

**PERAN BAPEPAM SEBAGAI LEMBAGA PENGAWAS PASAR MODAL
ATAS PELANGGARAN ADMINISTRASI KEGIATAN *SHORT SELLING***

***THE ROLE OF THE SUPERVISORY AGENCY BAPEPAM AS MARKET CAPITAL
FOR INFRINGEMENT OF RELATED *SHORT SELLING* ADMINISTRATION***

**Sutomo dan
Edy Santoso**

Program Studi Ilmu Hukum Sekolah Pascasarjana
Universitas Djuanda Bogor
Jl. Tol Ciawi No. 1, Kotak Pos 35, Bogor 16720.
E-mail : magister.hukum@unida.ac.id
Korespondensi : Sutomo, Tel. 081380621446
e-mail :

**Jurnal
Living Law,
Vol. 7, No. 2,
2015
hlm. 200-
213**

Abstract : *Stock market is a mean for those who have money and needs it for short, medium, and long investment. Although some legislation has been enacted, however there are still administrative violation concerning short selling stock market. Margin transaction is securities sales where the stocks are not owned by the seller at the time of transaction. Therefore, if something goes wrong or there are impersonating information, manipulation also fraud, could detriment the investors or the parties. To avoid these, an institution that holds maximum role and authority on behalf of Indonesia Capital Market supervisory board-financial institution (Bapepam-LK) is needed. This board aims to protect investors by managing law enforcement. One of the legal order that essentially needed to support economic development is the provision regulated in Legislation Number 8 of 1985 on Stock Market. This research is a descriptive analytical study while data collection performed by data reviewing which is obtained in the legislation, textbooks, journals, and prior research on the role of Bapepam as Capital Market Supervisory board on administrative on administrative violations of short selling activities.*

Keywords : *Short Selling, Bapepam, Stock Market.*

Abstrak : Pasar modal adalah sarana bagi pelaku pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk tujuan investasi baik jangka pendek, menengah, dan panjang. Walaupun beberapa peraturan perundang-undangan telah diundangkan, tetapi masih terdapat pelanggaran administrasi terkait *short selling* pasar modal. Transaksi margin merupakan transaksi pembelian efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek (PE)/anggota bursa. Sedangkan, transaksi "*short selling*" merupakan transaksi penjualan efek di mana efek yang dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan sehingga apabila terjadi kesalahan, manipulasi, penipuan, dan penyamaran informasi dapat merugikan pemodal atau pihak lain. Untuk menghindari terjadinya hal-hal tersebut maka diperlukan suatu lembaga yang mempunyai peranan dan wewenang yang maksimal dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Tujuannya untuk melindungi investor, maka yang harus dijalankan adalah penegakan hukum. Salah satu tatanan hukum yang diperlukan dalam menunjang pembangunan ekonomi adalah ketentuan di bidang pasar modal yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1985 tentang Pasar Modal. Spesifikasi penelitian ini bersifat *deskriptif analitis* dan teknik pengumpulan data dilakukan melalui penelaahan data yang diperoleh dari berbagai sumber dan hasil penelitian yang menyajikan eksistensi Peran Bapepam sebagai Lembaga Pengawas Pasar Modal atas pelanggaran administrasi kegiatan *Short Selling*.

Kata Kunci : Bapepam, Penegakan Hukum, Transaksi *Short Selling*.

PENDAHULUAN

Sebagaimana telah diketahui bahwa pembangunan nasional merupakan pencerminan kehendak untuk terus meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran rakyat Indonesia secara adil dan merata, serta mengembangkan kehidupan masyarakat dan penyelenggaraan pembangunan idiologi, politik, ekonomi, sosial budaya, dan pertahanan keamanan yang maju, modern, dan demokratis berdasarkan Pancasila dan Undang-Undang Dasar 1945.

Berdasarkan penjelasan Pasal 33 Undang-Undang Dasar 1945 perubahan ke empat, terdapat empat asas perekonomian nasional yang memuat tentang (1) demokrasi ekonomi yang menitikberatkan pada kemakmuran rakyat; (2) perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan atas asas kekeluargaan; (3) Cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hidup orang banyak harus dikuasai oleh negara; (4) Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung dalam bumi adalah pokok-pokok kemakmuran rakyat.¹

Secara khusus pembangunan perekonomian nasional diselenggarakan berdasarkan atas demokrasi ekonomi dengan prinsip kebersamaan, efisiensi berkeadilan, berkelanjutan, berwawasan lingkungan, kemandirian, serta dengan menjaga keseimbangan kemajuan dan kesatuan ekonomi nasional.²

Program pembangunan nasional yang tersusun dalam Rencana Pembangunan Jangka Menengah Nasional (RPJMN) 2010-2014 adalah "Terwujudnya Indonesia yang Sejahtera, Demokratis, dan Berkeadilan". Pemerintah secara konsisten terus melaksanakan strategi dan kebijakan pembangunan yang memuat strategi pembangunan nasional, kebijakan umum,

prioritas nasional, dan program serta kegiatan pembangunan yang dilaksanakan oleh kementerian dan lembaga.³

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*), di samping pasar uang (*money market*) yang sangat penting perannya bagi pembangunan nasional pada umumnya, khususnya bagi pengembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal oleh perusahaan, dan keuntungan (*return*) yang ditawarkan juga menarik.⁴ Akan tetapi, sangat disayangkan di balik *return* tersebut terdapat resiko yang terkadang tidak dipahami oleh sebagian besar pemodal. Resiko inilah yang seringkali dijadikan tameng oleh pelaku pasar modal untuk berkelit dari gugatan hukum pihak yang dirugikan. Sebagai upaya untuk meminimalisir lempar tanggung jawab itu, tentunya diperlukan peran dan pengawasan maksimal dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. Tujuannya, tentu saja untuk melindungi *investor*.⁵

