

### BAB III

#### PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PIHAK-PIHAK YANG MELAKUKAN TRANSAKSI SHORT SELLING

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

Sebagaimana diuraikan pada Bab II, transaksi *short selling* pada umumnya sama dengan transaksi jual beli saham pada umumnya. Hal yang membedakan pada transaksi jual beli saham pada umumnya adalah bahwa pada saat transaksi *short selling* dilakukan, pihak penjual tidak memiliki saham. Untuk memenuhi kewajiban penyerahan, pelaku *short selling* mencari saham di pasar atau bilamana efek tersebut tidak tersedia di pasar, 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*.

Dari uraian di atas, terlihat bahwa pada dasarnya transaksi *short selling* merupakan transaksi yang bersifat keperdataan antara: (i) satu investor (*short seller*) dengan investor lainnya, selaku pembeli, dan (ii) investor *short seller*, selaku pembeli dengan investor lainnya, selaku penjual. Namun demikian, dalam prakteknya, otoritas pasar modal, baik Bapepam dan LK, Bursa Efek, serta PT KPEI, dalam rangka melakukan tindakan pengawasan terhadap aktifitas pasar modal, dapat mengawasi hubungan keperdataan antara satu investor dengan investor lainnya. Peran serta otoritas pasar modal dalam hubungan keperdataan antara investor tersebut diatas diperlukan sebagai implementasi bentuk pengawasan yang dilakukan oleh otoritas pasar modal.

Pelaku *short selling* mendapat perlindungan, baik yang diberikan oleh otoritas pasar modal, yaitu Bapepam dan LK, Bursa Efek, dan Lembaga Kliring dan Penjaminan, maupun berdasarkan hubungan perdata antara para pihak.

Dalam kaitannya dengan transaksi *short selling*, bentuk pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dan LK, Bursa Efek, maupun PT KPEI adalah dalam bentuk pengawasan preventif dan represif. Pengawasan preventif dilakukan dengan mengeluarkan seperangkat aturan untuk menjamin penyelesaian transaksi *short selling*; sedangkan pengawasan secara represif dilakukan dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi. Pengawasan secara preventif maupun represif tersebut dimaksudkan untuk melindungi kepentingan investor dan untuk menciptakan pasar yang teratur, wajar, dan efisien.

Pengawasan secara preventif dilakukan dengan menerbitkan peraturan yang mengatur *short selling*. Sebagaimana dijelaskan pada bab I dan II, istilah *short selling* ini tidak diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal. Namun demikian, perlu disampaikan bahwa istilah ini bukanlah istilah baru dalam pasar modal. Istilah ini muncul untuk menggambarkan transaksi suatu efek dimana pada saat transaksi, penjual tidak memiliki efek tersebut. Di Indonesia sendiri, transaksi ini sudah diatur pada tahun 1997 dan selanjutnya peraturan mengenai *short selling* ini diperbaiki kembali di tahun 2008. Baik peraturan tahun 1997 maupun peraturan di tahun 2008 tidak melarang transaksi *short selling*, namun berisi pembatasan-pembatasan dan persyaratan yang harus dipenuhi, baik oleh investor maupun perusahaan efek, dalam melakukan transaksi *short selling*.

Peraturan Bursa terkait dengan perdagangan untuk transaksi *short selling* sendiri baru diatur di tahun 2009. Secara umum, baik peraturan Bapepam dan LK, Bursa Efek, maupun peraturan PT KPEI justru dibuat untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk melakukan transaksi *short selling* dan untuk melindungi pelaku transaksi *short selling*. Perlindungan tersebut juga diberikan untuk mengurangi atau menghindari risiko-risiko yang dapat timbul dari transaksi *short selling*. Berikut ini akan diuraikan perlindungan hukum yang diberikan oleh otoritas pasar modal dalam transaksi *short selling*.

a. Perlindungan terhadap Pembeli.

