

BAB IV

PEMBAHASAN

Perlindungan Hukum bagi investor atas transaksi short selling di pasar modal Indonesia menurut peraturan Bapepam V.D.6

Pada sub kajian dalam bab ini penulis akan mengidentifikasi dan menganalisis tentang pengaturan short selling di dalam Peraturan Bapepam V.D.6. Short selling memiliki kualitas yang terkait dengan dunia kejahatan. Salah satu alasannya, banyak investor yang belum memahami konsep atau proses yang melibatkan shorting saham. Terdapat proses yang penuh intrik untuk melakukan kegiatan short saham, seperti membuat akun margin, meminjam saham, berhubungan yang disebut “deretan peraturan”, dan sebagainya. Definisi dari short selling itu sendiri adalah penjualan surat-surat yang tidak dimiliki oleh penjualnya atau yang dimiliki oleh penjualnya namun tidak dipindahtangankan. Agar surat-surat berharga ini bisa disampaikan kepada pembeli, para penjual short akan meminjam surat-surat berharga, biasanya dari para broker dealer atau investor institusi.⁵⁴

⁵⁴ Short selling trik kaya dari kejatuhan harga saham, tom taulli, erlangga 2007 jakarta

1. Apakah tindakan short selling merupakan pelanggaran di dalam pasar modal Indonesia menurut peraturan Bapepam V.D.6 ?

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995. Peraturan Perundangan lain yang terkait antara lain Peraturan Pemerintah No. 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal serta Peraturan Pemerintah No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

Peraturan-peraturan tersebut dibuat salah satunya untuk mencegah terjadinya pelanggaran-pelanggaran yang mungkin terjadi dalam pasar modal. Dalam kegiatan transaksi di lantai bursa, dikenal beberapa mekanisme seringkali di dalam pasar modal ada pihak-pihak yang tidak bertanggung jawab, yang menyebabkan adanya pelanggaran dalam pasar modal, dengan tujuan mendapat untung dari pelanggaran tersebut. Salah satu mekanisme yang sering kali luput dari pengawasan adalah short selling.

Short selling adalah suatu istilah yang dipergunakan dalam dunia keuangan, yaitu suatu cara untuk memperoleh profit dari penurunan harga dari sekuriti seperti saham dan obligasi. Sebagai

kebalikan dari “short” ini adalah “long” yaitu strategi yang digunakan apabila diperkirakan harga akan mengalami suatu kenaikan.

Short selling adalah cara yang digunakan dalam penjualan saham dimana investor/trader meminjam dana (on margin) untuk menjual saham (yang belum dimiliki) dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham ke pialangnya pada saat harga turun.

Penjual “short” berutang kepada pialang, dimana pialang tersebut meminjam saham dari investor lainnya yang memiliki saham yang ditransaksikan secara “long” pialang tersebut biasanya sangat jarang sekali melakukan pembelian saham secara nyata guna dipinjamkan kepada penjual “short”. Pemberi pinjaman saham tersebut tidaklah kehilangan haknya untuk menjual saham yang dipinjamkannya, sehingga dengan demikian saat suatu saham dipinjamkan maka terdapat dua investor yang berhak untuk menjual saham yang sama dalam waktu yang sama juga.

Dari penjelasan diatas sebenarnya akan lebih aman untuk melakukan penjualan “long” dimana tingkat resiko kerugian tidak terlalu besar. Aka tetapi ternyata speculator yang melakukan spekulasi pada saat pasar sedang turun, bahkan pada saat pasar sedang mengalami bearish. Praktik perdagangan yang memungkinkan untuk

memperoleh keuntungan pada saat pasar akan mengalami bearish adalah praktek transaksi dengan mekanisme short selling. Praktek ini mungkin belum populer di Indonesia, tapi seiring dengan berkembangnya pasar modal di Indonesia maka tindak pidana atau pelanggaran yang akan terjadi semakin beragam dan meluas.⁵⁵

Salah satu resiko dari transaksi short selling adalah sering kali para spekulan salah membuat perhitungan sehingga mengalami kerugian dan gagal menyerahkan efek yang telah dijualnya itu pada T+4. Dimana artinya segala transaksi harus sudah selesai dalam waktu empat (4) hari sesudah transaksi. Hal ini lah yang kerap terjadi sebagai pangkal terjadinya sebuah pelanggaran di pasar modal.

Short selling terkadang disebut juga sebagai strategi investasi pemasukan yang negatif, karena tidak adanya potensi untuk memperoleh penghasilan deviden atau penghasilan dimana penghasilan satu-satunya adalah dari sebuah selisih harga. Timbulnya pelanggaran-pelanggaran di bidang pasar modal tentu meresahkan masyarakat karena modal utama bagi tumbuh kembangnya sebuah pasar modal adalah kepercayaan masyarakat pemodal serta konsistensi penegakan hokum pasar modal.

⁵⁵ Wangsa Widjaya. "short selling juga dapat membuat bursa lebih aktif," *Bisnis Indonesia* 26 Oktober 1990.

