

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **1. Kajian umum Pasar modal**

##### **a. Pengertian Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat atau saran bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun.<sup>14</sup> Sedangkan menurut Ridwan, pasar modal adalah semua pasar yang terorganisir dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit termasuk saham-saham, obligasi, hipotek, dan tabungan serta deposit berjangka.<sup>15</sup> Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisir dimana efek-efek diperdagangkan yang disebut Bursa Efek. Bursa Efek atau stock Exchange adalah suatu tempat yang terorganisir yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan baik secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini adalah menciptakan harga efek yang wajar dan menjaga komunitas pasar melalui mekanisme permintaan dan penawaran. Selanjutnya definisi pasar modal adalah pasar kongkret atau abstrak yang mempertemukan pihak yang

---

<sup>14</sup> Dr. Mohamad samsul, M.Si., Ak. pasar modal & manajemen portofolio, erlangga, jakarta, 2006, hlm. 43

<sup>15</sup> Ridwa S, dkk., manajemen keuangan, edisi 2 jakarta, prehalindo, 2002 hlm.374 diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm. 35

menawarkan dan yang memerlukan dana jangka panjang, yaitu jangka satu tahun keatas.<sup>16</sup>

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Undang – undang Pasar modal No.8 tahun 1995 tentang pasar modal mendefinisikan pasar modal sebagai 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.<sup>17</sup>

### **1.1.Fungsi Pasar Modal**

Fungsi pasar modal, pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal ( investor ). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja, dan lain-lain. Kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Saham (stock) merupakan salah satu instrument pasar keuangan yang populer.

---

<sup>16</sup> Siamad, Dahlan, manajemen lembaga keuangan, edisi keempat, lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas indonesia, 2004, hlm. 249, diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm. 34

<sup>17</sup> Indah Yuliana, S.E., M.M. investasi produk keuangan syariah, Uin – maliki press, malang, 2010

Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan sebuah perusahaan ketika memutuskan untuk mendapat pendanaan perusahaan. Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha ) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut maka pihak tersebut memiliki klaim terhadap pendapatan perusahaan, dan berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham atau disebut RUPS. Pasar modal mempunyai dua bagian yang terkait erat yaitu :

- a. Pasar perdana ( primary market ) dimana perusahaan pertama kali menawarkan surat berharganya ke masyarakat.
- b. Pasar modal kedua ( secondary market ) dimana surat berharga yang telah ditawarkan dapat dijual dan dibeli diantara penanam modal.<sup>18</sup>

Dan Berikut fungsi pasar modal menurut para ahli :

#### 1. Menurut Eduardus Tandelilin

Pasar modal secara umum dapat diartikan sebagai pasar yang menjualbelikan produk berupa dana yang bersifat abstrak. Sedangkan dalam bentuk kongkretnya, produk yang

---

<sup>18</sup> Dr. Sumantoro aspek-aspek hukum dan potensi pasar modal di indonesia, ghalia indonesia, jakarta, 1988, hlm. 27

menjualbelikan di pasar modal berupa lembar surat-surat berharga di bursa efek.<sup>19</sup>

## 2. Menurut Suad Husnan

Bahwa secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagi instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>20</sup>

## 3. Menurut Ahmad kamaruddin

Pasar modal untuk suatu bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, obligasi, dan sekuritas efek. Dengan kata lain pasar modal juga sebagai sarana pembentuk modal dan akumulasi dan yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam mengarahkan dana guna menunjang pembangunan nasional.<sup>21</sup>

## 4. Menurut Rusdin

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public

---

<sup>19</sup> Eduardus tandein, analisis investasi dan manajemen portofolio, yogyakarta, BPFE, 2001, hlm. 25 diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm.35

<sup>20</sup> Suad Husnan, dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas, edisi keempat, yogyakarta, UU AMP YKPN, 2005, hlm.3 diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm.35