Untuk melindungi pembeli dari risiko gagal serah, Bapepam dan LK memberikan wewenang kepada Bursa Efek untuk menentukan kriteria efek yang dapat ditransaksikan secara *short*. Kriteria yang ditetapkan oleh Bursa Efek meliputi kriteria yang menyangkut nilai minimal rata-rata transaksi harian dalam periode tertentu, jumlah minimal pihak yang memiliki efek, faktor fundamental efek, dan kriteria khusus lainnya, termasuk batasan persentase jumlah maksimal efek dari total efek yang beredar. Kriteria ini akan memberikan kemudahan bagi pihak penjual untuk mencari saham yang akan diserahkan pada saat penutupan transaksi, sehingga akan memberikan jaminan terlaksananya jual beli saham. Dengan pemegang saham yang banyak, maka kesempatan bagi *short seller* untuk mendapatkan saham pun menjadi mudah.

Selain penetapan 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 Bursa Efek<sup>61</sup>. Pemberian tanda tersebut dimaksudkan untuk mengawasi pelaksanaan *short selling* oleh Bursa Efek dan untuk mengetahui jumlah pelaku *short selling* dibandingkan dengan efek yang tersedia untuk diserahkan pada saat penutupan transaksi.

Untuk tetap mempertahankan kriteria efek dan tetap menjamin ketersediaan efek, Bursa Efek diberikan wewenang untuk mengawasi dan melakukan *review* terhadap efek yang dapat ditransaksikan secara *short*, apakah terjadi perubahan terhadap kriteria efek tersebut. Berdasarkan Peraturan II-H, Bursa Efek diberikan wewenang untuk tidak menerbitkan daftar efek *short selling* apabila terdapat peristiwa material yang mempengaruhi

---

<sup>61</sup>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/01-2009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor IV.2.

kondisi seluruh efek yang tercatat di bursa efek. Dengan tidak dikeluarkan daftar efek yang dapat ditransaksikan secara *short selling*, dapat disimpulkan bahwa pada saat tersebut, Bursa Efek, secara implisit, telah melarang aktifitas *short selling*.

- b. Perlindungan Hukum terhadap penjual dari risiko gagal serah. Perlindungan hukum yang diberikan oleh otoritas pasar modal dari risiko gagal serah dapat dilihat pada ketentuan berikut:
- (i) Bursa Efek telah menetapkan peraturan mengenai kriteria efek yang dapat ditransaksikan secara *short*. Adanya pemilihan efek-efek tertentu yang dapat ditransaksikan secara *short* memberikan kemudahan kepada penjual untuk mencari saham untuk diserahkan pada saat tanggal penyerahan transaksi.
  - (ii) adanya mekanisme pinjam-meminjam dari perusahaan efek dalam hal likuiditas efek tidak tersedia di pasar.
  - (iii) hanya perusahaan efek tertentu yang telah memperoleh persetujuan dari Bapepam dan LK serta Bursa Efek yang dapat memberikan fasilitas *short selling*. Adanya persetujuan dari Bapepam dan LK serta Bursa Efek tersebut memberikan suatu kepastian bagi investor jual bahwa perusahaan efek tersebut akan dapat memberikan jaminan pembiayaan apabila investor memerlukan fasilitas pembiayaan.
  - (iv) adanya kewajiban bagi perusahaan efek untuk mengadakan perjanjian pinjam-meminjam dengan perusahaan efek lain, bank kustodian, dan PT KPEI. Ketentuan tersebut akan memberikan kepastian bilamana likuiditas efek di perusahaan efek tersebut tidak tersedia.
  - (v) kewajiban Perusahaan Efek untuk mempertimbangkan ketersediaan efek untuk menyelesaikan transaksi *short selling* antara lain memiliki efek lain yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi efek yang digunakan untuk

penyelesaian transaksi *short selling* atau telah melaksanakan hak atas opsi atau waran untuk memperoleh efek yang digunakan untuk penyelesaian transaksi *short selling*.

c. Perlindungan hukum bagi Perusahaan Efek yang mewakili Investor Jual

Untuk melindungi perusahaan efek yang melakukan pembiayaan untuk kepentingan nasabahnya pada transaksi *short selling*, Bursa Efek mewajibkan perusahaan efek:

