pengelolaan Risiko dari Perspektif Hukum Jaminan**

Salah satu upaya yang wajib dilakukan oleh LPE adalah melaksanakan kegiatan dengan memperhatikan prinsip kehati-hatian dan mengelola risiko. Hal ini sangat wajar, mengingat LPE menjalankan fungsi yang pendanaan yang unsurnya mirip dengan fungsi intermediary dimana dana /efek yang dipinjamkan bukan sepenuhnya milik LPE, namun

dapat merupakan dana/efek milik pihak lain. Risiko yang paling mungkin dihadapi oleh LPE adalah risiko pembiayaan atau pendanaan, yaitu kegagalan penerima pendanaan transaksi untuk mengembalikan dana/efek yang dipinjam. Oleh karena itu, POJK LPE mengatur secara tegas kewajiban penerima pendanaan transaksi efek untuk menyediakan jaminan pendanaan. Mengacu pada Pasal 1 Angka 11 POJK LPE, jaminan pendanaan adalah efek dan/atau dana yang diserahkan oleh penerima Pendanaan Transaksi Efek sebagai jaminan kepada LPE untuk mendapatkan pendanaan transaksi efek. Selain kewajiban menyediakan jaminan pendanaan, upaya pengelolaan risiko lainnya adalah melakukan *due dilligence* dengan cara melakukan identifikasi dan verifikasi terhadap profil dan risiko penerima dana jaminan.

Layaknya jaminan pada umumnya, maka jaminan ini berfungsi untuk memastikan bahwa debitur, dalam hal ini penerima dana transaksi efek akan mengembalikan dana/efek yang telah dipinjamkan. Dari sisi LPE, keberadaan jaminan ini merupakan upaya untuk menjamin kewajibannya terhadap dana pihak ketiga yang dipinjamkan kepada penerima dana jaminan. Dari perspektif hukum jaminan, maka aspek hukum yang menarik untuk dicermati adalah pranata jaminan yang digunakan dalam mekanisme penyediaan jaminan dalam pendanaan transaksi efek. Hal ini relevan untuk dianalisis mengingat ada beberapa ketentuan dalam POJK LPE terkait jaminan pendanaan transaksi yang merupakan pengembangan dari jenis pranata jaminan yang sudah ada.

Sebelumnya, Pasar Modal sudah mengembangkan gadai saham tanpa warkat (scripless) yang merupakan perluasan penafsiran dari gadai yang diatur dalam Buku II KUHPerdara. Pasal 1152 Ayat (1) dan (2) KUHPerdara yang mengatur syarat sahnya gadai, bahwa objek gadai harus berada dalam kekuasaan kreditor atau pihak ketiga yang disetujui oleh ke dua belah pihak. Bahkan gadai tidak sah apabila objek gadai tetap berada dalam penguasaan debitor sekalipun atas persetujuan kreditor.

Dalam penjaminan saham tanpa warkat (scripless) maka syarat sah gadai tetap terpenuhi dengan menafsirkan makna “ dibawah kekuasaan di berpiutang atau pihak ketiga” merujuk pada PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (PT KSEI) sebagai pihak ketiga yang disetujui. Oleh karena itu, praktik penjaminan saham scripless di pasar modal menggunakan pranata gadai yang lebih efisien dibandingkan dengan fidusia saham. (Lastuti Abubakar & Tri Handayani, 2018) Berdasarkan Pasal 1 12 POJK LPE dapat disimpulkan bahwa ketentuan tentang penyediaan jaminan oleh penerima Pendanaan

Transaksi Efek ini sifatnya wajib. Berdasarkan Pasal tersebut, pemenuhan jaminan pendanaan yang diserahkan oleh penerima Pendanaan Transaksi Efek kepada LPE akan menentukan batas maksimal nilai Pendanaan Transaksi Efek yang akan diberikan oleh LPE kepada peneriman Pendanaan Transaksi Efek atau batas minimal nilai jaminan Pendanaan Transaksi Efek yang wajib dipenuhi oleh penerima Pendanaan Transaksi Efek.

