

## **PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PELAKU TRANSAKSI SHORT SELLING DI PASAR MODAL**

### **LEGAL PROTECTION OF INVESTORS SHORT SELLING TRANSACTORS IN CAPITAL MARKET**

Irma Handayani, Edi Wahjuni, Firman Floranta Adonara  
Hukum Perdata Ekonomi, Fakultas Hukum, Universitas Jember (UNEJ)  
Jln. Kalimantan 37, Jember 68121  
E-mail:  
handayani.amri@gmail.com

#### **Abstrak**

Transaksi *short selling* merupakan mekanisme perdagangan efek yang berisiko tinggi bagi para pelakunya. Para investor pelaku transaksi *short selling* membutuhkan adanya perlindungan hukum untuk mencegah terjadinya risiko gagal serah pada transaksi tersebut, mengingat risiko gagal serah pada mekanisme transaksi *short selling* lebih tinggi dibandingkan dengan mekanisme transaksi saham pada umumnya. Tidak hanya risiko gagal serah, transaksi *short selling* juga memicu adanya pelanggaran di bidang pasar modal misalnya manipulasi pasar, penipuan serta *insider trading*. Oleh karena itu pihak Bapepam-LK dan Bursa Efek membuat seperangkat aturan untuk mengatur dan mencegah timbulnya pelanggaran dalam transaksi *short selling* dalam rangka mewujudkan upaya perlindungan hukum terhadap investor pelaku transaksi *short selling*. Mekanisme transaksi *short selling* dinyatakan sah dan legal apabila dilakukan sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh otoritas pasar modal, akan tetapi status legal tersebut dapat menjadi ilegal apabila transaksi *short selling* dilakukan pada waktu yang dilarang. Selain tertuang dalam undang-undang upaya perlindungan hukum bagi investor pelaku transaksi *short selling* secara implisit dapat ditemukan dalam alur mekanisme transaksi *short selling* yang memuat adanya suatu perjanjian yang melahirkan hubungan keperdataan diantara para pihak serta pihak otoritas pasar modal juga menerapkan beberapa sistem dan kebijakan untuk memberikan perlindungan hukum bagi investor pelaku transaksi *short selling*. Perlindungan hukum tersebut menjadi jaminan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan untuk mencegah risiko dalam transaksi *short selling* sehingga dapat tercipta keadaan pasar yang teratur, wajar dan efisien.

**Kata Kunci:** Perlindungan Hukum, *Short Selling*, Investor

#### **Abstract**

*Transactions of short selling a stock trading mechanisms at high risk for the person who did. The investors of 'short selling' transactions require legal protection to prevent the risk of failing to deliver on these transactions, given the risk of failing to deliver on a short sale transactions mechanisms is higher than the stock transaction mechanism in general. Not only is the risk of failing to deliver, short selling transactions also trigger a violation in the field of capital market eg market manipulation, fraud and insider trading. Therefore, Bapepam-LK and Stock Exchange established a set of rules to regulate and prevent violations in short sale transactions in order to create legal safeguards against 'short selling' investors transactors. The mechanism of short selling transactions declared valid and legal if done in accordance with the regulations set forth by the capital market authorities, but the legal status can be illegal if done on a short sale transactions prohibited time. In addition to the legislation set out in the legal safeguards for investors actors implicitly short selling transactions can be found in the groove mechanism of short selling transactions that includes the existence of an agreement that creates a civil relationship between the parties as well as capital market authorities are also implementing several systems and policies to provide legal protection for investors transactors short selling. The legal protection of a guarantee to increase investor confidence and to prevent the risk of short selling transactions so as to create an orderly market conditions, fair and efficient.*

**Keywords:** Legal Protection, *Short Selling*, Investor

#### **Pendahuluan**

##### **1.1. Latar Belakang Masalah**

Indonesia adalah salah satu negara berkembang yang sedang aktif melaksanakan pembangunan. Dalam melaksanakan pembangunan sudah barang tentu membutuhkan dana

yang cukup besar. Melihat potensi perkembangannya, pemerintah Indonesia bertekad akan mengurangi peranan bantuan luar negeri sebagai sumber pembiayaan pembangunan.<sup>1</sup> Untuk itu dibentuk pasar modal yang dimaksudkan sebagai wahana untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan pamban-

<sup>1</sup> Adrian Sutedi, *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*, (Ghalia Indonesia: Jakarta, 2009), hlm. 2.

gunan. Fungsi strategis dan penting pasar modal membuat pemerintah berkepentingan atas perkembangan dan kemajuan pasar modal, karena berpotensi untuk penghimpunan dana secara masif, sehingga dapat dimanfaatkan untuk memperbesar volume kegiatan pembangunan.<sup>2</sup> Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan salah satu alternatif atau sarana dalam memobilisasi dana masyarakat sekaligus sebagai sarana investasi bagi pemilik modal.

Melihat potensi pertumbuhan pasar modal di Indonesia pemerintah menyadari pentingnya pasar modal terhadap pembangunan negara. Adapun langkah yang diupayakan pasar modal dalam pembangunan Negara Republik Indonesia adalah dengan melakukan penawaran umum (*go public*).<sup>3</sup> Pasar modal memiliki fungsi strategis sehingga lembaga ini memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana dan pihak yang meminjamkannya, tetapi berlaku juga bagi pemerintah. Khususnya dalam era globalisasi saat ini peran pasar modal sangatlah penting dalam upaya penggalan dana dalam jumlah besar sehingga pasar modal merupakan bentuk penguatan ketahanan ekonomi suatu negara. Pendanaan dalam skala besar yang disediakan dimanfaatkan oleh para investor dan pelaku usaha untuk memenuhi segala kebutuhan modal dalam kegiatan usahanya.

Salah satu bidang investasi di pasar modal yang cukup menarik tetapi tergolong beresiko tinggi adalah investasi saham.<sup>4</sup> Saham adalah suatu instrumen pasar modal yang paling umum diperdagangkan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Perusahaan-perusahaan yang ingin menambah modal usaha dapat menerbitkan saham tersebut melalui mekanisme penawaran umum (*go public*).<sup>5</sup> Saham perusahaan *go public* sebagai komoditi investasi tergolong beresiko tinggi, karena sifat komoditinya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang atau peraturan maupun perubahan yang terjadi dalam industri dan perubahan itu sendiri.<sup>6</sup>

Keuntungan dari transaksi saham di pasar modal yang lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan yang didapatkan melalui tabungan maupun deposito membuat produk pasar modal berupa saham ini sangat diminati oleh para investor, akan tetapi produk pasar modal berupa saham memiliki risiko tinggi yang harus diperhatikan oleh setiap investor dimana nilai harga saham selalu dikendalikan oleh banyak faktor yang tidak dijamin sepenuhnya oleh pemerintah sehingga dapat menyebabkan investor mengalami kerugian total akibat harga saham yang sangat rendah. Adanya kendala dari beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham maka sebaiknya dilakukan upaya untuk mengurangi penyebab turunnya harga saham tersebut sehingga kegiatan transaksi di pasar modal dapat meningkat dan berkembang. Dengan demikian kebutuhan akan modal dapat terpenuhi sehingga akan berdampak pada berkembangnya

sektor usaha dan pendapatan masyarakat yang membawa keuntungan bagi negara. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka pasar modal perlu didukung oleh infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh, dan sikap profesional dari pelaku pasar modal.<sup>7</sup>

Infrastruktur pasar modal dapat disebut memadai apabila telah dilengkapi dengan unsur pengawasan (*market surveillance*), *Self Regulatory Organization* (SRO), kliring, penyelesaian dan penyimpanan yang baik. Sedangkan maksud dari memiliki kerangka hukum yang kokoh adalah apabila telah mempunyai landasan hukum yang baik berupa undang-undang maupun peraturan pelaksanaannya yang mengatur seluruh aspek kegiatan pasar modal itu sendiri dan penegakan hukum yang semakin dipercaya. Kemudian pelaku pasar modal dapat disebut profesional apabila mereka memiliki kemampuan teknis yang diperlukan dan menjunjung tinggi etika profesinya masing-masing.<sup>8</sup>

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Peraturan pelaksana untuk Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal diatur dalam Peraturan Pemerintah Nomor 45 dan Nomor 46 Tahun 1995 dalam keputusan Bapepam-LK. Beberapa peraturan tersebut dibuat dengan salah satu tujuan yaitu untuk mencegah terjadinya pelanggaran-pelanggaran yang mungkin terjadi dalam pasar modal. Dalam kegiatan transaksi bursa saham seringkali terdapat pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab, sehingga menyebabkan adanya pelanggaran dalam pasar modal. Salah satu kegiatan bursa saham yang sering kali lolos dari pengawasan adalah mekanisme transaksi *short selling*.

*Short selling* adalah suatu istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan, yaitu suatu cara untuk memperoleh profit dari penurunan harga sekuriti seperti saham atau obligasi.<sup>9</sup> Transaksi *short selling* merupakan salah satu bentuk kegiatan transaksi efek yang dilakukan oleh investor di mana investor meminjam efek dari perusahaan. Perdagangan saham dengan sistem *short selling* sudah umum dilakukan di Bursa Efek Indonesia sejak dikeluarkannya Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor 09/PM/1997 peraturan V.D.6 kemudian direvisi pada tanggal 30 Juni 2008 menjadi peraturan Nomor V.D.6 Tahun 2008 lampiran keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek. Selain peraturan tersebut terdapat peraturan pelaksana yang dibuat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) yakni Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*, dan Peraturan Nomor III-I tentang Keanggotaan Marjin dan *Short Selling*.<sup>10</sup>

Pelanggaran dalam transaksi saham dengan mekanisme *short selling* seringkali dipicu dengan adanya kasus gagal serah. Penyalahgunaan transaksi *short selling* tidak hanya merugikan investor, kegiatan *short selling* yang tidak terkontrol sehingga menyalahi aturan dan menimbulkan kepanikan harga saham di lantai bursa dapat menyebabkan krisis di pasar modal yang bersifat global. Kegiatan transaksi *short selling* secara berlebihan di bursa saham menye-

<sup>2</sup> M. Irsan Nasarudin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Kencana Prenada Media Group: Jakarta, 2011), hlm. 1.