Dengan kemajuan teknologi dan glabalisasi, di mana negara-negara di dunia dituntut untuk membuka diri seluas-luasnya bagi perdagangan bebas, ada beberapa kecenderungan perubahan dalam pola investasi.⁶

Pola pertama investasi akan bergeser dari investasi melalui jalur "*Official Development Assitance*"(ODA) dan "*Foreign Direct Investment*" (FDI) ke pola "*portfolio investment*". Kedua, konsekuensi perubahan pola *investasi* tersebut menempatkan pasar modal pada peran

¹ Lihat, Penjelasan Pasal 33 Bab XIV Amandemen ke empat Undang-Undang Dasar 1945, *tentang Kesejahteraan Sosial*, Mahkamah Konstitusi Republik Indonesia, cetakan ke delapan, Jakarta, 2005, hlm.22

² *Ibid.*, hlm 84

³ Bappenas RI., Lihat, "*Laporan Buku Evaluasi paruh waktu RPJMN 2010-2014*" di Website, <http://bappenas.go.id/file/1613.7898/3140/buku-evaluasi-paruh-waktu-RPJMN-Bappenas-pdf>, Bappenas, Jakarta, 2014, hlm.25, diakses, rabu, 10 September 2014, jam, 21.20 wib

⁴ *Ibid.*,

⁵ Elis Herlina., *Peranam Bapepam Dalam Menegakan Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, hlm.1

⁶ Putu Ari Suta, cd, ed., "*Menuju Pasar Modal Modern*", Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hlm.51

yang lebih besar serta signifikan. Pasar modal mempunyai peran penting sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha menengah dan kecil untuk membangun dunia usaha serta sebagai wahana *investasi* bagi pemodal.⁷

Ketiga, makin terintegrasinya pasar modal di dunia. Keadaan semacam ini menyebabkan makin meningkatnya sisi penawaran yang amat penting dalam kemajuan perekonomian suatu Negara. Pasar tidak akan berkembang apabila integritas pasar tidak ditingkatkan, perlu pengawasan menyeluruh terhadap pihak-pihak terkait, agar menaati seluruh aturan main yang berlaku di pasar modal.⁸

Dalam rangka mencapai sasaran tersebut diperlukan berbagai sarana penunjang, antara lain berupa tatanan hukum yang mendorong, menggerakkan, dan mengendalikan berbagai kegiatan pembangunan di bidang ekonomi.

Pemerintah menetapkan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) sebagai regulator dan penegak hukum pasar modal, demi peningkatan kualitas penerapan dengan standar internasional. dan penegakan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang sesuai dengan standar internasional.

Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) berkonsentrasi pada fungsi pengawasan, pembuatan peraturan, dan penegakan hukum pada lingkungannya, sedangkan kondisi hukum bidang ekonomi Indonesia pada saat ini menunjukkan bahwa, dalam kebijakan yang berkaitan dengan hukum ekonomi atau hukum bisnis, harus ada kepastian hukum. Selama ini di Indonesia, banyak peraturan perundang-undangan dalam kegiatan ekonomi atau transaksi bisnis masih banyak celah yang dapat dimanfaatkan orang yang punya itikad kurang baik.

Pasar modal dalam melaksanakan kegiatannya sebagaimana telah diatur

dalam beberapa peraturan pemerintah, peraturan badan pengawas pasar modal, peraturan Ketua Bapepam, antara lain; Undang-Undang Nomor: 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor: 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal; Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal. Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: KEP-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek. Hal tersebut sebagaimana Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek.

Namun demikian banyak para *broker* perusahaan efek yang melakukan pelanggaran administrasi atau tindak pidana *short selling* pasar modal tidak bisa terbendung, meskipun beberapa peraturan telah diundangkan, hal ini tentu saja akan meresahkan masyarakat karena modal utama bagi tumbuh kembangnya pasar modal adalah kepercayaan masyarakat pemodal serta konsistensi penegakan hukum pasar modal itu sendiri.

Hal tersebut sesuai dengan beberapa peraturan perundang-undangan sebagai berikut.⁹

- a. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608).
- b. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara

⁷ *Ibid.*,

⁸ M.Nasarudin., dan Indra Surya., *Aspek Hukum Pasar Modal*, Prenada media, Jakarta, 2004, hlm.32

⁹ *Ibid.*,

- Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 tahun 2004.
- c. Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618).
 - d. Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.A.1 Lampiran Keputusan ketua Bapepam dan LK Nomor Kep-334/BL/2007 Tanggal 28 September 2007 tentang perijinan Perusahaan Efek.
 - e. Rekomendasi Final Komite Penetapan Sanksi dan Keberatan Nomor Rekomendasi Final RF-59/BL.02/KPSK/2012 tanggal 12 Oktober 2012.