Keadaan ini pun menjadi kekhawatiran bagi Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) –LK sebagai Pembina, pengatur, dan pengawas kegiatan pasar modal. Dimana pada Undang-Undang No. 8 tahun 1995 pasal 5 huruf n, BAPEPAM – LK mempunyai wewenang untuk melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat atas pelanggaran ketentuan di bidang pasar modal. Sehingga pada Tahun 1997 BAPEPAM – LK mengeluarkan peraturan Nomor V.D.6 Lampiran keputusan ketua BAPEPAM – LK Nmoro: kep-09/PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang pembiayaan transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek bagi nsabah, dan mengubah peraturan tersebut menjadi Peraturan Nomor V.D.6 lampiran keputusan ketua Bapepam – LK nomor : Kep-258/BL/2008 tanggal 30 juni 2008 tentang pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi short selling oleh perusahaan efek.

Jadi apakah tindakan short selling merupakan pelanggaran ? menurut penulis tindakan short seling bukan lah suatu pelanggaran jika dilakukan sesuai dengan peraturan yang tertian pada peraturan Bapepam –LK no V.D.6 . Baik peraturan II-H tidak memuat suatu larangan untuk melakukan transaksi short selling, namun kedua peraturan tersebut berisi tentang batasan-batasan untuk melakukan kegiatan short selling tersebut.

Peraturan V.D.6 tidak secara khusus mengatur tentang bagaimana suatu transaksi short selling dilakukan, namun lebih mengatur tentang pembiayaan transaksi short selling oleh perusahaan efek. Peraturan ini dijadikan satu dengan peraturan mengenai pembiayaan dalam rangka transaksi margin. Pada transaksi short selling, perusahaan efek akan meminjamkan efek yang dimilikinya atau efek yang dipinjam dari perusahaan efek lain atau PT KPEL, atau Bank Kustodian untuk kepentingan nasabahnya yang melakukan short selling sehingga nasabah tersebut dapat memnuhi kewajibannya pada tanggal penyerahan.

Di dalam transaksi short selling setidaknya-tidaknya terdapat 2 peristiwa perdata, yaitu jual beli dan pinjam-meminjam saham. Peristiwa jual beli dalam kasus short selling melibatkan 2 kali transaksi jual beli dimana jual beli pertama dilakukan secara short seller (penjual) dengan pembeli dan jual beli kedua antara short seller, selaku pembeli, dengan investor lain, selaku penjual, dalam rangka mencari saham untuk diserahkan pada tanggal penyerahan atau untuk mengembalikan saham yang dipinjam dari perusahaan efek.

Peristiwa perdata kedua, yaitu pinjam-meminjam terjadi antara short seller, selaku debitur, dengan perusahaan efek selaku kreditur,

dan Perusahaan efek, selaku debitur, dengan perusahaan efek lain atau Bank Kustodian atau PT KPEL, selaku debitur.

Di dalam peraturan V.D.6 telah diatur mengenai short selling tersebut serta syarat-syarat sebelum melakukan short selling. Jika melakukan transaksi short selling mengikuti segala aspek prosedur dan prasyarat yang tertuang di dalam peraturan V.D.6 tanpa ada satupun yang terlewatkan maka transaksi short selling tersebut bukanlah sebuah pelanggaran, namun jika melakukan short selling tidak mengikuti peraturan V.D.6 maka itu merupakan sebuah pelanggaran.

2. Pengaturan Short Selling menurut Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) V.D.6

Sebelum terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pengawasan terhadap pasar modal dilakukan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam). Bapepam telah menjadi suatu institusi pemerintahan yang sejak berdirinya telah mengeluarkan produk – produk peraturan terbanyak dibandingkan dengan institusi pemerintahan lainnya, kecuali dalam hal Bank Indonesia.

Bapepam adalah sebuah badan pemerintahan yang berada dibawah dan bertanggung jawab kepada Menteri Keuangan Republik indonesia. Selain itu, Bapepam juga merupakan lembaga yang melaksanakan fungsi dan melakukan pengawasan atas kegiatan di pasar modal. Tujuan daripada pelaksanaan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan dimaksud adalah dalam rangka mewujudkan kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta untung melindungi pemodal dan masyarakat. Berdasarkan fungsi dan tugasnya Bapepam dapat dikatakan sebagai hulu dari semua kegiatan di dalam pasar modal. Hal ini dapat kita lihat pada setiap perusahaan yang bermaksud melakukan penawaran efeknya kepada masyarakat melalui suatu kegiatan penawaran umum harus terlebih dahulu meminta izin kepada Bapepam. Selain itu bapepam juga mempunyai kekuasaan sangat

besar. Di dalam pasar modal Bapepam bukan hanya bertindak sebagai regulator tetapi juga mempunyai kekuasaan sebagai penyidik. Selain hal tersebut Bapepam juga berwenang menggunakan kekuasaannya yang bersifat *quasi-judicial*.