<sup>3</sup> Adrian Sutedi, *Op. Cit.*, hlm. 4.

<sup>4</sup> Rusdin, *Pasar Modal*, (Alfabeta: Bandung, 2008), hlm. 65.

<sup>5</sup> Iswi Hariyani dan R. Serfiano Dibyo Purnomo, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Visimedia: Jakarta, 2010), hlm. 198.

<sup>6</sup> Rusdin, *Op. Cit.*, hlm. 65.

<sup>7</sup> M. Irsan Nasarudin, dkk, *Op. Cit.*, hlm. 32.

<sup>8</sup> *Ibid.*, hlm. 33.

<sup>9</sup> <http://id.wikipedia.org/wiki/shortselling>, diakses tanggal 13 Januari 2013.

<sup>10</sup> [http://www.wartaekonomi.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1583:aturanshort-selling-dan-margin-trading-berlaku-1-mei](http://www.wartaekonomi.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=1583:aturanshort-selling-dan-margin-trading-berlaku-1-mei), diakses tanggal 13 Januari 2013.

babkan penurunan harga saham dimana hal ini memicu kepanikan para pemegang saham untuk mengurangi risiko kerugian dengan cara menjual sahamnya. Banyaknya saham yang beredar dengan skala penurunan harga yang cukup besar menimbulkan kerugian bagi investor.

Akibat dari penyalahgunaan transaksi *short selling* yang menimbulkan krisis keuangan di pasar modal disebabkan oleh banyaknya saham-saham yang beredar di lantai bursa sehingga hal tersebut berdampak pada harga saham yang terus menerus mengalami penurunan. Banyaknya penawaran untuk menjual saham dari jumlah penawaran untuk membeli saham semakin memperburuk keadaan harga saham, disinilah beberapa kerugian transaksi *short selling* yang menyebabkan investor mengalami kerugian total.

Hal tersebut dapat berdampak buruk bagi stabilitas ekonomi suatu ataupun beberapa negara. Maka dari itu pemerintah mengeluarkan beberapa peraturan yang mengatur kegiatan *short selling* secara terperinci yang dimuat dalam Kep-00009/BEI/01-2009 Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*, dan Peraturan Nomor III-I tentang Keanggotaan Marjin dan *Short Selling*.

Mekanisme transaksi *short selling* yang secara khusus telah diatur oleh pemerintah dan secara legal dapat dilakukan dalam transaksi saham, dalam keadaan tertentu dapat menjadi suatu transaksi ilegal bagi para investor jual maupun investor beli. Keadaan dimana transaksi *short selling* dikatakan sebagai transaksi yang ilegal yaitu ketika transaksi *short selling* dilakukan pada jangka waktu dan kondisi yang dilarang. Keadaan tersebut dapat terjadi sewaktu-waktu sehingga menimbulkan kerugian dan risiko yang tinggi terhadap para investor.

Timbulnya pelanggaran di bidang pasar modal tentu meresahkan masyarakat sebagai investor sehingga berpengaruh terhadap perkembangan pasar modal dimana perkembangan pasar modal bergantung pada kepercayaan masyarakat. Apabila rasa percaya masyarakat mulai menurun bahkan hilang maka hal ini dapat berdampak buruk pada perkembangan pasar modal. Maka penyalahgunaan ini harus ditindaklanjuti agar tidak terjadi kekacauan di pasar modal serta memberikan rasa aman bagi para investor khususnya pelaku transaksi *short selling* mengingat transaksi tersebut berisiko tinggi. Dengan adanya suatu perlindungan hukum maka hal ini dapat menumbuhkan rasa percaya kepada investor untuk tetap bertransaksi di pasar modal sehingga dapat meningkatkan transaksi di pasar modal yang menguntungkan bagi negara. Bertitik tolak pada uraian di atas, maka penulis tertarik untuk membahas lebih lanjut dalam karya ilmiah berbentuk skripsi dengan judul “**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR PELAKU TRANSAKSI SHORT SELLING DI PASAR MODAL**”.

### 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang di atas, maka penulis merumuskan permasalahan yang akan dibahas sebagai berikut :

1. Bagaimana mekanisme transaksi *short selling* dalam perdagangan saham di pasar modal Indonesia ?
2. Bagaimana bentuk perlindungan hukum terhadap investor pelaku transaksi *short selling* ?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai dalam penulisan skripsi ini ada 2 (dua) macam, yaitu tujuan umum dan tujuan khusus.

Tujuan Umum terdiri dari:

1. Untuk memenuhi serta melengkapi salah satu persyaratan akademis guna mencapai gelar Sarjana Hukum pada Universitas Jember;
2. Untuk mengembangkan dan menerapkan ilmu pengetahuan hukum yang diperoleh selama perkuliahan yang bersifat teoritis dengan praktik yang terjadi di masyarakat;
3. Untuk memberikan kontribusi yang bermanfaat bagi masyarakat pada umumnya dan mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Jember serta almamater.

Tujuan Khusus terdiri dari:

1. Untuk mengetahui dan memahami mekanisme transaksi *short selling* dalam perdagangan saham di pasar modal Indonesia;
2. Untuk mengetahui dan memahami bentuk perlindungan hukum terhadap investor pelaku transaksi *short selling*.

### 1.4 Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah suatu metode yang sistematis agar dapat mendekati kesempurnaan dalam penulisan. Metode yang digunakan terdiri dari 4 (empat) aspek, yaitu tipe penelitian, pendekatan masalah, sumber bahan hukum, dan analisis bahan hukum. Adapun metode penulisan yang dipergunakan adalah sebagai berikut:

#### Tipe Penelitian

Penelitian hukum adalah suatu proses untuk menentukan aturan hukum, prinsip-prinsip hukum, maupun doktrin-doktrin hukum guna menjawab isu hukum yang dihadapi. Hal ini sesuai dengan karakter perspektif ilmu hukum. Penelitian hukum dilakukan untuk menghasilkan argumentasi, teori atau konsep baru sebagai preskripsi dalam menyelesaikan masalah yang dihadapi.<sup>11</sup>

Penulisan skripsi ini menggunakan penelitian yang sifatnya yuridis normatif (*Legal Research*), yaitu penelitian mengenai penerapan norma-norma hukum positif, yang bertujuan untuk menganalisa suatu permasalahan yang menjadi pokok permasalahan, yang mengacu pada penerapan kaidah hukum atau norma hukum positif, sehingga hasil pembahasan dan kesimpulan yang dicapai bersifat rasional dan objektif.

#### Pendekatan Masalah

Metode pendekatan masalah yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah dengan menggunakan metode pendekatan undang-undang (*statue approach*), dimana pendekatan ini dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang berhubungan dengan isu hukum yang sedang dihadapi. Selain itu penulis juga menggunakan metode pendekatan konseptual (*conceptual approach*), dimana pendekatan itu dilakukan dengan mempelajari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin di dalam ilmu hukum. Penulis akan menemukan ide-ide yang melahirkan pengertian-pengertian hukum, konsep-konsep hukum, dan as-

<sup>11</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, (Kencana Prenada Media Grup: Jakarta, 2010), hlm. 35.

as-asas hukum yang relevan dengan isu hukum yang dihadapi.<sup>12</sup>

### Sumber Bahan Hukum

Bahan hukum merupakan pedoman dalam mencari pokok jawaban yang akan dicapai guna memecahkan permasalahan sekaligus sebagai preskripsi yang diperlukan sebagai sumber penelitian. Sumber dalam penelitian ini terdiri atas bahan hukum primer (*primary sources or authorities*), bahan hukum sekunder (*secondary sources or authorities*) dan bahan non hukum.<sup>13</sup> Adapun bahan hukum yang digunakan dalam skripsi ini adalah:

#### 1. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer merupakan bahan hukum yang bersifat autoritatif artinya mempunyai otoritas. Bahan-bahan hukum primer berupa peraturan perundang-undangan, catatan-catatan resmi, atau risalah pembuatan peraturan perundang-undangan dan putusan hakim.<sup>14</sup> Bahan hukum primer yang digunakan dalam menyusun skripsi ini yaitu:

1. Kitab Undang-Undang Hukum Perdata;
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
3. Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-258/BL/2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek;
4. Keputusan Direksi PT BEI 00009/BEI/01-2009 Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Margin dan *Short Selling*;

#### 2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan hukum sekunder berupa publikasi meliputi buku-buku, kamus-kamus hukum, jurnal hukum, dan komentar ahli hukum atas putusan pengadilan.<sup>15</sup> Sedangkan bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah buku, jurnal dan makalah-makalah yang berkaitan dengan isu hukum yang menjadi pokok permasalahan.

#### 3. Bahan Non Hukum

Bahan non hukum (tersier) adalah bahan-bahan sekunder dari bidang ilmu non hukum. Kegunaan dari bahan non hukum adalah untuk memperkaya dan menambah wawasan peneliti yang menjadikan penelitian lebih logis dan ilmiah. Bahan non hukum yang digunakan oleh penulis dalam penulisan skripsi ini adalah buku pedoman penulisan karya ilmiah dan bahan-bahan lainnya yang diperoleh dari sumber non hukum lain yang relevan dengan pasar modal khususnya tentang *short selling*.

### Analisis Bahan Hukum

Analisis bahan hukum merupakan suatu metode atau cara untuk menemukan jawaban atas permasalahan yang dibahas. Metode analisis bahan hukum yang penulis gunakan dalam skripsi ini adalah menggunakan metode analisis deduktif, yaitu cara melihat suatu permasalahan secara umum sampai dengan pada hal-hal yang bersifat khusus untuk mencapai tujuan dalam penulisan skripsi ini, yaitu men-

jawab pertanyaan yang telah dirumuskan atau maksud yang sebenarnya.<sup>16</sup> Langkah-langkah yang dilakukan penulis untuk menganalisis bahan hukum terdiri atas :<sup>17</sup>

1. Mengidentifikasi fakta hukum dan mengeliminir hal-hal yang tidak relevan untuk menetapkan isu hukum yang hendak dipecahkan;
2. Mengumpulkan bahan-bahan hukum yang sekiranya dipandang mempunyai relevansi;
3. Melakukan telaah atas isu hukum yang diajukan berdasarkan bahan-bahan yang telah dikumpulkan;
4. Menarik kesimpulan dalam bentuk argumentasi yang menjawab isu hukum;
5. Memberikan preskripsi berdasarkan argumentasi yang telah dibangun di dalam kesimpulan.