<sup>21</sup> Ahmad komaruddin, dasar-dasar manajemen investasi dan portofolio, jakarta, PT.Reneka cipta, 2004, hlm.7, diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm.35

yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>22</sup>

#### 5. Menurut Fakhruddin

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri.<sup>23</sup>

### **1.2. Peran Pasar Modal dalam suatu Negara**

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat dan menjadi sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Berikut adalah peranan pasar modal pada suatu negara adalah :

1. Sebagai fasilitas dalam melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual belikan.
2. Pasar modal memberikan kesempatan kepada investor untuk memperoleh hasil ( return ) yang diharapkan. Keadaan tersebut

---

<sup>22</sup> Rusdin, Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik, Bandung Alfabeta, 2006, hlm. 1 diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm.36

<sup>23</sup> Fakhruddin Fakhruddin dan Hadianto, Sopian, perangkat dan model analisis investasi pasar modal, jakarta, PT. Ewlex Media Komputerindo, 2001,hlm.1 diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm.35

akan mendorong perusahaan ( emiten ) untuk memenuhi keinginan para investor.

3. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Sementara itu menurut Rusdin peranan pasar modal adalah :

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien.
2. Pasar modal sebagai alternatif investasi.
3. Memungkinkan para investor untuuk memiliki perusahaan sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktifitas ekonomi nasional.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Rusdin, Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik, Bandung Alfabeta, 2006, hlm. 1 diambil dari buku investasi produk keuangan syariah, hlm.39

### **1.3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Pasar Modal**

Faktor- faktor yang mempengaruhi perkembangan pasar modal adalah

1. Supply sekuritas. Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal.
2. Demand sekuritas.faktor ini berarti bahwa harus ada anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk digunakan membeli sekuritas yang ditawarkan.
3. Kondisi politik ekonomi.faktor ini akan mempengaruhi supply dan demand atas sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi suply dan demand.
4. Masalah hukum dan peraturan. Peraturan yang melindungi pemodal dari investasi yang tidak benar mutlak diperlukan, karena pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas.
5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal.lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, bursa efek, akuntan public, under

writer, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga clearing, dan lain-lain.

#### **1.4. Bentuk instrumen di pasar modal**

Beberapa bentuk instrumen di dalam pasar modal meliputi :

1. Saham, yang merupakan tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham.
2. Obligasi, yaitu tanda bukti perusahaan memiliki perusahaan hutang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun.
3. Bukti right, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
4. Waran, adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
5. Produk turunan atau derivative.<sup>25</sup>

Pengertian pasar modal dapat dikategorikan menjadi empat pasar yaitu :

1. Pasar pertama, perusahaan pertama kali menawarkan saham ke masyarakat.
2. Pasar kedua, transaksi jual beli efek antar investor dan harga dibentuk oleh investor melalui perantara efek.

---

<sup>25</sup> Dr. Mohamad samsul, M.Si., Ak. pasar modal & manajemen portofolio, erlangga, jakarta, 2006, hlm. 45



3. Pasar ketiga, sarana jual beli efek antara market maker serta investor beli tanpa melalui perantara efek.
4. Pasar keempat, sarana jual beli efek antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek.<sup>26</sup>

### **1.5. Pelaku pasar modal**

Para pelaku pasar modal yang terlibat di dalam transaksi pasar modal adalah sebagai berikut :

- a) Emiten, yaitu badan usaha atau perseroan terbatas yang menerbitkan saham untuk menambah modal atau obligasi untuk mendapatkan utang dari investor di bursa efek.
- b) Perantara emisi, meliputi tiga pihak yaitu :
  1. Penjamin Emisi.
  2. Akuntan Publik.
  3. Perusahaan penilai.
- c) Badan pelaksana pasar modal yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal termasuk mengeluarkan emiten dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak pihak yang melanggar peraturan di dalam pasar modal yaitu :
  - a. Bursa Efek, yakni tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan

---

<sup>26</sup> Ibid, hlm 46

usaha. Bursa efek wajib menetapkan peraturan Bursa Efek yang mengatur persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh Perusahaan Efek dan yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam transaksi dimaksud, sebagaimana dimaksud dalam angka 5 Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat 3 (tiga) bulan sejak Keputusan ini ditetapkan. menyiapkan sistem dan atau sarana perdagangan yang memfasilitasi dilaksanakannya Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 10) dan angka 8 huruf e Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini, paling lambat satu tahun sejak Keputusan ini ditetapkan.<sup>27</sup>

- b) Perantara perdagangan efek, yaitu makelar ( pialang atau broker ) dan komisioner yang hanya lewat dua lembaga itulah efek dalam bursa boleh ditransaksikan.
- c) Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa efek.

Faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal antara lain :

- a. Supply sekuritas.

---

<sup>27</sup> SALINAN KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN NOMOR KEP-258/BL/2008 TENTANG PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK, pasal 2 huruf a dan b.

- b. Demand akan sekuritas.
- c. Kondisi politik dan ekonomi.
- d. Hukum dan peraturan.
- e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi.

## **A. Kajian Umum Short Selling**

### **2. Pengertian Short Selling**

*Short selling* adalah suatu mekanisme penjualan saham yang dimana pada saat transaksi dilakukan, penjual tidak memiliki saham yang ditransaksikan. Penjual melakukan *short* dengan harapan terjadi penurunan harga saham pada saat penjual tersebut mencari saham di pasar untuk memenuhi kewajiban penyerahan pada saat penutupan transaksi (T+3)<sup>28</sup>. Pada skema *short selling* yang sederhana, penjual melakukan *short selling* dengan meminjam saham dan kemudian mencari saham di bursa untuk mengembalikan saham yang dipinjam tersebut<sup>29</sup>. Bagi investor, keberadaan pelaku *short selling* memberikan 2 manfaat, yaitu pelaku *short selling* dapat memberikan peringatan dini, baik kepada otoritas pasar modal maupun investor lain mengenai kemungkinan pelanggaran yang terjadi di pasar modal dan pelaku

---

<sup>28</sup> Seraina Grunewald, Alexander F wagner, Rolf H weber, short selling regulation after the financial crisis-first principles revisited, research paper, diambil dari [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com), diakses tanggal 14 juni 2014. Hal 4.

<sup>29</sup> Ibid.

short selling dapat mengurangi mispricing yang disebabkan karena adanya pengungkapan informasi yang tidak benar mengenai kondisi suatu perusahaan<sup>30</sup>.

Pengertian lain *Short selling* adalah teknik yang digunakan oleh orang-orang yang mencoba untuk mendapatkan keuntungan dari jatuhnya harga saham yang sedang terjadi. *Short selling* adalah suatu teknik yang sangat berisiko tinggi karena melibatkan waktu yang tepat dan pergi dan bertentangan dengan keseluruhan arah pasar. Karena secara historis pasar saham cenderung naik nilainya dari waktu ke waktu, *short selling* membutuhkan market timing yang sangat tepat, dan merupakan suatu prestasi yang sangat sulit.<sup>31</sup>

Berikut adalah cara *short selling* bekerja, asumsikan anda ingin menjual pendek 100 saham perusahaan karena anda percaya bahwa penjualan akan melambat dan laba akan menurun. Broker anda akan meminjam saham dari seseorang yang memiliki saham dengan janji bahwa akan dikembalikan nanti. anda segera menjual saham yang dipinjamkan pada harga pasar saat ini. Ketika harga saham sedang turun ( anda berharap ), anda menutup posisi short anda dengan membeli kembali saham, dan broker anda mengembalikan saham

---

<sup>30</sup> Jonathan M Karpoff dan Xiaoxia Lou, Short seller and Financial Misconduct, research paper diakses dari [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com) diakses tanggal 14 juni 2014, hal.39.