- (i) memiliki kebijakan internal untuk transaksi *short selling* dan menetapkan kriteria nasabah yang dapat diberikan fasilitas pembiayaan
- (ii) memiliki *Standar Operating Procedure* untuk melaksanakan transaksi *short selling* yang antara lain meliputi cara penerimaan nasabah yang berhak untuk memperoleh fasilitas pembiayaan *short selling*.
- (iii) memiliki sistem yang terintegrasi untuk memisahkan rekening efek regular dan rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* untuk kepentingan nasabah.
- (iv) adanya larangan bagi perusahaan efek untuk melakukan transaksi *short selling* lebih dari 10 kali nilai MKBD dari anggota bursa efek yang bersangkutan. Ketentuan ini dimaksudkan untuk melindungi kesehatan dari perusahaan efek tersebut.
- (v) nilai pembiayaan yang dapat diberikan oleh Perusahaan Efek adalah sebesar nilai pasar wajar efek yang ditransaksikan secara *short selling* oleh nasabah. Ketentuan ini membatasi Perusahaan Efek dalam memberikan pembiayaan untuk kepentingan nasabahnya. Hal ini dimaksudkan agar dalam melakukan transaksi *short selling*, Perusahaan Efek tersebut tetap memperhatikan kondisi keuangannya.

## 2. Sanksi Bagi Pelanggaran Peraturan Short Selling

Undang-Undang Pasar Modal memberikan kewenangan kepada Bapepam dan LK untuk memberikan sanksi bagi setiap pihak yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Undang-undang pasar modal mengenal adanya 2 sanksi, yaitu sanksi administratif dan sanksi pidana. Sanksi administratif yang dapat berupa: (i) peringatan tertulis, (ii) pembatasan kegiatan usaha, (iii) denda, yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu, (d) pembekuan kegiatan usaha, (e) pencabutan izin usaha, (f) pembatalan persetujuan, dan (d) pembatalan pendaftaran.

Bagi investor jual yang tidak memenuhi ketentuan Peraturan V.D.6, investor tersebut dapat dikenakan sanksi berupa denda.

Perusahaan efek yang melanggar ketentuan transaksi *short selling* dapat dikenakan sanksi berupa denda atau pembatasan kegiatan usaha. Selain itu, perusahaan efek yang melanggar ketentuan bursa efek dapat dicabut keanggotaannya selaku perusahaan efek yang dapat memberikan transaksi *short selling* untuk kepentingan nasabahnya.

Terhadap kemungkinan adanya manipulasi pasar dan penipuan dalam transaksi *short selling*, Bapepam dan LK diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan. Berdasarkan penjelasan Pasal 101 ayat (1) Undang-Undang Pasar Modal, Bapepam dan LK diberikan wewenang untuk mempertimbangkan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk melanjutkannya ke tahap penyidikan. Tidak semua pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksanaannya harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut dapat menghambat aktifitas penawaran dan/atau perdagangan efek secara keseluruhan. Tahap penyidikan hanya dapat dilanjutkan apabila pelanggaran tersebut mengakibatkan kerugian yang membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal atau masyarakat.

Pada kasus *short selling*, penipuan bisa dilakukan oleh pelaku *short selling* 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 mengeluarkan informasi yang tidak benar mengenai harga suatu efek. Dengan adanya pelaku *short selling*, yang melakukan transaksi 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: (i) melakukan pembelian atau penjualan atas efek emiten atau perusahaan publik tersebut atau efek perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik tersebut, (ii) mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek dimaksud, atau (iii) memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek. Yang dimaksud dengan orang dalam adalah: (i) komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan publik, (ii) pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik, (iii) orang perorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam, atau (iv) pihak yang dalam waktu 6 bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam butir (i), (ii), dan (iii) tersebut di atas.

Larangan perdagangan oleh orang dalam ini dimaksudkan agar pihak-pihak yang melakukan transaksi di pasar modal memperoleh informasi yang sama mengenai kondisi emiten atau perusahaan publik.

Selain itu larangan ini dimaksudkan untuk mencegah adanya pihak yang mengambil keuntungan pribadi dari informasi orang dalam. Dalam hubungannya dengan transaksi *short selling* ini, hal yang perlu diantisipasi adalah apakah pelaku *short selling* menggunakan informasi orang dalam sewaktu melakukan transaksi. Dalam suatu research paper berjudul “Do Short Sellers Trade On Private Information or False Information” untuk mengetahui apakah pelaku *short selling* melakukan *short selling* berdasarkan informasi orang dalam atau tidak adalah berdasarkan akibat yang ditimbulkan dari transaksi tersebut. Apabila penurunan harga yang dilakukan oleh pelaku *short selling* tersebut bersifat tetap dan diikuti dengan penurunan kondisi fundamental suatu perusahaan, maka terdapat kemungkinan bahwa pada saat itu *short selling* menggunakan informasi orang dalam melakukan transaksi *short selling*<sup>62</sup>. Sehingga dengan dasar tersebut, Bapepam dan LK serta Bursa Efek dapat memulai pemeriksaan.

