

**GAGAL SERAH EFEK DAN SOLUSINYA  
PADA PT. KLIRING PENJAMIN EFEK INDONESIA (KPEI)  
DALAM PERSPEKTIF HUKUM ISLAM**

**SKRIPSI**

Oleh :

CHOIRUN NISA'  
NIM: C02205108



**INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL  
FAKULTAS SYARIAH  
JURUSAN MUAMALAH**

**SURABAYA  
2010**

**GAGAL SERAH EFEK DAN SOLUSINYA PADA PT. KLIRING PENJAMIN  
EFEK INDONESIA (KPEI) DALAM PERSPEKTIF HUKUM ISLAM**

**SKRIPSI**

**Diajukan Kepada  
Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan  
Dalam Menyelesaikan Program Sarjana Strata Satu  
Ilmu Syariah**



PERPUSTAKAAN IAIN SUNAN AMPEL SURABAYA	
No. KLAS K S-2010 Oleh: 022 M	No REG : S-2010/M/022
	ASAL BUKU :
	TANGGAL :

**CHOIRUN NISA'  
NIM. C02205108**

**INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI SUNAN AMPEL  
FAKULTAS SYARIAH  
JURUSAN MUAMALAH**

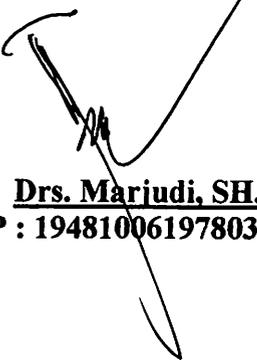
**SURABAYA  
2010**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi yang ditulis oleh Choirun Nisa' ini telah diperiksa dan disetujui untuk dimunaqosahkan.

Surabaya, 27 Januari 2010

Pembimbing



**Drs. Marjudi, SH.**  
**NIP : 194810061978031003**

## PENGESAHAN

Skripsi yang ditulis oleh Choirun Nisa ini telah dipertahankan didepan sidang Majelis Munaqasah Skripsi Fakultas Syariah IAIN Sunan Ampel pada hari Selasa Tanggal 9 Februari 2010, dan dapat diterima sebagai salah satu persyaratan untuk menyelesaikan program sarjana strata satu dalam Ilmu Syri'ah.

### Majelis Munaqasah Skripsi

Ketua,

**Drs. Jeje Abdur Rozaq, M.Ag.**  
NIP. 196310151991031003

Sekretaris,

**Muh. Sholihudin, MHI**  
NIP. 197707252008011009

Penguji I,

**Dr. H. Abdullah, M.Ag.**  
NIP. 196309041992031002

Penguji II,

**Hj. Nurlailah, SE, M. Si**  
NIP. 196205222000032001

Pembimbing,

**Drs. Marjudi, SH.**  
NIP. 194810061978031003

Surabaya, 09 Februari 2010

Mengesahkan,  
Fakultas Syariah  
Institut Agama Islam Negeri Sunan Ampel  
Dekan,



**Dr. H. A. Faishal Haq, M.Ag.**  
NIP. 195005201982031002

















manfaat yang akan didapat investor, emiten, maupun Anggota Bursa (AB) lainnya. Anggota bursa adalah perusahaan efek yang memiliki izin usaha sebagai perantara pedagang efek dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan telah memperoleh persetujuan keanggotaan bursa. *Pertama*, dari segi keamanan, cara ini akan meminimalisir resiko penyelesaian transaksi seperti saham hilang, saham palsu, atau saham dicuri. *Kedua*, kepastian penyelesaian transaksi apabila terdapat gagal serah atau gagal terima saham. Gagal serah adalah peristiwa dimana anggota kliring tidak memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan efek dalam jumlah dan waktu yang telah ditentukan (T+3) kepada KPEI. Dengan pencatatan secara elektronik, konsekuensinya jika terjadi gagal serah, maka pihak yang gagal menjalankan kewajibannya tersebut akan mendapatkan sanksi sebesar 125% dari nilai transaksinya. Dengan adanya *Scripless Trading* ini PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) kemudian menjadi mitra penyeimbang dalam kliring dan akan mengambil alih hak dan kewajiban anggota kliring sebagai *risk taker* (penanggung resiko) dalam penyelesaian transaksi bursa.