Undang – undang Pasar Modal memberikan kewenangan yang luas kepada Bapepam sebagaimana diatur dalam Pasal 5. Bapepam juga memiliki kekuasaan untuk melakukan penegakan hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan oleh pelaku pasar modal melalui pengenaan sanksi administratif yang selama ini telah banyak dilakukan. Salah satunya adalah mengatur tentang short selling melalui peraturan yang dibuat Bapepam no V.D.6 Di dalam peraturan Bapepam V.D.6 dijelaskan bahwa adanya pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi short selling oleh perusahaan efek bertujuan untuk meningkatkan likuiditas transaksi efek dan kualitas pembiayaan, penyelesaian transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah serta meningkatkan kepastian hukum atas transaksi efek tersebut.

Di dalam peraturan bapepam tersebut bursa efek mempunyai peran dan tugas. Bursa efek wajib menetapkan peraturan Bursa efek yang mengatur persyaratan efek, kemudian bursa efek juga diwajibkan menyiapkan sistem dan sarana perdagangan yang dimana untuk

memfasilitasi dilaksanakannya transaksi short selling itu sendiri. Di dalam peraturan Bapepam V.D.6 dijelaskan bahwa setiap perusahaan efek yang akan memberikan pembiayaan penyelesaian transaksi short selling dapat dilakukan apabila perusahaan efek tersebut memenuhi ketentuan – ketentuan yang telah ditetapkan diantaranya :

- a. Setiap perusahaan efek wajib memiliki izin usaha yang dikeluarkan oleh Bapepam dan LK agar dapat melakukan perantara perdagangan efek yang mengadministrasikan efek nasabah tersebut.
- b. Perusahaan efek harus memiliki modal kerja bersih, sebagai mana yang telah diatur di dalam peraturan V.D5.
- c. Perusahaan efek harus mendapatkan persetujuan dari Bursa Efek untuk melakukan transaksi Short Selling.
- d. Perusahaan efek harus mempunyai sumber pembiayaan yang cukup untuk melakukan penyelesaian transaksi pembelian efek.
- e. Perusahaan efek harus memiliki perikatan dengan Lembaga Kliring dan penjamin, perusahaan efek lainnya, bank kustodian, atau pihak yang disetujui oleh Bapepam dan LK di dalam hal meminjam efek dan memberikan pembiayaan efek melalui transaksi Short Selling.

1. Pembiayaan Transaksi Short Selling

Di dalam peraturan Bapepam V.D.6 ini dijelaskan juga mengenai pembiayaan Transaksi Short selling, yang dimana dijelaskan sebelum menyetujui untuk membiayai penyelesaian transaksi Short selling, petugas kredit wajib memastikan ketersediaan dana dan atau efek di rekening efek pembiayaan Transaksi Short selling sebagai sebuah jaminan awal. Bukan hanya itu saja petugas kredit juga harus mempertimbangkan ketersediaan efek pada saat penyelesaian transaksi short selling yang dimana memiliki efek lain yang dapat di konversikan atau ditukar menjadi efek yang digunakan untuk penyelesaian transaksi short selling serta telah melaksanakan hak atas opsi atau waran untuk memperoleh efek. Selain tugas petugas kredit diatas ada tugas lain yaitu memastikan bahwa nasabah telah menandatangani perjanjian pinjam meminjam efek dan memastikan bahwa nasabah telah memahami hak dan kewajiban berkenaan dengan transaksi Short selling. Nilai pembiayaan efek atas transaksi Short selling sebesar nilai pasar wajar efek yang ditransaksikan secara short selling oleh nasabah yang telah dibiayai oleh perusahaan efek dan dicatat dalam saldo posisi short. Kemudian nilai dari jaminan awal paling kurang 50% dari nilai transaksi short selling atau sebesar Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) sedangkan nilai jaminan

pembiayaan adalah paling kurang 150% dari nilai transaksi short selling pada transaksi tersebut terjadi pertama kali, dimana jaminan pembiayaan tersebut dimaksudkan paling kurang dari jaminan awal dan dana yang diterima dari penjualan efek melalui transaksi short selling. Dan juga nilai jaminan pembiayaan atas transaksi short selling yang wajib dipelihara nasabah paling kurang 135% dari nilai pasar pada posisi sedang short.

Jika nasabah tidak memenuhi permintaan pemenuhan Jaminan yang dimana paling lambat 3 hari bursa makan perusahaan efek wajib membeli efek pada hari keempat yang dijual melalui transaksi short selling yang dibuktikan dengan melakukan penawaran beli sehingga nilai jaminan pembiayaan tidak kurang dari 135% dari nilai pasar. Perusahaan efek wajib menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabahnya atas transaksi pembelian tersebut.

Transaksi Short Selling dibatasi dengan ketentuan yaitu :

- a. Harga penawaran jual yang dimaksud dalam sistem perdagangan Bursa Efek harus diatas harga yang terjadi terakhir di Bursa Efek.
- b. Perusahaan Efek wajib memberi tanda “short” pada saat pelaksanaan order jual ada sistem perdagangan Bursa Efek.