### **1. Jaminan Kebendaan dalam Pendanaan Transaksi Efek**

Peraturan OJK LPE tidak secara eksplisit menyebutkan jenis jaminan dan pranata jaminan apa yang dimaksud dengan “jaminan” pendanaan transaksi efek. Namun demikian, dapat disimpulkan bahwa jenis jaminan yang digunakan adalah jaminan yang bersifat khusus berupa jaminan kebendaan. Dimaksudkan dengan jaminan khusus adalah jaminan yang timbul dari perjanjian, sedangkan jaminan kebendaan adalah adanya benda tertentu yang sengaja disendirikan atau dipisahkan sebagai objek jaminan dalam Pendanaan Transaksi Efek. Hal ini dapat disimpulkan dari pengaturan dalam Pasal 24 Huruf (d) POJK LPE yang mengatur bahwa “ LPE wajib memastikan kecukupan tersedianya kecukupan Efek dan/atau dana penerima Pendanaan Transaksi Efek sebagai jaminan untuk Pendanaan Transaksi Efek”.

Dari Pasal tersebut, benda tertentu yang menjadi objek jaminan adalah “Efek dan/ atau dana. Efek merupakan surat berharga pasar modal yang diklasifikasikan sebagai benda bergerak tidak berwujud, sedangkan dana yang dimaksud adalah sejumlah nilai uang tertentu yang diserahkan kepada LPE sebagai salah satu pilihan atau bersama sama dengan Efek. Dengan demikian, dapat dipastikan bahwa objek jaminan pendanaan berupa efek adalah benda bergerak.

Kedudukan dana atau efek sebagai objek jaminan kebendaan ini akan mendudukan LPE sebagai kreditor pemegang jaminan kebendaan yang memiliki sifat-sifat kebendaan, yaitu bersifat absolut, memiliki *droit de suite* ( hak yang mengikuti ditangan siapapun benda tersebut berada) ; dan *droit de preference* (hak untuk didahulukan). (Mariam Darus Badruzaman, 2005) Sebagai pemegang jaminan kebendaan, PEI sebagai kreditor dapat melakukan eksekusi atas objek jaminan apabila debitor tidak dapat melakukan kewajibannya dan mengambil pelunasan dari hasil eksekusi objek jaminan.

Itu sebabnya, jaminan kebendaan ini lebih disukai oleh kreditor karena lebih memberikan kepastian dan perlindungan hukum bagi kreditor. Dalam praktik Pendanaan

Transaksi Efek, jaminan kebendaan ini sejalan dengan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko yang wajib diterapkan oleh Lembaga Pendanaan Efek.

## 2. Penggunaan Pranata Gadai Sebagai Jaminan Pendanaan Transaksi Efek

Dalam sistem hukum jaminan, pranata jaminan untuk benda bergerak, baik berwujud maupun tidak berwujud adalah Gadai yang diatur dalam Pasal 1150-1160 KUHPerdara. Selain Gadai, Pasal 31 Undang-undang Nomor.42 Tahun 1999 tentang Fidusia (UU Fidusia) membuka peluang bagi efek yang diperdagangkan di Bursa untuk menjadi objek jaminan Fidusia. Dengan demikian, terdapat 2 jenis jaminan yang dapat digunakan dalam jaminan Pendanaan Transaksi Efek yang objeknya Efek yaitu Gadai dan Fidusia. Namun demikian, dalam praktik penjaminan saham atau efek yang ditransaksikan di Pasar Modal, jaminan yang digunakan adalah Gadai. Selain memenuhi persyaratan sahnya Gadai, jaminan saham dengan Gadai ini sejalan dengan tujuan pasar modal untuk menciptakan perdagangan yang teratur, wajar dan efisien.

Apabila mencermati pengaturan jaminan Pendanaan Transaksi Efek dalam POJK LPE, maka tampak pranata jaminan yang dimaksud lebih memiliki ciri-ciri Gadai. Salah satu karakteristik Gadai adalah “adanya benda yang diserahkan kepada kreditor atau pihak ketiga yang disetujui”. Penyerahan objek jaminan pada kreditor ini secara eksplisit diatur dalam Pasal 1 Angka 11 POJK LPE bahwa “jaminan pendanaan adalah efek atau dana yang diserahkan oleh penerima Pendanaan Transaksi Efek sebagai jaminan kepada LPE untuk mendapatkan Pendanaan Transaksi Efek”.