Menurut UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Angka 9, lembaga kliring dan penjaminan adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi efek, peran penting ini dijalankan oleh PT. KPEI. Jasa Kliring dan Penjaminan transaksi adalah kegiatan yang dilakukan oleh KPEI untuk menentukan hak dan kewajiban yang timbul dari transaksi bursa. Jasa penjaminan penyelesaian transaksi bursa adalah pemberian



PT. KPEI mempunyai peran yang merupakan kelanjutan dari kegiatan bursa efek dalam rangka penyelesaian transaksi bursa karena kegiatan bursa menyangkut dana masyarakat luas yang di investasikan dalam efek. Sekalipun berbentuk Perseroan Terbatas, KPEI merupakan suatu organisasi nirlaba dimana hasil usahanya digunakan untuk membiayai opsersinya, sedangkan seluruh laba bersihnya bila ada seluruhnya ditetapkan sebagai laba ditahan guna kesinambungan misinya.

Selain dilakukannya jasa kliring dan penjaminan PT. KPEI telah menjalankan fasilitas pinjam-meminjam efek bagi anggota bursa untuk mengatasi kegagalan penyelesaian transaksi. Pinjam-meminjam efek ditujukan untuk mengantisipasi kegagalan penyelesaian transaksi bursa. Selain untuk mengatasi gagal serah, pinjam-meminjam efek juga ditujukan bagi transaksi *margin* dan *short selling* (jual kosong). Transaksi *margin* adalah transaksi yang dilakukan oleh Anggota Bursa untuk kepentingan nasabahnya yang penyelesaian transaksinya dibiayai oleh Anggota Bursa tersebut, pembeli atau penjual efek dengan pembiayaan oleh perusahaan efek. Sedangkan transaksi *Short Selling* adalah penjualan efek yang belum dimiliki oleh nasabah atau yang diselesaikan dengan penyerahan efek yang dipinjam oleh nasabah. Dalam hal ini pihak nasabah belum memiliki sebagian atau seluruh efek yang dijualnya tetapi mempergunakan efek yang terdapat di perusahaan efek. Tujuan utama penyelenggaraan pinjam-meminjam efek oleh KPEI adalah untuk membantu

anggota bursa yang membutuhkan pinjaman efek untuk mengatasi kegagalan penyelesaian transaksi bursa. Fungsi pinjam-meminjam efek oleh KPEI bertujuan untuk mengamankan kegiatan perdagangan efek dari resiko penyelesaian. Apabila pada tanggal penyelesaian transaksi bursa terdapat anggota bursa yang mempunyai kewajiban serah efek tapi ternyata belum memiliki efek dalam jumlah cukup atau belum memiliki efek sama sekali, maka anggota bursa yang bersangkutan dapat meminjam efek yang dibutuhkan melalui fasilitas pinjam-meminjam efek yang disediakan oleh KPEI.

Dalam transaksi efek tanpa warkat (*scripless trading*) masih dijumpai terjadinya keadaan tidak dipenuhinya kewajiban anggota bursa atas transaksi yang dilakukannya meskipun pasar modal telah dilengkapi dengan sistem dan mekanisme yang baik. Pinjam-meminjam efek merupakan langkah yang diambil PT. KPEI untuk mencegah terjadinya gagal serah dalam suatu transaksi efek. Sistem *Alternate Cash Settlement* (ACS) adalah denda penyelesaian tunai sebesar 125% yang dibuat oleh KPEI sebagai alternatif bagi Anggota Kliring serah efek jika tidak memenuhi sebagian atau seluruh kewajiban serah efeknya kepada KPEI, maka wajib mengganti kewajiban serah efek menjadi kewajiban serah uang kepada KPEI (uang pengganti). Sanksi yang dijatuhkan tersebut dirasa memberatkan bagi anggota bursa sehingga KPEI membantu anggota bursa dengan memberikan fasilitas pinjam-meminjam efek.