Kasus *short selling* yang terjadi merupakan awal gonjang-ganjing keuangan global dan sempat menjadi perhatian khusus Presiden Susilo Bambang Yudhoyono. Presiden meminta pelaku *short selling* ditindak sebagai pelaku tindak pidana kriminal.¹⁰

Menurut Kepala Biro Perundangan dan Bantuan Hukum Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) Robinson Simbolon, ada 12 (dua belas) *broker* itu terbukti telah melanggar Peraturan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor: V.D.3 tentang Pengendalian Internal dan Pembukuan perusahaan efek, peraturan Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek, dan Peraturan Nomor V.D.10 tentang Prinsip Mengenal Nasabah dalam Pasar Modal.¹¹ Apabila kegiatan pasar modal di suatu negara berkembang dengan wajar, maka keperluan perusahaan akan modal yang *liquid* pasti akan

terpenuhi. Dengan demikian, dapat dipastikan bahwa sektor-sektor usaha akan berkembang serta meningkatkan pendapatan perusahaan dan masyarakat banyak.

Dalam rangka mewujudkan pasar modal yang menunjang pembangunan nasional, maka diperlukan langkah-langkah strategis untuk membangun infrastruktur, antara lain, sistem penerbitan di pasar perdana, sistem perdagangan di pasar sekunder, sistem registrasi, kliring dan setelmen yang efisien, serta kerangka regulasi yang transparan dan adil.

METODE PENELITIAN

Penelitian adalah suatu kerangka ilmiah yang bertujuan untuk mengungkapkan kebenaran secara sistematis, metodologis dan konsisten serta bertujuan untuk mempelajari sesuatu atau beberapa gejala hukum tertentu dengan cara menganalisisnya. Penelitian ini menggunakan dua metode, yaitu pertama pendekatan yuridis normatif merupakan metode penelitian hukum yang dilakukan dengan meneliti bahan pustaka atau data sekunder untuk memahami dan memecahkan suatu masalah dengan cara menganalisisnya. Kedua, metode pendekatan yuridis empiris merupakan metode penelitian hukum yang digunakan untuk memecahkan masalah dengan cara meneliti data sekunder terlebih dahulu, kemudian dilanjutkan dengan meneliti data primer sehingga menemukan kenyataan hukum yang terjadi (*does sein*) atau yang dialami di lapangan.¹²

PEMBAHASAN

A. Pengertian, Persyaratan, Dasar Hukum Perdagangan Efek, dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*

Dalam rangka menciptakan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien serta

¹⁰Candra Setya Santoso., "*Bapepam umumkan hasil short selling*", okezone. <http://economy.okezone.com/read/2008/12/23/278/176399/bapepam-umumkan-hasil-transaksi-short-selling>.diakses. Tanggal.6-maret-2013

¹¹ *Ibid.*,

¹² Soerjono Soekanto., *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta, UI Press, 1982, hlm. 7

mampu bersaing dalam era perdagangan bebas, diperlukan upaya untuk meningkatkan kinerja Perusahaan Efek, antara lain, kualitas pelayanan, kualitas sumber daya manusia, ketaatan terhadap peraturan dan kualitas sistem *back office*. Peningkatan kinerja perusahaan efek ini dapat dilakukan dengan memperkuat kondisi keuangan dan kemampuan operasional perusahaan efek melalui peningkatan permodalan perusahaan efek. Peningkatan permodalan perusahaan efek dimaksud sejalan dengan *General Principles International Organization of Securities Commission (IOSCO)*, yang menyatakan bahwa harus ada peningkatan secara terus menerus tentang persyaratan untuk menjadi perusahaan efek yang memperhatikan prinsip kehati-hatian, seperti struktur permodalan awal dan pemeliharannya sehubungan dengan perkembangan potensi risiko yang ditanggung oleh Perusahaan Efek. Dengan adanya peningkatan permodalan bagi perusahaan efek, maka untuk melindungi kepentingan perusahaan efek yang saat ini telah memiliki saham bursa efek, maka jangka waktu pengalihan saham bursa efek yang dimilikinya kepada pihak lain perlu diperpanjang.¹³

Sedangkan yang dimaksud dengan transaksi margin adalah transaksi pembelian efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek (PE), kemudian transaksi *short selling* yaitu transaksi penjualan efek di mana efek yang dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan.

Peraturan yang relevan terhadap kegiatan transaksi margin dan atau *short selling* pada perdagangan efek oleh perusahaan efek antara lain :

- a. Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh

Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *short selling* oleh Perusahaan Efek, antara lain mengatur mengenai.

1. Pembukaan rekening efek reguler, rekening efek margin dan atau *short selling*.
 2. Perjanjian pembiayaan transaksi efek wajib memuat 10 (sepuluh) klausul.
 3. Nilai pembiayaan, *margin call, forced sell*.
 4. Pembiayaan transaksi margin dan atau *short selling* hanya atas efek yang ditetapkan bursa.
 5. Penyelesaian nilai pembiayaan atas efek yang tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa, paling lambat 5 (lima) hari bursa.
- b. Peraturan Bursa Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Margin dan Transaksi *short selling*, antara lain mengatur mengenai bursa menetapkan daftar efek margin, efek *short selling* dan efek jaminan serta mengumumkan ke publik dan melaporkan kepada Bapepam pada hari kerja terakhir setiap bulan.
 - c. Peraturan Bursa Nomor III-I tentang Keanggotaan Margin dan *short selling*, antara lain mengatur mengenai:
 1. Kebijakan internal dan SOP mengenai pelaksanaan transaksi margin dan atau *short selling*;
 2. Sistem *BOFIS* yang terintegrasi antara *Front office system* dan *back office system*;
 3. Bagian Pengawasan Internal yang secara khusus mengawasi operasional pengendalian resiko terkait pelaksanaan transaksi margin dan atau *short selling*.