Selain penyerahan dan penguasaan objek jaminan oleh kreditor atau pihak yang disepakati, POJK LPE tidak mensyaratkan formalitas tertentu sebagai syarat lahirnya hak kebendaan bagi pemegang jaminan seperti yang diatur dalam UU Fidusia, yaitu syarat pendaftaran dan penerbitan sertifikat yang memuat titel eksekutorial. Pasal 25 POJK LPE hanya mensyaratkan adanya “perjanjian tertulis” yang antara lain memuat kebijakan penilaian Jaminan Pendanaan berupa Efek, meliputi jenis Efek, penetapan nilai pasar wajar, dan penetapan *haircut*; kewajiban LPE untuk melakukan pemberitahuan permintaan pemenuhan Jaminan Pendanaan kepada penerima Pendanaan Transaksi Efek dalam hal terjadi penurunan nilai pasar wajar atas Jaminan Pendanaan; dan kewajiban penerima Pendanaan Transaksi Efek untuk setiap saat memenuhi permintaan LPE terkait permintaan pemenuhan Jaminan Pendanaan.

Berdasarkan Pasal 1 Angka 11 dan Pasal 25 POJK LPE sebagaimana diuraikan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa pranata jaminan kebendaan dalam Pendanaan Transaksi Efek adalah gadai dengan beberapa penyesuaian. Penyesuaian ini tampaknya dilakukan untuk memenuhi prinsip manajemen risiko dan perlindungan terhadap dana yang telah diberikan oleh LPE. Berikut penyesuaian dalam jaminan Gadai Pendanaan Transaksi Efek.

### **3. LPE Dapat Menjual atau Membeli Objek Jaminan Pendanaan Transaksi Efek.**

Pasal 25 Huruf f POJK LPE memberikan hak kepada LPE untuk setiap saat menjual atau membeli Efek dan/atau melakukan tindakan lain dalam hal penerima Pendanaan Transaksi Efek tidak memenuhi kewajibannya. Apabila dikaitkan dengan pengaturan gadai dalam Pasal 1154 dan 1155 KUHPerdara maka kreditor hanya dapat mengeksekusi objek jaminan untuk mendapatkan pelunasan atas utangnya. Kreditor tidak dapat memiliki objek jaminan sekalipun itu diperjanjikan, bahkan perjanjian yang demikian akan batal demi hukum. Hal ini berarti LPE sebagai kreditor hanya dapat menjual efek untuk mengambil kembali dana yang dipinjamkan.

Istilah membeli efek akan memiliki akibat hukum LPE akan memiliki efek sebagai jaminan Pendanaan Transaksi Efek. Namun demikian, pengaturan yang serupa ini ditemukan dalam Pasal 12 A Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 Tentang Perubahan Undang-Undang Nomor. 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan ( UU Perbankan) yang mengatur “ Bank umum dapat membeli sebagian atau seluruh agunan, baik melalui pelelangan maupun di luar pelelangan berdasarkan penyerahan secara sukarela oleh pemilik agunan atau berdasarkan kuasa untuk menjual di luar lelang dari pemilik agunan dalam hal Nasabah Debitur tidak memenuhi kewajibannya kepada bank, dengan ketentuan agunan yang dibeli tersebut wajib dicairkan secepatnya”.

Pengaturan Pasal 12 A UU Perbankan ini dapat diterima baik karena diatur dalam Undang-undang, sehingga berlakulah asas *lex specialis derogat legi generalis*, dimana UU Perbankan adalah “*lex specialis*”, sedangkan KUHPerdara merupakan *Lex generalis*. Hal ini berbeda dengan POJK yang kedudukannya di bawah KUHPerdara, sehingga berlakulah asas *lex superior derogat legi inferior* yaitu peraturan yang lebih tinggi akan mengesampingkan peraturan yang lebih rendah, sehingga pengaturan dalam POJK LPE tentang hak LPE untuk membeli dalam arti memiliki bertentangan dengan sifat memaksa

Pasal 1154 KUHPerdara yang melarang kreditor mengalihkan objek jaminan menjadi miliknya.

Oleh karena itu, hak LPE untuk membeli ini perlu diikuti dengan frasa yang sama dengan Pasal 12 A UU Perbankan, yaitu dibeli untuk segera dicairkan kembali, sehingga menghapuskan maksud untuk memiliki. Ketentuan tentang hak LPE untuk membeli efek sebagai jaminan Pendanaan Transaksi Efek ini pun harus dimaknai sebagai upaya LPE sebagai kreditor untuk mengamankan dana yang telah dipinjamkan kepada penerima dana dalam rangka menerapkan prinsip kehati-hatian dan manajemen risiko, namun tentu harus tetap memperhatikan kepatuhan terhadap regulasi yang bersifat memaksa.