Islam sebagai agama yang sempurna dan sebagai *rahmatal lil 'alamin* ajarannya mengandung nilai-nilai kebenaran yang universal dan ajaran Islam diturunkan adalah untuk semua umat manusia, tidak seperti agama-agama samawi sebelumnya yang ditujukan pada umat nabi yang menurunkan wahyu saja. Islam telah menjelaskan dengan sangat terang dalam kebajikan dunia sampai akhirat dan juga memberikan batasan-batasan yang membedakan antar perkara yang maslahat dengan yang merusak, antara yang bermanfaat dengan yang membawa madharat serta antara yang halal dan yang haram. Kewajiban setiap umat Islam adalah merujuk ajaran agama dalam setiap tindakan dan perilaku kehidupannya sehari-hari demi untuk mewujudkan *rahmatal lil 'alamin* serta sejahtera lahir batin untuk generasi sekarang dan keberlangsungan generasi mendatang, baik di dunia maupun di akhirat kelak. Oleh karena itu ajaran Islam tidak hanya bermanfaat bagi umat Islam saja, melainkan bagi umat manusia secara keseluruhan serta alam semesta ini.

Kesempurnaan ajaran Islam mencakup hubungan vertikal (*ibadah*) yaitu hubungan manusia dengan Allah dan horizontal (*muamalah*) yang hubungan manusia dengan manusia serta manusia dengan lingkungan. Ajaran ibadah dan muamalah merupakan satu-kesatuan yang tidak bisa dipisahkan antara yang satu dan yang lain jadi harus dijalankan secara bersamaan atau keseluruhan seperti perintah Allah dalam Al-Qur'an Surat al-Baqarah ayat 208:



















penelitian. yang membahas tentang jual beli dalam Islam yang meliputi: Pengertian jual-beli, dasar hukum jual-beli, rukun dan syarat jual-beli, macam-macam jual beli. Serta membahas tentang *'ariyah* yang meliputi: pengertian *'ariyah*, dasar hukum *'ariyah*, syarat dan rukun *'ariyah*, macam-macam *'ariyah*.

Bab ketiga berisi tentang hasil penelitian dari gagal serah efek dan pinjam-meminjam efek di KPEI meliputi: Sejarah berdirinya KPEI, struktur organisasi KPEI, tujuan berdirinya KPEI, pengertian efek, proses perdagangan efek, pihak-pihak yang terlibat dalam transaksi efek, sebab dan akibat dari gagal serah efek, tujuan pinjam-meminjam efek, mekanisme pinjam-meminjam efek, dan pihak-pihak yang berkaitan dengan pinjam-meminjam efek.

Bab keempat berisi tentang penyajian dan analisis hukum Islam terhadap gagal serah dan solusinya yakni pinjam-meminjam efek di Kliring Penjamin Efek Indonesia dalam hukum Islam, memuat tentang analisis terhadap data penelitian yang telah dideskripsikan dalam bab tiga, menemukan jawaban masalah penelitian yang berisi tentang analisa hukum Islam terhadap gagal serah efek di PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia, dan analisis hukum Islam dalam terhadap pinjam-meminjam efek di PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia.

Bab kelima berisi penutup yang meliputi kesimpulan dan saran-saran. Kesimpulan merupakan bentuk sederhana dari uraian panjang pembahasan sebelumnya. Sementara itu saran-saran merupakan bentuk rekomendasi penulis





























Imam al-Qarafi mengemukakan gharar adalah suatu akad yang tidak diketahui dengan tegas, apakah efek akad terlaksana atau tidak, seperti melakukan jual beli ikan yang masih dalam air (tambak).

Pendapat al-Qarafi ini sejalan dengan pendapat imam as-Sarakhsi dan Ibnu Taimiyah yang memandang gharar dari ketidakpastian akibat yang timbul dari suatu akad.