<sup>31</sup><http://www.investorguide.com/article/11716/the-pros-and-cons-of-short-selling-stocks-igu/>. Diakses tanggal 10 april 2014.

yang dipinjam tadi kepada pemberi pinjaman. Keuntungan anda adalah perbedaan antara harga dimana anda menjual saham dan biaya anda untuk membeli saham tersebut kembali, dikurangi komisi dan biaya untuk meminjam saham. Tapi jika anda salah dalam bertindak maka kerugian yang anda dapatkan tak terbatas.<sup>32</sup>

### **3. Pengaturan *Short selling* dalam Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar modal**

Di dalam Undang – undang No.8 Tahun 1995 Tentang pasar modal memang tidak ada dijelaskan mengenai short selling ataupun pengaturannya. Namun jika kita amati di 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. Di dalam pasal 90 dijelaskan dalam kegiatan perdagangan efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung :

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

---

<sup>32</sup> Ibid.

- 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 menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain atau dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek<sup>33</sup>

Kegiatan perdagangan efek yang dimaksud di dalam pasal 90 ini meliputi penawaran, pembelian dan atau 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 diatas, pengaturan mengenai short selling secara tersirat juga dapat kita temui di dalam pasal 91, pasal 92, dan pasal 93. Di dalam pasal 91 transaksi short selling yang bertujuan untuk menguntungkan diri sendiri dengan melawan hukum ditentang di dalam pasal ini karena bunyi dari pasal 91 itu sendiri yang menjelaskan tentang setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik secara langsung maupun secara tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semua

---

<sup>33</sup> Pasal 90 Undang-Undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal

atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek. Dalam pasal 91 dikemukakan ketentuan Undang – undang ini menentang adanya suatu tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan suatu 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 telah bekerja sama dengan pihak lain yang melakukan jual atau beli efek yang sama pada harga yang sama.

Pelaku short selling pada dasarnya ingin menciptakan suatu keadaan semu dimana yang ia inginkan agar harga suatu saham tertentu turun hingga ke level tertentu yang dapat menguntungkan pelaku short selling tersebut. Kemudian selanjutnya terdapat di dalam pasal 92, di dalam pasal 92 menekankan pada aspek akibat yang dihasilkan oleh transaksi short selling tersebut, yaitu penurunan harga efek secara terus menerus yang hanya menguntungkan diri pelaku short selling tersebut dan akan merugikan investor lainnya. Di dalam pasal 92 ini dijelaskan bahwa setiap pihak individu maupun secara bersama-sama dilarang melakukan 2 transaksi efek atau lebih, baik

secara langsung maupun tidak langsung sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik, ataupun mengalami penurunan dengan tujuan memengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan efek tersebut<sup>34</sup>. Ketentuan yang terdapat di dalam pasal 92 tersebut melarang melakukan transaksi oleh satu pihak atau beberapa pihak yang saling bekerja sama sehingga membuat harga saham yang semu di Bursa Efek karena tidak di dasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli Efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau Pihak lain.

Kemudian pada pasal 93 menjelaskan mengenai keterkaitan antara prinsip keterbukaan dengan transaksi perdagangan efek yang dilarang di dalam pasar modal. Di dalam pasal 93 ini dijelaskan bahwa 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.

---

<sup>34</sup> Pasal 92 Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal



- b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati-hati dalam menentukan kebenaran material dan pernyataan atau keterangan tersebut<sup>35</sup>.

Selanjutnya pada pasal 94 menentukan mengenai tindakan terhadap perusahaan efek. Tindakan Badan Pengawas Pasar modal ini berhubungan dengan Pasal 92. Isi dari pasal 94 menjelaskan mengenai Badan Pengawas Pasar Modal dapat menetapkan tindakan tertentu yang dapat dilakukan oleh persusahaan efek yang merupakan tindakan yang dilarang sebagaimana yang telah dimaksud dalam pasal 91 dan pasal 92.<sup>36</sup>

Tindakan tertentu yang dimaksud 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. Kesimpulannya adalah kegiatan transaksi perdagangan efek dengan metode short selling tidak dibenarkan.

---

<sup>35</sup> Pasal 93 Undang-undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal

<sup>36</sup> Pasal 94 Undang-undang No.8 tahun 1995 tentang pasar modal

Transaksi short selling ini diatur lagi secara rinci dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal.