3. Perjanjian Pinjam – Meminjam Efek dalam Rangka pembiayaan transaksi Short Selling nasabah.

Sesuai yang telah dijelaskan diatas bahwa perusahaan efek harus memiliki perikatan. Perikatan yang dimaksud diatas berguna pada saat Perusahaan Efek hendak melakukan pembiayaan Transaksi Short Selling nasabah apabila Efek yang digunakan oleh perusahaan efek untuk penyelesaian transaksi Efek tersebut diperoleh dengan cara meminjam Efek dari Lembaga Kliring dan Penjamin, Perusahaan Efek lain, Bank Kustodian, dan Pihak lain dengan melakukan perikatan terlebih dahulu. Sebelum meminjam Efek Perusahaan Efek wajib memiliki Kontrak standar yang di dalamnya memuat rincian antara lain :

- a. Jumlah efek yang akan di pinjam dan jenis efek.
- b. Jangka waktu berlakunya pinjam meminjam.
- c. Jaminan yang diberikan.
- d. Hak – hak sehubungan dengan pemilikan Efek termasuk hak suara, hak memesan Efek terlebih dahulu, bonus, deviden, dan bunga.
- e. Kewajiban perpajakan.
- f. Biaya – biaya yang ada dalam rangka pinjam meminjam.
- g. Wanprestasi.

- h. Metode penilaian Efek yang dipinjamkan dan jaminan.
- i. Mekanisme penyelesaian perselisihan.

Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib membuat kontrak standar pinjam meminjam Efek dan telah disetujui oleh Bapepam dan LK untuk dapat dipergunakan semua Pihak. Setiap pihak yang tidak menggunakan kontrak standar pinjam meminjam efek dapat membuat kontrak pinjam meminjam efek yang mempunyai isi yang sesuai dengan peraturan yang dibuat sepanjang disertai dengan pendapat Hukum dari 2 konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK dan wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK untuk mendapatkan persetujuan sebelum berlaku. Perlu diketahui bahwa perusahaan efek dilarang memberikan pembiayaan transaksi Short Selling kepada nasabahnya yang merupakan komisaris, direktur, atau pegawai perusahaan efek yang dimaksud.

Transaksi Short Selling yang dilakukan oleh perusahaan efek untuk kepentingan sendiri wajib mengikuti ketentuan – ketentuan yang telah dibuat di dalam peraturan V.D.6. Sebelum melakukan transaksi Short Selling untuk kepentingan sendiri perusahaan Efek wajib :

- a. Membuka rekening terpisah untuk transaksi Short Selling tersebut.

- b. Menyisihkan dana atau efek dalam rekening paling kurang 50% dari nilai transaksi short selling sebagai asek yang disisihkan Perusahaan Efek untuk menutup resiko transaksi short selling.
- c. Memastikan telah tersedianya Efek pada saat penyelesaian Transaksi Short Selling yang dimana memiliki efek lain yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi Efek, telah melaksanakan hak atas opsi atau waran, dan melakukan perjanjian pinjam meminjam Efek dalam rangka Transaksi short selling. Pada saat transaksi short selling pertama kali terjadi nilai aset yang disisihkan dan ditambahkan dana yang diterima dari penjualan efek melalui transaksi short selling paling kurang 150% dari nilai transaksi short selling. Nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan efek melalui transaksi short selling wajib dipelihara oleh perusahaan efek paling kurang 135% dari nilai pasar wajar Efek pada posisi short. Jika nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan efek melalui transaksi short selling mengalami penurunan dan nilai pasar wajar efek dalam posisi short mengalami kenaikan sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang telah diterima dari penjualan efek melalui transaksi short selling kurang dari :

- a. 135% dari nilai pasar wajar efek dalam posisi short maka perusahaan efek wajib untuk menambah aset yang disisihkan dan membeli efek yang ditransaksikan secara short selling paling lambat 3 hari bursa.
- b. 120% dari nilai pasar wajar efek dalam posisi short maka perusahaan efek wajib segera menambah aset yang disisihkan dan membeli efek yang ditransaksikan secara short selling.

Perusahaan efek sebelum melakukan transaksi short selling dibatasi dengan ketentuan harga penawaran jual yang dimasukkan dalam sistem perdagangan bursa efek diatas harga yang terjadi terakhir di bursa efek dan perusahaan efek wajib memberi tanda short pada pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan bursa efek. Perusahaan efek hanya dapat melakukan transaksi short selling atas efek yang ditetapkan bursa efek sebagai efek yang dapat ditransaksikan secara short selling. Dalam hal efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa efek sebagai efek yang dapat ditransaksikan secara short selling maka transaksi short selling perusahaan efek yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 hari bursa sejak efek tersebut tidak lagi memenuhi syarat yang telah diterapkan Bursa efek.