Ibnu Qayyim al-Jauziyah mengatakan, bahwa gharar adalah suatu obyek akad yang tidak mampu diserahkan, baik obyek itu ada maupun tidak, seperti menjual sapi yang sedang dilepas.

Ibnu Hazam memandang gharar dari segi ketidaktahuan salah satu pihak yang berakad tentang apa yang menjadi akad tersebut.

Menurut ulama' fikih, bentuk-bentuk gharar yang dilarang adalah:

- a. Tidak ada kemampuan penjual untuk menyerahkan obyek akad pada waktu terjadi akad, baik obyek akad itu sudah ada maupun belum ada (بَيْعُ الْمَعْدُومِ). Umpamanya, menjual janin yang masih dalam perut binatang ternak tanpa menjual induknya. Contoh lain adalah menjual ikan yang masih dalam air (tambak).
- b. Menjual sesuatu yang belum berada di bawah penguasaan penjual. Apabila barang yang sudah dibeli dari orang lain belum diserahkan kepada pembeli, maka pembeli itu belum boleh menjual barang itu kepada pembeli lain. Akad semacam ini mengandung gharar, karena

terdapat kemungkinan rusak atau hilang obyek akad, sehingga akad jual beli pertama dan yang kedua menjadi batal.

- c. Tidak ada kepastian tentang jenis pembayaran atau jenis benda yang dijual. Wahbah az-Zuhaili berpendapat, bahwa ketidakpastian tersebut merupakan salah satu bentuk gharar yang terbesar larangannya.
- d. Tidak ada kepastian tentang sifat tertentu dari barang yang dijual. Umpamanya: penjual berkata: "Saya jual sepeda yang ada di rumah saya kepada anda", tanpa menentukan ciri-ciri sepeda tersebut secara tegas. Termasuk ke dalam bentuk ini adalah menjual buah-buahan yang masih di pohon dan belum layak dikonsumsi.
- e. Tidak ada kepastian tentang jumlah harga yang harus dibayar. Umpamanya: orang berkata: "Saya jual beras kepada anda sesuai dengan harga yang berlaku pada hari ini". Padahal jenis beras juga bermacam-macam dan harganya juga tidak sama.
- f. Tidak ada kepastian tentang waktu penyerahan obyek akad. Umpamanya: setelah seseorang meninggal. Jual beli semacam ini termasuk gharar, karena obyek akad dipandang belum ada.
- g. Tidak ada ketegasan bentuk transaksi, yaitu ada dua macam atau lebih yang berbeda dalam satu obyek akad tanpa menegaskan bentuk transaksi mana yang dipilih waktu terjadi akad. Umpamanya: sebuah motor dijual dengan harga Rp. 10.000.000,- dengan harga tunai dan Rp. 12.000.000,-



















### 1) Kliring dan Penyelesaian Transaksi *Ekuiti*

KPEI menggunakan pendekatan *netting* dengan *novasi* dalam melakukan kliring transaksi bursa untuk produk *ekuiti*. Kliring secara *netting* dengan *novasi* diterapkan bagi seluruh Transaksi Bursa yang terjadi di setiap segmen pasar, yaitu pasar Reguler (RG), pasar Segera (SG), dan pasar Tunai (TN).

Solusi KPEI untuk menangani proses kliring & penyelesaian Transaksi Bursa untuk produk *ekuiti* adalah sistem e-CLEARs (*Electronic Clearing & Guarantee Sistem*).

Sistem yang berbasis *web* tersebut dibangun untuk meningkatkan akurasi, kecepatan, dan keamanan proses kliring dan penyelesaian Transaksi Bursa. Seluruh kegiatan kliring yang meliputi *validasi* Transaksi Bursa, *netting*, *novasi*, *positioning*, hingga proses *reporting* dilakukan melalui sistem e-CLEARs.

### 2) Kliring dan Penyelesaian Transaksi *Derivatif*

Produk *derivatif* Bursa yang proses kliring dan penyelesaian transaksinya ditangani oleh KPEI adalah: (1) Kontrak Berjangka *Indeks* Efek/KBIE (KBIE) yang meliputi LQ45 *Futures*, *DOWSX*, dan *JPFSX* yang ditransaksikan di BEI. (2) Kontrak Opsi Saham (KOS) yang ditransaksikan di BEI.



frekuensi kegagalan penyelesaian transaksi, dan pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor untuk bertransaksi di pasar modal Indonesia.