Selanjutnya, terkait hak LPE untuk dapat meminta pembayaran atas tagihan yang tersisa kepada penerima pendanaan Transaksi Efek, dalam hal dana yang diperoleh dari penjualan Efek masih belum dapat menutup kewajiban penerima Pendanaan Transaksi Efek kepada LPE telah sesuai dengan fungsi jaminan. Sebaliknya, apabila hasil penjualan Efek tersebut melebihi kewajiban Debitor, sudah selayaknya kreditor mengembalikan sisa hasil penjualan. Hal ini sejalan dengan konsep bahwa sampai kapan pun objek jaminan adalah milik debitor.

#### **4. Lembaga Pendanaan Efek Dapat Menggunakan Objek Jaminan Untuk Pendanaan Transaksi Efek.**

Pasal 26 POJK LPE mengatur bahwa “ dalam hal LPE akan menggunakan jaminan Pendanaan yang diterima dari penerima Pendanaan Transaksi Efek, LPE wajib memiliki perjanjian tertulis dengan penerima Pendanaan Transaksi Efek yang memungkinkan LPE menggunakan Efek dan/atau dana yang dijaminan penerima Pendanaan Transaksi Efek”. Berdasarkan Pasal 26 tersebut dapat disimpulkan bahwa : a) LPE dapat menggunakan objek jaminan Pendanaan Transaksi Efek, yang berarti dapat menggunakan baik dana maupun efek yang dijaminan: b) digunakan untuk Pendanaan Transaksi Efek ; c) wajib dituangkan dalam perjanjian antara LPE dengan penerima Pendanaan Transaksi Efek.

Dalam pengaturan Gadai dalam Pasal 1150-1160 KUHPerdara, tidak ada larangan bagi kreditor untuk menggunakan objek gadai dalam penguasaannya , namun Pasal 1157 KUHPerdara kreditor (penerima gadai) wajib memelihara objek gadai dan bertanggung jawab atas kemerosotan nilai barang apabila terjadi karena kelalaian atau kesalahan kreditor pemegang gadai. Namun demikian, penggunaan objek gadai tidak boleh

menyebabkan objek gadai tersebut keluar dari penguasaan kreditor atau pihak ketiga yang disepakati karena akan bertentangan dengan Pasal 1152 KUHPerdara.

Pengaturan yang demikian ini, berbeda dengan Fidusia. Pengecualian terhadap larangan pengalihan ini tidak berlaku untuk barang dagangan. Berdasarkan Pasal 21 Ayat (1) UU Fidusia mengatur bahwa “ Pemberi Fidusia dapat mengalihkan benda persediaan yang menjadi objek jaminan Fidusia dengan cara dan prosedur yang lazim dilakukan dalam usaha perdagangan”. Ketentuan ini tidak berlaku untuk gadai, karena akan berbenturan dengan Pasal 1152 KUHPerdara. (Satrio, J, 2005) Oleh karena itu penggunaan objek jaminan untuk Pendanaan Transaksi Efek, oleh LPE harus ditafsirkan penggunaan objek jaminan dalam arti sempit, yaitu selama objek tersebut berada dalam penguasaan LPE atau yang tidak mengakibatkan beralihnya Efek tersebut.

Problema yang akan timbul adalah kegiatan apa yang dapat dilakukan oleh LPE terhadap objek jaminan dalam penguasaannya tersebut, mengingat yang dimaksud dengan Pendanaan Transaksi Efek “penyediaan fasilitas pinjaman “, sedangkan makna pinjaman selalu dimaknai sebagai pengalihan objek , walau sifatnya sementara. Oleh karena itu, penggunaan jaminan oleh LPE ini perlu dikaji dan dicermati agar tidak menimbulkan permasalahan hukum di kemudian hari. Namun demikian, kehadiran LPE perlu disambut baik sebagai upaya untuk meningkatkan likuiditas transaksi Bursa dalam rangka mendorong pertumbuhan pasar modal Indonesia.