Langkah-langkah yang telah dikemukakan di atas telah sesuai dengan karakter ilmu hukum sebagai ilmu yang bersifat preskriptif dan terapan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat dicapai tujuan yang dimaksudkan di dalam penulisan skripsi ini dengan menjawab permasalahan yang diajukan sehingga nantinya dapat dibuat suatu kesimpulan berdasarkan analisis yang dapat dipertanggungjawabkan.

## Pembahasan

### 2.1 Mekanisme Transaksi *Short Selling* dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal

*Short selling* adalah penjualan saham oleh seseorang dimana penjual itu tidak memiliki sekuritas lain atau menjual sekuritas yang dipinjam dari pihak lain. Dari segi strategi transaksi saham, *Short Selling* adalah salah satu teknik dalam jual beli saham dimana investor berupaya untuk mendapatkan keuntungan atas penurunan harga suatu saham.<sup>18</sup>

Transaksi *short selling* berbeda dengan transaksi jual beli saham biasa dalam beberapa hal. Pertama para penjual *short* tidak memiliki saham yang telah ditawarkan kepada investor beli dimana penjual *short* melakukan transaksi jual terlebih dahulu kemudian membeli. Kedua, investor penjual *short* akan mendapatkan untung apabila terjadi penurunan harga saham yang telah dijual kepada investor beli. Ketiga, investor penjual *short* menjual saham yang bukan miliknya. Keempat, transaksi *short selling* memiliki risiko yang tinggi dibandingkan mekanisme transaksi yang lainnya.

Mekanisme *short selling* biasanya dilakukan apabila investor berspekulasi adanya penurunan harga dari suatu saham. Dari perkiraan tersebut maka investor jual mengambil kesempatan untuk melakukan transaksi jual kemudian membelinya dengan harapan akan terjadi penurunan harga. Untuk mempermudah maka akan diberikan contoh ilustrasi dari mekanisme transaksi *short selling*. Misalnya, seorang investor penjual *short* menjual 1000 lembar saham PT. Bumi Resources, Tbk (2 lot) pada harga Rp. 9500,- karena investor jual beranggapan bahwa harga saham PT Bumi Resources, Tbk akan turun ke harga Rp. 9300,- kemudian saat benar-benar terjadi penurunan harga investor jual mulai melakukan pembelian saham tersebut dengan harga Rp. 9300,- dimana sebelumnya dia telah menjualnya dengan harga Rp. 9500,- sehingga investor jual tersebut mendapatkan keuntungan Rp. 200,- pada setiap lembar saham. Maka pada saat *settlement*:

<sup>12</sup> *Ibid.*, hlm. 93-95.

<sup>13</sup> *Ibid.*, hlm. 124.

<sup>14</sup> *Ibid.*, hlm. 141.

<sup>15</sup> *Ibid.*

<sup>16</sup> Peter Mahmud Marzuki, *Op. Cit.*, hlm. 171.

<sup>17</sup> *Ibid.*

<sup>18</sup> Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*, (PT Alex Media Komputindo: Jakarta, 2008), hlm. 184.

1. Penjual *short* menerima sejumlah uang sebesar Rp. 9.500.000,- dari investor beli;
2. Penjual *short* membayar Rp. 9.300.000,- kepada pihak yang memiliki saham (pemberi pinjaman);
3. Penjual *short* menerima 1000 lembar saham dari pemberi pinjaman;
4. Penjual *short* memberikan 1000 lembar saham kepada investor beli;
5. Penjual *short* mendapatkan keuntungan sebesar Rp. 200.000 dikurangi *fee* untuk perusahaan efek.

Tetapi apabila pada saat penjual *short* akan membeli saham terjadi kenaikan harga saham PT Bumi Resources, Tbk menjadi Rp. 9600,- per lembar saham, maka konsekuensi yang harus ditanggung adalah penjual *short* menderita kerugian sebesar Rp. 100.000 ditambah dengan *fee* untuk perusahaan efek. Dengan sifat transaksi *short selling* yang demikian, unsur spekulasi menjadi komponen utama dalam transaksi *short selling*. Oleh karena itu dalam keadaan pasar dengan harga-harga saham yang cenderung turun, *short selling* dapat mendorong lebih jauh penurunan harga saham, sehingga dapat mengakibatkan kepanikan dan menyebabkan jatuhnya harga-harga saham ke tingkat yang lebih rendah lagi.<sup>19</sup>

### 2.1.1 Mekanisme Transaksi Short Selling Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6 Tahun 2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek

Untuk mendukung, melindungi, mengatur serta mencegah risiko yang tinggi pada transaksi *short selling* pemerintah menerbitkan Peraturan Bapepam No. V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek tanggal 30 April 1997 yang disempurnakan tanggal 30 Juni 2008. Penyempurnaan Peraturan No. V.D.6 dimaksudkan untuk meningkatkan efektivitas dan efisiensi penerapan dan pengawasan margin ekonomi, meningkatkan likuiditas transaksi efek dan kualitas pembiayaan penyelesaian transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah serta meningkatkan kepastian hukum atas transaksi efek. Peraturan V.D.6 ditujukan bagi nasabah transaksi *short selling* yang dilakukan nasabah dan transaksi *short selling* yang dilakukan oleh perusahaan efek.<sup>20</sup>

Hasil revisi Peraturan V.D.6 terkait mekanisme transaksi *short selling* antara lain:

1. Penyempurnaan persyaratan nasabah yang menerima fasilitas pembiayaan transaksi margin dan atau transaksi *short selling* wajib memiliki kekayaan lebih dari Rp 1.000.000.000,00 dan mempunyai pendapatan tahunan lebih dari Rp 200.000.000,00 serta membuka rekening pembiayaan transaksi *short selling* pada perusahaan efek berdasarkan perjanjian pembiayaan, dan telah menyetorkan jaminan awal dengan nilai paling kurang masing-masing sebesar Rp 200.000.000,00 dan wajib menandatangani perjanjian pinjam -meminjam efek dengan perusahaan.
2. Penyempurnaan persyaratan mengenai kriteria efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan transaksi efek dari kriteria efek yang ditentukan dalam Peraturan

Bapepam-LK, yaitu tercatat di bursa efek, diperdagangkan setiap hari bursa untuk periode 6 bulan terakhir dengan nilai rata-rata per hari sekurang-kurangnya Rp 1.000.000.000,00 dan dimiliki oleh lebih dari 4000 pihak untuk 6 bulan terakhir.

3. Nasabah atau perusahaan efek yang akan melakukan transaksi *short selling* mempunyai sumber untuk mendapatkan efek yang ditransaksikan secara *short selling* untuk memenuhi kewajiban dalam transaksi tersebut antara lain nasabah sudah mengadakan perjanjian pinjam-meminjam efek dengan perusahaan efek dan perusahaan efek sudah melakukan pinjam-meminjam efek dengan perusahaan efek lain.
4. Nilai jaminan yang wajib dipelihara oleh nasabah minimal 135% dari nilai pasar wajar efek yang ditransaksikan secara *short selling*. Jika jaminan tersebut mengalami penurunan harga sehingga kuang dari 135% maka nasabah wajib menambah jaminan dalam waktu 3 hari bursa sehingga nilai jaminan minimal 135%. Jika dalam waktu 3 hari bursa nasabah tidak menyetor tambahan jaminan maka pada hari ke-4 bursa sejak kondisi tersebut terjadi perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek pada posisi *short* sehingga nilai jaminan minimal 135%. Selanjutnya jika nilai jaminan kurang dari 120%, maka perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek pada posisi *short* sehingga nilai jaminan minimal 135% dari nilai pasar wajar efek pada posisi *short*.

Menurut Ihda Muktiyanto, kepala Sub-Bagian Pengembangan Kebijakan Perusahaan Efek Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, dalam Workshop Sosialisasi dan Edukasi Kepada Wartawan Pasar Modal Mengenai transaksi Repo dan *Short Selling* yang diselenggarakan pada tanggal 27 November 2008, secara garis besar mekanisme perdagangan transaksi efek *short selling* adalah:<sup>21</sup>

1. Menjual saham yang dimiliki saat penjualan, dimana saham tersebut diperoleh dari *broker* melalui peminjaman atau sumber lain;
2. Investor membayar *fee* peminjaman saham;
3. Investor mengharapkan harga akan turun sehingga dapat membeli saham pada harga yang lebih rendah, dimana dana hasil penjualan saham menjadi jaminan.

Namun, mekanisme perdagangan transaksi efek *short selling* yang ideal sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6 adalah sebagai berikut:<sup>22</sup>

1. Perusahaan Efek wajib memenuhi syarat;
2. Hanya nasabah yang memenuhi syarat, yang melakukan perdagangan transaksi efek *short selling*;
3. Hanya atas saham tertentu, yang dilakukan perdagangan transaksi efek *short selling* terhadapnya;
4. Perusahaan Efek wajib meneliti persyaratan nasabah;
5. Perusahaan Efek wajib memiliki perjanjian pinjam-meminjam efek (SBL).

Di sisi lain harus dilaksanakan pengawasan terhadap perusahaan efek yang disetujui bursa untuk dapat melakukan transaksi efek *short selling*. Ihda Muktiyanto menegaskan bahwa bursa efek harus memeriksa sistem operasional perusahaan efek terutama manajemen risiko atas pembayaran minimal sekali setahun.<sup>23</sup>

<sup>19</sup> Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Tatanusa: Jakarta, 2006), hlm.349-395.

<sup>20</sup> [www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/pe/V.D.6.html](http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/pe/V.D.6.html), diakses tanggal 12 Novemembr 2013.

<sup>21</sup> <http://inilah.com/ihda/workshop/repo.html> diakses pada tanggal 15 November 2013.