Hakekat jual beli dan/atau pinjam meminjam sesuatu pada dasarnya diperbolehkan sebagaimana yang diatur oleh Allah SWT adalah sebagai berikut :

1. Janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan cara yang batil

¹³ Lihat, *Penjelasan Peraturan Pemerintah RI Nomor 12 Tahun 2004* tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal

- (tidak benar), kecuali dalam perdagangan yang berlaku atas dasar suka sama suka di antara kamu. (QS.An-Nisa:29);
2. Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukkan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. (QS.Al-Baqoroh : 275);
 3. Barangsiapa meminjamkan kepada Allah dengan pinjaman yang baik, maka Allah akan mengembalikannya berlipat ganda untuknya, dan baginya pahala yang mulia. (QS. Al-Hadid :11);
 4. Sesungguhnya manusia yang baik adalah orang yang paling baik pengembaliannya (Utangnya). (HR. Al-Bukhari);
 5. Sungguh dua dinar yang aku pinjamkan (kepada orang lain), kemudian uang tersebut dikembalikan kepadaku, setelah itu aku meminjamkan kembali, itu lebih baik aku sukai daripada aku menyedekahkannya.(HR. Abu Darda);
 6. Meminjamkan sesuatu (kepada orang lain) sebanyak dua kali itu lebih baik daripada sedekah yang dilakukan hanya sekali. (HR.Ibnu Mas'ud dan Ibnu Abbas).
- Persyaratan Perdagangan dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* meliputi :
1. Ketentuan Umum Perdagangan Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*.
 - a. Pelaksanaan transaksi marjin dan/atau transaksi *short selling* dilakukan sesuai dengan Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek serta Peraturan Bursa terkait Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*;
 - b. Dalam rangka transaksi marjin dan/atau transaksi *short selling*, Bursa menetapkan Efek yang dapat ditransaksikan dan/atau dijaminakan dalam transaksi marjin dan/atau *short selling*;
 - c. Dalam hal efek dikeluarkan dari daftar efek marjin, efek *short selling* dan/atau efek jaminan, maka pembiayaan transaksi nasabah atas efek marjin dan atau efek *short selling* yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 (lima) hari Bursa sejak Efek tersebut tidak lagi memenuhi persyaratan.
 2. Efek yang dapat ditransaksikan dan dijaminakan dalam transaksi marjin dan/atau transaksi *short selling*.
 - a. Efek yang dapat ditransaksikan dalam transaksi marjin adalah transaksi marjin;
 - b. Efek yang dapat ditransaksikan dalam transaksi *short selling* adalah Efek *short selling*;
 - c. Bursa menetapkan efek marjin dan atau efek *short selling* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1 dan III.2 pada peraturan Nomor II-H, berdasarkan kriteria sebagai berikut.
 - 1) Efek tersebut telah tercatat di bursa dengan ketentuan:
 - a) apabila efek tersebut telah tercatat di bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih, maka:
 - (1) efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata transaksi harian di Pasar Reguler dalam 6 (enam) bulan terakhir minimal adalah Rp10.000.000.000,- (sepuluh milliar rupiah)
 - (2) minimal nilai transaksi harian di Pasar Reguler adalah Rp1.000.000.000,- (satu milliar rupiah)

- b) apabila efek tersebut telah tercatat di Bursa kurang dari 6 (enam) bulan, maka :
- (1) efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata nilai transaksi harian di Pasar Reguler minimal mencapai Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) untuk periode sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak dicatatkan hingga periode *review* oleh Bursa;
 - (2) minimal transaksi harian Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah).
- c) efek tersebut harus ditransaksikan setiap hari di bursa, kecuali efek tersebut dikenakan *suspensi* paling lama 10 (sepuluh) hari di bursa dalam jangka waktu :
- (1) 6 (enam) bulan terakhir untuk efek yang tercatat selama 6 (enam) bulan atau lebih; atau
 - (2) sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode *review*, untuk efek yang tercatat kurang dari 6 (enam) bulan.
- d) *Price Earning Ratio (PER)* tidak lebih dari 3 (tiga) kali market PER.
- e) kapitalisasi pasar dari saham dengan kepemilikan di bawah 5% (lima perseratus) dari jumlah saham tercatat lebih besar dari Rp.1.000.000.000.000,- (satu triliun rupiah) berdasarkan data akhir bulan dalam periode data review.
- f) jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 600 (enam ratus) pemegang saham berdasarkan data akhir bulan selama periode data review.
- g) khusus untuk transaksi *Short Selling* total saham dengan kepemilikan di bawah 5% (lima perseratus) dari jumlah saham tercatat minimal 20% (dua puluh perseratus) yang dihitung selama :
- (1) 6 (enam) bulan terakhir hingga periode review oleh bursa untuk efek yang telah tercatat di bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih di Bursa;
 - (2) Sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode review oleh bursa untuk efek yang telah tercatat di bursa kurang dari 6 (enam) bulan.
- 2) Dalam hal terdapat informasi material yang terkait dengan suatu efek marjin, efek *short selling* dan atau efek jaminan yang kemungkinan dapat mempengaruhi integritas dan atau likuiditas pasar, Bursa melakukan review dan selanjutnya dapat menetapkan untuk :
 - a) tidak mencantumkan efek tersebut dalam daftar efek marjin, efek *short selling* dan atau efek jaminan; atau
 - b) mengeluarkan efek tersebut dari daftar efek marjin, efek *short selling* dan/atau efek jaminan.
 - 3) Dalam hal terjadi peristiwa material yang mempengaruhi kondisi seluruh efek yang tercatat di bursa, bursa berwenang untuk tidak menerbitkan daftar efek marjin, efek *short selling*, dan/atau efek jaminan serta mengumumkan kepada publik dan melaporkan kepada Bapepam dan LK pada hari Bursa yang sama.
 - 4) Bursa dalam menetapkan efek marjin, efek *short selling* dan atau efek jaminan dapat meminta pertimbangan kepada komite perdagangan.
 - 5) Perdagangan efek dalam transaksi marjin dan/atau transaksi *short selling*.
 Anggota bursa efek yang memasukkan penawaran jual ke *JATS NEXT-G* (sistem perdagangan efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer), dalam rangka

transaksi *short selling*, wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut.