## **KESIMPULAN**

Lembaga Pendanaan Efek (LPE) dibentuk untuk mengatasi keterbatasan sumber pendanaan bagi Anggota Bursa untuk melakukan pendanaan transaksi Efek. Kehadiran Lembaga pendanaan Efek ini diharapkan mampu meningkatkan likuiditas transaksi Bursa, sehingga dapat mendorong pertumbuhan pasar modal Indonesia untuk mewujudkan pasar yang wajar, teratur dan efisien.

Dari perspektif hukum, POJK LPE tidak secara eksplisit mengatur tentang pranata jaminan yang digunakan, namun dapat disimpulkan bahwa pranata jaminan yang digunakan memenuhi unsur gadai. Namun demikian, kewenangan LPE untuk membeli Efek yang dijamin harus ditafsirkan untuk segera dicairkan kembali guna memenuhi kewajiban penerima pendanaan transaksi Efek agar memenuhi ketentuan Pasal 1154 KUHPerdara. Selain itu, ketentuan bahwa LPE dapat menggunakan Efek yang dijamin untuk pendanaan

transaksi Efek masih harus dicermati karena makna “pendanaan transaksi Efek” adalah penyediaan fasilitas pinjaman” yang artinya akan keluar dari penguasaan LPE sebagai kreditur.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

Mariam Darus Badruzaman (2005). *Serial Hukum Perdata- Buku II Kompilasi Hukum Jaminan*, Bandung: Mandar Maju.

J Satrio. (2005). *Hukum Jaminan –Hak Jaminan Kebendaan Fidusia*. Bandung: Citra Aditya Bakti.

### Jurnal

Lastuti Abubakar dan Tri Handayani. (2018). “Implementasi Prinsip Kehati-hatian Melalui Penerapan Kewajiban Penyusunan dan Pelaksanaan Kebijakan Perkreditan atau pembiayaan Bank”. *Rechtidee*. Vol.13,No.1 (Juni)

Lastuti Abubakar dan Tri Handayani. (2018). “Perkembangan Regulasi Pranata Jaminan Saham Tanpa Warkat (Scripless) Sebagai Objek Transaksi di Pasar Modal”. *Jurnal Hukum Justitia*. Vol.2, No.1.

Lastuti Abubakar dan Tri Handayani. (2019). “Perlindungan Hukum Investor di Pasar Modal melalui Fungsi Penjaminan Penyelesaian Transaksi Bursa”. *Jurnal Rechtidee*. Vol.14, No 1 .

Ferry Kandi. (2016) “Perlindungan Hukum Dalam Transaksi Margin Trading dan Short Sales di Pasar Modal”. *Premise Law Jurnal*. Vol.6

Sabariah Nordin dan Norhafiza Nordin. (2016). “The impact of Capital Market on Economic Growth: A Malaysian Outlook “. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol.6, Special Issue (S7)

Kartika Sukmawati dan Rowland Pasaribu. (2017). ”Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance terhadap Underpricing ( Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering di BEI Perode 2019-2014)”. *Jurnal UG*. Vol. 11, No 03

Sopheeh Sulong, et.al. (2018). “The Role of Stock Market Development in Influencing the Firms Performance : A Study Based on Pakistan Stock Market”. *International Journal of Economic and Finance*. Vol.10, No 12.

### Makalah

Tim Pengembangan Infrastruktur Pasar Modal. (2016). “ Program Securities Financing”. Jakarta: Otoritas Jasa Keuangan

Lily Cania dan Wisudanto. (2017). “Infrastruktur Perdagangan di Pasar Modal Sebagai Sarana Peningkatan Pendanaan Infrastruktur”. *Prosiding Simposium II- UNII*. Palembang 19-20 September 2017.

### **Sumber Lain**

PT Pendanaan Efek Indonesia (2020). Latar belakang Perusahaan. <http://www.pei.co.id/latar-belakang-perusahaan>

OICV-IOSCO (2020). *Objectives and Principles of Securitites Regulation*. <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD561.pdf>

Kontan.co.id (2017). *Investasi-Transaksi Marjin Hanya Cocok Bagi Trader Mahir*. <https://investasi.kontan.co.id/news/transaksi-margin-hanya-cocok-bagi-trader-mahir>

Japan Securities Finance Co Ltd (2020). *Loans for Margin Transaction- What Margin Transactions?*. <https://www.taisyaku.jp/english/>

PT Pendanaan Efek Indonesia (2019). <http://www.pei.co.id/produk-dan-layanan/>