<sup>22</sup> *Ibid.*

<sup>23</sup> *Ibid.*

Persyaratan terhadap perusahaan efek yang melakukan transaksi efek *short selling* dalam Peraturan Bapepam V.D.6 diringkaskan Ihda Muktiyanto menjadi tiga poin, yaitu:<sup>24</sup>

1. Nasabah memiliki rekening efek regular;
2. Nasabah membuka rekening pembiayaan berdasarkan perjanjian pembiayaan *short sell*;
3. Nasabah menyetorkan jaminan awal sekurangnya sebesar Rp. 200.000.000,00 untuk masing-masing rekening.

Efek yang dapat diperdagangkan dalam transaksi *short selling* harus dibatasi dengan kriteria karena risiko atas perubahan harga sangat tinggi. Bursa Efek Indonesia hanya memperbolehkan efek yang dikriteriakan sebagai *eligible securities* untuk dapat ditransaksikan dalam *short selling*. *Eligible securities* diartikan PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dalam situsnya sebagai efek yang dapat dipinjamkan.<sup>25</sup>

*Eligible securities* ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia dan wajib diumumkan sebulan sekali. Kriteria penetapan *eligible securities* (efek yang dapat dipinjamkan) adalah:<sup>26</sup>

1. Nilai minimal rata-rata harian;
2. Jumlah minimal pihak yang memiliki efek;
3. Faktor fundamental efek/emiten;
4. Kriteria khusus *short selling* termasuk batasan efek yang boleh di *short* dibanding *outstanding*-nya.

Perjanjian pinjam-meminjam efek dapat dilakukan antara perusahaan efek dengan perusahaan efek lain, antara perusahaan efek dengan LKP, antara perusahaan efek dengan pihak lain yang berkepentingan. Poin-poin yang harus ada dalam perjanjian pinjam-meminjam efek menurut Ihda Muktiyanto meliputi:<sup>27</sup>

- 1) Jumlah dan jenis efek, waktu dan jaminan;
- 2) Hak-hak yang berhubungan dengan kepemilikan efek;
- 3) Pajak dan biaya-biaya lain dalam rangka pinjam-meminjam efek (SBL);
- 4) Wanprestasi;
- 5) Metode penilaian efek yang dipinjam dan dijamin;
- 6) Metode penyelesaian perselisihan.

Dari beberapa persyaratan yang tercantum dalam Peraturan No. V.D.6 maka dapat diketahui bahwa dalam transaksi efek *short selling* mensyaratkan adanya suatu jaminan yang tertuang dalam bentuk perjanjian pinjam-meminjam yang dilakukan oleh para pihak dalam transaksi *short selling*.

Persyaratan yang tertuang dalam Peraturan No. V.D.6 ternyata tidak cukup ditaati oleh para pelaku *short selling*. Pelanggaran-pelanggaran terhadap Peraturan V.D.6 masih saja terjadi, dimana para pelaku melakukan transaksi *short* tanpa melalui prosedur yang ditetapkan. Bapepam-LK dalam pengumuman pers menyatakan beberapa sekuritas yang menyalahgunakan ketentuan transaksi *short selling*. Adapun beberapa sekuritas yang melakukan pelanggaran mekanisme transaksi *short selling* yakni PT Morgan Securities Indonesia, PT. Merrill Lynch Indonesia, PT. CLSA Indonesia, PT. Credit Suisse Securities Indonesia, PT. CIMB-GK Securities Indonesia, PT. BNP Paribas Securities Indonesia, PT. Kim Eng Securities, PT. UOB Kay Hian Se-

curities Indonesia, PT. DBS Vickers Securities Indonesia, PT. Deutsche Securities, PT. UBS Securities Indonesia, dan PT. Ciptadana Securities.

Sekuritas yang telah disebutkan oleh Bapepam-LK terbukti melakukan pelanggaran terhadap beberapa peraturan diantaranya adalah Peraturan V.D.3, Peraturan V.D.6, dan Peraturan V.D.10. Beberapa sekuritas melakukan transaksi tanpa sepengetahuan nasabah sebagai pemilik saham, sekuritas juga tidak melakukan pembukaan rekening regular sebagaimana yang telah tercantum dalam Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6. Akan tetapi pihak pemeriksaan di Bapepam-LK menyatakan bahwa transaksi yang dilakukan tidak tergolong transaksi *short selling* karena tidak terdapat unsur-unsur bahwa transaksi tersebut dilakukan dengan mekanisme pinjam-meminjam efek seperti yang terjadi pada mekanisme transaksi *short selling*.

### 2.1.2 Aspek Legalitas dalam Mekanisme Transaksi Short Selling

Mekanisme transaksi *short selling* di Indonesia telah sah dan legal sejak tahun 1997 dengan adanya Peraturan Bapepam No. V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek yang ditetapkan tanggal 30 April 1997.

Mekanisme transaksi *short selling* tidak hanya berlaku secara legal di Indonesia, negara-negara lain selain Indonesia sebelumnya banyak yang telah melegalkan mekanisme transaksi *short selling* yang bertujuan untuk menciptakan kondisi pasar yang likuid. Pada umumnya negara-negara tersebut menerapkan sistem *uptick rule* untuk mengatur mekanisme transaksi *short selling*. Sistem *uptick rule* berisi tentang:

- 1) Penyediaan informasi tentang siapa penjual efek tersebut ketika harga turun, karena hanya pemegang saham tersebut pada saat itu yang berhak menjual pada harga yang lebih rendah dari ketentuan;
- 2) Aturan tersebut harus mempunyai efek menstabilkan, karena ditujukan untuk mencegah harga jatuh karena *short sale*;
- 3) Aturan tersebut menyediakan waktu desiminasi informasi pasar oleh pengamat pasar, media massa, dan Perusahaan efek berkaitan dengan penawaran efek kepada pelaku *short selling*;

Pemerintah dan otoritas pasar modal melakukan penyempurnaan terhadap Peraturan V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek yang ditetapkan tanggal 30 April 1997. Peraturan V.D.6 merupakan bentuk penerapan sistem *uptick rule*. Ketentuan dari sistem *uptick rule* dikaji dalam ketentuan Pasal 2, Pasal 5, dan Pasal 6 huruf c angka 10 Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6.

Ketentuan Pasal 2 Peraturan V.D.6 mengatur tentang persyaratan perusahaan efek yang dapat memberikan pembiayaan penyelesaian transaksi efek, yaitu:

1. Perusahaan efek harus memiliki izin usaha dari Bapepam-LK untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek;
2. Memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan (MKBD) sesuai yang dipersyaratkan dalam Peraturan No. V.D.5
3. Memperoleh persetujuan dari bursa efek untuk melakukan transaksi marjin dan atau transaksi *short selling*;
4. Perusahaan efek yang melakukan kegiatan pembiayaan transaksi *short selling* wajib memiliki perikatan dengan

<sup>24</sup> *Ibid.*

<sup>25</sup> <http://www.ptkpei.co.id> diakses pada tanggal 10 Desember 2014

<sup>26</sup> Ihda.op.cit.

<sup>27</sup> *Ibid.*

Lembaga Kliring dan Penjaminan, Perusahaan Efek lain, Bank Kustodian, atau pihak lain yang disetujui oleh Bapepam-LK.

Ketentuan dari Pasal 6 huruf c angka 10 mewakili ketentuan dalam isi sistem *uptick rule* yang mengharuskan kriteria efek yang menstabilkan. Kriteria tersebut dibuat dengan tujuan untuk menjaga kestabilan nilai wajar harga saham yang sewaktu-waktu dapat terjadi penurunan harga akibat transaksi *short sale* yang tidak terkendali. Pasal 6 huruf c angka 10 menyatakan bahwa transaksi *short selling* dibatasi dengan ketentuan harga penawaran jual yang dimasukkan dalam sistem perdagangan bursa efek harus di atas harga yang terjadi terakhir di bursa efek.

Sistem *uptick rule* tentang penyediaan keterbukaan informasi untuk pengamat pasar dan media massa yang terdapat dalam Peraturan V.D.6 terlihat pada Pasal 5 huruf d yang di dalamnya memuat ketentuan bahwa efek yang memenuhi syarat transaksi *short* wajib diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam-LK dan efek tersebut harus melalui tahapan *review* tentang informasi material efek kemudian diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam-LK pada hari yang sama.

Mekanisme transaksi *short selling* memiliki risiko yang tinggi baik bagi investor jual maupun investor beli walaupun dilakukan sesuai dengan prosedur dan ketentuan yang telah ditetapkan. Namun masih saja ada pihak-pihak yang menyalahi aturan mekanisme transaksi *short selling* sehingga mempertinggi risiko yang telah ada dan menimbulkan risiko kerugian yang besar bagi banyak pihak. Pelanggaran yang terjadi pada mekanisme transaksi *short selling* biasanya berdampak langsung pada penurunan harga saham. Contohnya pada krisis yang terjadi tahun 2008, dimana Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang sangat tajam, hal ini berdampak pada segala aspek ekonomi. Krisis ekonomi ini terjadi karena adanya indikasi penyimpangan dalam transaksi *short selling*.

Transaksi *short selling* yang terjadi secara besar-besaran disebabkan karena adanya spekulasi dari para pelaku akan turunnya harga saham. Sehingga menimbulkan pelanggaran-pelanggaran lain yang bermunculan misalnya *naked short selling*, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam.

*Naked short selling* adalah kegiatan transaksi *short selling* dimana saham tidak dipinjamkan dan tidak diserahkan kepada pembeli. *Naked short selling* digunakan untuk memanipulasi dan menurunkan harga efek secara tidak layak. Untuk mencapai tujuan tersebut para pelaku melakukan manipulasi pasar untuk mempengaruhi harga saham melalui informasi-informasi yang dapat mempengaruhi nilai saham. Tidak jarang pula terjadi perdagangan orang dalam atau yang dikenal dengan istilah *insider trading*. *Naked short selling* merupakan perbuatan yang dilarang dalam transaksi perdagangan saham karena tujuannya adalah untuk mencari keuntungan dengan memanipulasi pasar dan memaksa penurunan harga efek secara tidak layak.