4. Pasar modal Indonesia menurut Undang-undang No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

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 bertujuan menunjang pelaksanaan pembangunan nasional dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan, dan stabilitas ekonomi nasional kearah peningkatan kesejahteraan rakyat. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, pasar modal mempunyai peran strategis sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha, termasuk usaha menengah dan kecil untuk pembangunan usahanya. Sedangkan di sisi lain pasar modal juga merupakan wahana investasi bagi masyarakat, termasuk pemodal kecil atau pemodal menengah. Selanjutnya, agar kegiatan di pasar modal dapat berjalan dan dilaksanakan`secara teratur dan wajar, serta agar masyarakat pemodal dapat terlindungi dari praktik yang merugikan dan tidak sejalan dengan ketentuan yang ada dalam undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal, maka badan Pengawas pasar modal diberi kewenangan untuk melaksanakan dan menegakkan ketentuan yang ada dalam Undang-undang tersebut. Kewenangan tersebut antara lain kewenangan untuk melakukan penyidikan, yang pelaksanaannya didasarkan pada Kitab undang – undang Hukum Acara Pidana.⁵⁶

⁵⁶ Undang – undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal

5. Pengaturan Short Selling di dalam Pasar Modal Indonesia Menurut Undang-undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Short selling adalah salah satu teknik dalam jual beli saham dimana investor berupaya untuk mendapatkna keuntungan atas penurunan harga suatu saham. Di dalam teknik ini sang investor tidak memiliki saham tersebut, tetapi meminjam saham kepada pialang.⁵⁷ Short selling memiliki kualitas yang terkait dengan dunia kejahatan. Salah satu alasannya, banyak investor yang belum memahami konsep atau proses yang melibatkan shorting saham, namun hal yang perlu kita ingat banyak manajer porto folio yang berpengalaman menggunakan short selling. Alasan utama mereka menggunakan short selling adalah untuk melindungi nilai porto folio tersebut dan memungkinkan fluktuasi yang kecil dalam pengembalian atas portofolio keseluruhan.

Memang benar di dalam short selling bisa terdapat manipulasi dan kecurangan. Namun hal ini bukan alasan untuk melarang short selling. Bagaimanapun, para investor yang membeli saham bisa juga terlibat dalam manipulasi dan kecurangan. Para akademisi terkemuka telah mempelajari mengenai short selling dan menyimpulkan bahwa

⁵⁷ Pasar modal di indonesia pendekatan tanya jawab, Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, salemba empat, 2012 jakarta.

proses ini memberikan stabilitas pada pasar. Short selling bisa membantu mencegah terlalu tingginya harga saham dan menciptakan realisme pada harga saham. Menurut Arturo Bris, William Goetzmann, dan Ning Zhu

“...markets exist to facilitate the efficient pricing of assets, and that restricting short-sales reduces market efficiency.”

Akhirnya pengetahuan adalah suatu kekuasaan, khususnya di dalam berinvestasi. Secara tertulis pengaturan mengenai short selling tidak terdapat di dalam Undang – undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, tetapi jika kita melihat lebih jauh maka pengaturan short selling secara tersirat terdapat dalam BAB XI mengenai penipuan, manipulasi pasar, dan Perdagangan orang dalam.

Di dalam pasal 90 tertulis bahwa pelaku short selling yang tidak melaporkan transaksi short sale-nya kepada Badan Pengawas Pasar Modal maka termasuk dalam kegiatan perdagangan efek yang dilarang. Bunyi pasal 90 adalah sebagai berikut :

“dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak secara langsung atau tidak langsung :

- a. Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan cara apapun.
- b. Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain.

- c. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Dalam penjelasan pasal 90, yang dimaksud dengan kegiatan perdagangan Efek ialah kegiatan meliputi kegiatan penawaran, pembelian dan penjualan efek yang terjadi dalam rangka penawaran umum, atau terjadi di bursa efek, maupun kegiatan penawaran, pembelian dan atau penjualan efek di luar bursa efek atas efek emiten atau perusahaan publik.

Selain pasal 90 pengaturan mengenai short selling ini secara tersirat juga dapat kita temui pada pasal 91, 92, dan 93. Transaksi short selling yang pada dasarnya bertujuan untuk menguntungkan diri sendiri dengan melawan hukum ditentang dalam pasal 91, yang berbunyi :

“setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan bertujuan untuk menciptakan gambaran semuatau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek”

Di dalam pasal 91 dikemukakan bahwa Undang – undang ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek, antara lain :

- a. Melakukan transaksi Efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan.
- b. Melakukan penawaran jual atau penawaran beli Efek pada harga tertentu dimana pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual Efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.

Pelaku short selling pada dasarnya ingin menciptakan keadaan semu dimana ingin agar harga suatu saham tertentu turun hingga ke level tertentu yang dapat menguntungkan dirinya sendiri. Pengaturan selanjutnya terdapat di dalam pasal 92, pasal ini lebih menekankan kepada aspek akibat yang ditimbulkan oleh transaksi short selling tersebut, yaitu penurunan harga efek secara terus menerus yang hanya menguntungkan diri sendiri dan merugikan para investor. Pasal 92 berbunyi :

“setiap pihak baik sendiri – sendiri maupun bersama – sama dengan pihak lain dilarang melakukan dua transaksi efek atau lebih baik langsung maupun

tidak langsung sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek”

Ketentuan pada pasal 92 ini melarang melakukan serangkaian transaksi efek oleh satu pihak atau beberapa pihak yang bekerja sama sehingga menciptakan harga efek yang semu di dalam Bursa efek karena tidak berdasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain.

Kemudian di dalam pasal 93 dinyatakan mengenai keterkaitan antara prinsip keterbukaan dengan transaksi perdagangan efek yang dilarang di dalam pasar modal. Pasal 93 berbunyi :

“setiap pihak dilarang dengan cara apapun membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga memengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan dibuat atau keterangan diberikan :

- a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan.
- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati – hati dalam menentukan kebenaran material dan pernyataan atau keterangan tersebut.”