- a. Penawaran jual yang dimasukkan ke *JATS* harus lebih tinggi dari harga yang terjadi terakhir (*last done price*).
 - b. Memberikan tanda *short* pada penawaran jual tersebut.
 - c. Mekanisme perdagangan Efek dalam transaksi Marjin dan transaksi *short selling* dilakukan dengan mengacu pada Peraturan Nomor II-A tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa.
- 6) Pelaksanaan transaksi marjin dan *short selling*, secara teknis dan mekanisme transaksi ditentukan berdasarkan aturan Bursa sebagai berikut.
- a. Peraturan Bursa Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*, mengatur mengenai;
 - Bursa menetapkan daftar efek marjin, efek *short selling* dan efek jaminan serta mengumumkan ke publik dan melaporkan kepada Bapepam pada hari kerja terakhir setiap bulan;
 - b. Peraturan Bursa Nomor III-I tentang Keanggotaan Marjin dan *Short Selling*. Antara lain mengatur mengenai :
 - Kebijakan internal dan SOP mengenai pelaksanaan transaksi marjin dan atau *short selling*;
 - Sistem *BOFIS* yang terintegrasi antara *front office system* dan *back office system*;
 - Bagian pengawasan internal yang secara khusus mengawasi operasional pengendalian resiko terkait pelaksanaan transaksi marjin dan atau *short selling*.

B. Konsekuensi Hukum Dan Resiko Terhadap Kegiatan Transaksi *Short Selling*.

Salah satu peristiwa atau kasus yang muncul adalah perbuatan *short selling* yang lepas dari pengawasan Badan Pengawas Pasar Modal. Praktek ini mungkin belum populer di Indonesia, tetapi seiring dengan majunya perkembangan pasar modal, terdapat beberapa pelanggaran yang akan terjadi sehingga semakin beragam dan meluas.¹⁴

1. Resiko Besar Terjadi pada Transaksi *Short Selling* :

Pertama, kegiatan atau aktivitas transaksi *short selling* sering kali terjadi para spekulan salah membuat perhitungan sehingga mengalami kerugian dan gagal menyerahkan efek yang telah dijualnya itu pada T+4. Di mana artinya segala transaksi harus sudah diselesaikan dalam waktu 4 (empat) hari sesudah transaksi (serah terima pembayarannya). Hal ini yang sering kali menjadi pangkal terjadinya pelanggaran hukum di pasar modal.¹⁵

Kedua, kegiatan atau transaksi *short selling* pada bursa efek adalah kemungkinan untuk perolehan keuntungan bersifat terbatas (sebab harga hanya dapat turun maksimal menjadi nol), namun penjual dapat menderita kerugian tanpa batas. Untuk keperluan inilah maka *short selling* biasanya digunakan sebagai bagian dari strategi lindung nilai daripada sebagai sarana investasi.¹⁶

Ketiga, *short selling* memberikan "order stop kerugian" (*stop loss order*) kepada pialangnya setelah melakukan *short selling* saham. Hal ini merupakan *order* kepada pialang untuk melindungi posisi apabila harga dari saham naik hingga tingkat harga tertentu guna membatasi resiko kerugian serta menghindari

¹⁴ *Short Selling-Resiko*, ([http://id.wikipedia.org/wiki/short selling](http://id.wikipedia.org/wiki/short_selling),") diakses senin-15-september-2014-jam 11.25.wib

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ *Ibid.*

timbulnya kewajiban yang tidak terbatas seperti disebutkan di atas.¹⁷

Hal yang positif dari *short selling* yaitu sebagai “strategi investasi pemasukan negatif” (*negative income investment strategy*) sebab tidak adanya potensi untuk memperoleh penghasilan *dividen* atau penghasilan di mana penghasilan satu-satunya adalah hanya dari selisih harga.¹⁸

Namun demikian banyak para *broker* perusahaan efek yang melakukan pelanggaran atau tindak pidana *short selling* pasar modal tidak bisa terbendung, meskipun beberapa peraturan telah di undangkan, hal ini tentu saja akan meresahkan masyarakat karena modal utama bagi tumbuh kembangnya pasar modal adalah kepercayaan masyarakat pemodal serta konsistensi penegakan hukum pasar modal itu sendiri.