Krisis keuangan yang terjadi pada tahun 2008 merupakan keadaan dimana pemerintah dan otoritas pasar modal mengeluarkan kebijakan melarang transaksi *short selling*, sehingga transaksi *short selling* yang dilakukan pada masa itu menjadi transaksi yang ilegal sebelum pemerintah memberlakukan kembali transaksi *short selling* hingga keadaan pasar bursa saham kembali kondusif.

Kegiatan transaksi *short selling* di Indonesia legal sepanjang dilakukan berdasarkan peraturan dan ketentuan yang ditetapkan oleh otoritas pasar yang sesuai dengan penerapan sistem *uptick rule* yang memberikan batasan-batasan dalam kegiatan mekanisme transaksi *short selling*.

Penerapan sistem *uptick rule* dalam Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6 menjamin adanya kepastian hukum terhadap transaksi *short selling* sehingga transaksi tersebut dapat dikatakan sah dan legal di hadapan hukum. Lain halnya dengan mekanisme transaksi *short selling* yang tidak sesuai dengan prosedur dan ketentuan yang berlaku sehingga terjadi adanya suatu pelanggaran hukum yang berlaku secara khusus dalam Peraturan Bapepam-LK no. V.D.6.

Dalam kondisi dan penyesuaian tertentu oleh otoritas bursa, transaksi *short selling* dapat dinyatakan sebagai transaksi yang ilegal apabila dilakukan pada kondisi ekonomi yang tidak kondusif, yang dapat menyebabkan terjadinya krisis dan penurunan nilai saham yang tidak terkendali. Oleh karena itu status kedudukan transaksi *short selling* yang legal dan dilakukan sesuai prosedur dan ketentuan dapat berubah menjadi ilegal sepanjang dilakukan pada masa-masa yang dilarang. Status ilegal ditetapkan pada transaksi *short selling* yang dilakukan pada waktu-waktu yang dilarang karena dapat menimbulkan penurunan harga efek yang bersifat sistemik dan berdampak buruk bagi kondisi perekonomian.

## 2.2 Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pelaku Transaksi Short Selling

Transaksi *short selling* diselesaikan oleh *short seller* dengan mendapatkan pinjaman efek yang diperoleh dari perusahaan efek melalui perjanjian pinjam-meminjam. Perjanjian pinjam-meminjam yang dilakukan oleh pelaku *short selling* dengan perusahaan efek berdasarkan perjanjian atas dasar kebebasan berkontrak sepanjang tidak menyalahi prosedur dan aturan yang telah ditetapkan mengenai transaksi *short selling*. Dalam perjanjian pinjam-meminjam tersebut terdapat hak-hak dan kewajiban dari masing-masing pihak sebagai bentuk perlindungan hukum.

Hubungan perikatan yang terjadi diantara para pihak melahirkan hak dan kewajiban atas bidang harta kekayaan. Maka masing-masing pihak telah sepakat mengikatkan dirinya terhadap perjanjian pinjam-meminjam efek sesuai dengan prosedur yang ditetapkan. Maka perbuatan tersebut telah memenuhi unsur-unsur dari Pasal 1320 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tentang syarat sahnya suatu perjanjian.

Perjanjian yang terjadi dalam transaksi *short selling* berasaskan asas kebebasan berkontrak yang dilandasi oleh Pasal 1338 KUH Perdata dimana semua persetujuan yang dibuat sesuai dengan undang-undang berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Kebebasan berkontrak mempermudah para pelaku transaksi *short selling* untuk saling memahami kondisi ekonomi masing-masing pihak.

Tingginya risiko pada transaksi *short selling* maka diperlukan suatu perlindungan bagi para pelaku transaksi *short selling* maupun bagi perusahaan efek. Maka dari itu otoritas pasar modal beserta pemerintah mengeluarkan beberapa peraturan yang mengikat perjanjian antara pelaku *short selling* dan perusahaan efek. Diberlakukannya batasan-batasan oleh Bapepam-LK terhadap ruang lingkup

perjanjian transaksi *short selling* dan adanya penetapan pemberian jaminan bagi investor transaksi *short selling* untuk memberikan perlindungan terhadap perusahaan efek. Mengingat risiko dalam mekanisme transaksi *short selling* cukup tinggi, hal ini sangat dimungkinkan untuk mengkaji upaya apa saja yang dapat dilakukan untuk mengurangi risiko dan memberikan upaya perlindungan hukum bagi para pelaku transaksi *short selling*, berikut adalah upaya yang dapat dikaji penulis dalam menelaah perlindungan hukum yang dapat ditempuh untuk melindungi para pelaku transaksi efek dengan mekanisme transaksi *short selling*.

### 2.2.1 Perlindungan Hukum Terhadap Investor Jual dan Investor Beli dalam Transaksi *Short Selling*

Perlindungan hukum terhadap investor pelaku transaksi *short selling* mengacu pada eksistensi Bapepam-LK sebagai otoritas bursa yang menciptakan seperangkat aturan, mengawasi serta mencegah praktik-praktik yang merugikan investor dan stabilitas pasar modal. Perlindungan hukum yang diberikan oleh Bapepam-LK berupa pengawasan yang bersifat preventif dan bersifat represif. Bentuk pengawasan secara preventif diwujudkan dalam bentuk penerbitan peraturan yang mengatur transaksi *short selling*. Sedangkan pengawasan secara represif diwujudkan dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan serta penerapan sanksi terhadap pelanggaran yang terjadi pada transaksi *short selling*. Perlindungan yang diberikan oleh beberapa institusi tersebut bertujuan untuk mengurangi risiko yang timbul pada transaksi *short selling*. Berikut bentuk perlindungan hukum yang diberikan Bapepam-LK kepada pelaku transaksi *short selling*:

#### 1. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Jual Transaksi *Short Selling*

Perlindungan hukum terhadap investor jual untuk menghindari risiko gagal serah pada saat *settlement* di transaksi *short selling*, diantaranya adalah:

- Adanya fasilitas pinjam-meminjam efek dari perusahaan efek apabila tidak tersedianya efek di pasar bursa.
- Adanya penetapan kriteria efek yang dapat ditransaksikan dalam mekanisme *short selling*. Hal ini mempermudah para penjual untuk menentukan saham yang akan diberikan pada saat tanggal penyerahan.
- Adanya persyaratan yang ditetapkan oleh Bapepam-LK untuk terlebih dahulu mendaftarkan perusahaan efek dan mendapatkan persetujuan Bapepam-LK untuk melakukan pembiayaan transaksi *short selling*. Hal ini memberikan kepastian bagi investor jual apabila investor jual memerlukan pembiayaan pada saat transaksi *short selling* maka terdapat jaminan yang telah disetujui dan ditetapkan oleh pihak otoritas pasar modal.
- Adanya perjanjian pinjam-meminjam efek antara perusahaan efek dengan perusahaan efek lain, PT KPEI dan bank kustodian. Hal ini memberikan kepastian akan tersedianya efek apabila terjadi kekosongan efek pada perusahaan efek yang melakukan perjanjian dengan penjual *short*.

Dengan adanya ketentuan-ketentuan tersebut di atas, maka investor jual transaksi *short selling* dapat menghindari risiko gagal serah sekaligus mendapatkan perlindungan secara hukum apabila terjadi gagal serah dengan syarat investor telah menjalankan prosedur transaksi dan tidak menyalahi aturan dalam mekanisme transaksi *short selling*.

#### 2. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Beli Transaksi *Short Selling*

Upaya perlindungan hukum terhadap investor beli pada transaksi *short selling* dilakukan dalam bentuk:

- Penetapan kriteria efek yang dapat ditransaksikan pada transaksi *short selling*. Kriteria yang ditetapkan oleh Bursa Efek meliputi nilai minimal rata-rata transaksi harian, jumlah minimal pihak yang memiliki efek, faktor fundamental efek, dan persentase jumlah maksimal dari efek yang beredar. Dengan adanya penetapan kriteria tersebut maka investor beli memiliki jaminan bahwa efek yang akan dibeli melalui penyaringan kualitas standart efek yang diketahui dan di jamin oleh otoritas bursa pasar modal.
- Pemberian tanda "*short*" pada efek yang ditawarkan atau efek yang di jual.<sup>28</sup> Bapepam-LK dan Bursa Efek mewajibkan perusahaan efek memberikan tanda "*short*" pada efek yang ditawarkan melalui mekanisme *short selling*. Hal ini berfungsi untuk mengawasi transaksi *short selling* dimana pihak otoritas pasar modal dapat mengevaluasi jumlah transaksi *short selling* dengan ketersediaan jumlah efek yang akan diserahkan pada saat penyelesaian.
- Adanya wewenang bagi Bursa Efek berdasarkan Peraturan No. II-H untuk tidak memberikan tanda *short selling*. Hal ini akan terjadi apabila otoritas bursa memutuskan bahwa adanya alasan-alasan untuk membatasi kegiatan transaksi *short selling*, sehingga dalam kondisi ini transaksi *short selling* dilarang.

Apabila terjadi pelanggaran dalam bidang pasar modal, maka sesuai dengan undang-undang yang berlaku maka akan diterapkan adanya sanksi. Berdasarkan Pasal 102 dan 103 Undang-Undang Pasar Modal terdapat dua sanksi, yaitu sanksi administratif dan sanksi pidana. Sanksi administratif yang diuraikan dalam undang-undang pasar modal berupa:

- Peringatan tertulis;
- Denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- Pembatasan kegiatan usaha;
- Pembekuan kegiatan usaha;
- Pembatalan persetujuan; dan
- Pembatalan pendaftaran.

Bapepam memiliki tanggung jawab dalam melindungi kepentingan investor dan setiap pihak di pasar modal dari praktik-praktik yang merugikan. Oleh karena itu dalam rangka menjalankan kewenangan yang dapat menghukum setiap pelanggaran yang terjadi di pasar modal, maka undang-undang memberikan kewenangan kepada Bapepam-LK untuk melaksanakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap ketentuan perundang-undangan dan segala peraturan yang mengatur prosedur mekanisme transaksi *short selling*. Pasal 100 dan Pasal 101 Undang-Undang Pasar Modal merupakan ketentuan yang menegaskan tentang kewenangan dalam rangka menjalankan fungsi pemeriksaan dan penyidikan.