Selanjutnya di dalam pasal 94 ditentukan mengenai tindakan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dalam menetapkan

suatu tindakan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dalam menetapkan suatu tindakan terhadap suatu perusahaan efek. Tindakan Badan Pengawas Pasar Modal ini berhubungan dengan pasal 92 Undang – undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, namun dalam hal ini tindakan yang diambil sebaliknya yaitu tidak termasuk dalam pasal 92 tersebut.

Bunyi dari pasal 94 sebagai berikut :

“Badan Pengawas Pasar Modal dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh perusahaan Efek yang bukan merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana dimaksud dalam pasal 91 dan 92.”

Yang dimaksud dengan tindakan tertentu di dalam pasal 94 antara lain menyangkut :

- a. Stabilisasi harga efek dalam rangka penawaran umum sepanjang hal tersebut dicantumkan dalam prospektus.
- b. Penjualan dan pembelian efek oleh perusahaan efek selaku pembentuk pasar untuk rekeningnya sendiri secara terus menerus untuk menjaga likuiditas perdagangan efek.

Dari uraian diatas kegiatan short selling tidak dibenarkan atau salah menurut hukum. Transaksi short selling ini diatur secara lebih rinci dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal.

Pengaturan short selling dalam OJK

2. Perlindungan Investor di Dalam Pasar Modal Indonesia

Perlindungan adalah segala upaya yang dilakukan untuk memberikan rasa aman kepada korban atau pemohon yang dilakukan oleh pihak lembaga sosial, keluarga, advokat, kepolisian, kejaksaan, pengadilan atau pihak lainnya. Di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia dijelaskan bahwa pengertian perlindungan adalah tempat berlindung atau hal melindungi. Hukum di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia adalah peraturan atau adat yang resmi dianggap mengikat, yang dikukuhkan oleh penguasa atau pemerintah, undang-undang, peraturan, dan sebagainya untuk mengatur pergaulan hidup masyarakat. Sudikno Merokusumo menjelaskan bahwa Hukum bukanlah merupakan tujuan tetapi sarana atau alat untuk mencapai tujuan yang sifatnya non-yuridis dan berkembang karena rangsangan dari luar Hukum. Faktor-faktor diluar hukum itulah yang membuat hukum itu dinamis. sedangkan Hukum dalam arti objektif adalah kaidah-kaidah yang sebagai normatif mengatur kehidupan bermasyarakat Hukum dalam arti subjektif adalah hak dan kewajiban yang ada pada orang yang merupakan anggota masyarakat yaitu sebagai subjek hukum. Perlindungan hukum adalah suatu perlindungan yang diberikan terhadap subyek Hukum dalam bentuk

perangkat Hukum bersifat Preventif maupun Represif baik tertulis maupun tidak tertulis. Dapat dikatakan juga perlindungan hukum sebagai suatu gambaran dari fungsi hukum dimana konsep hukum dapat memberi keadilan ketertiban kepastian kemanfaatan, dan kedamaian. Investor dibagi menjadi dua, ada investor domestik (dalam negeri) dan investor asing (luar negeri)

1. Investor Domestik (Dalam Negeri)

Investor domestik adalah Investor yang bersal dari dalam negeri. Kehadiran investor domestik di dalam pasar modal sangatlah diharapkan, karena hanya dengan investor domestik yang kuat akan mendukung pasar modal yang stabil dan tidak mudah dipermainkan oleh pihak-pihak tertentu, seperti investor asing yang dengan mudahnya memindahkan investasinya. Perkembangan investor domestik di pasar modal Indonesia belumlah dapat dibanggakan, karena masih jauh dari yang diharapkan. Dapat digambarkan dengan jumlah penduduk Indonesiayang lebih dari 220 juta jiwa, tetapi yang terlibat berinvestasi di pasar modal kurang dari 1%. Bayangkan saja jika investor domestik di Indonesia mencapai 20% maka sudah dapat menjadi kekuatan yang luar biasa.

Hal ini harus menjadi pemikiran semua pihak agar pasar modal Indonesia dapat sejajar dengan pasar modal yang lain. Untuk itu perlu adanya terobosan-terobosan baru yang memungkinkan pasar lebih cepat berlembang dengan jalan :

1. Perlu diperoleh dukungan politik pemerintah untuk menciptakan pasar yang fair dan efisien, melalui :
 - a. Prioritas pengembangan pasar termasuk insentif bagi pemodal domestik.
 - b. Pembenahan institusi pengawas pasar modal sehingga lebih independen dan disegani oleh pasar.
 - c. Penerapan *rule of law* yang lebih baik, sejajar dengan negara maju lainnya.
2. Mempercepat pembenahan industri perbankan. Karena kaitannya dengan pasar modal sangat besar, maka masalah rusaknya sistem perbankan akan memengaruhi terhadap integritas pasar.
3. Pembentukan *corporate governance*, ini sangat vital kalau diinginkan adanya pasar yang terbuka dan memberikan perlindungan kepada masyarakat.