Dalam fungsi penjaminan, KPEI bertindak sebagai mitra pengimbang / lawan (*counterparty*) bagi seluruh AK yang bertransaksi di Bursa. Hal tersebut dimungkinkan dengan kliring secara *netting* dengan *novasi*, sehingga masing-masing AK hanya berhubungan dengan KPEI dalam penyelesaian Transaksi Bursanya. Dengan demikian risiko dari masing-masing AK diserap oleh KPEI sehingga tidak menimbulkan gangguan lebih jauh terhadap pasar.

Penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa adalah kewajiban KPEI untuk seketika dan langsung mengambil alih tanggung jawab AK yang gagal memenuhi kewajiban yang terkait dengan Transaksi Bursa yang dilakukannya. KPEI wajib menyelesaikan setiap kegagalan AK dalam melakukan transaksi Bursa.

KPEI menjalankan fungsi penjaminan melalui sistem e-CLEARs, dibantu dengan sistem pendukung lainnya yaitu ARMS (*Automated Risk Monitoring Sistem*). Sistem ARMS yang diintegrasikan dengan sistem e-CLEARs, membuat keseluruhan proses kliring dan penjaminan dapat berjalan dengan lebih selaras dan tidak bertele-tele sehingga memudahkan AK dalam Penyelesaian transaksi bursa.

















- d. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai Manajer Investasi wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
- e. Perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai Penjamin Emisi Efek dan Manajer Investasi wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp. 55.000.000.000,00 (lima miliar rupiah).
- f. Perusahaan Efek yang menjalankan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah dan Manajer Investasi wajib memiliki modal disetor paling sedikit sebesar Rp. 35.000.000.000,00 (tiga puluh lima miliar rupiah).

Perusahaan efek yang dapat melakukan transaksi di bursa adalah perusahaan efek yang telah memperoleh izin untuk melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek dari Bapepam. Perantara pedagang efek adalah pihak yang melakukan pembelian, penjualan, atau penawaran untuk membeli atau menjual efek untuk kepentingan pihak lain. Tugas dari perantara pedagang efek adalah:

- a. Menyelesaikan amanat jual atau beli dari pemberi amanat
- b. Menyediakan data dan informasi bagi kepentingan para pemodal
- c. Membantu mengelola dana bagi kepentingan para pemodal
- d. Memberikan saran kepada para pemodal

Berdasarkan keputusan PT. Bursa Efek Jakarta Nomor. Kep-565 /BEJ/11-2003, Angka II. 2.1 (Selanjutnya disebut peraturan No. II-A. 1), segmen pasar untuk perdagangan efek di bursa dibagi atas:

- a. Pasar Reguler adalah pasar pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinambungan oleh Anggota Bursa efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada hari bursa ke-3 setelah terjadinya Transaksi Bursa (T+3).
- b. Pasar Negosiasi adalah pasar dimana perdagangan efek dilakukan dengan cara tawar-menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan. Penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan Anggota Bursa Efek, dalam Anggota Bursa Efek yang terkait tidak menetapkan waktu penyelesaian transaksi bursa maka penyelesaian bursa dilakukan selambat-lambatnya pada hari bursa ke-3 setelah transaksi (T+3).
- c. Pasar Tunai adalah pasar dimana perdagangan efek di bursa dilaksanakan berdasarkan proses tawar-menawar secara lelang yang berkesinsmbungan oleh Anggota Bursa Efek melalui JATS dan penyelesaiannya dilakukan pada hari yang sama dengan terjadinya transaksi bursa (T+0).