Kemudian melalui PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal maka diatur tata cara dan mekanisme yang akan dilakukan oleh Bapepam-LK sehubungan dengan pelaksanaan fungsi pemeriksaan yang dimiliki oleh Bapepam-LK. Secara

<sup>28</sup> Peraturan No. II-H, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00009/BEI/01-2009 ketentuan Nomor IV.2.

ringkas isi dari PP No. 46 tersebut berkaitan dengan ketentuan yang mengatur hal yang berkaitan dengan tujuan pemeriksaan, norma pemeriksaan dan tata cara pemeriksaan, seperti yang tertuang dalam Pasal 101 ayat 1 disebutkan bahwa “ Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan”.

Penjelasan Pasal 101 ayat 1 menyebutkan “ Pelanggaran yang terjadi di pasar modal sangat beragam dilihat dari jenis dan modus operandi atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu Bapepam-LK diberikan wewenang untuk memberikan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ketahap penyidikan berdasarkan pertimbangan yang dimaksud. Tidak semua pelanggaran terhadap undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya di bidang pasar modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan perdagangan secara keseluruhan. Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal (investor) dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Bapepam dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana. Tindakan untuk memulai penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari Ketua Bapepam “.

Berdasarkan Pasal 101 ayat 1 tersebut maka tindakan untuk mengambil langkah-langkah penyidikan hanya akan dilakukan oleh Bapepam berdasarkan pertimbangan bahwa jenis pelanggaran yang dimaksud adalah:

- 1) Kerugian yang ditimbulkan dapat membahayakan pasar modal secara keseluruhan.
- 2) Tidak tercapainya penyelesaian atas kerugian yang ditimbulkan dari pelanggaran tersebut.

Tidak semua pelanggaran harus dilanjutkan dalam tahapan penyidikan karena akan mempengaruhi atau menimbulkan dampak yang mengganggu kelancaran perdagangan efek di bursa efek. Oleh sebab itu Bapepam-LK dalam menentukan langkah-langkah yang berkaitan dengan penyelesaian setiap terjadinya pelanggaran di pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan yang berhubungan dengan pasar modal secara keseluruhan, oleh sebab itu penegakan hukum di pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda dan sangat dipengaruhi oleh industri pasar modal itu sendiri, karena Bapepam-LK dalam menjalankan penegakan hukum dengan mengambil langkah dalam bentuk sanksi administratif.

Sanksi yang berkaitan dengan tindak pidana dapat dilakukan oleh kekuasaan yudisial dengan menerapkan sanksi denda atau penjara sesuai dengan jenis pelanggaran yang secara tegas diatur dalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 109 Undang-Undang Pasar Modal. Dalam Pasal 103 ayat 1 disebutkan bahwa “ Setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal tanpa izin, persetujuan atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50 dan Pasal 64 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah)”. Pelanggaran yang diancam dengan Artikel Ilmiah Hasil Penelitian Mahasiswa 2014

Pasal 103 ayat 1 ini berkaitan dengan kegiatan yang wajib mendapatkan persetujuan dari Bapepam yang dilakukan oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksadana, Perusahaan Efek, Penasihat Investasi, Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang Pasar Modal.

Dalam Pasal 104 disebutkan bahwa “ Setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, dan Pasal 93 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah)”. Pasal ini berkaitan dengan pelanggaran yang berhubungan dengan kejahatan yang berkaitan dengan penipuan dan manipulasi pasar.

Sejumlah pasal-pasal yang berkaitan dengan larangan bagi perusahaan efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi atau pihak terafiliasi dilarang menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung, yang dapat mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untuk reksadana, diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) tahun dan denda paling banyak Rp 1.000.000.000,00 (satu milyar rupiah) sebagaimana yang tercantum dalam Pasal 105 Undang-Undang Pasar Modal.

Sehubungan dengan persyaratan yang diwajibkan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atau *go public* untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam sehingga bagi yang melanggar ketentuan tentang kewajiban ini diancam dengan ancaman penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak sebesar Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah) seperti yang tertuang dalam Pasal 106.

Ketentuan tentang ancaman bagi pihak-pihak yang dengan sengaja menghilangkan barang bukti atas kejahatan yang diancam seperti yang tertuang dalam Pasal 107 yang menyebutkan bahwa “ setiap pihak dengan sengaja bertujuan menipu dan merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran termasuk emiten dan perusahaan publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah)”.

Sedangkan upaya investor pelaku transaksi *short selling* untuk memperoleh perlindungan hukum atas tindakan curang, penipuan dan manipulasi pasar oleh perusahaan sekuritas, maka investor dapat mengajukan ganti rugi terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri, hal ini diatur dalam Pasal 54 ayat 2 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Disamping itu, investor mempunyai hak untuk menuntut direksi yang lalai dalam tugas kepengurusannya yang tercantum dalam Pasal 85 ayat 3 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Dalam Pasal 110 dan Pasal 111 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, investor juga memiliki hak untuk melihat dokumen dari perseroan dimana investor menginvestasikan sahamnya.

Bentuk upaya lain investor untuk mendapatkan perlindungan hukum, investor dapat memaksa perseroan untuk membeli kembali saham investor dengan harga wajar dan menuntut untuk diadakannya Rapat Umum Pemegang

Saham, hal ini diatur dalam Pasal 55 ayat 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

### 2.2.2 Fungsi Perjanjian Pinjam-Meminjam Sebagai Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Investor Pelaku Transaksi *Short Selling*

Perlindungan hukum diberikan oleh Bapepam-LK, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan serta kepastian dari hubungan keperdataan kepada pelaku transaksi *short selling*. Pinjam-meminjam dalam transaksi *short selling* mengindikasikan adanya suatu peristiwa hukum, dimana terdapat peran pelaku sebagai debitor dan kreditor. Pelaku transaksi jual saham *short selling* sebagai pihak debitor dan perusahaan efek yang menjadi pihak kreditor yang meminjamkan sahamnya.

Pinjam-meminjam efek adalah kegiatan pinjam-meminjam suatu efek antara pihak pemilik efek sebagai pihak pemberi pinjaman dengan KPEI sebagai penerima pinjaman atau antara KPEI sebagai pemberi pinjaman dengan pihak yang membutuhkan efek sebagai penerima pinjaman dengan menyerahkan agunan sebagai jaminan, dalam rangka mendukung aktivitas transaksi bursa.<sup>29</sup>

Pelaku transaksi jual efek *short selling* menggunakan fasilitas pinjam-meminjam efek dari suatu perusahaan efek untuk memenuhi kewajibannya pada saat tanggal penyerahan transaksi efek kepada pembeli efek *short selling*. Apabila perusahaan efek sebagai pihak yang meminjamkan efeknya tidak memiliki efek yang akan dipinjamkan, maka perusahaan efek tersebut akan menggunakan fasilitas pinjam-meminjam efek dari PT KPEI. Sehingga timbul dua peristiwa hukum, yaitu perjanjian pinjam-meminjam antara pelaku transaksi jual efek *short selling* dengan perusahaan efek, dan perjanjian pinjam-meminjam antara perusahaan efek dengan PT KPEI.

Dengan adanya fasilitas pinjam-meminjam sebagai sarana penyelesaian transaksi *short selling* ini menimbulkan beberapa risiko yang harus dihadapi. Risiko ini akan dihadapi oleh para pemegang saham yang menitipkan sahamnya pada suatu perusahaan efek, pemegang saham tidak mengetahui bahwa sahamnya yang dititipkan telah dipinjamkan kepada pihak lain oleh perusahaan efek. Kepemilikan hak yang pada awalnya melekat pada pemilik saham akan beralih kepada peminjam saham. Hal tersebut menimbulkan permasalahan dimana pemilik saham yang sebenarnya tidak mengetahui bahwa saham yang dimilikinya telah terikat perjanjian pinjam-meminjam oleh pihak lain.

Berdasarkan pada ketentuan Pasal 1754 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata tentang pinjam habis pakai yang merupakan suatu perjanjian yang menentukan pihak pertama menyerahkan sejumlah barang yang habis terpakai kepada pihak kedua dengan syarat bahwa pihak kedua itu akan mengembalikan barang sejenis kepada pihak pertama dalam jumlah dan keadaan yang sama. Unsur utama dalam pasal tersebut menitikberatkan pada suatu barang yang bersifat habis karena pemakaian. Efek termasuk benda yang habis karena pemakaian yang dipertegas dalam Pasal 57 Undang-Undang Pasar Modal yang menyatakan bahwa dalam penitipan kolektif, efek dari jenis dan klasifikasi yang sama yang diterbitkan oleh emiten tertentu dianggap sepadan dan dapat dipertukarkan antara satu dan yang lain.

Peristiwa hukum pinjam-meminjam memberikan konsekuensi kepada pihak penerima pinjaman yang selanjutnya akan menjadi pemilik saham yang dipinjamkan, bahwa peminjam akan bertanggung jawab atas saham yang dipinjamnya apabila terjadi penyusutan nilai saham. Pinjam-meminjam efek secara khusus diatur dalam Peraturan PT Kliring Penjamin Efek Indonesia No. II-10 tanggal 14 November 2007 tentang Jasa Pinjam-Meminjam Efek Tanpa Warkat, dimana pihak pemberi pinjaman dalam transaksi pinjam-meminjam efek PT KPEI adalah Anggota Kliring, dalam hal ini adalah perusahaan efek, bank kustodian dan pihak lain, pihak lain dalam hal ini adalah investor.

Para nasabah dari perusahaan efek memberikan kepercayaannya kepada perusahaan efek untuk mengelola dan menyimpan efeknya. Efek milik nasabah yang dikelola dan disimpan oleh perusahaan efek merupakan titipan nasabah dan bukan merupakan harta kekayaan dari perusahaan efek. Sehingga Undang-Undang Pasar Modal mengatur lebih lanjut tentang pedoman perilaku perusahaan efek dengan nasabahnya dalam Pasal 37, dimana perusahaan efek yang menerima efek dari nasabahnya wajib untuk:

1. Menyimpan efek tersebut dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan efek; dan
2. Menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabah dan menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta nasabahnya; sesuai dengan tata cara yang ditetapkan oleh Bapepam.

