



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS YURIDIS TRANSAKSI MARJIN DAN *SHORT SELLING* DALAM PASAR MODAL INDONESIA: STUDI KASUS PT DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA DAN DEDDY HARTAWAN JAMIN

SKRIPSI

**FIRMAN EL AMNY AZRA
0806342112**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG
KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JULI 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

ANALISIS YURIDIS TRANSAKSI MARJIN DAN *SHORT SELLING* DALAM PASAR MODAL INDONESIA: STUDI KASUS PT DBS VICKERS SECURITIES INDONESIA DAN DEDDY HARTAWAN JAMIN

SKRIPSI

Diajukan sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

**FIRMAN EL AMNY AZRA
0806342112**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG
KEGIATAN EKONOMI
DEPOK
JULI 2012**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

**Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.**

Nama : Firman El Amny Azra

NPM : 0806342112

Tanda Tangan : 

Tanggal : 5 Juli 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Firman El Amny Azra

NPM : 0806342112

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul Skripsi : Analisis Yuridis Transaksi Marjin dan *Short Selling* Dalam Pasar Modal Indonesia: Studi Kasus PT DBS Vickers Securities Indonesia dan Deddy Hartawan Jamin

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi S.H., M.M.

Penguji : Rosewitha Irawaty S.H., M.L.I.

Penguji : Bono Budi Primbodo S.H.,M.Sc.



Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 5 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Penulisan skripsi ini dilakukan bukan saja karena untuk memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar sarjana hukum program kekhususan hukum tentang kegiatan ekonomi, tetapi juga karena keinginan dan ketertarikan terhadap dunia pasar modal. Terutama karena pasar modal Indonesia yang terus berkembang dan mempunyai potensi untuk diberdayakan sehingga bermanfaat secara luas.

Terselesainya skripsi ini tidaklah lepas dari banyak bantuan, dukungan dan dorongan semangat dari berbagai pihak. Oleh karena itu dalam kesempatan ini penulis hendak mengucapkan terima kasih kepada:

1. Allah sang Maha Pengasih, dan Maha Penyayang. Hanya dengan kuasa dan rahmatnya lah skripsi ini dapat disusun dan diselesaikan oleh penulis.
2. Rasulullah SAW tercinta sebagai sosok panutan yang membuat penulis senantiasa memperbaiki diri.
3. Mantan Dekan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, alm. Prof. Safri Nugraha yang dengan kesederhanaannya memberikan inspirasi.
4. Bapak Arman Nefi S.H., M.M selaku Pembimbing atas waktu dan kesabaran dalam memberikan bimbingan kepada penulis dan banyak memberikan masukan yang menentukan selesainya skripsi ini.
5. Seluruh staf pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas ilmu pengetahuan serta wawasan luas yang telah diberikan kepada penulis selama belajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
6. Seluruh karyawan dan staf pegawai FHUI terutama Pak Jon dan Pak Selam yang telah banyak membantu mahasiswa untuk administrasi skripsi dan bimbingan.
7. Ibu Febby Mutiara Nelson S.H., M.H, selaku pembimbing akademis penulis selama belajar di Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
8. Kedua orang tua penulis, Azyumardi Azra dan Ipah Fariyah yang terus memberikan perhatian dan kasih sayang yang tidak terhitung. Karena kerja keras dan kesabaran mereka lah yang memberikan inspirasi dan motivasi yang luar biasa bagi penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

9. Rausan Fikir Usada, M. Subhan Asra, dan Emily Sakina Azra sebagai kakak dan adik-adik penulis, yang senantiasa mengingatkan penulis apabila lalai untuk segera menyelesaikan skripsi ini.
10. Gina Nurthika Rajagukguk, wanita yang telah memberikan warna baru dalam hidup penulis dan merupakan sumber motivasi dan inspirasi dalam berbagai aspek kehidupan termasuk untuk menyelesaikan skripsi ini.
11. Komunitas D02A M. Faisal Lie S.H, M. Fathan, Radian Adi Nugraha S.H , Derry Patra Dewa S.H, Riko Fajar Romadhon, Ohiongyi Marino, Rangga Sujud Widigda, Gede Aditya Pratama, Prakoso Anto,M. Rizaldi, Aldamayo Panjaitan, Anandito Utomo, Umar Bawahab, Try Bagus Harminto, M Titano BSD, Dio Ashar terima kasih atas persahabatan dan tempat bernaung selama penulis mengenyam pendidikan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Semoga komunitas ini tetap selalu solid.
12. Komunitas Delacc Matius Petrus Kabiai, Vista Agusti ,Johana Helena, Fransisca Novianty, Ayu Susanti, Johanes Bayu, Fendi Sanjaya, Yahdi Salamessy, Cicilia Tondy, Stella Delarosa, Mita Puspa, dan Sarah hynitia Pertiwi terima kasih sebagai atas kebaikan dan inspirasi yang diberikan.
13. Teman-teman bimbingan seperjuangan Adam Khaliq Sulaiman, Fadhil Arsyandi, Aditya Muriza,Gabriela Anastacia, Jahotman Ambarita dan Ira Hapsari yang sama-sama setia menunggu giliran bimbingan, tidak akan terlupa perjuangan selama satu semester ini.
14. Ramadhan Maulana dan keluarga yang telah memberikan banyak kebaikan selama menumpang di rumahnya.
15. Bapak Todung Mulya Lubis, Ibu Leliana Santosa, dan Bapak Teguh Maramis yang telah memberikan kesempatan magang berharga dan memberikan ilmu serta pengalaman. Juga untuk seluruh keluarga besar Lubis, Santosa & Maramis terutama Bang Alvin, Bang Julius, Bang Gilang, Rendi, Idaman, dan Wibie.
16. Bapak Endan dan Mba Tuti dari Biro Bantuan Hukum dan Perundang-undangan Bapepam yang telah membantu penulis mendapat data tentang kasus dalam skripsi ini.

17. Seluruh teman-teman angkatan 2008 yang luar biasa karena memberikan banyak pengalaman dan kenangan, terima kasih banyak dan semoga angkatan 2008 selalu sukses kedepannya.
18. Penemu dan pengembang sistem teknologi informasi global termasuk pendiri Google Larry Page, dan Sergey Brin, pendiri Wikipedia Jimmy Wales dan Larry Sanger, dan Microsoft yang telah mempermudah, mempercepat, dan mempermudah akses terhadap berbagai informasi.
19. Serta pihak-pihak lain yang telah membantu penulis dan tidak dapat penulis sebutkan satu persatu

Penulis menyadari bahwa skripsi ini sangat jauh dari sempurna dan terselip berbagai kekurangan di dalamnya, karena kesempurnaan hanyalah untuk Sang Pencipta. Walaupun begitu penulis sangat berharap hasil kerja dari penulis dapat memberikan pencerahan dan memperluas wawasan pembaca dalam masalah hukum pasar modal Indonesia yang semakin pesat berkembang. Semoga tulisan ini bermanfaat.

Depok, 5 Juli 2012
Firman El Amny Azra

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Firman El Amny Azra

NPM : 0806342112

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

“Analisis Yuridis Transaksi Marjin dan *Short Selling* Dalam Pasar Modal Indonesia: Studi Kasus PT DBS Vickers Securities dan Deddy Hartawan Jamin”

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 5 Juli 2012

Yang menyatakan



(Firman El Amny Azra)

ABSTRAK

Nama : Firman El Amny Azra

Program Studi : Ilmu Hukum

Judul : Analisis Yuridis Transaksi Marjin dan *Short Selling* Dalam Pasar Modal Indonesia : Studi Kasus PT DBS Vickers Securities Indonesia dan Deddy Hartawan Jamin

Skripsi ini membahas masalah hukum terkait transaksi marjin dan *short selling* dalam pasar modal Indonesia. Transaksi marjin dan *short selling* mempunyai karakteristik yang khusus jika dibandingkan dengan transaksi efek biasa. Transaksi marjin/atau *short selling* mempunyai daya ungkit guna meningkatkan potensi keuntungan yang dapat diraih, namun disisi lain juga turut meningkatkan risiko yang ditanggung oleh investor tersebut. Sebagai sebuah transaksi dengan risiko yang relatif lebih besar dibandingkan dengan transaksi efek biasa maka kepastian dan penegakan hukum akan semakin diperlukan guna menjaga kepercayaan terhadap pasar modal Indonesia. Transaksi marjin dan *short selling* disini diatur oleh instrumen undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Dimana terhadap transaksi marjin dan *short selling* telah ditetapkan standar-standar yang patut dipenuhi baik oleh nasabah, perusahaan efek, dan bursa efek. Perusahaan efek dalam hal ini seringkali melakukan penyimpangan yang merugikan investor. Terhadap kerugian tersebut perlu dipertanyakan bagaimana pertanggungjawaban yang dapat diberikan. Hasil penelitian dalam skripsi ini menyimpulkan bahwa kerugian yang diakibatkan perusahaan efek dalam transaksi marjin dan *short selling* dapat diminta pertanggungjawabannya apabila menyalahi perjanjian atau peraturan perundang-undangan yang ada.

Kata kunci:

marjin, *short selling*, *force sell*, perusahaan efek

ABSTRACT

Name : Firman El Amny Azra

Study Program: Law

Title : Legal Analysis of Margin Transaction and Short Selling In
Indonesia Capital Markets:Case Study PT DBS Vickers Securities
Indonesia and Deddy Hartawan Jamin

This mini thesis is discusses the legal issues related to margin trading and short selling transactions in Indonesian capital market. Margin trading and short selling has special characteristics compared to the regular securities transaction. Margin trading and short selling has leverage capability to increase potential profits that can be achieved, but on the other hand also increase the risk borne by investors. As a transcation with a relative risk greater than regular securities transaction then enforcement and certainty of law will be increasingly important to maintain confidence in Indonesian capital market. Margin trading and short selling here is governed by the laws and instruments implementing regulations. Where by that regulation margin trading and short selling, standars that should be met either by the customer, securities companies and stock exchange is set. Company in this case often make violation that cause losses to investor. Against these losses needs to be questioned how accountability of securities company can be provided. The results of research in this mini thesis concluded that the losses caused by the securities company in margin trading and short selling transaction can be accounted as long it.s violating the relevant regulation or contract between them.

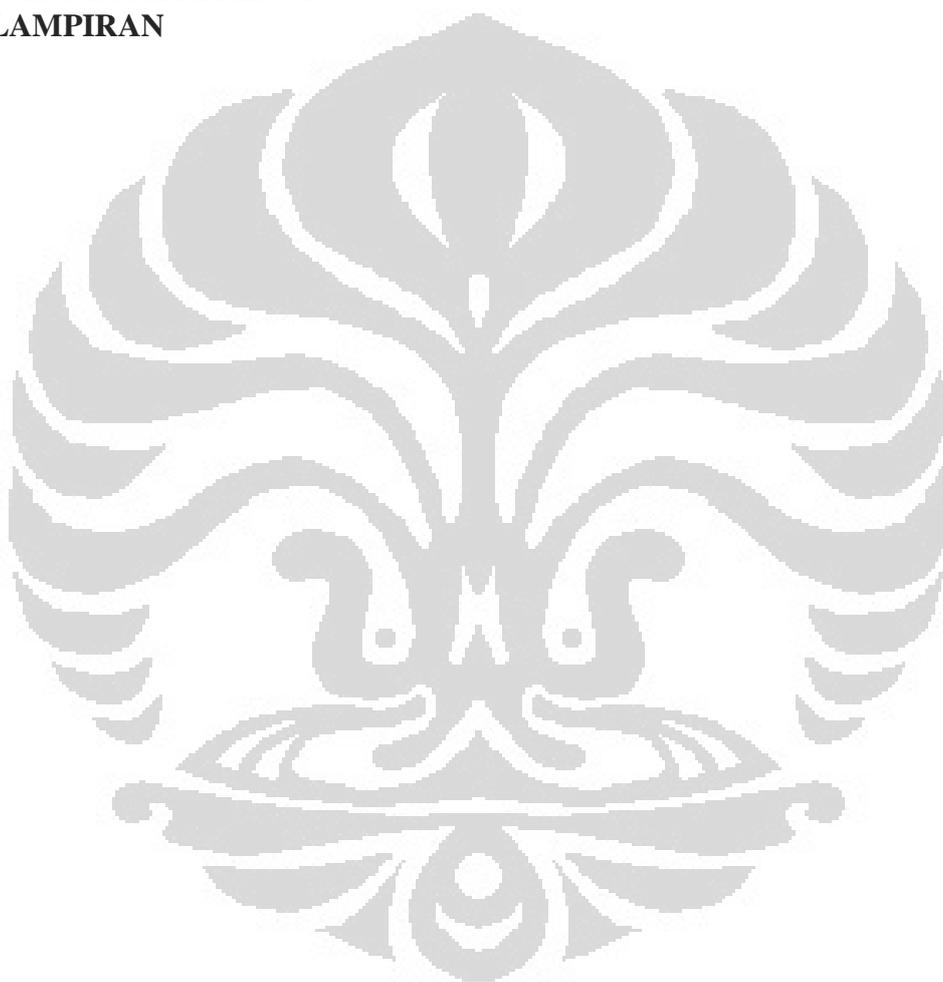
Keywords:

Margin trading, short selling, force sell, securities company

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vii
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Permasalahan	10
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.3.1. Tujuan Umum	10
1.3.2. Tujuan Khusus	10
1.4. Definisi Operasional	11
1.5. Metode Penelitian	13
1.6. Sistematika Penulisan	15
BAB 2 PRAKTIK TRANSAKSI MARJIN DAN <i>SHORT SELLING</i> DI PASAR MODAL INDONESIA	17
2.1. Tinjauan Umum Pasar Modal Indonesia	17
2.1.1. Peranan Pasar Modal Dalam Ekonomi Indonesia	17
2.1.2. Perlindungan Investor Dalam Pengembangan Pasar Modal	23
2.1.3. Sumber Hukum Pasar Modal Indonesia	27
2.2. Praktik Transaksi Marjin dan <i>Short Selling</i>	34
2.2.1. Pengaturan Transaksi Marjin dan <i>Short Selling</i> di Indonesia ...	37
2.2.2. Mekanisme Transaksi Marjin dan <i>Short Selling</i> di Indonesia ...	44
BAB 3 PENGAWASAN DAN PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK	48
3.1. Tinjauan Umum Perusahaan Efek	48
3.2. Perilaku Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek	54
3.3. Perantara Pedagang Efek Dalam Transaksi Marjin dan <i>Short Selling</i> ...	60
3.4. Pengawasan Perantara Pedagang Efek Dalam Transaksi Marjin dan <i>Short Selling</i>	65
3.5. Sanksi dan Akibat Hukum Bagi Perusahaan Efek Terhadap Pelanggaran Ketentuan Transaksi Marjin dan <i>Short Selling</i>	68
BAB 4 ANALISIS KASUS PELANGGARAN YANG DILAKUKAN PERUSAHAAN EFEK DALAM TRANSAKSI MARJIN DAN <i>SHORT SELLING</i>	72
4.1. Kasus Posisi:Laporan Nasabah PT DBS Vickers Securities Indonesia ..	72
4.2. Pemeriksaan Bapepam Terhadap Dugaan Pelanggaran PT DBS Vickers Securities Indonesia	73
4.3. Analisis Kasus	80

4.3.1. Terkait Mekanisme Transaksi Marjin	81
4.3.2. Terkait Pengawasan dan Penegakan Hukum Terhadap Perusahaan Efek	87
4.3.3. Terkait Pertanggungjawaban Perusahaan Efek Atas Pelanggaran Yang Dilakukan	94
BAB 5 PENUTUP	98
5.1. Kesimpulan	98
5.2. Saran	101
DAFTAR REFERENSI.....	103
LAMPIRAN	



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Wajah perekonomian global telah banyak berubah di masa dekade pertama abad 21. Putaran akhir dekade pertama abad 21 ditandai dengan naiknya negara-negara yang disebut *emerging market*¹ ke dalam panggung utama pertumbuhan ekonomi global dan menurunnya kekuatan ekonomi-ekonomi mapan negara maju. Perubahan tersebut telah mengubah negara-negara *emerging market* menjadi primadona investasi global. Indonesia sebagai salah satunya menandai perubahan tersebut dengan pertumbuhan ekonomi yang terpesat ketiga di G20 dan dengan kembali di raihnya peringkat *investment grade* dari lembaga pemeringkat global Fitch. Namun, pertumbuhan di negara-negara *emerging market* sangat dipengaruhi oleh keunggulan demografik yaitu pertumbuhan kelas menengah yang luar biasa dan jumlah penduduk yang besar. Sedangkan terhadap peningkatan daya saing sendiri Indonesia masih tertinggal. Pada tahun 2011-2012 peringkat daya saing Indonesia turun ke posisi 46 dari posisi 44. Penurunan tersebut membuat Indonesia menjadi jauh di bawah negara tetangga seperti Malaysia yang berada di peringkat 21 naik dari 26 dan Singapura di peringkat 2 naik dari peringkat 3.²

Penurunan peringkat tersebut memberikan sinyal bahwa Indonesia masih banyak memerlukan pembenahan untuk dapat bersaing secara global. Salah satu pembenahan yang perlu dilakukan untuk meningkatkan daya saing adalah

¹ *Emerging Market* adalah istilah bagi negara-negara ekonomi berkembang yang sedang mengalami proses untuk menjadi negara ekonomi maju, John Templeton (Manajer Investasi AS Templeton Emerging Market Fund Inc.) mengartikan *emerging market* sebagai negara yang mempunyai potensi pertumbuhan tinggi dengan mengalami perubahan struktur ekonomi dan sosial negara-negara maju tetapi mempunyai resiko politik, ekonomi dan lain-lain yang lebih tinggi di bandingkan negara maju. Terminologi *emerging market* pada tahun-tahun belakangan lebih mengacu kepada negara-negara yang mempunyai pertumbuhan pesat dan diprediksi akan menjadi kekuatan ekonomi besar di masa akan datang.