transaksi yang telah dilakukannya meskipun pasar modal telah dilengkapi dengan sistem dan mekanisme yang baik. Apabila kewajiban yang tidak dipenuhi adalah kewajiban untuk menyerahkan efek maka terjadilah peristiwa yang disebut gagal serah efek. Gagal serah efek adalah peristiwa dimana Anggota Kliring tidak memenuhi kewajibannya untuk menyerahkan efek dalam jumlah dan waktu yang telah ditentukan yaitu (T+3) kepada KPEI. Gagal serah yang terjadi akibat transaksi bursa karena efek yang menjadi obyek dalam transaksi bursa tidak dimiliki oleh Anggota Bursa jual atau efek yang akan dijual kurang jumlahnya untuk diserahkan, atau Anggota Bursa tersebut lalai dalam memenuhi kewajibannya (terlambat) menyerahkan efek yang menjadi obyek dalam transaksi efek.

Penyebab gagal serah efek dalam perdagangan tanpa warkat (*scripless trading*) salah satunya adalah karena adanya aktivitas transaksi kredit jual kosong (*short selling*) dimana anggota bursa melakukan penjualan efek tanpa ada persediaan efek di rekening efeknya. Sehingga pada hari penyelesaian T+3 tidak dapat menyerahkan efeknya tepat waktu dan jumlah yang telah disepakati kepada anggota bursa terima efek. Transaksi *short selling* sendiri bukan merupakan hal baru, di sejumlah bursa dunia sistem ini sudah lazim digunakan. Namun sejak tahun 2002, BEJ melarang praktek *short selling* karena praktek ini dapat menghancurkan industri pasar modal dan cenderung mengakibatkan gagal serah Pelaku *short selling* biasanya melakukan



- d. Menyerahkan uang pengganti pada tanggal yang ditetapkan dalam DHK Netting sesuai dengan ketentuan IV.1.1.1;
- e. Mengkombinasikan sebagian atau seluruh metode dari ketentuan IV.11.9.1 sampai dengan ketentuan IV.1.9.4.

Selain akibat adanya transaksi *short selling* gagal serah juga terjadi akibat anggota bursa tidak dapat memenuhi kewajibannya pada waktu yang telah ditetapkan atau dalam hal ini anggota bursa yang memiliki kewajiban menyerahkan efek tapi terlambat menyerahkan efek pada waktu yang telah ditentukan. Berdasarkan angka 1 Peraturan Nomor II-6 tentang pemenuhan hak dan kewajiban anggota kliring secara pemindahbukuan, dan berdasarkan surat edaran KPEI No.SE.004/DIR/KPEI/1005 tentang peniadaan perdagangan di pasar tunai dan perubahan waktu kliring dan penyelesaian pada 1 November 2005.

Pemenuhan kewajiban anggota kliring kepada KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan efek dan atau uang ke Rekening Serah Anggota Kliring pada selambat-lambatnya pukul 12.15 WIB berubah menjadi 09.00 WIB, sedangkan pemenuhan hak anggota kliring oleh KPEI dilakukan dengan pemindahbukuan efek dan atau uang ke rekening efek terima anggota kliring atau rekening jaminan anggota kliring pada saat KSEI selambat-lambatnya pukul 13.30 WIB berubah menjadi selambat-lambatnya pukul 10.30 WIB.

Dalam hal kewajiban anggota bursa efek untuk menyerahkan efek tidak terlaksana dengan cara sebagaimana yang dimaksud ketentuan diatas maka anggota bursa efek tersebut dinyatakan gagal serah dan wajib menyelesaikan kewajibannya dengan uang pengganti yang besarnya ditetapkan sebesar 125% (seratus dua puluh lima persen ) dari harga tertinggi atas efek yang sama yang terjadi di pasar regular dan pasar tunai yang penyelesaiannya jatuh pada tanggal yang sama dan pasar regular pada sesi pertama pada hari penyelesaian transaksi yang jatuh temponya pada tanggal yang sama. Anggota bursa yang tertunda penerimaan efeknya disebut Anggota Bursa Tunda Terima Efek. Akibat dari gagal serah bagi anggota bursa tunda terima efek kepada KPEI adalah tertundanya penerimaan saham tidak menghapus kewajiban anggota bursa tunda terima efek kepada KPEI. Anggota bursa tunda terima efek berhak memperoleh kompensasi berupa sejumlah uang senilai denda yang dikenakan KPEI kepada anggota bursa gagal serah atau biasa disebut *Alternate Cash Settlement* (ACS).