Selanjutnya bagaimana proses terjadinya transaksi *short selling* pada lantai bursa efek di Indonesia adalah sebagai berikut :

Nasabah B membuka rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* dengan menyetorkan jaminan awal kepada perusahaan efek senilai Rp200.000.000,- dengan transaksi *short selling*. Perusahaan efek dapat memberikan pembiayaan efek atas transaksi *short selling* sebesar nilai efek yang ditransaksikan secara *short selling* oleh nasabah. yang dibiayai oleh perusahaan efek dan dicatat pada saldo posisi *short* rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* di buku pembantu efek. Dengan jaminan sebesar Rp200.000.000,- [50% dari Nilai Transaksi *Short Selling*, ketentuan angka 6 huruf c butir 3]] nasabah dapat melakukan Transaksi *Short Selling* sebesar Rp400.000.000,- (dengan asumsi harga saham adalah Rp1.000,- per saham dan jumlah saham adalah 400.000 saham).

Lembar	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Harga Saham (Rp)	1.000	1.100	1.111	1.200	1.300
Nilai Posisi	400.000.	440.000.	444.444.	480.000.	520.000.
Short (rp)	000	000	444	000	0.000
Nilai Jaminan	600.000.	600.000.	600.000.	600.000.	600.000.
Pembiayaan (Rp)	000	000	000	000	0.000
Rasio	150%	136%	135%	125%	115%
Tambahan Dana / Efek (Rp)	-	-	-	48.000.000	-
Pembelian (Rp)	-	-	-	-	191.000
					7.467

Penutupan rekening efek pembiayaan transaksi *short selling*. Apabila nasabah B bermaksud menutup rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* pada saat harga mencapai Rp 1.300,- maka Perusahaan Efek akan melakukan pembelian atas saham dalam Posisi *Short* senilai Rp1.300,- x 400.000 = Rp520.000.000,- dengan pembelian tersebut, maka sisa nilai Jaminan Pembiayaan menjadi: Rp600.000.000,- - Rp520.000.000,- = Rp80.000.000,-

Dengan ditutupnya rekening tersebut, Perusahaan Efek mendapatkan pengembalian saham sebanyak 400.000 lembar dengan nilai Rp 520.000.000 dan Nasabah menerima sisa Jaminan Pembiayaan sebesar Rp 80.000.000,-

Permasalahan ini terjadi sebagai akibat dari pelanggaran administrasi kegiatan *short selling*, hal tersebut mengenai ketidakpatuhan bagi para pelaku pasar modal (para broker) di bursa efek Indonesia, sehingga melanggar beberapa peraturan baik peraturan di bidang pasar modal maupun peraturan di Bursa Efek meliputi antara lain :

- integrasi antara *Back Office* dan *Front Office* belum *real time*;
- anggota Bursa masih melakukan pembiayaan atas saham yang tidak masuk dalam daftar saham margin;
- tidak melakukan *margin call* dan atau *force sell* sesuai dengan ketentuan yang berlaku;

¹⁷ *Ibid.*,

¹⁸ *Ibid.*,

- d) tidak melakukan penyelesaian atas pembiayaan terhadap saham yang keluar dari daftar saham marjin;
 - e) dalam perjanjian marjin dengan nasabah, belum secara lengkap mencakup klausul yang dipersyaratkan;
 - f) belum memiliki secara lengkap ketentuan atau kebijakan internal dan atau SOP (Standar Operasional Prosedur) sebagaimana diwajibkan dalam peraturan Bursa;
 - g) transaksi marjin untuk kepentingan 1 (satu) nasabah melebihi 15% dari MKBD Anggota Bursa;
 - h) nilai transaksi marjin dan atau *short selling* lebih dari 10 kali nilai MKBD Anggota Bursa;
2. Konsekuensi Hukum terhadap Pelanggaran Transaksi *Short Selling*.
- a. Apabila Melanggar, Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, maka pelaku transaksi dapat dijatuhi sanksi administratif antara lain berupa teguran, peringatan, denda, suspensi dan pencabutan ijin marjin oleh Bursa.
 - b. Dapat dijatuhi atau dituntut secara perdata sesuai dengan KUHPperdata yaitu :
 - [1] Perbuatan melawan hukum yang membawa kerugian kepada orang lain, sesuai dengan pasal 1365 KUHPperdata, Pasal 11367 KUHPperdata yaitu tanggungjawab atas kerugian yang disebabkan oleh orang yang menjadi tanggungjawabnya;
 - [2] Karena wanprestasi/lalai melakukan kewajiban kepada counterparty perjanjian (Pasal 1243 KUHPperdata);
 - [3] Wanprestasi atas kewajiban sebagaimana tercantum dalam perjanjian transaksi marjin

sesuai dengan ketentuan perjanjian.

Bersama hal ini tentu Bapepam sebagai lembaga yang mempunyai otoritas penuh untuk menciptakan pasar modal yang wajar, teratur, dan efisien mempunyai peran yang sangat penting untuk melindungi investor.

C. Peran Bapepam Terhadap Pelanggaran *Short Selling* di Indonesia

Perkembangan pasar modal ditentukan pula oleh berbagai kinerja organisasi, yaitu Bapepam, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal. Berdasarkan struktur organisasi pasar modal, fungsi Bapepam merupakan komponen yang memegang peranan penting terhadap kemajuan pasar modal Indonesia. Hal ini sesuai dengan yang diamantkan Pasal 3 Undang-Undang Pasar Modal yaitu, pembinaan, pengaturan dan pengawasan kegiatan Pasar Modal dilakukan oleh Bapepam.

Kunci keberhasilan tugas Bapepam tersebut antara lain sejauh mana produk Bapepam (pembinaan, pengaturan, dan pengawasan) mampu memuaskan para konsumennya, baik internal yaitu antarunit kerja di lingkungan Bapepam maupun eksternal yaitu pelaku-pelaku pasar modal.