² Ramadhania El Hida, "Waduh! Peringkat Daya Saing RI Melorot", <http://finance.detik.com/read/2011/09/07/200754/1717759/4/waduh-peringkat-daya-saing-ri-melorot>, diakses tanggal 2 Februari 2012

meningkatkan pengembangan pasar modal.³ Peran pengembangan pasar modal suatu negara dalam peningkatan daya saing terkait dengan pertumbuhan ekonomi modern yang bergantung pada peran sektor finansial yang mengumpulkan simpanan domestik dan menggerakkan modal asing untuk investasi yang produktif. Ketiadaan perangkat institusi finansial yang efisien akan menyebabkan proyek-proyek investasi yang produktif tidak termanfaatkan secara maksimal. Institusi finansial yang inefisiensi akan memberikan efek penghambat investasi produktif dan kemudian mereduksi lingkup untuk meningkatkan perangkat yang diperlukan diperlukan untuk berkompetisi secara global.⁴ Ineffisiensi dapat memotong pertumbuhan ekonomi secara substansial dari level yang mungkin didapat dari kebijakan dan struktur pasar yang sesuai.⁵

Dengan semakin pentingnya posisi sektor finansial pada era globalisasi, maka stabilitas sektor finansial juga akan semakin penting. Meningkatnya urgensi untuk stabilitas sektor finansial mempunyai hubungan dengan empat trend utama dalam ekonomi finansial dekade yang lalu.⁶ Pertama, sistem finansial telah berkembang dengan laju yang lebih cepat secara signifikan dibandingkan ekonomi sektor riil.⁷ Dalam negara maju, total aset finansial sekarang telah mewakili kelipatan dari produksi ekonomi pertahun. Kedua, proses dari perkembangan sektor finansial di ikuti dengan perubahan komposisi sistem finansial, dengan meningkatnya jumlah aset non moneter dan dengan implikasi, leverage yang lebih besar dari basis moneter.⁸ Ketiga, sebagai akibat meningkatnya integrasi antar industri dan antar negara, sistem finansial telah

³ Dalam peringkat daya saing yang dikeluarkan oleh World Economic Forum salah satu faktor yang masuk perhitungan pembentukan peringkat adalah tingkat kemajuan pasar finansial negara tersebut

⁴ Geert Bekaert and Campbell R. Harvey, *Capital Markets: An Engine for Economic Growth*, (Cambridge: National Bureau of Economic Research), Hal 2

⁵ *Ibid*

⁶ Aerdts Houben, Jan Kakes, and Garry Schinasi, *IMF Working Paper: Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*, (International Monetary Fund:2004), Hal 3

⁷ *Ibid*

⁸ *Ibid*

menjadi lebih terjalin, baik secara nasional maupun internasional. Akibatnya suatu ekonomi sangat rentan dengan pengaruh dari luar yang dapat menimbulkan efek domino.⁹ Keempat, sistem finansial telah menjadi semakin kompleks, dalam hal kerumitan instrumen keuangan, keragaman aktivitas, dan mobilitas seiring resiko.¹⁰

Perkembangan sektor finansial yang sangat pesat tersebut memerlukan adaptasi yang cepat dari pemerintah guna menerapkan pengawasan dan implementasi kebijakan yang tepat. Dalam hal pasar modal maka untuk memacu pertumbuhan yang optimal maka hukum mempunyai peran yang sangat strategis.

Pertama, mengenai permasalahan hukum dalam lingkup pasar modal menjadi sangat penting karena pasar modal sebagai suatu bagian dari sistem keuangan nasional hanya akan berkembang dengan baik apabila dibangun berdasarkan prinsip wajar, transparan dan aman.¹¹ Prinsip tersebut ditujukan untuk melindungi kepentingan investor yang dapat melahirkan kepercayaan didalam mekanisme pasar.¹² Dalam hal ini efektifitas hukum pasar modal untuk menstimulasi perkembangan pasar ada beberapa faktor: Pertama, adalah pembaharuan hukum yang paralel dengan kepentingan pasar; Kedua, otoritas yang kuat dan penegakan pasar modal; dan Ketiga adalah perlindungan investor.¹³

Pembaharuan hukum disebut sebagai kunci utama karena pasar modal hanya dapat berkembang bila pasar dapat menawarkan produk baru yang murah dan efisien dalam bentuk efek-efek baik saham, obligasi, atau derivatif lainnya. Modal atau uang, ibarat air yang mengalir, mencari pasar-pasar yang dapat memberikan kemudahan dan fasilitas yang lebih menguntungkan, oleh sebab itu pembaharuan hukum menjadi barometer penting bagi perkembangan pasar.¹⁴

⁹ *Ibid*

¹⁰ *Ibid*

¹¹ Indra Safitri, *Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia*, Jurnal Legislasi Indonesia, Vol.5 No.2- Juni 2008, hal 1

¹² *Ibid*

¹³ *Ibid*

¹⁴ *Ibid*, hal 3

Jika pembaharuan hukum disebut sebagai kunci utama dalam pengembangan pasar modal maka aspek perlindungan investor adalah benteng utama yang harus tercermin di dalam kerangka hukum pasar modal, karena investor adalah segala-galanya di pasar modal.¹⁵ Hal ini tercermin dalam pertimbangan Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, dimana disebutkan bahwa Pasar Modal dapat berkembang apabila adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di Pasar Modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan.

Guna menjamin kepastian hukum dan melindungi kepentingan masyarakat pemodal itulah melalui Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dibentuklah Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) yang mempunyai kewenangan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari terhadap pasar modal Indonesia. Bapepam dalam hal ini mempunyai peran yang sentral dalam pembangunan pasar modal di Indonesia.

Sejalan dengan semakin berkembangnya pasar modal maka semakin berkembang pula kegiatan perdagangan yang ada. Perkembangan kegiatan perdagangan dalam pasar modal didorong dengan meningkatnya kebutuhan melakukan investasi guna meningkatkan nilai sejalan dengan waktu. Adapun salah satu motor penggerak dalam inovasi di dalam perdagangan pasar modal adalah kebutuhan terkait kontrol resiko dan lindung nilai untuk mengurangi potensi dan dampak kerugian atau untuk menggunakan daya ungkit dalam perdagangan guna mengoptimalkan keuntungan dalam perdagangan yang dilakukan.

Salah satu instrumen yang penting guna memenuhi kebutuhan tersebut adalah dengan adanya fasilitas transaksi marjin dan *short selling*. Kebutuhan akan transaksi marjin dan *short selling* di pasar modal tidak terlepas dari semakin besarnya kegiatan investasi sebagai sebuah industri profesional. Hal ini tercermin pada komposisi kepemilikan saham per 29 April 2011 dimana 18,05% atau Rp364,47triliun dipegang oleh korporasi asing, 12,27% atau Rp247,77 triliun oleh institusi keuangan asing, 10,88% atau Rp219,71 triliun oleh mutual fund asing, 20,78% atau Rp419,46 triliun oleh institusi lokal, dan 3,57% atau Rp72,15

¹⁵ *Ibid*, hal 4

milliar oleh mutual fund lokal.¹⁶ Komposisi demikian berarti 65,55% saham yang ada dimiliki oleh korporasi atau investor institusi. Investor institusi dan korporasi dalam hal ini mempunyai strategi perdagangan yang khusus yaitu seringkali melibatkan diversifikasi¹⁷, *hedging*¹⁸, dan *leverage*¹⁹. Dengan besarnya komposisi oleh investor institusi dan korporasi maka kebutuhan akan transaksi marjin dan *short selling* juga sangatlah besar.

Transaksi marjin dan *short selling* adalah transaksi yang mempunyai karakteristik khusus jika di bandingkan dengan transaksi efek pada umumnya yang biasanya. Pertama, transaksi marjin dan *short selling* sama-sama mempunyai daya ungkit yaitu investor dapat membeli atau menjual efek melebihi nilai jaminan untuk penyelesaian. Penggunaan *leverage* tersebut memungkinkan investor untuk memaksimalkan potensi keuntungan melebihi modal yang dimiliki investor. Kedua, dalam transaksi *short selling* investor membuka posisi dengan menjual efek yang pada saat penjualan belum di miliki oleh investor tersebut, investor kemudian memenuhi kewajibannya untuk mengembalikan efek yang di pinjam tersebut di saat harga efek tersebut turun, dan memungkinkan investor tersebut untuk mendapat keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli. *Short selling* dengan demikian memungkinkan investor untuk mengantisipasi turunnya harga pasar, dan dengan demikian mengurangi eksposur kerugian dalam hal terjadinya koreksi tajam.²⁰

Sisi lain dari fungsinya yang penting sebagai sarana lindung nilai dan daya ungkit penggunaan transaksi marjin dan *short selling* tersebut mempunyai resiko

¹⁶Agustina Melani, "Per 29 April 2011: Asing Miliki Efek di BEI Capai" 59,71%, <http://id.berita.yahoo.com/per-29-april-2011-asing-miliki-efek-di-103600164.html>, diakses tanggal 7 Februari 2011

¹⁷ Diversifikasi dalam terminologi keuangan adalah sarana mengurangi resiko dengan berinventasi dalam aset yang bervariasi.

¹⁸ Hedging atau lindung nilai dalam bahasa indonesia, dalam dunia keuangan adalah investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan resiko pada investasi lainnya

¹⁹ Leverage dalam dunia keuangan adalah terminologi umum untuk teknik mengandakan keuntungan atau kerugian. Biasanya leverage dilakukan dengan menggunakan rekening *Marjin*, atau derivatif keuangan.

²⁰ Sebastian Mallaby, *More Money Than God*, (New York: Penguin Group, 2010), hal 23

tersendiri. Baik transaksi marjin atau *short selling* mempunyai tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan perdagangan posisi long biasa apabila tanpa menggunakan analisis, perhitungan resiko, atau menggunakan dasar spekulatif. Resiko yang lebih tinggi pada transaksi marjin dan *short-selling* di hasilkan oleh *leverage* yang bukan hanya meningkatkan potensi keuntungan yang dapat diperoleh tetapi daya ungkit juga meningkatkan potensi kerugian yang akan diderita dalam hal pasar bergerak kearah yang berlawanan.

Kesalahan untuk merumuskan kebijakan transaksi marjin dan *short selling* yang terlalu longgar dapat memberikan efek samping berupa eksesi likuiditas yang menjadi bahan bakar utama *bubble economy*²¹ sedangkan kebijakan yang terlampau ketat pada akhirnya akan mengurangi likuiditas pasar.

Contoh yang ekstrim dari akibat kebijakan yang longgar adalah terjadinya *Great depression*. Menurut Kirby R. Cundiff²², terjadinya *great depression*²³ adalah karena pada saat perang dunia 1 Bank of England meningkatkan peredaran poundsterling, dan sebagai akibatnya emas dengan jumlah yang signifikan mengalir keluar ke Amerika Serikat di tahun 1920an. Sebagai reaksi *The Federal Reserve* bukannya mengontrol ekspansi moneter mereka, pihak yang berwenang dari Inggris menekan pemerintah A.S untuk mengembangkan peredaran uang mereka juga. *The Federal Reserve* kemudian setuju dan turut serta dalam inflasi moneter yang signifikan selama hampir sepanjang dekade tersebut. Likuiditas ekstra hasil dari inflasi moneter tersebut menjadi bahan bakar utama dari ledakan pasar saham, tetapi pada tahun 1928 dengan munculnya *Real Bills Doctrine*, yang mengharuskan semua uang atau surat berharga di jamin dengan aset nyata seperti

²¹ Kondisi dimana suatu aset di perjual belikan dengan harga diatas nilai fundamentalnya. Dikutip dari ceramah David Laibson di Royal Economic Society, April 20 2009

²² Kirby R. Cundiff adalah profesor keuangan di Northeastern State University, Tulsa, Oklahoma, dan profesor tambahan bidang keuangan di Univesity of Maryland Univesity College

²³ Great depression adalah krisis ekonomi berkepanjangan yang mendahului mulainya perang dunia satu. Dimulai dengan kejatuhan pasar saham A.S, mengakibatkan krisis di seluruh dunia dengan angka pengangguran mencapai 25% pada awal 1933 dan lebih dari 5000 bank kolaps di A.S.

emas. Sebagai konsekuensinya peredaran uang berkurang tajam dan memperketat persyaratan kredit serta meningkatkan biaya modal.²⁴

Pada saat *the Federal Reserve* mulai memperketat peredaran uang, pasar saham merespon negatif karena harga yang tinggi dan lemahnya likuiditas akibat semakin sulitnya memperoleh marjin. Pada tahun 1920an penggunaan marjin baik oleh bank atau individu merupakan suatu hal yang biasa. Pada saat ini *Federal Reserve* mensyaratkan pembatasan marjin untuk pembelian saham maksimal 50% tetapi pada tahun 1920an marjin sebesar 90% bukan suatu yang tidak biasa. Dengan dimulainya pengetatan uang maka mulailah deflasi yang menyebabkan *death spiral* dan menghancurkan pasar saham dan karena pada tahun 1920an bank dibolehkan untuk menginvestasikan aset mereka di pasar saham, maka dengan kejatuhan pasar saham banyak dari bank juga turut bankrut.²⁵

Sifat khusus dalam transaksi marjin dan *short-selling* yang demikian mempunyai implikasi adanya kemungkinan transaksi yang dilakukan dapat mengakibatkan kerugian yang melebihi kemampuan investor. Implikasi yang demikian menyebabkan transaksi marjin dan *short selling* membutuhkan adanya suatu mekanisme untuk mencegah terjadinya kerugian yang melebihi kemampuan investor tersebut.

Pencegahan tersebut dilakukan dengan mekanisme berupa *forced sell* dan *forced buy*. *Force sell* dan *forced buy* memungkinkan perusahaan efek untuk melakukan eksekusi beli atau jual atas nama investor guna memenuhi penyelesaian kewajiban dalam transaksi efek yang dilakukan oleh investor tersebut. Mekanisme tersebut mempunyai kelemahan karena sifatnya yang mengikuti harga pasar maka dalam hal terjadinya penurunan harga secara tiba-tiba dan sangat cepat hingga melebihi batas yang ditentukan maka perusahaan efek dapat melakukan eksekusi tanpa pemberitahuan terlebih dahulu kepada nasabahnya, dan apabila hal tersebut terjadi investor dapat mengalami kerugian besar.

²⁴Kirby R. Cundiff, <http://www.thefreemanonline.org/featured/monetary-policy-disasters-of-the-twentieth-century/>, di akses pada tanggal 22 Maret 2012

²⁵ *Ibid*

Kebutuhan akan fasilitas transaksi marjin dan *short selling* ini disadari oleh Bapepam dengan dikeluarkannya Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah yang kemudian di sempurnakan dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-258/BL/2008 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short selling* Oleh Perusahaan Efek.

Penggunaan transaksi marjin dan *short selling* sendiri sering menimbulkan polemik karena transaksi marjin dan *short selling* yang tidak terkontrol seringkali dipersalahkan sebagai pemicu munculnya krisis. Oleh karena itulah di peraturan yang dikeluarkan Bapepam mengatur banyak persyaratan termasuk persyaratan nasabah, anggota bursa yang dapat melakukan pembiayaan, efek yang dapat diperdagangkan, sampai pokok-pokok perjanjian yang harus ada dalam transaksi marjin dan *short selling*.