Dalam hal investor jual melakukan pelanggaran Undang-Undang Pasar Modal, khususnya terkait dengan pelanggaran yang bersifat pidana, seperti penipuan, manipulasi pasar, dan insider trading, Bapepam dan LK dapat memberikan sanksi pidana berupa pidana penjara paling lama 10 tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00.

Kasus *short selling* yang terkait dengan manipulasi pasar terdapat pada kasus Bank Pikko. PT Bank Pikko Tbk (Bank Pikko) melakukan Penawaran Umum Perdana atas sejumlah 28 juta saham pada tanggal 17 sampai dengan tanggal 19 Desember 1996 dengan harga perdana sebesar Rp800,00 per saham. Setelah Penawaran Umum tersebut dilakukan, seluruh Saham Bank Pikko sejumlah 128 juta saham dicatatkan di PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan PT Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 8 Januari 1997. Walaupun seluruh saham Bank Pikko dicatatkan di Bursa, namun sejumlah 100 juta saham Bank Pikko tersebut yaitu dimiliki oleh pemegang saham pendiri tidak dapat diperdagangkan dalam kurun waktu 8 bulan dari sejak tanggal 10 Desember 1996 s/d 10 Agustus 1997. Atas

---

<sup>62</sup> Amiyatosh Purnananda dan Nejat Seyhun, “Do Short Seller Trade on Private Information or False Information”, research paper dari [www.ssm.com](http://www.ssm.com), 26 November 2009, hal. 30.



dasar itu, saham Bank Pikko yang dapat diperdagangkan di BEJ adalah sejumlah 28 juta saham. Sejumlah 11 juta saham Bank Pikko yang dapat diperdagangkan tersebut dimiliki oleh pemodal institusi dan sebagian karyawan. Dengan asumsi pemodal institusi dan karyawan tidak menjual saham-saham yang dimilikinya, maka berarti saham-saham yang di perdagangkan di BEJ adalah sekitar 17 juta saham.

Dalam kurun waktu Januari s/d Pebruari 1997 volume perdagangan harian saham tersebut rata-rata adalah 100.000 saham dan harganya bervariasi antara Rp.875,00 s/d Rp.1.425,00. Pada pertengahan Maret 1997 Sdr. Benny. Tjokrosaputro melakukan transaksi saham sehingga jumlah pemilikan oleh yang bersangkutan mencapai 4.500.000 saham. Transaksi tersebut dilakukan melalui PT Multi Prakarsa Investama Securities dengan menggunakan nama 13 Pihak lain.

Pada tanggal 7 April 1997 perdagangan saham Bank Pikko menjadi sangat aktif dan harga saham tersebut meningkat sebesar 20%. Atas dasar itu Bursa Efek meminta konfirmasi kepada Bank Pikko mengenai ada atau tidaknya hal material mengenai Bank Pikko yang perlu diungkapkan kepada publik. Bank Pikko memberikan informasi kepada Bursa Efek pada tanggal 8 April 1997 sebelum sesi pertama perdagangan bahwa tidak terdapat adanya hal-hal material yang perlu diungkapkan kepada publik. Informasi tersebut kemudian diumumkan di Bursa Efek pukul 10.30 WIB pada hari yang sama.

Walaupun telah diinformasikan mengenai hal tersebut, namun harga saham Bank Pikko mengalami peningkatan yang tajam pada sesi pertama dan kemudian berlangsung terus pada sesi kedua sampai dihentikannya perdagangan saham Bank Pikko oleh Bursa Efek pada pukul 14.24 WIB.