5. Agunan kemudian akan dinilai oleh modul pengendalian, modul pengendalian menginstruksikan KPEI untuk memberikan efek kepada peminjam (borrower) berdasarkan penilaian yang telah dilakukan dan menginstruksikan pada KSEI untuk memblok agunan
6. KPEI melakukan pinjam meminjam efek dengan penerima pinjaman (borrower) dengan kontrak pinjam meminjam efek
7. Perusahaan efek menyerahkan efek yang telah dipinjam ke anggota bursa beli melalui KSEI, untuk penyelesaian transaksi bursa
8. Perusahaan efek membeli efek di bursa untuk dikembalikan ke KPEI
9. Perusahaan efek mengembalikan efek yang telah dipinjam ke KPEI agunan kemudian akan dilepaskan
10. KPEI mengembalikan efek kepada pemilik efek selaku pemberi pinjaman (leader)

Partisipan yang bermaksud meminjamkan efek untuk mengatasi gagal serah atau posisi short dapat memanfaatkan fasilitas pinjam-meminjam efek. Pihak pemberi pinjaman mentransfer sahamnya ke dalam rekening pinjam-meminjam efek, sehingga saham siap untuk dipinjamkan. Dipihak lain penerima pinjaman menempatkan agunannya dalam rekening agunan, kemudian KPEI akan memblok agunan tersebut senilai saham yang dipinjamnya. Identitas para pihak dirahasiakan, hanya KPEI yang mengetahuinya. Dengan demikian di satu sisi KPEI berperan sebagai

















kehidupan ekonomi dengan nilai-nilai agama. Oleh karena itu wajar apabila yang diinginkan di kehidupan ekonomi masa depan lebih baik tidak tercapai melainkan bencana dan kerusakan alam sekitar yang menyebabkan kesengsaraan, kesenjangan ekonomi yang semakin lebar dan yang kaya semakin kaya sedangkan yang miskin semakin miskin. Hal tersebut dapat terjadi karena para pelaku ekonomi lupa bahwa ekonomi adalah ilmu yang mempelajari perilaku manusia sehingga tidak bisa dilepaskan dari sosial, budaya, politik, alam sekitar, dan nilai etika moral kehidupan secara keseluruhan dalam rangka mencapai pembangunan yang berkelanjutan (*sustainable development*). Di sisi lain mereka juga lupa bahwa manusia dalam kehidupan ekonomi merupakan *homo etchicus* bukan *homo economicos* yang hanya mengejar *maximum utilitas* dan mengedepankan kepentingan individu. Oleh karena itu al-Qur'an telah mengingatkan manusia agar manusia pada saat mencari apapun menggunakan rizki (harta) tidak boleh melailaikan aturan nilai-nilai agama atau lebih tepatnya akan melailaikan Allah karena akan termasuk orang yang merugi di dunia maupun akhirat sesuai dengan ayat al-Qur'an surat al-Munāfiqūn ayat 9.

Gagal serah merupakan efek dari tidak terselesaikannya transaksi bursa karena kelalaian dari anggota bursa jual yang tidak sesuai dengan kesepakatan sebelumnya kepada anggota bursa beli. Pada era perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) hal ini bisa saja terjadi karena dalam penyelesaian transaksi

anggota bursa jual diberi waktu 3 hari atau (T+3) oleh KPEI setelah terjadinya transaksi. Dalam kurun waktu 3 hari inilah biasanya para pialang atau broker memanfaatkan jual beli efek secara berlebihan sehingga merugikan salah satu pihak yakni anggota bursa beli karena tidak bisa memberikan efeknya sesuai dengan apa yang diperjanjikan.