#### **4. Pengaturan Short Selling menurut Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal ( BAPEPAM )**

Di dalam peraturan BAPEPAM, Short selling itu sendiri diatur di dalam peraturan V.D.6 tentang pembiayaan penyelesaian transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah. Peraturan ini disahkan oleh ketua Badan Pengawas Pasar modal dengan nomor keputusan: Kep – 09/PM/1997 pada tanggal 30 april 1997. Seiring dengan perkembangannya lalu disahkan keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan nomor: KEP-258/BL/2008 tertanggal 30 Juni 2008 tentang pembiayaan Transaksi efek Oleh Perusahaan efek bagi nasabah dan transaksi short selling oleh perusahaan efek.<sup>37</sup>

Nasabah yang dapat menerima pembiayaan transaksi efek harus telah memenuhi persyaratan, tanpa memenuhi semua persyaratan tersebut nasabah tidak akan bisa menerima pembiayaan transaksi efek. Berikut adalah kriteria yang harus dipenuhi oleh nasabah :

---

<sup>37</sup>[http://apindonesia.com/new/index.php?option=com\\_content&task=view&id=1568&Itemid=65](http://apindonesia.com/new/index.php?option=com_content&task=view&id=1568&Itemid=65), diakses pada tanggal 16 juni 2014, pukul 15.00wib

- a. Nasabah telah memiliki rekening Efek reguler, untuk mengetahui riwayat transaksi.
- b. telah membuka Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin untuk nasabah yang akan melakukan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* untuk nasabah yang akan melakukan Transaksi *Short Selling* pada Perusahaan Efek berdasarkan Perjanjian Pembiayaan dan masih memiliki rekening Efek reguler sebagaimana dimaksud dalam huruf a untuk menampung transaksi Efek yang tidak dibiayai oleh Perusahaan Efek.
- c. telah menyetorkan Jaminan Awal dengan nilai paling kurang sebesar Rp200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) untuk masing-masing Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.

Pengaturan secara rinci mengenai transaksi short selling yang dilakukan oleh nasabah dan pengaturan yang baru terkait dengan short selling yang dilakukan oleh perusahaan efek itu sendiri antara lain :

- a. nasabah atau perusahaan efek yang melakukan transaksi short selling mempunyai sumber untuk mendapatkan efek

yang ditransaksikan secara short selling untuk memenuhi kewajiban dalam transaksi tersebut dimana, nasabah telah melakukan perjanjian pinjam meminjam efek dengan perusahaan efek dan perusahaan efek telah melakukan perjanjian pinjam meminjam efek dari perusahaan efek yang lainnya.

- b. Nilai jaminan pembiayaan yang wajib dipelihara oleh nasabah minimal 135% dari nilai pasar wajar efek yang ditransaksikan secara short selling. Jika nilai jaminan tersebut mengalami penurunan sehingga kurang dari 135% maka nasabah wajib menambahkan jaminan dalam waktu 3 hari sehingga nilai jaminan minimal 135%. Jika dalam waktu 3 hari nasabah tidak juga menyetor atau gagal menyetor tambahan jaminan maka pada hari yang ke 4 sejak kondisi itu perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek pada posisi short sehingga nilai jaminan awak 135%.

Dalam rangka memberikan ruang bagi pelaku untuk mempersiapkan pelaksanaan perubahan peraturan dimaksud maka diberikan masa transisi sebagai berikut :

- a. Bursa efek wajib menetapkan peraturan yang mengatur persyaratan efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan oleh perusahaan efek dan dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan paling lambat 3 bulan dan menyiapkan suatu sistem yang memfasilitasi dilaksanakannya transaksi short selling paling lambat 1 tahun.
- b. Lembaga kliring dan peminjaman wajib membuat kontrak standar pinjam meminjam efek paling lambat 3 bulan.
- c. Perusahaan efek harus memperhatikan hal yang diantaranya telah memberikan fasilitas pembiayaan transaksi efek kepada nasabah.