Penegakan hukum adalah suatu proses untuk mewujudkan keinginan-keinginan hukum (yaitu pikiran-pikiran badan pembuat undang-undang yang dirumuskan dalam peraturan-peraturan hukum) menjadi kenyataan (Menurut Satjipto Rahardjo).

Sehingga penegakan hukum terkait pelanggaran administrasi *short selling* oleh Bapepam adalah terkait dengan regulasi sebagai berikut.

Hal yang paling pokok dalam penegakan hukum terkait pelanggaran administrasi *short selling* adalah terkait perlindungan bagi investor, dimana

terdapat tiga hal penting yang akan dicapai jika penegakan hukum terhadap kasus-kasus tersebut dilaksanakan, yaitu :

1. Regulasi yang efektif dibidang hukum khususnya penegakan hukum secara umum akan menghasilkan pengembangan pasar modal ke arah yang lebih baik sekaligus perlindungan bagi investor;
2. Regulasi yang efektif akan membentuk siklus keterkaitan positif antara investor dan perusahaan publik di mana dengan tingkat resiko yang rendah akan dicapai biaya operasional yang rendah pada akhirnya akan menarik perusahaan-perusahaan untuk menjadi perusahaan publik yang terdaftar di pasar modal;
3. Para regulator dan badan yang menangani penegakan hukum di pasar modal wajib mampu untuk mendeteksi dan mencegah tindakan-tindakan yang dapat merugikan investor. Jika investor kehilangan kepercayaannya maka pasar modal akan masuk pada siklus negatif di mana nilai saham akan jatuh, perusahaan-perusahaan publik yang masuk dalam kategori baik akan keluar dari pasar modal pada akhirnya aktivitas pasar modal secara keseluruhan akan berhenti.

Tindakan Bapepam selanjutnya terkait dengan pelanggaran administratif *short selling* apabila terjadi suatu pelanggaran dilakukan oleh orang dalam/*insider trading* maka Bapepam mempunyai hak untuk mengadakan pemeriksaan terhadap setiap pihak yang diduga telah terlibat melakukan suatu pelanggaran sebelumnya. Bapepam akan meminta keterangan terhadap emiten atau orang yang terlibat dalam pelanggaran, dan juga memerintahkan kepada pihak yang diduga untuk tidak melakukan kegiatan di pasar modal.

Peran Bapepam sebagaimana tercantum dalam Pasal 4 Undang-Undang

Pasar Modal, yaitu mewujudkan tujuan terciptanya suatu pasar modal yang teratur, wajar, efisien, serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.

Sebagai lembaga pengawas pelaksanaan kewenangan dan peran Bapepam dapat dilakukan secara :

- a) *Preventif*, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan, dan pengarahan, upaya-upaya *preventif* tersebut adalah saksi pelapor atau sumber informasi wajib dilindungi, sebab sebagai upaya penyelesaian masalah pelanggaran *short selling* hampir terjadi di semua pasar modal di dunia memiliki peraturan atau regulasi yang melegalkan serta membatasi kegiatan transaksi *short selling*, karena dalam praktiknya, hampir tiada batas yang jelas antara salah dan benar dalam kegiatan yang mengarah pada terjadinya *short selling*.
- b) *Represif*, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan dan penerapan sanksi-sanksi.

Penerapan Sanksi Pelanggar Peraturan oleh Pasar Modal, Bapepam, dan Bursa Efek Indonesia sebagai berikut.

Penerapan sanksi terhadap kasus-kasus yang terjadi, diterapkan sanksi-sanksi yang diatur dalam peraturan-peraturan di bidang pasar modal dengan konsekuensi hukum antara lain:

- a. Peraturan di pasar modal sanksi yang diterapkan adalah sanksi administrasi berupa teguran, peringatan, denda, suspensi, pencabutan Surat Perjanjian Anggota Bursa (SPAB), pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan ijin perseorangan dan pencabutan ijin usaha perusahaan efek, pembatalan persetujuan, pembatalan pendaftaran; sanksi pidana, berupa denda, pidana kurungan, pidana penjara;

- b. Pidana Umum yaitu Penggelapan harta nasabah yang tercantum dalam Pasal 372 KUHP;
- c. Perdata yaitu perbuatan melawan hukum yang membawa kerugian kepada orang lain yang tercantum dalam Pasal 1365 KUHPerdata dan pasal 1367 KUHPerdata yang menjelaskan mengenai tanggung jawab atas kerugian yang disebabkan oleh orang yang menjadi tanggung jawabnya;
- d. Wanprestasi/lalai dalam melakukan kewajiban kepada *counter party* perjanjian nasabah yang tercantum pada Pasal 1243 KUHPerdata;
- e. Undang-Undang Perseroan Terbatas (PT), yang tercantum dalam Pasal 97 ayat (1) bahwa direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan.

Bahwa penerapan sanksi tersebut sesuai dengan pasal 102 Undang-Undang Pasar Modal yang menyatakan sebagai berikut.