2. Investor Asing (Luar Negeri)

Investor Asing adalah yang menanamkan saham atau modal di suatu negara dan berasal dari luar negara tersebut. Masih banyaknya persoalan politik dan ekonomi yang terjadi di Indonesia, serta penegakan Hukum yang lemah, tidak adanya jaminan keamanan yang memadai membuat banyak sekali investor asing mundur. Terjadinya penurunan baik dari segi jumlah maupun nilai investasi asing Indonesia menunjukkan bahwa saat ini Indonesia semakin tidak menarik untuk iklim berinvestasi. Persoalan politik, keamanan, dan ekonomi yang tidak kunjung selesai, membuat para investor asing menunggu saat yang tepat untuk datang kembali. Akan tetapi, apabila persoalan-persoalan diatas dapat diatasi, tanpa diundang investor itu akan masuk lagi karena Indonesia sangat menjanjikan dengan pasar yang demikian besar.

Para investor yang masuk ke pasar modal Indonesia berasal dari bermacam-macam kalangan masyarakat, sedemikian banyak investor bermacam ragam pula tujuan mereka masuk bursa. Tujuan utama tentu ingin meraih keuntungan atau paling tidak mempertahankan kekayaan mereka.

Investor merupakan faktor penting hingga terjadinya transaksi pasar modal. Investor yang melakukan transaksi tersebut sebaiknya mendapat perlindungan dari regulasi. Kepastian membeli dan menjual harus didapatkan investor yang bersangkutan. Segala sesuatu yang berhubungan dengan transaksi keuangan perlu diatur secara ketat agar tidak ada pihak yang dirugikan nantinya. Kerugian dalam transaksi keuangan sedikit bisa diukur walaupun masih ada yang belum terukur dalam transaksi keuangan tersebut. Transaksi keuangan ini menyangkut kehidupan sehari-hari, misalkan seseorang menjual sahamnya dan dananya akan dibayar untuk menghidupi keluarga dan juga untuk membayar uang sekolah anak. Dalam pikiran investor, uangnya akan dapat diperoleh sehingga semua persoalan yang dihadapi akan selesai.

Namun tiba pada saat mendapatkan uangnya tidak diperoleh investor, investor akan kelabakan dan persoalan sudah muncul di depan mata. Akibatnya kepastian atas dana diperoleh sangat diperlukan oleh investor dalam rangka transaksi berikutnya. Oleh karena itu, harus ada yang bisa menjamin transaksi tersebut bisa terlaksana dan tepat waktunya. Jika melakukan simpanan atau tabungn di sebuah bank, investor harus melakukan simpanan atau tabungan di sebuah bank, investor harus mempunyai kepastian untuk mendapatkan

dananya pada saat jatuh tempo. Jika investor tidak bisa mendapatkan deposito tersebut, lembaga penjamin simpanan (LPS) yang akan membayar tabungan investor tersebut. Saat ini jumlah simpanan yang dijamin tidak sebesar yang dijanjikan sebelumnya dimana sebelumnya cukup besar, Rp 2 miliar. Atas penjamin ini bank-bank diwajibkan membayar premi yang ditentukan LPS demikian juga seseorang yang telah menjual saham di bursa sudah mempunyai kepastian untuk mendapatkan dana pada periode T+3 yang dibayarkan PT Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI). LPS dan KPEI memiliki aturan yang dibuat berdasarkan undang-undang.

Pada umumnya Investor yang bertransaksi di pasar modal sudah melakukan transaksi dianggap mempunyai pengetahuan luas, dikenal dengan smart Investor. Secara pengetahuan Investor tidak akan mengalami kerugian atas transaksi tersebut. Namun karena setiap investor memiliki kelemahan investor perlu dilindungi dari tindakan pihak-pihak yang ingin mendapat keuntungan dengan memanfaatkan kelemahan Investor tersebut.

Sering juga dijumpai konsumen mendapatkan barang yang dibeli tidak sesuai dengan aslinya. Oleh karena itu, investor yang bertransaksi di pasar modal juga perlu dilindungi dari kepalsuan

produk keuangan yang ditransaksikan. Regulasi yang dibuat adalah membuat produk yang ditransaksikan tersebut tidak beredar seperti barang konsumsi, tetapi tercatat dalam sebuah kustodian. Dalam hal ini PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). KSEI juga menjamin barang yang dijual secara pasti ada dan secara pasti tersimpan sebagai milik pembeli setelah transaksi berlangsung.