Pengaturan persyaratan-persyaratan tersebut pada dasarnya adalah salah satu bentuk perlindungan investor yang diberikan oleh Bapepam. Pengaturan tersebut penting untuk menjamin penyelesaian transaksi marjin dan *short selling*. Walaupun begitu pengaturan tersebut masih mengandung kelemahan dimana tidak terdapat mekanisme pengawasan yang jelas terhadap kepatuhan pengaturan tersebut. Hal ini terbukti dengan terjadinya pelanggaran pada tahun 2010 yang dilakukan empat anggota bursa yaitu panca Global Securities, PT Asjaya Indosurya Securities, PT Batavia Prosperindo Securities dan PT HD Capital Tbk. Disebutkan dalam 45 item dalam transaksi marjin dan *short selling* ada beberapa pelanggaran yang bervariasi. Salah satunya adalah tidak dilakukannya mekanisme forced sell begitu mencapai rasio 80% pembiayaan.²⁶ Terjadinya pelanggaran terulang kembali pada tahun 2011 dimana BEI menemukan ada tiga anggota bursa yang masih melakukan pelanggaran dalam ketentuan transaksi marjin.²⁷

²⁶ Agustuna Melani, "BEI:4 AB Langgar Aturan Marjin dan Short selling", <http://www.inilah.com/read/detail/770761/bei-4-ab-langgar-aturan-Marjin-dan-short-selling/>, diakses tanggal 25 Februari 2012

²⁷ R Ghita Intan Permatasari, "BEI:3 AB Langgar Ketentuan Transaksi Marjin", <http://economy.okezone.com/read/2011/08/09/278/489958/bei-3-ab-langgar-ketentuan-transaksi-Marjin>, diakses tanggal 25 Februari 2012

Pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan efek dalam transaksi marjin dan *short selling* memanglah bukan hal yang baru. Namun terdapat perhatian khusus dalam terjadinya pelanggaran apabila pelanggaran tersebut telah menimbulkan adanya pihak-pihak yang dirugikan. Hal ini terjadi pada saat terjadinya kasus dugaan penyelewengan dana nasabah PT.DBS Vickers Securities Indonesia pada tahun 2009.

Dalam kasus tersebut PT.DBS Vickers Securities Indonesia dilaporkan oleh nasabahnya karena telah menjual saham yang dimiliki olehnya direkening efek reguler. Dimana penjualan tersebut terindikasi melanggar ketentuan Bapepam terhadap transaksi marjin .Selain itu nasabah juga melaporkan karena perusahaan efek telah melakukan jual beli efek tanpa adanya persetujuan dari nasabah. Kemudian setelah dilakukan pemeriksaan oleh Bapepam diketahui bahwa perusahaan efek melakukan pelanggaran dimana transaksi marjin dilakukan tanpa didahului pembukaan rekening marjin.Nasabah tersebut menuduh PT.DBS Vickers Securities Indonesia telah mengakibatkan kehilangan dana di rekening efeknya hingga Rp.90 miliar.²⁸

Terjadinya pelanggaran tersebut haruslah menjadi perhatian lebih. Hal ini karena karakteristik khusus dalam transaksi marjin dan *short selling* yang mempunyai resiko relatif lebih besar memerlukan adanya regulasi dan pengawasan yang baik guna menjamin kestabilan di pasar modal. Adapun karena syarat dari suatu regulasi pasar modal yang baik adalah regulasi yang memberikan perlindungan investor yang optimal, terlebih lagi jika mengingat transaksi marjin dan *short selling* sebagai transaksi yang syarat dengan resiko maka diperlukan perlindungan hukum dan kepastian hukum yang cukup guna mengurangi risiko yang mungkin dihadapi oleh investor khususnya mengenai kesiapan dan tindakan dari Perusahaan Efek. Namun, dengan terjadinya pelanggaran terhadap ketentuan yang ada maka patut dipertanyakan bagaimana pengaturan dalam transaksi marjin dan *short selling* yang ada. Terlebih lagi banyak pelanggaran yang dilakukan oleh perusahaan efek tersebut memberikan ancaman terhadap kredibilitas perusahaan

²⁸ <http://finance.detik.com/read/2009/01/20/085025/1071258/6/dbs-Vickers-tolak-tudingan-selewengan-dana-nasabah>, 25 Februari 2012

efek di pasar modal Indonesia, sedangkan di sisi lain kepercayaan merupakan modal utama dari kegiatan di pasar modal.

1.2 Pokok Permasalahan

Mengacu pada latar belakang yang telah dijabarkan di atas, terdapat pokok permasalahan yang akan menjadi bahasan dalam penulisan skripsi ini yaitu antara lain:

1. Bagaimana kesesuaian pelaksanaan transaksi marjin dan *short selling* oleh PT DBS Vickers Securities dengan pengaturan dan mekanisme yang ada?
2. Bagaimana pengawasan dan penegakan hukum terhadap perusahaan efek dalam transaksi marjin dan *short selling*?
3. Bagaimana pertanggungjawaban hukum perusahaan efek atas kerugian investor yang terjadi akibat pelanggaran dalam transaksi marjin dan *short selling* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut

1.3.1 Tujuan Umum

Penelitian ini secara umum bertujuan untuk memberikan pengetahuan mengenai pengaturan serta mekanisme transaksi marjin dan *short selling* di pasar modal Indonesia. Selain itu penelitian ini juga mempunyai tujuan untuk memberikan masukan dalam memperbaiki perlindungan hukum bagi investor di pasar modal khususnya dalam melakukan transaksi marjin dan *short selling*.

1.3.2 Tujuan Khusus

Tujuan khusus dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui gambaran mengenai aspek hukum perlindungan investor yang ada dalam transaksi margin dan *short selling* di Indonesia
2. Mengetahui dan mengkaji pengawasan dan penegakan hukum terhadap perusahaan efek.
3. Mengetahui tanggung jawab perusahaan efek terhadap pelanggaran yang dilakukan dalam transaksi margin dan *short selling*.

1.4 Definisi Operasional

Untuk menghindari kesalahpahaman mengenai pengertian berbagai istilah yang dipakai dalam penulisan penelitian ini maka berikut ini dijelaskan definisi operasional dari istilah yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.²⁹
2. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, Kontrak Berjangka Atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.³⁰
3. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.³¹
4. Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.³²

²⁹ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608 Tahun 1995, ps. 1 angka 13

³⁰ *Ibid*, psl.1 angka 5

³¹ *Ibid*, psl. 1 angka 4

³² *Ibid*, psl. 1 angka 18

5. Investor adalah pihak yang melakukan jual beli efek di pasar modal dengan tujuan memperoleh keuntungan
6. Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham..³³
7. Posisi Long adalah saldo Efek dalam akun tertentu di buku pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dimiliki oleh Perusahaan Efek atau sejumlah Efek yang wajib diserahkan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah.
8. Posisi Short adalah saldo Efek dalam akun tertentu di buku pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dijual oleh Perusahaan Efek untuk kepentingannya sendiri atau kepentingan nasabah, tetapi pada saat dijual Efek dimaksud belum dimiliki oleh Perusahaan Efek dan atau belum diserahkan oleh nasabah kepada Perusahaan efek..
9. Transaksi marjin adalah transaksi pembelian efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek..³⁴
10. Transaksi *Short selling* adalah transaksi penjualan efek dimana efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan..³⁵
11. Jaminan Awal adalah sejumlah dana dan atau Efek yang wajib disetor nasabah kepada Perusahaan efek sebagai Jaminan Pembiayaan pada saat pembukaan rekening efek pembiayaan transaksi marjin atau rekening efek pembiayaan transaksi *short selling*
12. Jaminan Pembiayaan adalah sejumlah dana dan atau Efek milik nasabah yang ditahan oleh Perusahaan Efek sebagai jaminan untuk penyelesaian transaksi marjin atau transaksi *short selling*.
13. marjin Call adalah Permintaan Pemenuhan Jaminan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah untuk menyerahkan dana dan atau Efek dalam rangka memenuhi batas maksimal nilai pembiayaan yang diberikan oleh Perusahaan

³³ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal 45

³⁴ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi Short selling Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK, No. Kep.258/BL/2008 Tahun 2008, no.1 huruf K

³⁵ *Ibid*, no.1 huruf l

Efek kepada nasabah atau batas minimal nilai Jaminan Pembiayaan yang wajib dipenuhi oleh nasabah.³⁶

14. Force Sell adalah penjualan efek dalam jaminan pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan efek dalam hal nilai pembiayaan telah melalui batas tertentu atau nasabah tidak memenuhi margin call.

1.5 Metode Penelitian

Metode penelitian dalam tulisan ini adalah penelitian hukum normatif. Dalam Penelitian normatif yang diteliti hanya bahan pustaka atau data sekunder, yang mungkin mencakup data hukum primer, sekunder dan tersier.³⁷ Bahan pustaka atau data sekunder yang dimaksud diantaranya adalah peraturan perundang-undangan, penggunaan pendekatan yuridis, asas-asas dan perbandingan hukum. Penelitian hukum normatif ini merupakan penelitian kepustakaan berdasarkan data sekunder dan bersifat kualitatif. Pada penelitian normatif tidak diperlukan penyusunan atau perumusan hipotesa. Mungkin suatu hipotesa kerja diperlukan yang biasanya mencakup sistematika kerja dalam proses penelitian.³⁸

1. Jenis penelitian

Jenis penelitian normatif ini menggunakan pendekatan yuridis, asas-asas hukum dan perbandingan hukum. Adapun dilihat dari sifatnya, penelitian ini tergolong dalam penelitian deskripsif yaitu penelitian yang menggambarkan apa adanya tentang suatu keadaan

2. Pendekatan masalah

Pendekatan masalah yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan perundang-undangan (*statute-approach*). Di samping itu, untuk

³⁶ *Ibid*, no.1 huruf c

³⁷ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1986), hal.52

³⁸ *Ibid*, hal 53

mendukung pendekatan perundang-undangan tersebut, digunakan pula pendekatan analisis (*analytical approach*).

Pendekatan perundang-undangan digunakan karena dalam dasar dari perlindungan investor dalam transaksi marjin dan *short selling* di Indonesia adalah Undang-Undang No.8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan Bapepam, Peraturan Bursa Efek, dan perjanjian antara perusahaan efek dengan nasabah.

Pendekatan analisis dipakai untuk mengetahui apakah masih diperlukan pengaturan lebih lanjut dari Bapepam LK untuk memberikan perlindungan bagi investor dalam transaksi marjin dan *short selling* di Indonesia. Melalui pendekatan ini diupayakan untuk memperoleh jawaban seberapa jauh perlindungan yang diberikan bagi investor dengan ketentuan dan instrumen yang ada.

3. Teknik Pengumpulan Dana

a. Data Sekunder

Dalam penulisan ini penulis menggunakan data sekunder sebagai bahan utama yang diambil dari perpustakaan, pusat dokumentasi maupun data elektronik yang terdiri dari.

1. Sumber Hukum Primer, yaitu sumber berupa peraturan perundang-undangan yang memiliki keterkaitan dengan aspek hukum perlindungan investor terkait transaksi marjin dan *short selling* di pasar modal Indonesia.
2. Sumber Hukum Sekunder, yaitu bahan-bahan yang memberikan informasi atau hal-hal yang berkaitan dengan isi sumber hukum primer serta implementasinya seperti buku-buku, makalah, artikel ilmiah, jurnal ilmiah, laporan penelitian, modul seminar, skripsi, tesis, dan disertasi yang terkait dengan aspek hukum perlindungan investor di pasar modal Indonesia.
3. Sumber Hukum Tersier, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap sumber primer atau sumber sekunder.

b. Data Primer

Data primer disini adalah data yang diperoleh melalui wawancara narasumber guna mendukung analisis dalam penelitian ini.

1.6 Sistematika Penulisan

Skripsi ini ditulis dalam bentuk bab per bab dengan maksud agar skripsi ini menjadi lebih mudah dipahami dan pemaparan yang dilakukan terkait topik yang ada lebih sistematis dan logis. Sistematika penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut:

BAB 1: Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang permasalahan yang menjadi dasar penulis mengambil topik ini sebagai subjek penelitian, rumusan permasalahan, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, definisi operasional, metode penelitian, dan sistematika penulisan sebagai sarana untuk mencapai hasil penelitian secara metodologis dan sistematis.

BAB 2 : Praktik Transaksi Marjin dan *Short Selling* di Indonesia

Bab ini memberikan penjelasan terhadap perlindungan investor dan pasar modal secara umum, dan dalam transaksi marjin dan *short selling* di Indonesia secara khususnya. Bab ini dimulai dengan pembahasan mengenai tinjauan umum terhadap pasar modal indonesia yang terdiri dari peranan pasar modal, perlindungan investor, dan sumber hukum pasar modal. Kemudian dilanjutkan dengan pembahasan mengenai praktik dari transaksi marjin dan *short selling* di Indonesia, dimana dibahas mengenai praktik secara umum, pengaturan, dan mekanisme yang ada di pasar modal indonesia.

BAB 3: Pengawasan dan Kontrol Terhadap Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek

Bab ini memberikan penjelasan mengenai pengawasan dan kontrol terhadap perusahaan efek khususnya yang melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek. Dalam bab ini akan dijelaskan terlebih dahulu mengenai tinjauan umum terhadap perusahaan efek. Setelah itu dijelaskan lebih jauh

tentang pengaturan perilaku perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek, perantara pedagang efek dalam transaksi marjin dan *short selling*, pengawasan terhadap perantara pedagang efek, dan terakhir tentang akibat sanksi atau akibat hukum dari pelanggaran yang dilakukan perusahaan efek.

BAB 4: Analisis Kasus Pelanggaran PT.DBS Vickers Securities Indonesia

Bab ini berisi tentang analisis terhadap penegakan hukum terhadap ketentuan perlindungan investor dalam transaksi marjin dan *short selling* di Indonesia dikaitkan dengan kasus PT. DBS Vickers Securities Indonesia. Dimana di bab ini akan di jelaskan secara mendalam mengenai tindakan-tindakan yang dilakukan oleh PT. DBS Vickers Securities Indonesia, pelanggaran yang terjadi, sanksi yang diberikan, dan bagaimana tanggung jawab terhadap akibat pelanggaran tersebut.

BAB 5: Penutup

Bab ini berisi kesimpulan dan saran mengenai pengaturan transaksi marjin dan *short selling* di Indonesia. Kesimpulan ini merupakan bentuk uraian terakhir yang penulis sampaikan berdasarkan pembahasan pada bab-bab sebelumnya. Adapun saran merupakan usulan penulis terhadap hal-hal yang diperlukan sebagai rekomendasi.

BAB II

PRAKTIK TRANSAKSI MARJIN DAN *SHORT SELLING* DI PASAR MODAL INDONESIA

2.1 Tinjauan Umum Pasar Modal Indonesia

2.1.1 Peranan Pasar Modal Dalam Ekonomi Indonesia

Pasar modal secara umum dapat di definisikan sebagai tempat atau sarana bertemunya penjual dan pembeli instrumen keuangan jangka panjang baik yang berupa bentuk utang maupun penyertaan. Undang Undang 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.*”³⁹

Dalam sistem perekonomian modern, pasar modal merupakan salah satu bagian pasar keuangan (*financial market*).⁴⁰ Sebagai bagian dari pasar keuangan pasar modal menjadi salah satu pilar penting dalam perekonomian Indonesia. Pasar modal sebagai pilar penting dalam pasar keuangan di Indonesia tercermin dengan perkembangan pesat pasar modal Indonesia, khususnya peningkatan minat untuk berinvestasi di pasar modal. Peningkatan tersebut dapat tergambar dari kenaikan pesat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari tahun 2005-2011. Pada tahun 2005-2007 IHSG secara konsisten naik dari level 1.162,63 hingga mencapai level 2.745,85, dengan rata-rata pertumbuhan sebesar 41,20% per tahun.⁴¹ Sedangkan pada tahun 2008 pasar modal Indonesia mengalami

³⁹ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608 Tahun 1995, ps. 1 angka 13

⁴⁰ Jeff Madura, *Financial Markets and Institution: 10th Edition*, (South-Western: Cengage Learning, 2010), hal 5

⁴¹ Bapepam-LK, *Masterplan Pasar Modal dan Industri Keuangan Non Bank 2010-2014*, Kementrian Keuangan RI Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, hal 34

kemunduran besar karena dihantam oleh krisis keuangan global. Akibat krisis tersebut IHSG mengalami penurunan drastis sebesar 50,64% yakni dari 2.745,83 pada akhir tahun 2007 menjadi 1.355,41 di akhir tahun 2008.⁴² Namun berkat ketahanan ekonomi Indonesia yang mampu mencatat pertumbuhan positif di tengah-tengah tren kontraksi ekonomi di seluruh dunia, IHSG melonjak sebesar 86,98% dari 1.355,41 menjadi 2.534,36 pada 30 Desember 2009.⁴³ Selanjutnya IHSG mempertahankan tren kenaikannya dengan mencapai titik tertinggi sepanjang sejarah di level 4.195 pada 2 Agustus 2011.