Sdr. Pendi Tjandra yang menjabat sebagai direktur PT. Multi Prakarsa Investama Securities yang dikendalikan oleh Sdr. Benny Tjokrosaputro bersama-sama dengan afiliasinya, melakukan transaksi saham Bank Pikko secara aktif melalui PT Putra Saridaya Persada Securities (PSP Securities). Atas permintaan Saudara Pendi Tjandra, PT

PSP Securities memecah order beli dan jual saham bank Pikko melalui perusahaan Efek lain.

Pemecahan order beli dan jual tersebut dilakukan oleh Sdr.Pendi Tjandra dengan maksud agar kegiatan perdagangan menjadi aktif. Pada tanggal 8 April 1997 jumlah keseluruhan pembelian setelah dikurangi penjualan saham Bank Pikko yang dilakukan oleh PT PSP Securities, PT Multi Prakarsa Investama Securities dan PT Danasakti Securities untuk kepentingan nasabahnya masing-masing termasuk untuk kepentingan Sdr. Benny Tjokrosaputro dan Sdr. Pendi Tjandra mencapai jumlah perkiraan saham yang tersedia untuk diperdagangkan, nampak bahwa terdapat masalah penyelesaian atas transaksi Bank Pikko yang dilakukan pada tanggal 8 April 1997.

Karena Bank Pikko memberikan informasi bahwa tidak ada hal-hal material, spekulasi memperkirakan harga saham Bank Pikko turun. Oleh karena itu, para spekulasi tersebut melakukan transaksi jual saham Bank Pikko meskipun mereka tidak memiliki saham tersebut (posisi *short*) dengan harapan harga saham tersebut akan turun. Walaupun peraturan V.D.3 melarang perusahaan Efek menerima pesanan jual dari nasabah yang tidak mempunyai saham, namun kenyataannya hal tersebut terjadi secara luas di pasar. Hal ini terbukti dari terdapatnya 52 dari 127 Perusahaan Efek yang telah gagal menyerahkan saham Bank Pikko pada tanggal penyelesaian transaksi atas saham tersebut. Pada akhirnya tanggal 8 April 1997 Bursa Efek memutuskan untuk menghentikan sementara perdagangan saham Bank Pikko pada jam 14.24 WIB.

Sehubungan dengan hal-hal tersebut diatas, Bapepam dan LK telah mengambil tindakan berupa pengenaan sanksi administratif untuk perusahaan efek yang melakukan transaksi *short selling*.

Pada periode tanggal 6 sampai dengan 8 Oktober 2008, Bapepam dan LK telah melakukan pemeriksaan terhadap transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang diduga memiliki andil yang signifikan dalam penurunan Indeks Harga Saham Gabungan. Bapepam dan

LK telah memeriksa 12 perusahaan efek yang terkait dengan praktek *short selling*.

Dalam siaran persnya, Bapepam dan LK mengakui adanya hambatan dalam pembuktian perdagangan efek melalui mekanisme *short selling*, yaitu adanya kesulitan akses dari pemeriksa Bapepam dan LK atas dokumen-dokumen nasabah yang ada di kustodian di luar negeri.

Bapepam dan LK juga menemukan sejumlah pelanggaran administratif yang dilakukan oleh perusahaan efek, yaitu tidak dilakukannya verifikasi atas order nasabah, pembukaan rekening efek margin tanpa disertai dengan pembukaan rekening efek regular, serta tidak diterapkannya prinsip mengenal nasabah<sup>63</sup>.

Tidak dilakukannya verifikasi tersebut terjadi karena adanya kendala, dimana efek nasabah tidak disimpan pada perusahaan efek yang melaksanakan order, namun disimpan di bank kustodian lain, sehingga perusahaan efek memiliki keterbatasan akses dalam melakukan verifikasi. Atas pelanggaran tersebut, Bapepam dan LK memberikan sanksi administratif berupa denda.

Dari uraian di atas, terlihat bahwa dari kasus pelanggaran terhadap *short selling*, Bapepam dan LK hanya memberikan sanksi berupa denda.

Di luar sanksi yang diberikan oleh pengawas pasar modal, Undang-Undang Pasar Modal juga mengenal pertanggungjawaban secara perdata. Berdasarkan ketentuan Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal, setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas Undang-Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut. Bunyi Pasal 111 Undang-Undang Pasar Modal tersebut mengambil konsep perbuatan melawan hukum berdasarkan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Adanya pertanggungjawaban secara perdata ini menunjukkan bahwa

---

<sup>63</sup>Diakses dari [www.bapepam.go.id](http://www.bapepam.go.id)

Undang-Undang Pasar Modal tetap mengakui hak-hak keperdataan yang timbul di antara para pihak yang melakukan transaksi.