1. Perlindungan investor menurut Otoritas Jasa Keuangan

Investor pada umumnya adalah konsumen yang berasal dari masyarakat Indonesia maupun berasal dari luar negeri. Untuk perlindungan terhadap investor, OJK (otoritas jasa keuangan) berwenang melakukan tindakan pencegahan kerugian dengan cara memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan juga produknya, meminta lembaga jasa keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat dan juga tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Bukan hanya itu saja OJK juga melakukan pelayanan pengaduan bagi konsumen, pelayanan pengaduan tersebut meliputi menyiapkan perangkat yang memadai, menyiapkan mekanisme, dan memfasilitasi

untuk pengaduan bagi konsumen atau investor yang dirugikan oleh pelaku di lembaga jasa keuangan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Bukan hanya itu saja OJK juga berhak melakukan pembelaan Hukum kepada Investor dengan cara memerintahkan atau melakukan tindakan tertentu kepada lembaga jasa keuangan untuk menyelesaikan pengaduan para konsumen yang dirugikan oleh lembaga jasa keuangan yang dimaksud. Kemudian OJK juga berhak melakukan Gugatan yang dimana bertujuan untuk memperoleh kembali harta para konsumen atau investor yang telah dirugikan dan untuk memperoleh ganti rugi dari pihak yang menyebabkan kerugian pada konsumen atau investor tersebut.⁵⁸

Untuk perlindungan investor Otoritas Jasa Keuangan (OJK) berhak melakukan tindakan pencegahan kerugian yang meliputi :

- a. Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan, dan produknya.
- b. Meminta Lembaga Jasa Keuangan untuk menghentikan kegiatannya apabila kegiatan tersebut berpotensi merugikan masyarakat.

⁵⁸<http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/others/UU-21-2011-OJK.pdf> diakses pada tanggal 08 mei 2014

- c. Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang – undangan di sektor jasa keuangan.⁵⁹

2. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Beli dan Investor Jual Dalam Transaksi Short Selling

Transaksi short selling sama dengan transaksi jual beli saham, perbedaannya jelas terlihat pada efeknya. Jika transaksi jual beli saham biasa para pelaku memiliki saham, berbeda dengan transaksi short selling yang pada saat transaksinya dilakukan pihak penjual tidak memiliki saham. Untuk memenuhi kewajiban penyerahannya, pelaku short selling mencari saham di pasar atau bilamana efek tidak tersedia maka pelaku short selling dapat menggunakan fasilitas pinjam-meminjam dari PT KPEI dalam hal ini, fasilitas pinjam meminjam yang diberikan oleh PT KPEI berfungsi sebagai last resort.

Pelaku short selling mendapat perlindungan, baik yang diberikan oleh otoritas pasar modal, yaitu Bapepam dan LK, Bursa

⁵⁹ Undang – undang Republik Indonesia nomor 21 tahun 2011 tentang otoritas jasa keuangan pasal 28.

Efek, dan Lembaga Kliring dan Penjaminan, maupun berdasarkan hubungan perdata antara para pihak.

a. Perlindungan terhadap pembeli

Untuk melindungi pembeli dari resiko gagal serah, Bapepam dan LK memberi wewenang kepada Bursa efek untuk menentukan kriteria efek meliputi kriteria yang menyangkut nilai minimal rata-rata transaksi harian dalam periode tertentu. Selain menetapkan kriteria efek yang dapat ditransaksikan secara short selling, bapepam dan LK serta Bursa efek juga mewajibkan perusahaan efek untuk memberi tanda short pada saat pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan efek.⁶⁰

b. Perlindungan Hukum terhadap penjual yang gagal serah

Bentuk perlindungan Hukum yang diberikan otoritas pasar modal dari resiko gagal serah adalah sebagai berikut :

1. Bursa efek telah menetapkan peraturan mengenai kriteria efek yang dapat ditransaksikan secara short sehingga dapat memberi kemudahan kepada penjual untuk mencari saham untuk diserahkan pada saat tanggal penyerahan transaksi.

⁶⁰ Bursa Efek Indonesia, persyaratan dan perdagangan efek dalam transaksi marjin dan transaksi short selling, peraturan nomor II-H, lampiran keputusan direksi PT Bursa efek Indonesia No. Kep-00009/BEI/012009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor IV.2.

2. Adanya mekanisme pinjam-meminjam dari perusahaan efek dalam hal efek tidak tersedia di pasar efek.
3. Hanya perusahaan efek tertentu yang telah memperoleh persetujuan dari Bapepam dan LK serta Bursa Efek yang memberikan fasilitas short selling. Dengan begitu memberikan suatu kepastian bagi investor jual bahwa perusahaan efek tersebut akan memberikan jaminan pembiayaan apabila investor memerlukan fasilitas pembiayaan.
4. Adanya kewajiban bagi perusahaan efek untuk mengadakan perjanjian pinjam-meminjam dengan perusahaan efek lain, bank kustodian, dan PT KPEI. Ketentuan itu akan memberikan kepastian bilamana likuiditas efek di perusahaan efek tidak tersedia.
5. Kewajiban perusahaan efek mempertimbangkan ketersediaan efek untuk menyelesaikan transaksi short selling antara lain memiliki efek yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi efek yang digunakan untuk penyelesaian transaksi short selling tersebut.

Investor memiliki peran yang sangat penting di dalam pasar modal dengan semakin banyaknya Investor maka akan semakin

berkembangnya pasar modal suatu negara, maka dari itu Investor sangat perlu dilindungi dari manipulasi, dan penipuan yang bisa saja terjadi menimpa mereka baik Investor dari dalam Negeri maupun Investor dari Luar Negeri agar Investor dapat berinvestasi dengan aman dan merasa terlindungi dengan adanya peraturan yang dibuat untuk melindungi Investor.