Selain itu dari sisi emisi efek, pasar modal Indonesia juga semakin bergairah. Hal ini ditunjukkan oleh perkembangan posisif nilai emisi saham, nilai emisi obligasi, dan jumlah emiten yang terus meningkat. Pada tahun 2005 emiten baru untuk IPO, HMETD, dan obligasi korporasi secara berurutan berjumlah 8,16, dan 22 (total 45) dengan nilai total Rp. 18,04 triliun. Jumlah tersebut berkembang hingga pada tahun 2010, emiten baru IPO, HMETD, dan obligasi korporat mencapai 23, 27, dan 25 (total 75) dengan nilai total emisi mencapai Rp. 101.99 triliun.⁴⁴

Peranan penting pasar modal juga tercermin pada landasan ideologis yang digunakan sebagai alasan revitalisasi pasar modal yang dilakukan pada zaman orde baru. Alasan ideologis tersebut menyangkut sistem ekonomi pancasila yang digariskan dalam pasal 33 Ayat (1) UUD 1945, dimana bahwa perekonomian Indonesia dijalankan berdasarkan usaha bersama dan asas kekeluargaan. Menjalankan perekonomian berdasarkan usaha bersama dan asas kekeluargaan berarti seluruh lapisan masyarakat haruslah mempunyai akses seluas-luasnya untuk melakukan kegiatan perekonomian dan berorientasi kepada kesejahteraan masyarakat secara luas. Hal ini dapat dilakukan dengan mendorong adanya pasar modal yang berfungsi dengan baik sehingga masyarakat terdorong untuk melakukan investasi di pasar modal. Investasi yang dilakukan di masyarakat di

⁴² *Ibid*

⁴³ *Ibid*

⁴⁴ Data tahun 2005 berasal dari masterplan Bapepam LK tahun 2010-2014, data tahun 2010 berasal dari berbagai sumber termasuk www.idx.co.id, www.investasi.kontan.co.id, www.medanbisnisdaily.com.

pasar modal menjadi pendorong bagi masyarakat sebagai *shareholder* untuk melakukan pengawasan terhadap perusahaan-perusahaan tersebut dan bahkan dapat mempengaruhi keputusan perusahaan. Kepemilikan perusahaan dengan masyarakat sebagai *shareholder* ini juga memberikan efek kegiatan ekonomi tidak hanya dikuasai oleh orang-orang tertentu saja, masyarakat mempunyai hak-hak sesuai kepemilikannya.

Nindyo Pramono menyatakan bahwa pasar modal selain merupakan sarana untuk memperoleh dana segar dari masyarakat secara tepat juga sebagai sarana pendemokrasian perusahaan melalui pemilikan saham-saham perusahaan yang *go public* oleh masyarakat pemilik modal atau investor yang berniat menginvestasikan modalnya melalui pemilikan saham tersebut.⁴⁵ Pasar modal Indonesia dengan demikian mempunyai andil dalam mendemokrasikan ekonomi, yaitu keadilan ekonomi yang menjadi tujuan cita-cita nasional. Hal ini selaras dengan apa yang ditegaskan dalam Pembukaan UUD 1945 yakni mencapai kesejahteraan umum bagi seluruh bangsa Indonesia.⁴⁶ Atas dasar itulah, maka pasar modal Indonesia mempunyai landasan idiil dan konstitusional yang sesuai dengan norma yang terdapat dalam falsafah Pancasila.⁴⁷

Memajukan pasar modal juga telah menjadi tuntutan sesuai dengan perkembangan zaman yang semakin terglobalisasi. Dengan sistem ekonomi yang semakin terhubung antara negara maka kemajuan pasar modal menjadi suatu keharusan karena pemenuhan kebutuhan yang semakin banyak terutama infrastruktur dan lapangan kerja tidak dapat dipenuhi semata-mata oleh belanja pemerintah yang jauh sangat terbatas jika dibandingkan dengan potensi swasta.

Dalam ekonomi secara makro peran penting pasar modal mempunyai keterkaitan dengan fungsi pasar modal sebagai *capital intermediation*⁴⁸. Fungsi

⁴⁵ Raffles, *Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Dalam Kaitannya dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik*, (Jambi:Percikan Volume 94,2008), hal 61

⁴⁶ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, Penerbit Alumni, Bandung, 2005, hlm 6

⁴⁷ *Ibid*

⁴⁸ Perantara atau penyambung modal antara pihak yang memiliki kelebihan modal dengan pihak yang membutuhkan modal

tersebut memberikan manfaat langsung bagi dunia usaha dengan memberikan kesempatan untuk mendapatkan alternatif pembiayaan di luar kredit perbankan. Dengan adanya pasar modal pelaku usaha mempunyai akses pembiayaan untuk jangka panjang sehingga memungkinkan pelaku usaha untuk melakukan investasi yang berorientasi pertumbuhan jangka panjang atau pertumbuhan berkelanjutan. Orientasi tersebut memungkinkan adanya tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi dan kenaikan tingkat investasi yang lebih produktif.

Secara garis besar terdapat tiga manfaat yang diberikan pengembangan institusi finansial yang dalam hal ini termasuk pasar modal.⁴⁹ Pertama, untuk masyarakat secara luas, fungsi dari pasar modal tersebut memberikan manfaat dengan memperluas akses terhadap investasi yang produktif untuk simpanan yang dimiliki. Adanya akses investasi yang produktif bagi masyarakat dapat mendorong tingkat simpanan dan potensi nilai yang dimiliki di masa depan.⁵⁰ Hal tersebut pada akhirnya akan meningkatkan tingkat investasi yang produktif dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi yang mempunyai pengaruh besar terhadap tingkat pendapatan masyarakat secara luas.

Kedua, sebagai sebuah perantara modal pasar modal memungkinkan penggerakan simpanan dan mengalokasikan dana tersebut kepada investasi produktif. Penyaluran yang dilakukan pasar modal sebagai institusi finansial mempunyai efek yang lebih besar di bandingkan badan yang lebih tradisional dalam mengumpulkan suatu modal seperti persekutuan, atau dana ventura dimana pasar modal dapat menjangkau skala ekonomi yang jauh lebih masif.

Perbedaan tersebut memungkinkan pasar modal menjadi sarana perantara modal yang lebih efisien, Hal ini dikarenakan pengumpulan dana dalam skala besar menjadi esensial mengingat kebutuhan modal untuk investasi yang ada seringkali diluar kemampuan satu investor.⁵¹ Dengan mengumpulkan dana dari

⁴⁹Catalyst Institute, *The Role of Capital Markets In Economic Growth*, Duke Univesity, hal 3

⁵⁰ Tingkat simpanan masyarakat tidak hanya dipengaruhi oleh tingkat imbal hasil simpanan yang diberikan tetapi juga dipengaruhi oleh tingkat inflasi, tingkat resiko, dan pertimbangan konsumsi masa kini dengan konsumsi masa depan.

⁵¹ *Ibid*, hal 7

masyarakat pasar modal sanggup menangani kebutuhan modal dalam skala besar. Efisiensi yang ditimbulkan oleh pasar modal juga mencakup kebutuhan akan informasi untuk mengadakan suatu investasi. Dimana nilai dari suatu proyek investasi seringkali hanya dapat dilakukan dengan penilaian terhadap proyek tersebut terlebih dahulu dan penilaian tersebut membutuhkan analisis yang tidak murah.⁵² Jika penanganan informasi tersebut dilakukan oleh suatu individu atau badan tertentu saja maka bagi investor baru yang ingin masuk maka investor baru itu perlu melakukan analisis lagi mengingat tidak ada cara yang kredibel untuk menyampaikan informasi dari satu investor ke investor berikutnya.⁵³ Ini dikarenakan investor yang terinformasi tersebut tidak mempunyai insentif untuk menyampaikan nilai sesungguhnya dari investasi tersebut kepada investor potensial yang lain.⁵⁴ Bahkan sebaliknya, asimetri informasi tersebut dapat digunakan untuk keuntungan pribadi, contohnya dengan melebih-lebihkan keuntungan potensial yang dapat diterima dari investasi tersebut.⁵⁵

Selain itu dalam pasar modal yang berjalan dengan efisien dimana informasi material tersampaikan dengan baik, dan informasi yang menyesatkan dapat ditekan seminimal mungkin, maka pergerakan harga yang ada dalam pasar saham akan merefleksikan kondisi sebenarnya dari prospek dan kondisi ekonomi secara keseluruhan ataupun suatu perusahaan pada khususnya. Hal ini memastikan valuasi perusahaan pada nilai yang wajar, dimana perusahaan yang mempunyai prospek bagus akan dihargai tinggi sedangkan perusahaan yang kinerjanya buruk akan dihargai rendah. Dengan demikian pasar modal memastikan modal yang ada mengalir ke proses ekonomi yang paling produktif dan prospektif.

Ketiga, nilai positif lainnya dari lembaga pasar modal adalah memastikan penyaluran modal secara lebih efisien dengan memberikan akses baik bagi pelaku usaha ataupun masyarakat untuk melakukan diversifikasi resiko. Tanpa adanya

⁵² *Ibid*

⁵³ *Ibid*

⁵⁴ *Ibid*

⁵⁵ *Ibid*

pasar modal yang berjalan dengan efisien baik pelaku usaha maupun masyarakat hanya mempunyai sedikit cara untuk melakukan diversifikasi.⁵⁶

Sarana diversifikasi dalam investasi menjadi penting karena tanpa adanya diversifikasi suatu investasi secara relatif mempunyai tingkat resiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan investasi yang dilakukan dengan diversifikasi. Bagi masyarakat diversifikasi resiko dapat dilakukan dengan memiliki berbagai aset baik berupa saham di beberapa perusahaan yang berbeda atau obligasi yang relatif lebih murah dan mudah apabila diversifikasi dilakukan dengan kepemilikan bisnis secara langsung. Bentuk diversifikasi yang demikian juga memungkinkan para investor menghindari *liquidity shock* atau kebutuhan likuiditas yang tidak terduga seperti pemecatan, masalah kesehatan, kecelakaan, atau bencana alam. Kebutuhan likuiditas yang tiba-tiba seperti itu dapat menimbulkan kebutuhan bagi investor untuk mencairkan sebagian aset yang dipegang olehnya, untuk investasi yang dilakukan secara langsung seperti toko, alat berat, atau persediaan maka akan sangat rentan terhadap *liquidity shock* tersebut karena perlu mencari pembeli aset-aset dan itu bukanlah hal yang mudah. Namun, bagi investor pasar modal yang memiliki aset berupa surat berharga hal tersebut dapat dihindari dengan adanya pasar modal yang berfungsi secara optimal dimana investor dapat mencairkan aset tersebut dengan waktu relatif cepat dan mudah.⁵⁷

Selain ketiga manfaat tersebut terdapat juga manfaat lain yang secara tidak langsung dapat membawa perubahan positif bagi perekonomian suatu negara. Salah satunya adalah pasar modal yang sehat mendorong adanya transparansi perusahaan, yang dengan demikian perusahaan akan menghindari praktik-praktik *mark-up*, manipulasi, atau bahkan penipuan. Penerapan prinsip *full and fair disclosure* akan memperkuat posisi pemegang saham dan masyarakat untuk memantau kinerja perusahaan-perusahaan. Adanya keharusan untuk menerapkan prinsip keterbukaan (*disclosure*) di pasar modal sebagai suatu keniscayaan yang akan melahirkan budaya *fairness*. Hal itu selanjutnya akan menciptakan perilaku

⁵⁶ Geert Bekaert dan Campbell R. Harvey, *Capital Markets: An Engine For Economic Growth*, National Bureau of Economic Research: Cambridge, 1997, hal 4

⁵⁷ Lihat, Catalyst Institute, *The Role of Capital Markets In Economic Growth*, Duke University, hal 6

bisnis yang baik di pasar modal sehingga berpengaruh terciptanya ekonomi yang sehat dan kuat karena perusahaan didorong untuk meningkatkan daya saing secara ekonomi.⁵⁸

2.1.2 Perlindungan Investor Dalam Pengembangan Pasar Modal

Peran-peran pasar modal yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan ekonomi suatu negara sebagaimana yang dijelaskan sebelumnya tentu menjadi sebuah alasan yang kuat agar suatu negara mengembangkan pasar modalnya secara maksimal. Sudah banyak negara yang menyadari bahwa pasar modal merupakan suatu sarana yang bernilai positif dan produktif guna mendorong perekonomian negaranya masing-masing. Negara yang menganut paham sosialisme seperti RRC, dalam kehidupan perekonomiannya sudah mengarah kepada praktik yang umum terdapat di negara kapitalis.⁵⁹ Bahkan dalam pengembangan pasar modal RRC dapat terbilang luar biasa dengan 2 bursa efeknya yaitu Shanghai Stock Exchange dan Shenzhen Stock Exchange yang saat ini sudah masuk kedalam 15 bursa saham terbesar dari *market capitalization* (Shanghai urutan 5, Shenzhen urutan 12).⁶⁰

Dalam pengembangan pasar modal secara optimal, maka perlindungan investor menjadi krusial. Perlindungan investor sangat penting dalam pasar modal karena pada dasarnya kerangka kegiatan pasar modal sebagian besar berakar dari kegiatan perjanjian yang pada perkembangannya sistem yang ada semakin berkembang guna efisiensi dan efektifitas dari aktivitas pasar modal itu sendiri.

Hal ini tercermin dengan kegiatan pasar modal dimana saat investor melakukan investasi terhadap suatu perusahaan, biasanya mereka mendapatkan hak atau kekuatan tertentu atas perusahaan tersebut. Kreditor (pemegang obligasi) mendapatkan hak untuk mendapatkan bunga, mendapatkan hak senioritas

⁵⁸ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia -Cet 5*, (Jakarta:Kencana), hal.35

⁵⁹ Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan Investasi*, Penerbit Alumni, Bandung, 2005, hal 3

⁶⁰ <http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly>, diakses pada tanggal 18 Maret 2012

pembayaran untuk agunan yang digunakan, dan hak untuk mendapatkan pembayaran atas pokok pinjaman. Pemegang saham mendapatkan hak suara untuk keputusan penting perusahaan, untuk menunjuk direksi dan dewan komisaris, menuntut direksi atau bahkan perusahaan tersebut. Hal inilah yang juga terdapat di pasar modal dimana instrumen yang diperdagangkan di pasar modal yang pada dasarnya adalah perjanjian antara pemegang surat berharga dengan emiten atas suatu hak seperti hak atas sebagian kepemilikan perusahaan, hak atas dividen, hak suara dalam RUPS, hak untuk membeli penerbitan saham baru, dan lain-lain untuk instrumen saham, atau hak untuk mendapat bunga, hak untuk mendapatkan pembayaran pokok pada saat jatuh tempo, dan hak untuk mendapatkan pembayaran atas jaminan untuk penerbitan obligasi.

Sebagaimana sebuah sistem yang berjalan dengan kerangka perjanjian-perjanjian secara masif maka tentu dibutuhkan penegakan hukum di dalamnya sehingga sistem yang ada dapat berjalan dengan baik. Berdasarkan penelitian dari La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer, dan Vishny (LLSV) bagaimana baiknya hukum di suatu negara dalam melindungi investor dapat dijelaskan dengan baik secara konsep dan empiris, luas dan dalamnya pasar modal, tingkat efek baru yang diterbitkan, struktur kepemilikan emiten, kebijakan dividen, dan efisiensi alokasi investasi.⁶¹

LLSV menekankan bahwa perlindungan investor menjadi penting dalam pengembangan pasar modal karena menurutnya investor sangat rentan dan kadang mendekati pasti, bahwa imbal hasil dari investasi mereka tidak pernah terwujud karena orang dalam perusahaan yang melakukan kecurangan.⁶² Hal ini dikarenakan hak-hak yang didapatkan investor sebagai balasan atas dana yang diberikan hanya dapat berjalan apabila mereka mendapatkan informasi yang mempunyai keterkaitan dengan hal tersebut. Ketiadaan adanya mekanisme untuk melindungi hak-hak tersebut maka pihak pengontrol di perusahaan tidak

⁶¹ Rafael La Porta, et. al, *Investor Protection: Origin, Consequences, Reform*, World Bank, 1999, hal 1

⁶² Lihat Rafael La Porta, et. al, *Op cit*, 1999, hal 1

mempunyai banyak alasan untuk menghormati hak-hak yang dimiliki oleh mereka.