Undang-Undang Pasar Modal mengenal 2 macam pertanggungjawaban perdata, yaitu pertanggungjawaban umum dan pertanggungjawaban khusus<sup>64</sup>. Pertanggungjawaban khusus ini merupakan bentuk pertanggungjawaban yang dibebankan langsung kepada pihak tertentu jika yang bersangkutan melakukan tindakan pelanggaran. Pertanggungjawaban tersebut berlaku terhadap pelanggaran informasi yang menyesatkan. Pertanggungjawaban umum adalah bahwa Undang-Undang Pasar Modal tidak menyebutkan atau merinci perbuatan-perbuatan khusus yang dilanggar oleh pihak-pihak tertentu tetapi hanya menunjuk kepada setiap pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal atau peraturan pelaksanaannya yang jika timbul kerugian, maka pihak yang melakukan pelanggaran tersebut dapat dimintakan pertanggungjawaban secara hukum.

Pada transaksi *short selling*, pihak lain yang melakukan transaksi dengan *short seller*, memiliki 2 pilihan untuk mengajukan ganti rugi dimana pilihan pertama adalah meminta pertanggungjawaban secara perdata dengan dasar perbuatan melawan hukum, sedangkan pilihan kedua adalah meminta pertanggungjawaban dengan dasar wanprestasi.

Perbuatan melawan hukum dapat ditemui dalam Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata. Berdasarkan Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, tiap perbuatan melanggar hukum yang membawa kerugian kepada seorang lain, mewajibkan orang yang karena salahnya menerbitkan kerugian itu, mengganti kerugian tersebut. Dari pengertian tersebut di atas, unsur-unsur perbuatan melawan hukum terdiri dari:

- a. adanya suatu perbuatan. Perbuatan disini dapat berupa berbuat sesuatu (aktif) maupun tidak berbuat sesuatu (pasif);
- b. perbuatan tersebut melawan hukum. Pengertian hukum di sini merupakan pengertian hukum yang diperluas yang mencakup: (i) perbuatan melanggar undang-undang yang berlaku, (ii) perbuatan

---

<sup>64</sup>Yulfasni, *Hukum Pasar Modal*, cet. 1, (Jakarta: Badan Penerbit IBLAM, 2005), hal 124.

- yang melanggar hak orang lain yang dijamin oleh hukum, (iii) perbuatan yang bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku, atau (iv) perbuatan yang bertentangan dengan kesusilaan, atau (v) perbuatan yang bertentangan dengan sikap yang baik dalam masyarakat untuk memperhatikan kepentingan orang lain;
- c. adanya kesalahan dari pelaku. Suatu tindakan dianggap mengandung unsur kesalahan sehingga dapat dimintakan pertanggungjawaban apabila memenuhi kriteria berikut: (i) ada unsur kesengajaan, (ii) ada unsur kelalaian, dan (iii) tidak ada alasan pemaaf.
  - d. adanya kerugian.

Pasal 1365 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata mewajibkan pihak yang melakukan perbuatan hukum untuk memberikan ganti kerugian. Dalam Undang-Undang Pasar Modal tidak menetapkan batasan pemberian ganti kerugian yang dapat diberikan. Sehubungan dengan hal tersebut, berdasarkan Pasal 1371 ayat (2) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata memberikan pedoman mengenai ganti rugi ini, dimana ganti rugi tersebut juga dinilai menurut kedudukan dan kemampuan kedua belah pihak, dan menurut keadaan.

Selain dengan dasar perbuatan melawan hukum, dasar gugatan yang lain yang dapat diajukan untuk meminta pertanggungjawaban lawan transaksi adalah atas dasar wanprestasi. Wanprestasi suatu pihak dapat berupa 4 macam, yaitu<sup>65</sup>:

- a. tidak melakukan apa yang disanggupi akan dilakukannya;
- b. melaksanakan apa yang dijanjikannya, tetapi tidak sebagaimana dijanjikan;
- c. melakukan apa yang dijanjikan tetapi terlambat;
- d. melakukan sesuatu yang menurut perjanjian tidak boleh dilakukan.