- (1) Bapepam mengenakan sanksi administrasi atas pelanggaran undang-undang ini dan/atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh ijin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.
- (2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa :
 - a. peringatan tertulis;
 - b. denda yaitu untuk membayar sejumlah uang tertentu;
 - c. pembatasan kegiatan usaha;
 - d. pembekuan kegiatan usaha;
 - e. pembatalan persetujuan; dan
 - f. pembatalan pendaftaran.
- (3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

KESIMPULAN

1. Bahwa pelanggaran hukum terkait dengan pelanggaran administrasi kegiatan *short selling* atau jual beli kosong merupakan pelanggaran hukum yang serius, sebab dapat mengakibatkan anjloknya indeks harga saham di bursa, merusak kepercayaan/*trust* terhadap pemilik modal/nasabah, menimbulkan benturan kepentingan antar*broker* dan juga orang dalam itu sendiri, menghambat laju investasi baik dalam maupun luar negeri/asing sehingga dapat merobohkan pondasi sektor keuangan khususnya dibidang pasar modal Indonesia, hal tersebut dapat menghambat terhadap penegakan hukum, terkait kegiatan transaksi *short selling* itu sendiri dan masyarakat atau nasabahlah yang menjadi korbannya sehingga tidak tercapainya pasar modal yang wajar teratur, dan efisien serta tidak memberikan kontribusi bagi pembangunan, khususnya masyarakat dan pemerintah pada umumnya.
2. Bahwa peran Bapepam sebagai lembaga pengawas pasar modal terhadap pelanggaran transaksi *short selling* telah di tindaklanjuti melalui kewenangannya untuk memeriksa dan menyelidiki setiap pelanggaran yang terjadi, sebagaimana diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Dalam hal ini, terlihat bahwa peran Bapepam sangat lemah, tidak serius, asal-asalan/inkonstitusional, tidak konsisten, dan tidak mampu menciptakan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien bagi pembangunan Indonesia.

SARAN

1. Berdasarkan pemaparan pada kesimpulan di atas, maka penulis mengajukan saran kepada para pelaku pasar, OJK (d.h Bapepam), dan pemerintah yang diharapkan dapat

bermanfaat dalam kegiatan transaksi *short selling* di kemudian hari. Adapun saran-saran yang diajukan adalah sebagai berikut.

2. Bagi para pialang atau *broker* seyogyanya selalu beritikad baik dalam menjalankan kegiatan transaksi *short selling* dan hendaknya mematuhi peraturan-peraturan yang telah ditetapkan oleh Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Bapepam, dan Peraturan di Bursa Efek. Selain itu, hendaknya *broker* menghindari transaksi yang mengandung riba, ikhtikar (*cornering*)/ menimbun, dan *bai' al maksyuf* (*gharar*/ketidakjelasan), meskipun transaksi tersebut dilegalkan, yaitu dengan menggunakan mekanisme dan prosedur yang benar sesuai dengan aturan, serta ikut berpartisipasi dalam menciptakan bursa efek yang wajar, teratur, dan efisien.
3. Bagi Otoritas Jasa Keuangan/OJK (d.h. Bapepam-LK) sebagai lembaga pengawas pasar modal terhadap pelanggaran administratif kegiatan

short selling, agar benar-benar mempunyai komitmen dan konsisten menjalankan fungsinya sebagai pemegang otoritas di pasar modal sebagai penegak hukum dalam pasar modal yang membuat aturan main hendaknya tidak memberi peluang bagi pelaku transaksi *short selling*. Salah satunya dengan melakukan pengawasan yang lebih ketat, OJK harus berani menjatuhkan sanksi yang berat bagi para pelaku pelanggaran hukum berdasar pada *Actual Enforcement* (yaitu melalui bukti-bukti yang cukup, ada perbuatan, orang yang berbuat, saksi atau alat bukti yang lain, serta adanya pasal yang dilanggar). Pelanggar hukum di bidang pasar modal agar tidak saja dijatuhi hukuman administrasi (denda yang setinggi-tingginya) tapi dapat juga dipidanakan yang akhirnya pasar modal tersebut dapat berjalan secara baik dan benar serta memberi manfaat/kontribusi bagi perekonomian masyarakat Indonesia.

UCAPAN TERIMA KASIH

Terima kasih diucapkan kepada Ketua Umum Yayasan Pusat Studi Pengembangan Islam Amaliyah Indonesia (Y.P.S.P.I.A.I), Rektor Universitas Djuanda Bogor, Kepala Bapepam-LK beserta seluruh pihak yang telah membantu dan menyediakan sarana dan bantuannya sehingga penelitian ini terlaksana dengan baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bappenas RI., Lihat, "Laporan Buku Evaluasi paruh waktu RPJMN 2010-2014" di Websitesss, <http://bappenas.go.id/file/1613.7898/3140/buku-evaluasi-paruh-waktu-RPJMN-Bappenas-pdf>, Bappenas, Jakarta, 2014, hlm.25,
- Elis Herlina., *Peranam Bapepam Dalam Menegakan Hukum Pasar Modal Di Indonesia*, hlm.1
- Imam Sjahputra., *Seluk-beluk Hukum Pasar Modal dan Hukum Perseroan Terbatas.*, Harvarindo, Jakarta, 2011, hlm. 56
- M.Nasarudin., dan Indra Surya., *Aspek Hukum Pasar Modal*, Prenada media, Jakarta, 2004, hlm.32
- Putu Ari Suta, cd, ed., "Menuju Pasar Modal Modern", Yayasan SAD Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hlm.51

Romli Atmasasmita., *Globalisasi Dan Kejahatan Bisnis.*, Prenada media, Jakarta, 2010, hlm. 78-79

Soerjono Soekanto., *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta, UI Press, 1982, hlm. 7

Short Selling-Resiko, ([http://id.wikipedia.org/wiki/short selling](http://id.wikipedia.org/wiki/short_selling),")

Tajuk Rencana, "Tegakkan Aturan Bursa", <http://2002/52,33.84/indexs.php>