Semua investor baik besar atau kecil, pemegang saham atau kreditor butuh hak-hak mereka dilindungi.⁶³ Pemegang saham minoritas memerlukan hak mereka diperlakukan setara dengan hak yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali baik dalam kebijakan dividen, penerbitan surat berharga baru, dan hak suara dalam kebijakan strategis perusahaan lainnya. Begitu juga dengan kreditor atau investor besar yang biasanya dipandang sangat kuat sehingga mereka secara relatif hanya membutuhkan sedikit perlindungan hukum formal tetap harus mempunyai kekuatan untuk menguasai dan melikuidasi jaminan, atau untuk melakukan reorganisasi perusahaan. Tanpa adanya kekuatan yang dibutuhkan untuk menegakan hak-hak mereka, investor kemungkinan besar akan mengalami kerugian.⁶⁴

Prediksi paling dasar dari pendekatan hukum terhadap pasar keuangan adalah perlindungan investor mendorong pengembangan pasar keuangan. Pada saat investor terlindungi hak-haknya, maka mereka akan lebih bersedia untuk membayar harga yang lebih tinggi, sebaliknya jika hak-haknya tidak terlindungi maka investor hanya akan mau membeli dengan harga yang lebih rendah sebagai ganti tingkat resiko yang lebih tinggi.⁶⁵

Beberapa penelitian lain juga telah memperjelas hubungan antara perlindungan investor, kepemilikan orang dalam terhadap arus kas, dan valuasi perusahaan. Gorton and Schmid (1999) menunjukkan bahwa kepemilikan dengan tingkat lebih tinggi oleh pemegang saham besar berasosiasi dengan valuasi perusahaan yang lebih tinggi di Jerman, Claessens et.al (1999b), menggunakan sampel dari perusahaan asia timur memperlihatkan bahwa tingkat yang lebih tinggi terhadap penguasaan arus kas oleh orang dalam berasosiasi dengan tingkat yang lebih tinggi dan hebat terhadap kontrol hak suara dan tingkat valuasi aset

⁶³ *Ibid*, hal 5

⁶⁴ *Ibid*

⁶⁵ *Ibid*, hal 13

perusahaan yang lebih rendah.⁶⁶ LLSV (1999b) menemukan bahwa dengan semua faktor pada tingkat yang sama, perusahaan di negara dengan perlindungan investor dengan lebih baik memiliki valuasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan di negara yang perlindungannya lebih lemah.⁶⁷

Pendekatan perlindungan investor yang dilakukan oleh LLSV merupakan pendekatan yang menitikberatkan kepada perlindungan investor terhadap hak-hak investor sebagai pemegang saham atau kreditor. Perlindungan tersebut biasanya diberikan dalam bentuk perangkat peraturan dan penegakan terhadap peraturan tersebut. Salah satu peraturan yang penting dalam melindungi hak-hak investor adalah ketentuan keterbukaan informasi dan standar akuntansi. Kedua peraturan tersebut menjadi penting karena banyak dari hak-hak investor hanya dapat digunakan dan berjalan apabila investor mempunyai informasi yang terkait terhadap perusahaan tersebut. Tanpa adanya keterbukaan informasi maka akan terjadi asimetri informasi antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham atau kreditor. Dimana hal tersebut menurut LLSV dapat mendistorsi nilai perusahaan yang sebenarnya dan rawan akan tindakan curang oleh pengelola perusahaan terhadap pemegang saham atau kreditor.⁶⁸ Kemudian peraturan mempunyai peran dalam masalah perlindungan investor adalah pengakuan terhadap hak-hak investor terutama dalam hal ini peraturan perundang-undangan yang mengatur hak-hak pemegang saham, dan hak-hak dalam perjanjian.

Dalam lingkup pasar modal keterbukaan informasi mempunyai peranan penting baik di sebelum penawaran umum, saat penawaran umum (pasar perdana), dan pasca penawaran umum (pasar sekunder) karena melalui keterbukaan informasi perusahaan dapat dinilai secara adil dan wajar. Tanpa adanya informasi yang cukup investor tidak dapat melakukan penilaian tersebut

⁶⁶ *Ibid*, hal 12

⁶⁷ *Ibid*

⁶⁸ *Ibid*

dan kemampuan mereka untuk melakukan keputusan investasi juga akan berkurang drastis.⁶⁹

Adapun diluar penekanan yang dilakukan oleh pendekatan LLSV terhadap perlindungan investor di pasar modal melalui keterbukaan informasi, good corporate governance, dan hak-hak pemegang saham dan/atau kreditor tidak dapat dipungkiri bahwa terdapat faktor-faktor lain yang turut memberikan pengaruh terhadap pengembangan pasar modal.

Dalam masalah perlindungan investor secara luas maka perlindungan investor juga mencakup pencegahan praktik-praktik perdagangan yang curang seperti perdagangan orang dalam, manipulasi pasar, penipuan, perdagangan semu, dan penyalahgunaan data, efek, dan atau dana yang dimiliki investor serta regulasi mekanisme perdagangan untuk meningkatkan kepastian terhadap penyelesaian kewajiban. Pialang harus mampu menjalankan fungsi secara profesional dengan melaksanakan amanat jual dan beli investor sebaik-baiknya dan bertanggung jawab langsung atas segala tindakan representasinya, sedangkan bursa efek bertanggung jawab mengawasi para anggotanya.⁷⁰

Lingkup perlindungan investor yang luas dalam kerangka hukum pasar modal tersebut sangatlah wajar karena bagi pasar modal sebagai institusi keuangan kepercayaan adalah hal yang sangat penting, dan kepercayaan tersebut hanya dapat diraih dengan adanya pasar yang mempunyai integritas. Tanpa adanya integritas maka investor akan lari dari pasar modal tersebut.

2.1.3 Sumber Hukum Pasar Modal Indonesia

Sebagaimana pernyataan yang diberikan oleh LLSV bahwa investor pada umumnya di berikan perlindungan melalui seperangkat hukum dan regulasi serta

⁶⁹ Prospektus dan laporan keuangan yang merupakan salah satu perwujudan dari prinsip keterbukaan informasi adalah sumber utama investor dalam melakukan analisa fundamental terhadap perusahaan. Sumber: Benjamin Graham dan David L.Dodd, *Security Analisis 6th edition*,(New York:McGraw-Hill)

⁷⁰ Victor Purba,*Peranan Pasar Modal Di Indonesia Di Era AFTA(Struktur dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia)*,(Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia,2004),hal 43

penegakannya. Maka untuk memahami bagaimana perangkat perlindungan investor yang ada dalam pasar modal Indonesia dibutuhkan pemahaman mengenai sumber hukum pasar modal Indonesia yang berlaku pada saat ini.

Kerangka hukum pasar modal dalam hal ini menjadi landasan bagi Bergeraknya industri pasar modal di Indonesia. Aturan-aturan yang ada dalam kerangka hukum pasar modal disini menjadi pegangan bagi seluruh pelaku pasar modal untuk bertindak dan berperilaku. Dengan demikian maka perilaku pelaku pasar modal sangatlah terpengaruh oleh keharusan, larangan, atau kebolehan yang ada dalam sumber-sumber hukum pasar modal.

Adapun yang menjadi sumber hukum bagi kegiatan industri pasar modal adalah:⁷¹

1. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
2. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
3. Perppu Nomor 4 Tahun 2008 tentang Jaring Pengaman Sistem Keuangan (JPSK)
4. PP Nomor 12 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas PP Nomor 45 Tahun 1995 Tata cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
5. PP Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal
6. PP Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
7. Permenkeu Nomor 153/KMK.010/2010 tentang Kepemilikan Saham dan Permodalan Perusahaan Efek
8. Kepmenkeu Nomor 455/KMK.01/1997 tentang Pembelian Saham Oleh Pemodal Asing Melalui Pasar Modal
9. Kepmenkeu Nomor 646/KMK/01/1995 tentang Pemilikan Saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana Oleh Pemodal Asing
10. Kepmenkeu Nomor 645/KMK.01/1995 tentang Pencabutan Kepmenkeu Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal Sebagaimana Telah Diubah Terakhir Dengan Kepmenkeu Nomor 284/KMK.010/1995

⁷¹ Lihat M. Irsan Nasarudin, et. al, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* -Cet 5,(Jakarta:Kencana), hal.43

Selain peraturan perundang-undangan tersebut, terdapat juga berbagai peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam dan SRO. Adapun terkait dengan transaksi marjin peraturan yang mempunyai keterkaitan termasuk tetapi tidak terbatas pada:

1. Peraturan Bapepam No. V.D.6 Tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short selling* oleh Perusahaan Efek.
2. Peraturan Bapepam No. V.D.1 Tentang Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek
3. Peraturan Bapepam No. V.E.1 Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek.
4. Peraturan Bapepam No. III.A.10 Tentang Transaksi Efek
5. Peraturan Bursa Efek Indonesia No.III-I Tentang Keanggotaan marjin dan *Short selling*
6. Peraturan Bursa Efek Indonesia No. II-H Tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short selling*
7. Peraturan KPEI No. II-10 Tentang Jasa Pinjam Meminjam Efek Tanpa Warkat.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal merupakan landasan utama mengenai kebijakan pasar modal.⁷² Kehadiran UU No.8 tahun 1995 sendiri merupakan berkah bagi industri pasar modal karena sebelum kehadiran UU No.8 tahun 1995 pasar modal Indonesia masih didasarkan pada UU No.15 Tahun 1952 tentang Bursa. Sebagai sebuah UU yang sudah lama sedangkan kegiatan ekonomi pasar modal yang terus mengalami berbagai perubahan dramatis maka dengan diperbaharuinya ketentuan pasar modal melalui UU No.8 tahun 1995 memberikan jalan bagi kemajuan pasar modal Indonesia.

Dari segi pengaturan UU No.8 Tahun 1995 mengatur berbagai hal yang penting dalam pasar modal modern. Salah satu hal penting diatur dalam UU No.8 Tahun 1995 adalah keberadaan otoritas pasar modal. Keberadaan otoritas pasar modal sangatlah penting dalam pasar modal modern, karena sebagai sebuah

⁷² Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi* (Bandung: Penerbit Alumni), hal 68

industri dimana kepercayaan merupakan pegangan utama maka sangatlah penting agar integritas suatu pasar dapat dijaga. Selain keberadaan otoritas pasar modal terdapat lembaga-lembaga lain yang diatur oleh UU No.8 Tahun 1995 yaitu antara lain Bursa efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Serta Lembaga Penyimpanan Penyelesaian. Pengaturan lembaga-lembaga tersebut oleh UU No.8 Tahun 1995 memberikan angin segar bagi industri pasar modal karena dengan keberadaan lembaga-lembaga tersebut adalah langkah untuk mencapai pasar modal yang teratur, efisien, dan terjamin secara hukum.

Selain mengatur masalah lembaga-lembaga yang penting dalam pasar modal, UU No.8 Tahun 1995 juga mengatur perusahaan efek, wakil perusahaan efek, dan penasihat investasi. Pengaturan tersebut mencakup masalah perizinan dan pedoman perilaku bagi perusahaan efek, wakil perusahaan efek, dan penasihat investasi guna memastikan kualitas serta pelaksanaan fungsi pengawasan dan pengaturan yang dilakukan Bapepam.

Kepastian dalam kegiatan perdagangan juga ditingkatkan dengan adanya UU No.8 Tahun 1998. Kepastian dalam kegiatan perdagangan tersebut dituangkan dalam Bab VII tentang Penyelesaian Transaksi Bursa dan Penitipan Kolektif yang berguna untuk mengurangi resiko gagal serah atau gagal bayar suatu transaksi efek.

UU No.8 Tahun 1998 juga tidak melupakan pentingnya untuk memastikan perdagangan yang ada berlangsung secara wajar guna meningkatkan kepercayaan investor terhadap mekanisme pasar dengan melarang penipuan, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. Hal tersebut diatur dalam Bab XI, mencakup ketentuan pasal 90 sampai dengan 99.

Dalam pengenaan sanksi di UU No.8 Tahun 1998 jika di bandingkan dengan UU No.15 Tahun 1952 pengenaan sanksi lebih berat. Ada 3 macam sanksi yang diterapkan dalam UU No.8 Tahun 1995 yaitu:⁷³

1. Penerapan sanksi pidana;
2. Penerapan sanksi perdata; dan
3. Penerapan sanksi administratif.

⁷³ M. Irsan Nasarudin, et. al, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* -Cet 5, (Jakarta:Kencana), hal.47

Melihat dari segi substansi pengaturan yang ada pada UU No.8 Tahun 1998 maka dapat dilihat bahwa UU No.8 Tahun 1998 menekankan pada peningkatan kepastian hukum dalam kegiatan perdagangan dan integritas pasar. Namun, UU No.8 Tahun 1998 sedikit berbicara tentang efek itu sendiri. Pengaturan mengenai hak-hak terkait kepemilikan efek dengan demikian mengacu kepada UU No.40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas untuk saham, sedangkan untuk instrumen efek lainnya tunduk kepada ketentuan KUHPerdara seperti Obligasi yang merupakan bentuk surat hutang-piutang dalam hal ini tunduk kepada ketentuan perjanjian KUH Perdata.

Kepemilikan atas saham perusahaan dengan demikian memberikan hak-hak sebagaimana yang tercantum dalam pasal 51 UU No.40 Tahun 2007 yaitu antara lain:

1. Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
2. Menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
3. Menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang ini.

Hak-hak lain yang diatur dalam kepemilikan saham menurut UU No.40 Tahun 2007 mencakup hak untuk terlebih dahulu ditawarkan atas penerbitan saham baru yang seimbang dengan kepemilikan saham (pasal 43), hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan melalui pengadilan apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris (pasal 61), dan hak untuk meminta perseroan agar sahamnya di beli kembali dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan (pasal 62).

Selain saham, didalam pasar modal juga dikenal efek lain yang merupakan turunan dari efek saham seperti *waran*, *option*, dan *right*. Baik *waran*, *option*, ataupun *right* adalah surat berharga yang merepresentasikan hak untuk membeli efek dalam harga tertentu. Bukti *right* misalnya adalah surat berharga yang merepresentasikan hak pemegang saham yang ada untuk membeli sejumlah saham baru yang ditawarkan oleh emiten secara terbatas. Bukti *right* tersebut dapat ditukarkan dengan sejumlah saham yang harganya telah ditetapkan oleh

emiten dan penjamin emisi efek. Namun, diluar itu bukti right juga dapat diperjualbelikan di pasar modal selama bukti tersebut masih berlaku.

Sedangkan untuk obligasi yang merupakan surat bukti pengakuan berutang perusahaan maka mempunyai bentuk dasar perjanjian utang-piutang, dimana dengan demikian hak-hak pemegang obligasi berdasarkan ketentuan KUHPdata dilindungi oleh perjanjian yang dibuat para pihak.⁷⁴ Perbedaan antara obligasi dengan utang-piutang biasa adalah, utang piutang biasanya hanya melibatkan satu atau beberapa kreditor saja dan satu debitor. Sedangkan untuk obligasi, kreditornya adalah masyarakat yang membeli obligasi tersebut dimana dengan demikian jumlahnya dapat mencapai ratusan, ribuan, atau puluhan ribu orang.

Sifat khusus dari obligasi dimana kreditornya berjumlah banyak menimbulkan kebutuhan khusus adanya mekanisme yang efektif dan efisien untuk mewakili kepentingan masyarakat sebagai pemegang obligasi. Sehingga dalam obligasi kemudian di kenal lembaga wali amanat yang merupakan perantara pemegang obligasi yang jumlahnya sangat banyak tersebut.⁷⁵ Kebutuhan akan wali amanat ini di jelaskan juga dalam penjelasan pasal 50 ayat (1) Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, bahwa oleh karena efek bersifat hutang adalah merupakan surat pengakuan utang yang bersifat sepihak dan para pemegangnya tersebar luas, maka untuk mengurus dan mewakili mereka selaku kreditur, perlu dibentuk lembaga perwaliamatan.