Hak-hak pihak ketiga dalam hal terjadi wanprestasi dapat berupa pembayaran ganti rugi, pembatalan perjanjian, peralihan risiko, atau

---

<sup>65</sup>Subekti, *Hukum Perjanjian*, cet. 21, (Jakarta : PT Intermasa, 2008), hal. 45.

membayar biaya perkara (dalam hal wanprestasi tersebut sudah dimasukkan ke pengadilan).

Berdasarkan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, pihak yang dirugikan dalam suatu perikatan dapat menuntut ganti kerugian kepada pihak lainnya, yang dapat berupa biaya, ganti rugi, dan bunga. Pada wanprestasi, lebih mudah untuk menetapkan unsur ganti rugi karena pada umumnya para pihak sudah menetapkan jumlah kerugian yang harus dibayar apabila ada pihak yang lalai dalam melaksanakan kewajibannya. Biaya berarti segala pengeluaran yang nyata-nyata telah dikeluarkan oleh satu pihak. Bunga adalah kerugian yang berupa kehilangan keuntungan yang sebelumnya sudah dihitung oleh pihak lainnya.

### 3. Pengawasan Dalam Transaksi Short Selling

Pengaturan short selling di Indonesia pada awalnya diatur pada tahun 1997 dan kemudian pada tahun 2008, peraturan tersebut diubah. Perbedaan signifikan dari kedua peraturan tersebut adalah tidak adanya ketentuan mengenai pemberian tanda “*short*” pada saat transaksi jual dan tidak adanya ketentuan untuk memasukkan harga penawaran jual yang lebih tinggi dari harga yang terjadi sebelumnya.

Ketiadaan ketentuan tersebut di atas memberikan kesulitan bagi otoritas pasar modal untuk mengawasi transaksi *short selling*. Dampaknya dapat dilihat pada masa krisis ekonomi pada tahun 2008 dimana pada saat itu kondisi pasar modal mengalami penurunan dan mengakibatkan semakin melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan. Penurunan harga saham tersebut diduga terjadi karena banyaknya pelaku *short selling* yang melakukan transaksi pada kondisi pasar modal menurun.

Dalam rangka mengawasi kegiatan *short selling*, Bapepam dan LK serta Bursa Efek mensyaratkan adanya ketentuan untuk memberikan tanda “*short*” pada saat transaksi jual dimasukkan ke dalam sistem di bursa<sup>66</sup>.

---

<sup>66</sup> 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/01-2009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor IV.2.

Pemberian tanda *short* tersebut dimaksudkan untuk lebih mengawasi transaksi *short selling* dan untuk mengetahui banyaknya pelaku yang melakukan *short selling* dibandingkan dengan ketersediaan efek yang ada untuk diserahkan pada tanggal penutupan transaksi.

Untuk memastikan bahwa Perusahaan Efek masih memenuhi kriteria untuk dapat melakukan transaksi *short selling*, baik untuk kepentingan nasabahnya maupun untuk kepentingannya sendiri, Bursa Efek juga melakukan pemeriksaan berkala yang dilakukan sekurang-kurangnya sekali dalam setahun. Tujuan dari pemeriksaan tersebut adalah untuk memastikan bahwa<sup>67</sup>:

- a. anggota bursa efek masih memiliki sistem operasional terutama sistem manajemen risiko yang memadai untuk dapat melakukan transaksi *short selling*;
- b. dalam melaksanakan transaksi *short selling*, anggota bursa efek yang bersangkutan telah mematuhi seluruh ketentuan mengenai transaksi *short selling*;
- c. anggota bursa efek masih memenuhi persyaratan untuk dapat melakukan transaksi *short selling*.

Selain pemeriksaan berkala yang dilakukan oleh bursa efek, bursa efek juga mewajibkan anggota bursa untuk melakukan pengawasan internal oleh bagian pengawasan internal anggota bursa efek. Pemeriksaan internal tersebut dilakukan dalam waktu sekurang-kurangnya 2 kali dalam setahun dengan rentang waktu antar pemeriksaan paling cepat 5 bulan. Hasil pemeriksaan tersebut wajib disampaikan ke bursa<sup>68</sup>.