#### **5. Sanksi yang diberikan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Terhadap Transaksi Short Selling.**

BAPEPAM mempunyai kewenangan untuk memberikan izin, persetujuan, dan pendaftaran kepada para pelaku pasar modal, memproses pendaftaran dalam rangka penawaran umum, menerbitkan peraturan pelaksanaan dari perundang – undangan di bidang pasar modal, dan melakukan penegakan hukum atas pelanggaran terhadap

peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.<sup>38</sup> Dalam fungsinya sebagai pengawas, BAPEPAM mempunyai wewenang diantaranya :

- a. Wewenang Pemeriksaan
- b. Wewenang penyidikan

Dengan dimilikinya kewenangan pemeriksaan dan penyidikan kepada BAPEPAM, maka BAPEPAM dapat melakukan tindakan-tindakan terhadap pihak yang diduga melanggar ketentuan dibidang pasar modal.<sup>39</sup> Kemudian dapat memberikan sanksi sebagai mana wewenang yang ia miliki, ada 3 macam sanksi yang diterapkan oleh Undang-undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasr modal, yaitu :<sup>40</sup>

#### 1. Sanksi Administratif

Yaitu sanksi yang dikenakan oleh badan pengawas pasar modal kepada pihak-pihak yang dianggap telah melanggar peraturan perundang-undangan di dalam pasar modal Indonesia, pihak – pihak yang dapat dijatuhi sanksi, yaitu :

- a. Pihak yang memperoleh izin dari Badan Pengawas Pasar Modal.

---

<sup>38</sup><http://www.bapepamlkdepkeu.co.id> organisasi, diakses pada tanggal 16 juni 2014 pukul 16.00wib

<sup>39</sup> Munir Fuady 2, pengantar Hukum Bisnis, menata bisnis modern di era Global, Bandung : PT Adi Citra Aditya Bakti, 2005, hal 64.

<sup>40</sup> M,Irsan Nasarudin, Indra Syrya, Op. Cit, hal 274

- b. Pihak yang memperoleh persetujuan dari Badan Pengawas Pasar Modal.
- c. Pihak yang melakukan pendaftaran kepada Badan Pengawas Pasar Modal.

Jenis-jenis sanksi yang dapat diberikan kepada para pihak tersebut adalah :

- a. Peringatan secara tertulis.
- b. Berupa denda ( kewajiban membayar sejumlah uang tertentu ).
- c. Pembatasan kegiatan usaha.
- d. Pembekuan kegiatan usaha..
- e. Pencabutan izin usaha.
- f. Pembatalan persetujuan.
- g. Pembatalan pendaftaran.

## 2. Sanksi Perdata

Di dalam sanksi perdata ini lebih banyak didasarkan kepada Undang-Undang perseroan terbatas, dimana emiten atau perusahaan publik harus patuh terhadap Undang-Undang ini. Di dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Undang-Undang Pasar Modal telah menyediakan ketentuan yang memungkinkan pemegang saham untuk melakukan gugatan perdata kepada setiap pengelola atau komisaris

perusahaan yang tindakan atau keputusannya menyebabkan kerugian pada perusahaan.

### 3. Sanksi Pidana

Undang – Undang Pasar Modal pada pasal 103-110 mengancam setiap pihak yang terbukti melakukan pidana dibidang pasar modal, diancam bervariasi antara satu sampai sepuluh tahun.

Kemungkinan adanya manipulasi pasar dan penipuan dalam transaksi short selling, BAPEPAM dan LK diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk melanjutkannya ke tahap penyidikan. Pada kasus short selling, penipuan bisa dilakukan oleh para pelaku short selling itu sendiri atau bahkan emiten, yaitu dengan mengungkapkan atau tidak mengungkapkan fakta material. Penipuan yang mungkin dilakukan emiten ditujukan untuk menaikkan harga suatu saham, misalnya dengan memberikan gambaran yang bagus mengenai kondisi suatu perusahaan, sedangkan di sisi pelaku short selling, mereka melakukan penipuan dengan mengharapkan terjadinya penurunan harga akan memberikan suatu indikasi kepada otoritas pengawas pasar modal untuk menggunakan wewenangnya yang dimiliki dengan meminta informasi kepada emiten maupun pelaku short selling.