Sebagaimana bentuk dari sebuah perjanjian utang-piutang maka obligasi juga mempunyai banyak jenis. Di tinjau dari segi jaminan yang diberikan, obligasi dapat dibedakan menjadi obligasi dengan jaminan (*secured bond*) dan obligasi tanpa jaminan (*non secured bond*). Obligasi dengan jaminan adalah obligasi yang diberikan suatu agunan (*collateral*) untuk pelunasan kewajiban dalam terjadinya wanprestasi . Bentuk dari jaminan tersebut bisa bermacam-macam. Jenis yang paling umum adalah obligasi dengan agunan aset tanah dan bangunan atau perlengkapan (*mortgage bond*). Selain itu terdapat juga obligasi yang dijaminan

⁷⁴ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*, (Jakarta: Sinar Grafika,2009), Hal 13

⁷⁵ *Ibid*, hal 14

dengan arus kas tertentu misalnya, penerimaan tagihan atau pemasukan dari suatu proyek (*asset backed securities*).

Obligasi biasanya diterbitkan dengan masa jatuh tempo tertentu yaitu mulai dari jangka pendek (sampai dengan 1 tahun), jangka menengah (2-5 tahun), sampai jangka panjang (lebih dari lima tahun). Dalam masa jangka waktu tersebut biasanya pemegang obligasi berhak atas kupon untuk ditukarkan dengan pembayaran bunga sesuai dengan ketentuan tertentu dan baru kemudian pada masa jatuh tempo penerbit obligasi membayarkan pokok jaminan kepada pemegang obligasi. Berdasarkan pembayaran dan penetapan bunga tersebut obligasi mempunyai beberapa jenis yaitu antara lain:

1. Obligasi dengan Bunga Tetap

Obligasi ini memberikan hak bagi pemegang obligasi untuk mendapatkan bunga tetap yang dibayar setiap periode tertentu (biasanya berupa persen per tahun), dan pada waktu jatuh tempo, nilai pokok (*principal value*) dibayarkan kepada pemegang obligasi.

2. Obligasi dengan tingkat bunga mengambang

Obligasi ini memberikan hak bagi pemegang obligasi untuk mendapatkan bunga yang dikaitkan dengan acuan tertentu seperti misalnya tingkat bunga deposito atau tingkat bunga deposito yang berlaku di pasaran luar negeri seperti LIBOR (*London Inter Bank Offer Rate*) atau SIBOR (*Singapore Inter Bank Offer Rate*)

3. Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Obligasi jenis ini tidak memberikan kupon bunga bagi pemegang obligasi, namun sebagai gantinya obligasi ini dijual menggunakan harga diskonto dari nilai pari. Pemegang obligasi kemudian berhak untuk menerima pembayaran penuh nilai pari pada saat yang telah ditentukan.

4. Obligasi yang tidak terbatas jatuh temponya (*perpetual bond*)

Obligasi ini adalah obligasi yang tidak mempunyai batas jatuh tempo. Dimana dengan demikian obligasi ini memberikan hak atas pembayaran bunga selamanya, dan penerbit tidak mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman pokok yang diperoleh.

2.2 Praktik Transaksi Marjin dan *Short Selling*

Transaksi marjin adalah transaksi saham di mana pembiayaan atas transaksi tersebut sebagian ditanggung terlebih dahulu oleh broker. Dengan kata lain pihak broker memberi pinjaman sejumlah prosentase tertentu dari nilai transaksi dimana investor akan membayar kemudian setelah mendapat hasil atas transaksi yang dia lakukan⁷⁶

Transaksi *Short selling* dapat didefinisikan sebagai praktik meminjam efek dan kemudian menjualnya, dengan kewajiban efek tersebut harus dikembalikan kemudian. *Short selling* adalah teknik yang biasa digunakan oleh investor untuk mendapatkan *capital gain*⁷⁷ dari penurunan harga efek dengan mengambil perbedaan nilai perolehan saat menjual efek yang di pinjam dengan nilai perolehan saat membeli efek untuk mengembalikan efek tersebut. *Short selling* juga merupakan salah satu sarana yang lazim digunakan untuk *hedging* dengan mengurangi eksposur terhadap penurunan pasar saham.

Dari kedua praktik transaksi tersebut terdapat suatu kesamaan yaitu, baik dalam transaksi marjin atau transaksi *short selling* adalah suatu ketentuan bahwa sebagai ganti dari fasilitas yang diberikan oleh broker tersebut maka ditempatkan suatu marjin sebagai jaminan.

Menurut The Glorier International Dictionary marjin diartikan sebagai, *an amount in money, or represented by securities, deposited by costumer with broker as a provision again cost and transaction made on account.*

Di dalam Black's Law Dictionary marjin diartikan sebagai, *a sum of money, or it's equivalent, place in the hard of a stock broker by the principle or peson on whose account a purchase or sale is to be made, as a security to the former against losses which he maybe exposed by subsequent fluctuation in the market*

⁷⁶ Hendy M Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*,(Jakarta: Elex Media Komputindo,2008), hal 113-114

⁷⁷ Keuntungan yang diperoleh investor ketika menjual saham lebih tinggi dari harga beli. Misalnya saham dibeli pada harga Rp5000 dan dijual pada harga Rp6000. Investor menikmati capital gain Rp1000 per saham. Di kutip dari Hendy M Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z*,(Jakarta: Elex Media Komputindo,2008), hal 32

value of the stock. By the costumer when he uses his broker credit to buy a security.

Perbedaan diantara transaksi marjin dan *short selling* yang ada dalam pasar modal walau kedua-duanya menggunakan suatu marjin dalam praktiknya adalah transaksi marjin digunakan sebagai terminologi untuk transaksi yang menggunakan marjin dengan posisi long sedangkan *short selling* digunakan untuk transaksi dengan posisi *short*.

Sejarah praktik transaksi marjin dan *short selling* (khususnya marjin) sendiri berdasarkan sebuah koran di New York yaitu *The Enquirer*, mengklaim bahwa dengan menggunakan saham milik pelanggan mereka dan cara lain, pemborong saham mengontrol modal dengan jumlah masif. Disebutkan juga bahwa transaksi saham dengan fasilitas marjin semakin meningkat di Amerika Serikat dan di Inggris.⁷⁸ Dengan sejarah yang panjang tersebut tidak heran bila di negara-negara dengan pasar modal yang menjadi model pasar modal modern seperti NYSE (New York Stock Exchange), NASDAQ, LSE (London Stock Exchange, dan TSE (Tokyo Stock Exchange) transaksi marjin dan *short selling* telah menjadi bagian yang tidak terpisahkan.

Praktik transaksi marjin dan *short selling* menjadi bagian yang tidak terpisahkan dari mereka karena bukan saja fasilitas marjin dan *Short selling* membuka kesempatan-kesempatan tetapi juga karena mempunyai manfaat yang positif kepada pasar modal secara keseluruhan apabila digunakan secara disiplin.⁷⁹ Kesempatan-kesempatan yang dibuka oleh transaksi marjin dan *short selling* sangatlah luas, karena untuk investor-investor yang cukup pintar dan lihai dalam memanfaatkan fasilitas tersebut pada akhirnya menikmati keuntungan yang jauh diatas investor biasa. Transaksi marjin dan *short selling* inilah yang menjadi dasar dari strategi investasi pendiri *hedge fund* pertama A.W Jones, yang kemudian juga

⁷⁸ Jerry W. Markham, *A Financial History of the United States*, (New York: M.E. Sharpe, 2002), hal 160

⁷⁹ Manfaat *short selling* dan *Marjin* trading dalam valuasi sekuritas masih menjadi perdebatan. Dalam satu sisi, akademisi ekonomi secara umum memandang *short selling* dilakukan oleh *arbitrageurs* dan *hedger* yang rasional dan membantu pasar untuk memperbaiki deviasi nilai jangka pendek dari nilai fundamentalnya. Dalam sisi lain, orang lain percaya *short selling* tidak membantu dalam menstabilkan pasar saham. Tetapi dari sisi likuiditas ketentuan *Marjin* dan *short selling* mempunyai peranan besar bagi likuiditas investor institusional.

praktik penggabungan marjin dan *short selling* ini di adopsi oleh investor terkemuka lain seperti Michael Steindhart, Julia Robertson, George Soros dan banyak *hedge fund* lainnya.

Sedangkan untuk pasar modal secara keseluruhan transaksi marjin dan *short selling* memberikan pengaruh-pengaruh positif yang dapat menjadi faktor pendorong perkembangan pasar modal. Salah satu manfaat yang diberikan oleh transaksi marjin dan *short selling* adalah memberikan tambahan likuiditas di pasar modal. Likuiditas di pasar modal merupakan suatu hal yang penting karena seperti lembaga keuangan lainnya pasar modal membutuhkan likuiditas yang cukup untuk mencapai kestabilan dan menjalankan fungsi-fungsi. Tanpa adanya likuiditas yang memadai, penjual yang terdesak dapat menjual dengan diskon besar karena ketidaan penawaran terbaik, dengan demikian mendorong volatilitas pergerakan harga menjadi lebih tinggi.

Keberadaan likuiditas juga menjadi faktor dalam mendorong valuasi efek di pasar modal dengan peningkatan volume perdagangan maka pasar saham akan terdorong meningkat.⁸⁰ Peningkatan nilai pasar saham tersebut berikan peluang bagi pengembangan pasar modal dimana meningkatnya valuasi pasar saham berarti emiten mempunyai peluang untuk menawarkan efek dengan nilai yang lebih tinggi. Penawaran efek yang lebih tinggi tersebut pada akhirnya mengoptimalkan potensi pasar modal sebagai alternatif pembiayaan dengan semakin atraktifnya pembiayaan yang dapat diperoleh dari pasar modal.

Fasilitas marjin dan *Short selling* juga dapat menjadi sarana penting dalam merubah trend pasar. Pada masa-masa kejatuhan pasar saham, fasilitas marjin dapat menjadi pendorong pemulihan pasar saham yang lebih cepat. Sedangkan pada masa-masa kenaikan pasar saham, fasilitas *short selling* dapat mencegah valuasi yang berlebihan (*overvalue*), dan dengan demikian mencegah *bubble*. *Short selling* juga mengurangi efek dari kejatuhan terjadi karena pada saat harga saham terlampau naik pelaku *short selling* menjual sehingga mencegah kenaikan yang spekulatif dan pada saat harga mencapai titik rendahnya, *short selling*

⁸⁰ Peningkatan likuiditas yang tersedia yaitu termasuk ketentuan bunga, dan kemudahan pinjaman yang diperoleh oleh investor dalam ketentuan *Marjin* cenderung mendorong investor untuk melakukan pembelian aset lebih lanjut, dan dorongan beli yang dihasilkan pada akhirnya akan mendorong kenaikan harga aset. Lebih lanjut baca Market Liquidity: Funding Liquidity.

mengurangi penurunan untuk menutupi posisi *short* yang sebelumnya mereka buat.

Namun, baik transaksi marjin maupun *short selling* dalam pasar modal ibarat vitamin bagi manusia. Agar pasar modal tetap dapat berjalan secara wajar dan aman transaksi marjin dan *short selling* haruslah di gunakan secara bijaksana, karena penggunaan fasilitas marjin dan *short selling* yang tidak bijaksana pada akhirnya akan melukai pasar modal itu sendiri. Dalam hal ini transaksi marjin dan *short selling* dapat melukai pasar modal karena tambahan likuiditas yang diberikan oleh transaksi marjin dan *short selling* dapat menjadi bahan bakar bagi timbulnya *bubble economy*. Bukan itu saja transaksi marjin dan *short selling* yang digunakan secara tidak bijaksana dapat mendorong perilaku spekulatif, karena keduanya memang memberikan potensi keuntungan yang besar dalam hal analisa yang dilakukan benar.

2.2.1 Pengaturan Transaksi Marjin dan *Short Selling* di Indonesia

Sebagai salah satu bentuk perdagangan di pasar modal, transaksi marjin maupun *short selling* tidaklah diatur secara langsung oleh UU No.8 Tahun 1995. Peraturan mengenai transaksi marjin dan *short selling* disini diatur oleh Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal. Pertama kali mengenai transaksi marjin dan *short selling* ini diatur melalui Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah.

Transaksi marjin maupun *short selling* saat ini diatur dengan Peraturan V.D.6, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-258/BL/2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short selling* Oleh Perusahaan Efek. Berdasarkan peraturan tersebut transaksi marjin dan *short seling* dibatasi oleh kriteria tertentu, dimana transaksi marjin dan *short selling* hanya dapat dilakukan atas efek yang memenuhi syarat oleh nasabah dan perusahaan efek yang memenuhi syarat.⁸¹

⁸¹ Lihat Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*,(Jakarta:Tatanusa,2006) ,hal 390-395

Perusahaan efek yang dapat memberikan pembiayaan penyelesaian transaksi marjin dan atau transaksi *short selling* hanyalah perusahaan efek yang memenuhi ketentuan sebagai berikut:⁸²

- 1) Memiliki izin usaha dari Bapepam dan LK untuk melakukan kegiatan sebagai perantara pedagang efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah;
- 2) Memiliki modal kerja bersih disesuaikan sesuai dengan dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor V.D.5 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan;
- 3) Memperoleh persetujuan dari Bursa Efek untuk melakukan transaksi marjin dan atau transaksi *Short selling*;
- 4) Dalam hal perusahaan efek memberikan pembiayaan dana melalui Transaksi marjin, perusahaan efek wajib mempunyai cukup sumber pembiayaan untuk membiayai penyelesaian transaksi pembelian Efek; dan
- 5) Dalam hal perusahaan efek memberikan pembiayaan efek melalui transaksi *short selling*, perusahaan efek wajib memiliki perikatan dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan, perusahaan efek lain, Bank Kustodian, dan atau Pihak lain yang disetujui Bapepam dan LK untuk meminjam efek yang diperlukan bagi penyelesaian penjualan efek.

Persyaratan MKBD⁸³ untuk perusahaan efek yang menjalankan kegiatan sebagai Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening efek nasabah dalam peraturan No. V.D.5 terdapat dalam ketentuan angka 1 huruf b. Dimana disyaratkan bahwa perusahaan efek yang mengadministrasikan rekening Efek nasabah wajib memiliki MKBD paling sedikit sebesar Rp.25.000.000.000 (dua puluh lima miliar rupiah)

Terhadap pemberian persetujuan oleh Bursa Efek untuk melakukan transaksi marjin dan atau transaksi *short selling*, Bursa Efek wajib memeriksa sistem operasional Perusahaan efek terutama terkait dengan sistem manajemen risiko

⁸² Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi Short selling Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-258/BL/2008, angka 2

⁸³ MKBD adalah Modal Kerja Bersih Disesuaikan sebagaimana diatur oleh Peraturan Bapepam Nomor V.D.5

atas pembiayaan penyelesaian transaksi Efek bagi nasabah.⁸⁴ Pemberian persetujuan tersebut dalam hal ini diatur oleh Peraturan BEI No. III-I Tentang Keanggotaan marjin dan *Short selling* yang akan dibahas secara lebih detil di Bab selanjutnya.

Nasabah yang dapat menerima fasilitas marjin dan *short selling* adalah nasabah memenuhi seluruh kriteria sebagai berikut:⁸⁵

- 1) Telah memiliki rekening efek reguler
- 2) 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; dan
- 3) Telah menyetorkan jaminan awal dengan nilai paling kurang sebesar Rp.200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) untuk masing-masing Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.

Untuk pembukaan rekening efek pembiayaan transaksi marjin dan rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* tersebut haruslah terdapat perjanjian antara nasabah dengan perusahaan efek. Dalam peraturan Bapepam Nomor V.D.6 perjanjian tersebut sekurang-kurangnya memuat:⁸⁶

1. Tingginya tingkat risiko investasi nasabah karena perubahan harga Efek yang dapat mengakibatkan antara lain jaminan pembiayaan nasabah berkurang, habis, atau minus;

⁸⁴ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi Short selling Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-258/BL/2008, angka 2 huruf b

⁸⁵ *Ibid*, angka 3

⁸⁶ *Ibid*, angka 4

2. Kebijakan penilaian jaminan pembiayaan berupa efek, antara lain meliputi jenis efek yang dapat diterima sebagai jaminan pembiayaan, penetapan nilai pasar wajarnya, dan penetapan *haircut* (jika ada);
3. Kewajiban nasabah untuk setiap saat memenuhi permintaan perusahaan efek sehubungan antara lain permintaan pemenuhan jaminan atas transaksi margin, dan atau transaksi *short selling*;
4. Kewajiban Perusahaan Efek untuk melakukan pemberitahuan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabah;
5. Hak perusahaan Efek, dalam hal nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan, atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu untuk menjual atau membeli Efek atau tindakan lain yang disepakati dengan nasabah guna memenuhi:
 - a) Persyaratan nilai jaminan pembiayaan yang ditentukan dalam perjanjian pembiayaan; dan
 - b) Kewajiban nasabah dalam penyelesaian transaksi efek.
6. Nasabah perusahaan efek tidak dapat memilih efek yang akan dilikuidasi atau dijual untuk memenuhi kewajibannya;
7. Batasan maksimal efek nasabah yang menjadi jaminan pembiayaan yang dapat dijual atau dibeli oleh perusahaan efek dalam rangka permintaan pemenuhan jaminan, penyelesaian transaksi margin, dan atau transaksi *short selling*;
8. Hal-hal yang menyebabkan perusahaan efek dapat setiap saat menutup Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Margin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short selling*;
9. Ketentuan pembiayaan yang antara lain meliputi jangka waktu pembiayaan, perhitungan tingkat bunga pembiayaan, dan metode perhitungan bunga pembiayaan; dan
10. Ketentuan mengenai perjanjian pinjam meminjam efek antara nasabah dengan perusahaan efek dalam rangka transaksi *short selling* nasabah.