Untuk melindungi emiten dan pasar dari penurunan harga saham sebagai akibat transaksi *short selling*, Bapepam dan LK serta Bursa Efek mewajibkan bahwa harga jual yang dimasukkan dalam sistem

---

<sup>67</sup> Bursa Efek Indonesia, *Keanggotaan Marjin dan Short Selling*, Peraturan Nomor III-I, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00010/BEI/01-2009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor V.

<sup>68</sup> Bursa Efek Indonesia, *Keanggotaan Marjin dan Short Selling*, Peraturan Nomor III-I, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00010/BEI/01-2009 tanggal 30 Januari 2009, ketentuan Nomor VI.1.

perdagangan di Bursa Efek harus lebih tinggi dari harga yang terjadi terakhir (*last done price*)<sup>69</sup>. Ketentuan ini sama dengan ketentuan yang ada di Amerika Serikat yang dikenal dengan istilah “*uptick rule*”. Adanya ketentuan ini akan mencegah terjadinya penurunan harga yang signifikan. Ketentuan ini juga secara tidak langsung bertujuan untuk melakukan stabilisasi terhadap harga suatu efek sehingga dapat mencegah penurunan harga yang signifikan.

Bentuk pengawasan lain yang dilakukan oleh Bursa Efek terlihat dari adanya kewajiban bagi anggota bursa efek yang telah memperoleh persetujuan untuk menyampaikan laporan harian atas transaksi *short selling* paling lambat pada hari bursa berikutnya setelah transaksi<sup>70</sup>. Pelaporan ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa perusahaan efek masih memenuhi kriteria sebagai perusahaan efek yang dapat melakukan transaksi *short selling*.

Untuk mengawasi pasar dari adanya risiko manipulasi pasar dan penipuan yang dapat timbul ketika pelaku *short selling* menggunakan cara-cara yang melanggar Undang-Undang Pasar Modal untuk mendapatkan keuntungan, misalnya dengan menyebarkan informasi yang tidak benar mengenai kondisi suatu efek untuk membuat harga suatu efek semakin turun, Bapepam dan LK serta Bursa Efek diberikan kewenangan untuk melakukan pemeriksaan terhadap pihak-pihak yang diduga melakukan tindakan pelanggaran di bidang pasar modal.

Bursa Efek, sebagai pengawas perdagangan di bursa, diberikan wewenang untuk mengawasi pergerakan harga saham di bursa. Berdasarkan Surat Edaran Bursa Efek No. SE-008/BEJ/08-2004 tanggal 27 Agustus 2004 tentang Penghentian Sementara Perdagangan Efek (suspensi) Perusahaan Tercatat disebutkan bahwa Bursa Efek dapat melakukan penghentian perdagangan efek perusahaan tercatat apabila terjadi kenaikan atau penurunan harga yang signifikan atau adanya pola transaksi yang tidak wajar atas efek suatu perusahaan tercatat. Penghentian perdagangan untuk sementara tersebut dimaksudkan untuk memberikan

---

<sup>69</sup> *Ibid*, ketentuan angka IV.1.

<sup>70</sup> *Ibid*, ketentuan angka IV.



waktu yang memadai bagi pelaku pasar untuk mempertimbangkan kewajaran harga saham tersebut.

Terkait dengan suspensi tersebut, Bursa Efek juga memiliki kewenangan untuk meminta informasi kepada emiten apabila terjadi pergerakan harga saham yang tidak wajar. Hal ini merupakan salah satu bentuk pengawasan yang diberikan oleh otoritas pasar modal.

Dalam rangka melakukan fungsi pengawasan terhadap transaksi perdagangan, Bursa Efek telah menggunakan sistem Securities Market Automated Research Trading and Surveillance (SMARTS) dimana sistem ini dapat mengawasi dan mengidentifikasi pola transaksi serta memberikan peringatan apabila terdapat indikasi kegiatan perdagangan yang tidak wajar.

Selanjutnya, Bapepam dan LK, sebagai pejabat Administrasi Negara, diberikan kewenangan tidak hanya untuk membuat peraturan pelaksana dari Undang-Undang Pasar Modal saja, melainkan juga untuk mengawasi aktifitas pasar modal dan menetapkan sanksi bagi pelanggar Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.