Selain penipuan dan manipulasi pasar, tindakan lain yang mungkin dapat dilakukan oleh investor jual pada transaksi short selling adalah melakukan transaksi dengan menggunakan informasi orang dalam. Ketentuan mengenai insider trading melarang orang dalam emiten atau perusahaan publik yang memiliki informasi orang dalam untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik tersebut atau efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik tersebut, mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian dan penjualan, dan memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi tersebut.

### **3. Kajian umum perlindungan Hukum terhadap Investor**

#### **3.1. Pengertian perlindungan hukum**

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.<sup>41</sup> Di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia dijelaskan bahwa pengertian perlindungan adalah tempat berlindung atau hal melindungi. Hukum di dalam Kamus Besar

---

<sup>41</sup> BPHN, 2011, Pengkajian Hukum Tentang Perlindungan Hukum Bagi Upaya Menjamin Kerukunan Umat Beragama, [www.bphn.go.id/data?document?pkj-2011-11.pdf](http://www.bphn.go.id/data?document?pkj-2011-11.pdf), diakses pada tanggal 6 Mei 2014.

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 Mertokusumo 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.<sup>42</sup> 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.<sup>43</sup> 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.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Sudikno Mertokusumo, Mengenal Hukum Suatu Pengantar, liberty, Yogyakarta, 2005, hlm40

<sup>43</sup> Theo Huijbers, Filsafat Hukum, Kanisius, Yogyakarta, 2007, hlm 95

<sup>44</sup> BPHN, 2011, Pengkajian Hukum Tentang Perlindungan Hukum Bagi Upaya Menjamin Kerukunan Umat Beragama, [www.bphn.go.id/data/document/pkj-2011-11.pdf](http://www.bphn.go.id/data/document/pkj-2011-11.pdf), diakses pada tanggal 6 mei 2014.

### **3.2. Pengertian Investor**

Investor adalah pihak terpenting yang berperan di dalam kegiatan pasar modal. Bisa dikatakan salah satu indikator terpenting dalam pasar modal adalah keberadaan investor. Investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perorangan, dan institusi yang mempunyai karakteristik masing-masing. Perkembangan pasar modal sendiri tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor.<sup>45</sup> Saat ini investor asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, investor domestik lebih banyak bersikap pasif mengikuti investor asing. Semua pihak yang terlibat seyogyanya mampu mengondisikan investor dengan informasi mengenai kebijakan dan penerbitan peraturan perundang-undangan. Secara universal pasar modal bertumpu pada tiga hal yaitu pendapatan, likuiditas dan keamanan investasi. Otoritas pasar modal bekerja sama untuk mewujudkan ketiga hal tersebut dalam pasar modal Indonesia, sehingga Investor tertarik untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia. Ada 2 investor yaitu Investor domestik dan Investor asing.

#### **a. Investor Domestik**

---

<sup>45</sup> M.Irsan Nasarudin, SH., Indra Surya, SH., LL.M Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Prenada media, Jakarta, hlm 165

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.
1. Mempercepat pembenahan industri perbankan. Karena kaitannya dengan pasar modal sangat besar, maka masalah rusaknya sistem perbankan akan memengaruhi terhadap integritas pasar.
  2. Pembentukan *corporate governance*, ini sangat vital kalau diinginkan adanya pasar yang terbuka dan memberikan perlindungan kepada masyarakat.

#### **b. Investor Asing**

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.

### **3.3. Pengertian perlindungan hukum terhadap investor**

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 tranaksi 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.

#### **3.4. 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.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup><http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/others/UU-21-2011-OJK.pdf> diakses pada tanggal 08 mei 2014