Sedangkan untuk efek yang dapat ditransaksikan dalam transaksi marjin dan transaksi *short selling* berdasarkan angka 5 peraturan No V.D.6 haruslah memenuhi kriteria sebagai berikut:⁸⁷

1. Efek tersebut tercatat di Bursa Efek kecuali ditentukan lain oleh Bapepam dan LK.
2. Persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan penjaminan penyelesaian transaksi efek yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan ditetapkan oleh Bursa Efek dalam peraturan Bursa Efek.
3. Dalam menetapkan persyaratan efek yang dimaksud dalam angka 5 huruf b, Bursa Efek wajib mempertimbangkan sekurang-kurangnya hal-hal sebagai berikut:
 - a) Nilai minimal rata-rata transaksi harian dalam periode tertentu;
 - b) Jumlah minimal pihak yang memiliki efek dalam periode tertentu;
 - c) Faktor fundamental efek; dan
 - d) Kriteria khusus untuk efek yang dapat dilakukan transaksi *short selling*, termasuk batasan persentase jumlah maksimal efek dari total efek yang beredar yang dapat ditransaksikan.
4. Efek yang memenuhi syarat sebagaimana dimaksud dalam angka 5 huruf c wajib:
 - a) Diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam dan LK oleh Bursa Efek pada hari kerja terakhir setiap bulan;
 - b) Direview pemenuhan persyaratannya apabila ada informasi material dan hasil review dimaksud diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam dan LK oleh Bursa Efek pada hari kerja yang sama
5. Dalam hal efek yang tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa efek sebagai efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan penyelesaian transaksi efek dan yang dapat digunakan sebagai Jaminan Pembiayaan, maka pembiayaan atas transaksi efek nasabah yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 (lima) hari bursa sejak Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek.

⁸⁷ *Ibid*, angka 5

Bursa efek indonesia sebagai otoritas bursa indonesia saat ini telah mengeluarkan Peraturan Nomor II-H Tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling*. Peraturan menetapkan bahwa efek yang dapat di transaksikan dalam transaksi marjin dan *short selling* adalah efek yang memenuhi kriteria sebagai berikut:⁸⁸

1. Tercatat dibursa dengan ketentuan:
 - a. Jika telah tercatat selama 6 bulan: Rata-rata nilai transaksi harian dalam 6 bulan terakhir minimal Rp.10.000.000.000 di pasar reguler dan nilai minimal transaksi harian sebanyak Rp.1.000.000.000 di pasar reguler.
 - b. Jika tercatat kurang dari 6 bulan: Rata-rata nilai transaksi harian dalam periode sekurang-kurangnya 3 bulan sejak dicatat hingga periode *review* oleh bursa mencapai minimal Rp.50.000.000.000 di pasar reguler dan minimal transaksi harian Rp 5.000.000.000.
2. Efek tersebut ditransaksikan setiap hari bursa kecuali efek tersebut dikenakan suspensi paling lama 10 hari bursa dalam jangka waktu: 6 bulan terakhir untuk efek yang tercatat selama 6 bulan atau lebih atau sekurang-kurangnya 3 bulan sejak tercatat hingga periode *review* untuk efek yang tercatat kurang dari 6 bulan.
3. Price Earning Ratio (PER)⁸⁹ tidak lebih dari 3 (tiga) kali market PER.
4. Kapitalisasi pasar dari saham dengan kepemilikan di bawah 5% dari jumlah saham tercatat lebih besar dari Rp.1.000.000.000.000 berdasarkan data akhir bulan dalam periode data *review*
5. Jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 600 berdasarkan data akhir bulan selama periode data *review*.
6. Khusus untuk transaksi *short selling* total saham dengan kepemilikan di bawah 5% dari jumlah saham tercatat 20% yang dihitung selama: 6

⁸⁸ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor II-H Tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin dan Transaksi Short selling*, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00009/BEI/01-2009

⁸⁹ Price earning Ratio (PER) adalah rasio dari hasil perhitungan harga saham per lembar di bagi dengan nilai laba per saham (Earning Per Share) yang merupakan salah satu rasio penting dalam menilai fundamental perusahaan.

bulan terakhir hingga periode *review* oleh bursa untuk efek yang tercatat 6 bulan atau lebih dan sekurang-kurangnya 3 bulan sejak tercatat hingga periode *review* oleh bursa untuk efek yang tercatat di bursa kurang dari 6 bulan.

Berdasarkan kriteria tersebut BEI mengeluarkan daftar efek marjin dan *short selling* perbulannya.

Dengan pengaturan perdagangan tersebut setidaknya terdapat beberapa poin pengaturan yang memberikan perlindungan terhadap investor. Pertama, yaitu dengan memberikan syarat terhadap perusahaan efek yang dapat memberikan pembiayaan transaksi efek maka terdapat kepastian mengenai kompetensi dan kemampuan perusahaan efek dalam menangani pembiayaan transaksi efek tersebut, dan perusahaan efek tidak dapat sembarangan melakukan pembiayaan transaksi efek apabila memang belum siap. Kompetensi tersebut ditekankan dengan adanya persyaratan selain mendapatkan izin usaha dari Bapepam-LK sebagai perantara pedagang efek yang menadministrasikan rekening nasabah, perusahaan efek terkait juga harus disetujui oleh Bursa Efek dengan melalui pemeriksaan sistem operasional dan sistem manajemen resiko perusahaan efek terkait. Selain itu terdapat persyaratan MKBD agar perusahaan efek tersebut mempunyai cukup modal untuk menyerap kerugian dalam hal terjadinya kegagalan.

Pembatasan efek yang dapat ditransaksikan dengan marjin dan *short selling* juga secara tidak langsung melindungi investor. Dengan dibatasi marjin dan *short selling* untuk efek yang mempunyai faktor fundamental mendukung, dan nilai transaksi harian yang cukup maka aspek spekulasi dalam transaksi marjin dan *short selling* dapat ditekan. Dimana persyaratan tersebut eksekusi lebih terjamin untuk dapat dilaksanakan dengan segera. Dengan eksekusi yang cepat ini diharapkan untuk mendapatkan harga terbaik dari efek yang dijamin dan meminimalisir kerugian kedua belah pihak dalam transaksi tersebut.⁹⁰

⁹⁰ Lihat Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), hal 391

2.2.2 Mekanisme Transaksi Marjin dan *Short Selling* di Indonesia

Sebagai suatu fasilitas khusus yang diberikan oleh perusahaan efek tertentu untuk investor tertentu, dan atas suatu efek tertentu sebagaimana yang telah dijelaskan sebelumnya, transaksi marjin dan *short selling* juga mempunyai mekanisme khusus dibandingkan oleh transaksi efek biasa.

Mekanisme tersebut pada saat ini diatur oleh angka 6 Peraturan Bapepam No. V.D.6. Baik dalam transaksi marjin maupun transaksi *short selling* untuk melakukan transaksi tersebut haruslah terdapat sejumlah dana atau efek⁹¹ di rekening khusus sebagai jaminan awal. Jaminan awal tersebutlah yang menentukan besaran jumlah yang dapat ditransaksikan oleh investor dalam transaksi marjin ataupun transaksi *short selling*.

Dalam transaksi marjin nilai jaminan awal haruslah paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai pembelian efek pada saat transaksi atau Rp 200.000.000 (dua ratus juta rupiah) mana yang lebih tinggi.⁹² Berdasarkan ketentuan tersebut maka di dalam pasar modal Indonesia leverage yang diberikan oleh transaksi marjin sebatas rasio 1:2. Ketersediaan sejumlah dana atau efek tersebut haruslah dipastikan terlebih dahulu oleh petugas kredit di bagian pesanan dan perdagangan perusahaan efek terkait. Apabila sejumlah dana atau efek untuk jaminan awal tersebut memang tersedia maka barulah investor dapat melakukan pesanan.

Dalam hal masalah pemesanan, peraturan V.D.6 tidak mengatur secara khusus dengan demikian disini berarti transaksi marjin pada dasarnya sama dengan ketentuan perdagangan pada umumnya yang diatur oleh Bursa Efek melalui Peraturan Bursa Efek No. II-A. Dalam hal ini maka transaksi marjin tidak

⁹¹ Efek yang dijadikan jaminan haruslah memenuhi kriteria efek sebagai jaminan sebagaimana Peraturan BEI, biasanya BEI mengeluarkan daftar yang memuat efek-efek yang dapat dijadikan jaminan untuk transaksi *Marjin dan short selling*.

⁹² ⁹²Lihat Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi Short selling Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-258/BL/2008, angka 6 huruf b nomor 3)

dibatasi untuk dilakukan di pasar reguler saja tetapi juga dapat dilakukan di pasar negosiasi atau pasar tunai.

Perbedaan dalam transaksi efek menggunakan marjin dibandingkan dengan transaksi efek biasa adalah setelah terlaksananya pesanan yang dilakukan maka efek yang dibeli tersebut kemudian menjadi bagian dari jaminan pembiayaan. Nilai jaminan pembiayaan adalah nilai terhadap jaminan pembiayaan dalam rekening efek pembiayaan transaksi marjin yang dapat berupa sejumlah uang yang tercatat pada saldo kredit dan sejumlah efek yang diperhitungkan berdasarkan nilai pasar wajar setelah memperhitungkan haircut.⁹³

Nilai jaminan pembiayaan dalam transaksi marjin haruslah diperhatikan untuk tidak melebihi rasio 65% terhadap nilai pembiayaan yang diberikan oleh perusahaan efek terhadap nasabah.⁹⁴ Dalam hal nilai jaminan pembiayaan mengalami penurunan sehingga nilai pembiayaan melebihi 65% maka perusahaan efek wajib melakukan permintaan pemenuhan jaminan dan nasabah wajib memenuhi permintaan pemenuhan jaminan tersebut, sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% dari nilai jaminan pembiayaan tersebut.⁹⁵

Kewajiban untuk memenuhi permintaan jaminan tersebut haruslah dilakukan paling lambat 3 hari bursa, jika nasabah tidak melakukan kewajiban tersebut maka perusahaan efek pada hari bursa ke-4 berkewajiban untuk melakukan jual paksa (*force sell*) sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% dari nilai jaminan pembiayaan. Namun, dalam hal nilai jaminan pembiayaan telah mencapai 80% dari nilai jaminan pembiayaan maka walau belum mencapai 3 hari bursa maka perusahaan efek dapat melakukan jual paksa dengan ataupun tanpa pemberitahuan kepada nasabahnya sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% dari nilai jaminan pembiayaan.⁹⁶

⁹³ *Ibid*, angka 6 huruf a nomor 2)

⁹⁴ *Ibid*, angka 6 huruf b nomor 2)

⁹⁵ *Ibid*, angka 6 huruf b nomor 5),6)

⁹⁶ *Ibid*, angka 6 huruf b nomor 7)

Transaksi *short selling* sendiri mempunyai mekanisme yang lebih rumit jika dibandingkan dengan transaksi marjin. Selain ketersediaan sejumlah dana atau efek di rekening efek pembiayaan sebagai jaminan awal, bagian pesanan dan perdagangan efek juga wajib mempertimbangkan ketersediaan efek pada saat penyelesaian transaksi *short selling*, nasabah juga haruslah dipastikan telah memahami hak dan kewajiban berkenaan dengan transaksi tersebut dan menandatangani perjanjian pinjam meminjam efek dengan perusahaan efek.⁹⁷

Nilai transaksi maksimal yang dapat dilakukan dalam transaksi *short selling* sama dengan transaksi marjin yaitu 200% dari nilai jaminan awal, dimana ditentukan bahwa nilai jaminan awal paling kurang 50% dari nilai transaksi *short selling* atau Rp.200.000.000,00 mana yang lebih tinggi.⁹⁸

Nilai jaminan pembiayaan dalam transaksi *short selling* diperhitungkan dengan nilai jaminan awal dan nilai penjualan efek yang diperoleh dari transaksi *short selling* yang dimaksud. Nilai jaminan pembiayaan ditentukan haruslah paling kurang 150% pada saat transaksi *short selling* pertama terjadi, dan wajib dipertahankan agar nilainya paling kurang 135% dari nilai pasar wajar efek pada posisi *short*.⁹⁹

Dalam hal nilai jaminan pembiayaan mengalami penurunan dan atau nilai pasar wajar efek dalam posisi *short* mengalami kenaikan sehingga nilai jaminan pembiayaan menjadi kurang dari 135% dari nilai pasar wajar efek dalam posisi *short*, maka perusahaan efek wajib melakukan permintaan pemenuhan jaminan kepada nasabahnya, dan nasabah wajib memenuhi permintaan pemenuhan jaminan tersebut sehingga nilai jaminan pembiayaan kembali tidak kurang dari 135%.¹⁰⁰

⁹⁷ *Ibid*, angka 6 huruf c nomor 1)

⁹⁸ *Ibid*, angka 6 huruf c nomor 3)

⁹⁹ *Ibid*, angka 6 huruf c nomor 4)5)

¹⁰⁰ *Ibid*, angka 6 huruf c nomor 7)

Pemenuhan kewajiban tersebut paling lambat dilakukan pada hari ketiga bursa, jika tidak dilakukan maka perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek (*buy in*) yang dijual melalui transaksi *short selling* sehingga nilai jaminan pembiayaan tidak kurang dari 135%. Sama halnya dengan transaksi margin, dalam transaksi *short selling* perusahaan efek berhak melakukan tindakan walau belum mencapai tiga hari bursa untuk melakukan pembelian efek dalam hal nilai jaminan pembiayaan berkurang sampai 120%.¹⁰¹ Selain itu ditentukan bahwa untuk melakukan transaksi *short selling* harga penawaran jual haruslah dimasukkan di atas harga yang terjadi terakhir di Bursa Efek, dan wajib memberi tanda “short” pada saat pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan Bursa efek.

Perlu diperhatikan juga bahwa dalam melakukan penjualan efek dalam transaksi margin atau pembelian efek dalam transaksi *short selling* oleh perusahaan efek guna memenuhi rasio Nilai Jaminan Pembiayaan hanya dapat dilakukan dalam batasan yang telah ditentukan dalam perjanjian pembukaan rekening yang dibuat antara nasabah dengan perusahaan efek.

¹⁰¹ *Ibid*, angka 6 huruf c angka 8)

BAB III

PENGAWASAN DAN PENEGAKAN HUKUM TERHADAP PERUSAHAAN EFEK SEBAGAI PERANTARA PEDAGANG EFEK

3.1 Tinjauan Umum Perusahaan Efek

Dalam Peraturan Bapepam No. V.D.6 terdapat beberapa pihak yang diatur dalam masalah transaksi marjin dan *short selling* yaitu: Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Perusahaan Efek, dan Nasabah. Perusahaan efek dalam hal ini merupakan pihak yang istimewa karena perusahaan efek adalah pihak yang secara khusus berhubungan dengan nasabah dalam transaksi marjin dan *short selling*. Dimana Perusahaan Efek dalam hal ini bukan saja pihak yang menerima dan melaksanakan order dari nasabah tetapi juga pihak yang melakukan administrasi terhadap rekening efek yang dimiliki oleh nasabah guna keperluan transaksi tersebut.¹⁰²

Perusahaan efek disebutkan dalam pasal 1 angka 21 UU Pasar Modal adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi.¹⁰³ Perusahaan efek dalam pasar modal mempunyai 3 macam kegiatan usaha yaitu:¹⁰⁴

a. Penjamin Emisi Efek

pasal 1 angka 17 UU No.8 Tahun 1995 memberikan definisi sebagai berikut: “Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan

¹⁰² Hal ini merujuk pada Peraturan Bapepam No.V.D.6 dimana perusahaan efek yang dapat memberikan fasilitas transaksi *Marjin* dan atau *short selling* adalah perusahaan efek yang mempunyai izin untuk mengadministrasikan rekening efek nasabahnya

¹⁰³ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608 Tahun 1995, ps. 1 angka 21

¹⁰⁴ Lihat, Iswi Hariyani dan R Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta:Transmedia Pustaka, 2010), hal 65-84

emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual”. Penjamin emisi efek adalah pihak yang menjadi penyambung utama antara emiten dengan investor pada saat pelaksanaan pasar perdana, hal ini karena biasanya penjamin emisi efek juga merupakan perantara pedagang efek yang memasarkan efek yang di tawarkan.

b. Perantara Pedagang Efek

pasal 1 angka 18 UU No. 8 Tahun 1995 memberikan definisi sebagai berikut: “Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau untuk kepentingan pihak lain.” Perantara Pedagang Efek berperan penting dalam menghubungkan investor dengan kegiatan perdagangan pasar modal baik di pasar perdana, pasar sekunder, dan pasar OTC dimana perantara pedagang efek menjadi pihak yang menerima order beli ataupun jual dari investor untuk kemudian dieksekusi oleh Perantara Pedagang Efek. Perantara Pedagang Efek juga sering kali mempunyai hubungan kontinuitas yang tinggi dan sehingga terdapat hubungan yang dekat. Oleh karenanya Perantara pedagang Efek dituntut agar selalu mempunyai integritas, bersikap jujur, dan profesional dalam melaksanakan tugasnya.