Penyebab lain dari gagal serah adalah karena anggota bursa jual melakukan transaksi *short selling* (jual kosong). Transaksi short selling merupakan sistem transaksi yang dilarang tetapi kenyataannya di lapangan masih marak dilakukan oleh para pelaku pasar bursa untuk meraih keuntungan. Sistem ini memperoleh keuntungan jangka pendek dengan cara meminjam efek pada broker atau pemiliknya kemudian dijual lagi pada saat itu juga dengan harapan harga akan turun. Apabila harga turun maka investor (AB jual) membelinya untuk kemudian dikembalikan kepada broker, kerugian yang ditanggung apabila harga naik tetapi pada kondisi ini pihak broker atau pembeli efek memperoleh keuntungan, dan sebaliknya apabila harga turun maka pihak broker mengalami kerugian sedangkan si peminjam efek mendapat keuntungan. Model transaksi seperti inilah yang dilarang oleh ajaran syariat Islam karena merupakan investasi yang hasilnya menang-kalah (zero sum game), dan transaksi ini dikategorikan sebagai transaksi maisir atau mengundi nasib yang sesuai dengan al-Qur'an surat al-Mā'idah ayat 3

## B. Analisis hukum Islam terhadap Pinjam Meminjam Efek di KPEI

Pinjam-meminjam efek adalah fasilitas yang diberikan oleh KPEI sebagai akibat dari kegagalan penyelesaian transaksi bursa. Pada dasarnya pinjam meminjam efek diperbolehkan dalam Islam selama tidak ada dalil dan terpenuhinya syarat-syarat dan rukun dari PME itu sendiri. Namun pada prakteknya yang terjadi di KPEI, KPEI selaku kliring penjamin efek atau lembaga yang menjamin terselesaikannya proses transaksi dengan cara KPEI menjadi pihak ke-II meminjamkan efek kepada leader (pemberi pinjaman) selaku pihak ke-I kemudian KPEI selaku pihak ke-II meminjamkan efek tersebut kepada pihak ke-III *borrower* (peminjam atau perusahaan efek) dengan mewajibkan *borrower* menyerahkan agunan atau sejumlah uang tertentu sesuai dengan permintaan KPEI. Jika diperhatikan secara seksama, pinjam meminjam seperti ini tidak sah karena tidak terpenuhinya persyaratan *'ariyah* yaitu KPEI selaku pihak ke-II yang berfungsi sebagai penjamin penyelesaian transaksi meminjamkan efek yang bukan miliknya sendiri kepada pihak lain yang mempunyai kewajiban penyelesaian transaksi dengan mewajibkan membayar agunan yang sama halnya dengan uang jaminan yang sesuai dengan permintaan KPEI yang menjadi perantara pinjam-meminjam efek sebagai solusi dari gagal serah efek.

Kehidupan sosial ekonomi Islam termasuk investasi tidak dapat dilepaskan dari prinsip-prinsip syariah. Investasi pada sektor riil maupun sektor keuangan. Islam mengajarkan prinsip ekonomi investasi yang menguntungkan semua pihak (*win-win solution*) dan melarang manusia melakukan investasi yang berprinsip pada *zero sum game* atau *win loose*. Islam juga melarang adanya unsur *riba*, *gharar* (membuat kondisi *certainty* menjadi kondisi *uncertainty* agar memperoleh keuntungan), *gambling*, *maisir* (judi), menjual yang bukan miliknya dan merugikan salah satu pihak dalam suatu transaksi dan semua yang merugikan serta membawa kerusakan.

Islam melarang dalam bisnis dengan satu pihak mempunyai kepastian sedangkan yang lainnya dalam ketidakpastian. Inilah yang menjadi dasar mengapa *riba* (bunga) itu dilarang karena bunga satu pihak mendapatkan kepastian pengembalian investasi sedangkan pihak lain belum pasti mendapat pengembalian investasi. Al-Qur'an mengajarkan bisnis yang menguntungkan adalah bukan hanya dengan melakukan ukuran yang benar dan timbangan yang tepat namun juga dengan menghindari segala bentuk dan praktek-praktek kecurangan yang kotor dan korup.