Dalam perkembangannya, para nasabah dan perusahaan efek dapat melakukan perjanjian penitipan efek dengan ketentuan efek yang telah dititipkan kepada perusahaan efek dapat dipinjamkan kepada PT KPEI. Namun, dalam perjanjian tersebut para nasabah tidak kehilangan hak-haknya sebagai pemegang efek karena dalam perjanjian tersebut nasabah berhak untuk menerima deviden atas sahamnya dan memungkinkan bagi nasabah untuk setiap waktu menarik kembali efek yang dipinjamkan. Ketentuan tersebut berdasarkan Peraturan KPEI No. II-10. Apabila nasabah sewaktu-waktu melakukan penarikan atas efek yang dipinjamkan maka pelaku transaksi *short selling* akan mengalami risiko tidak tersedianya efek pada rekening pinjam-meminjam PT KPEI.

Walaupun hubungan hukum yang timbul antara nasabah dan perusahaan efek bersifat keperdataan berdasarkan hukum perjanjian yang berasaskan kebebasan berkontrak, namun dalam hal ini Bapepam- LK memberikan batasan dari hubungan perdata antara nasabah dan perusahaan efek. Batasan yang diberlakukan oleh Bapepam-LK diwujudkan dalam isi pokok perjanjian antara nasabah dengan perusahaan efek sebagai berikut:

- 1) Tingginya tingkat risiko investasi nasabah karena perubahan harga efek yang dapat mengakibatkan antara lain jaminan pembiayaan nasabah berkurang, habis, atau minus. Risiko perubahan harga efek merupakan risiko besar yang dihadapi oleh nasabah karena perubahan harga suatu efek merupakan hal yang tidak dapat diperkirakan oleh investor. Proses pembentukan harga di pasar modal tergantung pada beberapa hal, antara lain mekanisme permintaan dan penawaran kondisi emiten. Jika harga efek di bursa meningkat, maka hal tersebut mengurangi nilai jaminan pembiayaan, sehingga nasabah harus meningkatkan nilai jaminan.
- 2) Kebijakan penilaian jaminan pembiayaan berupa efek, antara lain meliputi jenis efek yang dapat diterima

<sup>29</sup> Peraturan KPEI No. II-10 tentang Jasa Pinjam Meminjam Efek Tanpa Warkat, Pasal 1.

sebagai jaminan pembiayaan, penetapan nilai pasar wajarnya, dan penetapan *haircut*. Pada perkembangan selanjutnya, kriteria efek yang dapat dijadikan jaminan ini selanjutnya diatur dalam peraturan bursa.

- 3) Kewajiban nasabah untuk setiap saat memenuhi permintaan perusahaan efek sehubungan antara lain permintaan pemenuhan jaminan atas transaksi margin dan/atau transaksi *short selling*.
- 4) Kewajiban perusahaan efek untuk melakukan pemberitahuan permintaan pemenuhan jaminan kepada nasabah.
- 5) Hak perusahaan efek, dalam hal nasabah tidak memenuhi permintaan pemenuhan jaminan, untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu untuk menjual atau membeli efek atau tindakan lain yang disepakati dengan nasabah guna memenuhi persyaratan nilai jaminan pembiayaan yang ditentukan dalam perjanjian pembiayaan dan kewajiban nasabah dalam penyelesaian transaksi efek.
- 6) Nasabah perusahaan efek tidak dapat memilih efek yang akan dilikuidasi atau dijual untuk memenuhi kewajibannya.
- 7) Batasan maksimal efek nasabah yang menjadi jaminan pembiayaan yang dapat dijual atau dibeli oleh perusahaan efek dalam rangka permintaan pemenuhan jaminan, penyelesaian transaksi margin, dan/atau transaksi *short selling*.
- 8) Hal-hal yang dapat menyebabkan perusahaan efek dapat setiap saat menutup rekening efek pembiayaan transaksi margin atau rekening efek pembiayaan transaksi *short selling*.
- 9) Ketentuan pembiayaan yang antara lain meliputi jangka waktu pembiayaan, perhitungan tingkat bunga pembiayaan, dan metode perhitungan bunga pembiayaan.
- 10) Ketentuan mengenai perjanjian pinjam-meminjam efek antara nasabah perusahaan efek dalam rangka transaksi *short selling* nasabah.

Mengingat risiko yang tinggi dari fasilitas pinjam-meminjam efek oleh nasabah dengan perusahaan efek, maka Bapepam- LK beserta PT KPEI membuat peraturan untuk mengurangi dan mencegah risiko atas fasilitas pinjam-meminjam dalam bentuk perlindungan hukum berupa:

1. Perlindungan hukum untuk mengurangi risiko likuiditas efek di perusahaan efek. Untuk mencegah terjadinya risiko likuiditas efek di perusahaan efek, dalam rangka memenuhi kewajiban nasabah perusahaan efek, sebelum melaksanakan transaksi *short selling*, perusahaan efek tersebut harus memiliki perjanjian pinjam-meminjam saham, baik dengan perusahaan efek lainnya, maupun dengan bank kustodian, atau PT KPEI. Dengan adanya perjanjian ini, apabila likuiditas efek yang dimiliki perusahaan efek tidak mencukupi untuk menutup transaksi *short selling* yang dilakukan oleh nasabahnya, perusahaan efek tersebut dapat meminjam dari bank kustodian atau perusahaan efek lain atau PT KPEI.
2. Perlindungan hukum untuk investor pemilik saham yang sahamnya dipinjamkan. Sehubungan dengan pemberian pinjaman dimana efek yang dijadikan obyek pinjam-meminjam ini adalah efek yang dimiliki oleh investor lain, berdasarkan Peraturan PT KPEI, PT KPEI mensyaratkan pihak peminjam untuk mengembalikan deviden, bonus saham, deviden saham yang telah

diperolehnya melalui PT KPEI. Mekanisme ini akan memberikan perlindungan bagi investor lain dimana dengan memberikan pinjaman, investor tersebut tidak akan kehilangan hak-haknya selaku pemegang saham. Selain dari jaminan bahwa investor tidak akan kehilangan haknya, persyaratan efek yang dapat ditransaksikan dalam transaksi *short selling* juga telah memberikan kemudahan bagi penjual untuk membeli saham lagi untuk selanjutnya akan dikembalikan kepada investor lain.

3. Adanya jaminan yang wajib diberikan oleh nasabah investor jual maupun perusahaan efek dan kewajiban untuk memelihara nilai jaminan pembiayaan dan kewajiban bagi nasabah untuk memenuhi permintaan pemenuhan jaminan bilamana nilai jaminan pembiayaan mengalami penurunan.
4. Hak bagi perusahaan efek untuk membeli efek yang dijual melalui transaksi *short selling* apabila nasabah tidak memenuhi permintaan pemenuhan jaminan.

Dari beberapa uraian di atas dapat diketahui secara jelas fungsi dari suatu perjanjian pinjam-meminjam antara nasabah sebagai debitor dan perusahaan efek sebagai kreditor, memberikan suatu perlindungan bagi pelaku transaksi *short selling*. Mengingat transaksi *short selling* tidak hanya berisiko bagi nasabah tetapi juga bagi perusahaan efek, maka jaminan yang tercantum dalam perjanjian pinjam-meminjam menjadi pokok yang penting. Apabila nasabah lalai dalam memenuhi kewajibannya berdasarkan perjanjian pembiayaan transaksi *short selling*, maka perusahaan efek berhak menjual efek dalam rekening efek tersebut.

Kewajiban untuk menandatangani perjanjian pinjam-meminjam efek dengan perusahaan efek bertujuan agar pihak pelaku *short selling* dapat memenuhi kewajibannya pada saat penyerahan. Apabila pelaku *short selling* gagal untuk melakukan penyerahan saham, maka dengan adanya perjanjian pinjam-meminjam akan timbul konsekuensi baru bagi pelaku transaksi *short selling* untuk memenuhi kewajiban penyerahan.

Berdasarkan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, jaminan yang dicantumkan dalam perjanjian pinjam-meminjam antara nasabah dan perusahaan efek merupakan bentuk jaminan umum dan jaminan khusus yang diatur dalam Pasal 1131 dan 1132 KUH Perdata. Pasal 1131 KUH Perdata menyebutkan bahwa segala barang-barang bergerak dan tak bergerak milik debitor, baik yang sudah ada maupun yang akan ada, menjadi jaminan untuk perikatan-perikatan perorangan debitor itu. Jaminan umum kurang memberikan kepastian bagi kreditor, oleh karena itu dalam rangka memberikan kepastian bagi perusahaan efek sebagai kreditor maka diberikan jaminan khusus. Jaminan khusus yang diberikan dalam pembiayaan transaksi *short selling* berupa uang dan/atau efek.

### 2.2.3 Pengendalian Intern dan Kebijakan Haircut Oleh Perusahaan Efek Sebagai Upaya Perlindungan Terhadap Investor Pelaku Transaksi Short Selling

Sistem pengendalian *intern* adalah suatu perencanaan yang meliputi struktur organisasi dan semua metode dan alat-alat yang dikoordinasikan yang digunakan di dalam perusahaan dengan tujuan untuk menjaga keamanan harta milik perusahaan, memeriksa ketelitian dan kebenaran akuntansi, mendorong efisiensi, dan membantu

mendorong dipatuhinya kebijakan manajemen yang telah ditetapkan.

Pengendalian *intern* juga terdapat dalam perdagangan saham. Bapepam-LK selaku pengawas pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan peraturan tentang pengendalian *intern*, yaitu Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 Tahun 2010. Dalam peraturan tersebut diatur bagi setiap perusahaan efek yang melakukan transaksi untuk kepentingan pihak bukan terafiliasi harus mempunyai sekurang-kurangnya empat bagian atau fungsi yang tercantum dalam angka 3 Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 Tahun 2010, yaitu:

1. Fungsi pemasaran;
2. Fungsi manajemen risiko;
3. Fungsi pembukuan;
4. Fungsi kustodian;
5. Fungsi teknologi informasi, dan;
6. Fungsi kepatuhan

Dengan adanya enam fungsi tersebut di dalam perusahaan efek bertujuan agar tidak terjadi tumpang tindih pekerjaan dalam perusahaan efek.

Pada penghujung tahun 2010 Bapepam dan LK melakukan revisi terhadap Peraturan V.D.3 Tahun 1996, penyempurnaan peraturan tersebut berkaitan langsung dengan kegiatan operasional perusahaan efek yang meliputi Peraturan Bapepam-LK No. V.D.3 tentang Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek (PEE), Peraturan Bapepam-LK No. V.D.4 tentang Pengendalian dan Perlindungan Efek Yang Disimpan oleh Perusahaan Efek, dan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.5 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan.

Berdasarkan peraturan yang telah direvisi Bapepam-LK juga menegaskan bahwa pembukaan rekening efek baru wajib diikuti dengan pembukaan sub rekening efek serta rekening dana nasabah. Untuk memastikan kepentingan nasabah, maka diwajibkan pula pembuatan nomor identitas tunggal atau *Single Investor Identification (SID)*. Penerapan SID sejalan dengan program Pengembangan Infrastruktur Pasar Modal Indonesia yang dicanangkan Bapepam-LK bersama *Self Regulatory Organization (SRO)*.

Dengan adanya sistem SID ini maka otoritas pasar modal dapat melakukan pengawasan kegiatan dari masing-masing rekening nasabah sehingga akan tercapai keterbukaan informasi dalam industri pasar modal.

Kebijakan lain yang dibuat oleh lembaga otoritas pasar modal untuk mengendalikan risiko adalah dengan menerapkan kebijakan *haircut*. Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK No. V.D.5, *haircut* adalah suatu presentase tertentu yang digunakan sebagai pengurang nilai pasar wajar efek sesuai dengan risikonya masing-masing.

Dalam hal investor akan melakukan transaksi *short selling*, maka serangkaian prosedur yang harus dilakukan diantaranya adalah memelihara nilai jaminan yang telah ditetapkan. Jaminan tersebut dapat berupa uang tunai, surat berharga maupun turunannya. Untuk jaminan berupa surat berharga maka risiko perubahan harga sangat tinggi sehingga dapat mempengaruhi besarnya nilai jaminan yang dimiliki pelaku *short seller*. Berbeda dengan nilai jaminan uang dimana nilainya yang relatif tetap. Oleh karena itu diberlakukan mekanisme *haircut* untuk menjaga nilai jaminan yang dimiliki. Mekanisme *haircut* akan diberlakukan pada jaminan berupa surat berharga dan

turunannya. Persentase pengurangan nilai harga saham akan dilakukan terhadap efek yang dijaminan sesuai risiko yang melekat pada efek itu sendiri. Kebijakan *haircut* pada masing-masing efek berbeda-beda sesuai dengan tingkat risiko yang melekat pada efek tersebut.

Dengan adanya kebijakan *haircut* ini, maka risiko kegagalan penyelesaian dapat dikurangi. Apabila nasabah pelaku *short selling* maupun perusahaan efek yang gagal memenuhi kewajibannya kepada PT KPEI pada saat tanggal jatuh tempo, maka KPEI masih memiliki jaminan untuk menutupi perbedaan harga di pasar dan kemungkinan risiko lainnya dengan jaminan yang diperoleh dari mekanisme *haircut*.

## Kesimpulan

Berdasarkan pembahasan pada bab sebelumnya, penulis mengambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Transaksi *short selling* berbeda dengan transaksi jual beli saham biasa dalam beberapa hal yaitu:
  - a) Memiliki risiko yang tinggi bagi para pelaku transaksi *short selling*.
  - b) Penjual efek *short* tidak memiliki efek yang ditawarkan, sehingga terjadi transaksi jual terlebih dahulu.
  - c) Investor jual pada transaksi *short* mendapatkan untung apabila terjadi penurunan harga efek yang ditawarkan dalam transaksi *short*.
  - d) Penjual efek *short* menjual efek yang bukan miliknya.Status transaksi *short selling* adalah sah dan legal sepanjang dilakukan berdasarkan ketentuan yang berlaku sesuai Peraturan Bapepam-LK No. V.D.6 dan peraturan lainnya tentang *short selling*. Akan tetapi pada keadaan dan ketentuan tertentu, transaksi *short selling* dinyatakan illegal walaupun telah dilakukan sesuai prosedur yang ditetapkan, yakni apabila transaksi *short selling* dilakukan pada saat kondisi ekonomi tidak kondusif sehingga praktik *short selling* dapat mempengaruhi nilai wajar harga saham secara keseluruhan yang menimbulkan dampak sistemik bagi perekonomian hingga terjadi krisis keuangan.
2. Dalam mekanisme transaksi *short selling* terdapat hubungan hukum keperdataan yang terjadi diantara para pihak. Selain itu perlindungan hukum terhadap investor transaksi *short selling* diwujudkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dengan adanya perjanjian pinjam-meminjam efek dengan perusahaan efek maka hal ini memberikan jaminan kepada investor akan risiko gagal serah. Terdapat pula sistem pengendalian internal yang dilakukan oleh otoritas bursa sehingga dapat mengawasi laju pergerakan dan perkembangan transaksi *short selling*. Adanya kebijakan *haircut* yaitu pengurangan persentase terhadap nilai wajar saham sesuai dengan tingkat risikonya, kebijakan ini dapat mengurangi risiko kasus gagal serah yang terjadi pada mekanisme transaksi *short selling*.

## Saran

1. Perlu adanya aturan yang secara khusus dan terperinci tentang transaksi *short selling* dimana Bapepam-LK dan Bursa Efek sebagai regulator di otoritas pasar modal,

- menerapkan aturan secara ketat untuk lebih memberikan kepastian dan mengurangi risiko dalam transaksi *short selling*.
2. Apabila Bapepam-LK selaku regulator dalam bidang pasar modal menemukan indikasi adanya pelanggaran, sebaiknya Bapepam-LK memberikan batasan jangka waktu pemeriksaan yang jelas terhadap perusahaan yang diindikasikan melakukan pelanggaran terhadap ketentuan transaksi *short selling*.
  3. Bagi investor yang akan melakukan transaksi *short selling*, sebaiknya memahami terlebih dahulu mekanisme transaksi *short selling* dengan mencari informasi tentang transaksi *short selling* dan efek yang akan ditransaksikan pada perusahaan efek.
  4. Karena tidak selamanya transaksi *short selling* memberikan keuntungan penulis menyarankan kepada investor agar benar-benar memahami isi dari perjanjian transaksi *short selling* agar tidak terjadi permasalahan hukum di kemudian hari mengingat transaksi saham dalam mekanisme *short selling* memiliki risiko yang cukup tinggi.

### Ucapan Terima Kasih

Penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Ibu Edi Wahjuni, S.H., M.Hum., Dosen Pembimbing Utama, terima kasih atas waktu, bimbingan serta saran-saran dalam menyusun skripsi ini;
2. Bapak Firman Floranta Adonara, S.H., M.H., Dosen Pembantu Pembimbing, yang telah banyak meluangkan waktu dalam mengarahkan penulis dalam menyusun skripsi ini;
3. Dr. (Pak Fendi) S.H., M.H., Ketua Penguji Skripsi Fakultas Hukum Universitas Jember;
4. Ibu Nuzulia Kumala Sari, S.H., M.H., Sekretaris Penguji Skripsi Fakultas Hukum Universitas Jember;
5. Kedua orang tuaku tercinta, Abdul Hadi dan Suprihatin, serta kedua adikku Dwi Susilo Irawan dan Firman Arif Wijaksono yang memberikan do'a, kasih sayang dan motivasinya selama ini.
6. Keluarga besarku, nenek Nur Radhima pahlawan serta cermin bagiku untuk belajar arti kata sabar, Pak Dhe dan Bu Dhe Dusalim, Pak Dhe dan Bu Dhe Dasuki, Mbak Ismawiningsih, S. Km., M.Kes., Mas Zaenal Abidin, S.H. dan istri, Mbak Ellen Susanti, S. T., Mbak Media Utami Ningsih, S.E., beserta keluarga (Mas Arif, Abyan, Aisira, dan Omar). Terima kasih atas dukungan dan peran beliau-beliau dalam hidupku;

7. Sahabat-sahabatku tercinta Sulikah Kualaria, S.H., Arini Nurrohmah, S.H., Stefanny Grace Olivia, S.H., Alfi Nadhiratul Faiza S.H. Terima kasih atas pertemanan yang tulus, semangat serta pengertian kalian;

### Daftar Bacaan

#### Buku

- Adrian Sutedi. 2009. *Segi-Segi Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Hamud M. Balfas. 2006. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Tatanusa.
- Hendy M. Fakhruddin. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo.
- Iswi Hariyani dan R. Serfiano Dibyo Purnomo. 2010. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Visimedia.
- M. Irsan Nasarudin. Dkk. 2011. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Peter Mahmud Marzuki. 2010. *Penelitian Hukum*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta: Bandung

#### Peraturan Perundang-Undangan

- Keputusan Direksi PT KPEI Nomor Kep-009/DIR/KPEI/1107 Peraturan II-10 tentang Jasa Pinjam Meminjar Tanpa Warkat.
- Keputusan Ketua Direksi BEI Nomor Kep-00009/BEI/01-2009 Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Margin dan Transaksi *Short Selling*.

#### Internet

- [www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/pe/V.D.6.htm](http://www.bapepam.go.id/old/old/hukum/peraturan/pe/V.D.6.htm), diakses tanggal 12 Novemebr 2013.
- <http://id.wikipwdia.org/wiki/shortselling>, diakses tanggal 13 Januari 2013
- <http://inilah.com/ihda/workshop/repo.html> diakses pada tanggal 15 November 2013.
- <http://www.ptkpei.co.id>
- [http://www.wartaekonomi.co.id/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1583:atranshort-selling-dan-margin-trading-berlaku-1-mei](http://www.wartaekonomi.co.id/index.php?option=com_content&view=article&id=1583:atranshort-selling-dan-margin-trading-berlaku-1-mei), diakses tanggal 13 Januari 2013.