C. Manajer Investasi

pasal 1 angka 11 UU No.8 Tahun 1995 memberikan definisi sebagai berikut: “ Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ketiga kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan efek tersebut mempunyai banyak peran dalam berbagai kegiatan di pasar modal, baik kegiatan di pasar perdana, pasar sekunder, ataupun di luar bursa perusahaan efek senantiasa mempunyai peran yang sentral dalam hubungan antara investor dengan industri pasar modal. Didalam pasar modal, nasabah melakukan transaksi efek melalui jasa Perusahaan Efek. Perusahaan Efek dalam hal ini adalah pihak yang

menangani pesanan jual ataupun beli nasabah yang ingin melakukan transaksi di pasar modal. Nasabah disini tidaklah bisa melakukan transaksi efek tanpa penanganan oleh Perusahaan Efek terkait, khususnya disini adalah transaksi efek yang melalui bursa efek ataupun penawaran umum perdana.

Hal tersebut tercermin pada berbagai ketentuan perdagangan bursa termasuk Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 tentang Transaksi Efek dimana dalam angka 1 huruf c disebutkan bahwa transaksi bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam-meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.¹⁰⁵ Kemudian pada Peraturan BEI Nomor II-A disebutkan lebih jauh bahwa yang dimaksud Anggota Bursa efek adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK sebagai Perantara Pedagang Efek sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 angka 2 UU Pasar Modal dan telah memperoleh persetujuan Keanggotaan Bursa untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa dalam rangka melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa sesuai dengan Peraturan Bursa.¹⁰⁶

Dengan demikian dalam hal transaksi di pasar modal, perusahaan efek mempunyai peran yang penting bagi investor. Peran yang penting tersebut bukan saja karena eksekusi dari transaksi yang dilakukan dan administrasi terhadap rekening efek yang dilakukan bergantung kepada perusahaan efek tersebut. Tetapi juga karena perusahaan efek seringkali juga berperan sebagai pemberi nasihat atau informasi bagi investor yang menjadi nasabah perusahaan efek tersebut sehingga Perusahaan Efek dapat mempengaruhi keputusan investasi investor, terutama investor yang pemula. Peran sebagai pemberi informasi bagi investor tersebut dicerminkan pada ketentuan angka 7 Peraturan Bapepam Nomor V.E.1 dimana seorang Wakil Perantara Pedagang Efek diwajibkan untuk memberikan keterangan mengenai efek yang diketahuinya kepada nasabah apabila diminta oleh nasabah yang bersangkutan.

¹⁰⁵ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 Tentang Transaksi Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pegawai Pasar Modal Nomor Kep-42/PM/1997, angka 1 huruf c

¹⁰⁶ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas*, Lampiran Surat Keputusan Direksi PT Bursa efek Indonesia Nomor Kep-00005/BEI/01-2011, nomor I.1

Peran yang sentral perusahaan efek terhadap investor dalam hal ini patut menjadi perhatian karena dalam industri dimana kepercayaan merupakan modal utama maka agar pasar modal Indonesia dapat menjalankan fungsi dan memberikan manfaat secara maksimal maka diperlukan adanya reputasi dan komitmen yang kuat dari perusahaan efek untuk berperilaku sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Perusahaan efek sebagai salah satu pihak yang mempunyai peranan sentral di Pasar Modal di atur secara ketat oleh Bapepam. Hal ini tercermin pada ketentuan PP No.45 Tahun 1995 dan Peraturan Bapepam V.A.1 yang memberikan ketentuan syarat bukan hanya untuk pengendali dan pemegang saham perusahaan efek tetapi juga syarat untuk direksi dan komisaris dari perusahaan efek. Dimana pengaturan persyaratan yang demikian ditemukan juga di perusahaan perbankan yang diatur secara ketat oleh Bank Indonesia.

Angka 2 Peraturan Bapepam V.A.1 menentukan bahwa perusahaan efek dilarang untuk dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung, oleh orang perseorangan yang:¹⁰⁷

- a. Pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan; dan
- b. Tidak memiliki akhlak dan moral yang baik.¹⁰⁸

Selain itu pengendali dan pemegang saham perusahaan efek wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- 1) Persyaratan integritas, yang meliputi:
 - a. Tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan;
 - b. Memiliki akhlak dan moral yang baik;
 - c. Memiliki komitmen yang tinggi untuk mematuhi peraturan perundang-undangan yang berlaku; dan

¹⁰⁷ *Ibid*, angka 2 huruf b

¹⁰⁸ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.A.1 Tentang Perizinan Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-334/BL/2007, angka 2 huruf a

- d. Memiliki komitmen yang tinggi terhadap pengembangan operasional perusahaan efek yang sehat; dan
- 2) Persyaratan keuangan yang meliputi:
- a. Kemampuan keuangan; dan
 - b. Tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi anggota direksi atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan perusahaan dinyatakan pailit.

Perusahaan efek dan afliasinya juga dilarang untuk memiliki hubungan dengan perusahaan efek lain yang sama-sama menjadi pemegang saham bursa efek yang sama melalui:

- 1) Kepemilikan, baik langsung maupun tidak langsung sekurang-kurangnya 20% dari saham yang mempunyai hak suara
- 2) Perangkapan jabatan sebagai anggota direksi atau komisaris; atau
- 3) Pengendalian di bidang pengelolaan dan atau kebijakan perusahaan, baik langsung maupun tidak langsung.

Kepentingan untuk menjaga integritas dan profesionalisme juga tercermin pada ketentuan syarat direksi dan komisaris dari perusahaan efek yaitu antara lain:¹⁰⁹

- 1) Persyaratan integritas, yang meliputi:
 - a. Orang perseorangan yang cakap melakukan perbuatan hukum
 - b. Tidak pernah dinyatakan pailit atau menjadi direktur atau komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perusahaan dinyatakan pailit
 - c. Tidak pernah melakukan perbuatan tercela atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan
 - d. Memiliki akhlak dan moral yang baik;
 - e. Memiliki komitmen yang tinggi terhadap pengembangan operasional perusahaan efek yang sehat; dan

¹⁰⁹ *Ibid*, angka 3

- 2) Persyaratan kompetensi dan keahlian di bidang pasar modal dengan ketentuan sebagai berikut:
- a. Bagi calon komisaris:
 1. Memiliki keahlian di bidang Pasar Modal yang memadai dan relevan dengan jabatannya; dan atau
 2. Memiliki pengalaman minimal 2 (dua) tahun pada perusahaan yang bergerak di bidang Pasar Modal dan atau keuangan;
 - b. Bagi calon anggota direksi:
 1. Memiliki pengetahuan di bidang Pasar Modal yang memadai dan relevan dengan jabatannya serta paling kurang berpendidikan akademi setingkat diploma; dan
 2. Memiliki pengalaman dan keahlian di bidang Pasar Modal dan atau bidang keuangan paling kurang 2 (dua) tahun pada jabatan manajerial di perusahaan yang bergerak di bidang Pasar Modal dan atau keuangan.
 3. Bagi perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai Manajer Investasi, pengalaman dan keahlian di bidang Pasar Modal dan atau bidang keuangan paling kurang 3 (tiga) tahun pada jabatan manajerial di perusahaan yang bergerak di bidang Pasar Modal dan atau keuangan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf a butir 2) point b) (2) peraturan ini adalah di perusahaan yang terkait dengan pengelolaan dana nasabah yang diinvestasikan pada portofolio efek atau portofolio investasi kolektif.¹¹⁰

Selain itu ditentukan juga bahwa untuk mencegah adanya benturan kepentingan, direksi dilarang untuk mempunyai jabatan rangkap pada perusahaan lain kecuali sebagai komisaris Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, sedangkan untuk komisaris dilarang untuk merangkap sebagai komisaris pada perusahaan efek lain.¹¹¹

¹¹⁰ *Ibid*, angka 3 huruf a

¹¹¹ *Ibid*, angka 3 huruf c-d

Untuk tanggung jawab dalam melakukan kegiatannya maka dalam perizinan ditunjang juga dengan surat pernyataan direksi yang menyatakan bahwa Perusahaan Efek bertanggung jawab penuh secara finansial atas segala tindakan yang dilakukan atas nama perusahaan oleh direktur, WPE, pegawai, dan Pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan pengaturan dalam pasal 31 UU Pasar Modal dimana disebutkan bahwa perusahaan efek bertanggung jawab terhadap segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang

Persyaratan-persyaratan tersebut tentu belumlah menjamin adanya integritas dan profesionalitas perusahaan efek secara keseluruhan dalam kontinuitas kegiatan perusahaan efek yang terus berjalan, karena persyaratan tersebut hanya dilihat pada saat pendirian perusahaan efek atau terjadinya pergantian direksi dan atau dewan komisaris. Oleh karena itu, selain pengawasan diperlukan juga adanya kode etik perilaku yang mengatur perusahaan efek, wakil dan/atau pegawai perusahaan efek tersebut sebagai pedoman perilaku yang menunjukkan integritas dan profesionalitas pasar modal Indonesia

Pedoman perilaku diterapkan kepada Perusahaan Efek karena industri sekuritas dianggap mempunyai karakter yang berbeda mengingat kegiatannya melibatkan instrumen atau efek yang harganya dapat berubah cepat dan drastis sehingga menepatkan industri ini berhadapan dengan risiko yang besar, terutama menyangkut kekayaan nasabahnya. Oleh karena sifatnya demikian, maka kekayaan investor akan menjadi taruhan apabila orang-orang yang terlibat dalam sekuritas mempunyai moral dan tingkat integritas yang rendah. Pedoman perilaku Perusahaan Efek dimaksudkan untuk memberikan perlindungan bagi nasabah dalam hubungannya dengan perusahaan efek.¹¹²

3.2 Perilaku Perusahaan Efek Sebagai Perantara Pedagang Efek

Tuntutan untuk mempunyai perilaku yang mencerminkan integritas dan profesionalitas dalam menjalankan kegiatannya tersebut, secara khusus bagi

¹¹² Joan Gracia Patricia, *Analisa Hukum Terhadap Kasus Pemberian Fasilitas Marjin Kepada Dana Pensiun Dalam Transaksi Di Pasar Modal*, (Depok:Tesis Fakultas Hukum Universitas Indonesia,2010) hal 48

pedagang perusahaan efek sangatlah penting. Sebagai perantara dan pedagang, mereka ikut menentukan kelanaran transaksi jual-beli.¹¹³ Standar integritas yang tinggi menjadi syarat mutlak bagi setiap perusahaan perantara pedagang efek beserta karyawannya dalam menjalankan kegiatannya.¹¹⁴ Untuk itu berbagai prosedur telah dibangun untuk memastikan integritas tersebut, termasuk diantaranya pedoman perilaku, adanya pengendalian dan pengawasan terhadap wakil dan pegawai perusahaan efek.

Baik perusahaan efek maupun wakilnya dan pegawainya mempunyai aturan berperilaku di pasar modal. Untuk perusahaan efek pengaturan tentang masalah perilaku diatur oleh UU No. 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Peraturan Bepam No V.E.1 Tentang Perilaku Perusahaan Efek.

Dalam UU No.8 Tahun 1995 terdapat beberapa pengaturan yang terkait dengan kegiatan Perusahaan Efek sebagai Perantara Pedagang Efek. Pada ketentuan pasal 35-pasal 38 UU No.8 Tahun 1995 Perusahaan Efek diharuskan untuk mendahulukan kepentingan nasabah. Dimana dalam hal ini Perusahaan Efek dilarang untuk:

1. Menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah;
2. Mengungkapkan nama atau kegiatan nasabah, kecuali diberi instruksi secara tertulis oleh nasabah atau diwajibkan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku;
3. Mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya;
4. Merekomendasikan kepada nasabah untuk membeli atau menjual Efek tanpa memberitahukan adanya kepentingan Perusahaan Efek dan Penasihat Investasi dalam Efek tersebut

¹¹³ Iswi Hariyani dan R Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta:Transmedia Pustaka, 2010), hal 56

¹¹⁴ Lasdini Purwanti, et .al, *Kajian Perilaku Perusahaan Efek Dalam menjalankan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, Kementrian Keuangan RI Bapepam-LK,hal 124

5. Membeli atau memiliki Efek untuk rekening perusahaan efek itu sendiri atau untuk rekening pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dalam Penawaran umum dalam hal perusahaan efek tersebut bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek atau agen penjualan, kecuali pesanan pihak yang tidak terafiliasi telah terpenuhi seluruhnya.¹¹⁵

Perusahaan efek juga diwajibkan untuk mengetahui keadaan nasabahnya dengan mengetahui latar belakang, keadaan keuangan, dan tujuan investasi nasabahnya.¹¹⁶ Untuk melindungi kepentingan nasabah perusahaan efek diwajibkan untuk membuat dan menyimpan catatan dengan baik mengenai pesanan, transaksi, dan kondisi keuangannya.¹¹⁷ Perusahaan efek juga diwajibkan untuk menyimpan efek dalam rekening yang terpisah dari rekening perusahaan efek dan menyelenggarakan pembukuan secara terpisah untuk setiap nasabahnya dan menyediakan tempat penyimpanan yang aman atas harta nasabahnya.¹¹⁸

UU No. 8 Tahun 1995 dalam pasal 38 menjelaskan bahwa perusahaan efek yang bertindak sebagai perantara pedagang efek dilarang melakukan transaksi atas efek yang tercatat pada bursa efek untuk pihak terafiliasinya atau kepentingan sendiri apabila nasabah yang tidak terafiliasi dari perusahaan efek tersebut telah memberikan instruksi atau menjual efek yang bersangkutan dan perusahaan efek belum melaksanakan instruksi tersebut.

Prinsip mendahulukan kepentingan nasabah, memberikan rekomendasi dengan tanggung jawab, dan dokumentasi transaksi di tegaskan juga dalam Peraturan Bapepam Nomor V.E.1. Prinsip mendahulukan kepentingan nasabah tercermin di angka 1, dimana disebutkan bahwa “Perusahaan efek wajib mendahulukan kepentingan nasabahnya sebelum melakukan transaksi untuk kepentingan sendiri.” Prinsip pemberian rekomendasi secara bertanggung jawab tercermin pada angka 2,3,4, dan 8. Sedangkan untuk dokumentasi transaksi diatur

¹¹⁵ Indonesia, Op Cit, pasal 35

¹¹⁶ *Ibid*, pasal 36

¹¹⁷ *Ibid*

¹¹⁸ *Ibid*, pasal 37

dalam angka 10,11, dan 12. Dimana dalam hal ini Perusahaan Efek wajib memberikan konfirmasi kepada nasabah sebelum berakhirnya hari bursa setelah dilakukan transaksi, dan Perusahaan efek wajib menerbitkan tanda terima setelah menerima Efek atau uang dari nasabah.

Selain prinsip tersebut terdapat penambahan di Peraturan Bapepam V.E.1 yang tidak ada dalam UU No.8 Tahun 1995 yaitu antara lain:

1. Perusahaan efek dilarang menggunakan Efek dan atau uang yang diterima dari nasabah sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman untuk kepentingan Perusahaan Efek tanpa persetujuan tertulis dari nasabah yang bersangkutan.¹¹⁹
2. Wakil Perantara Pedagang Efek dilarang melakukan transaksi untuk kepentingan perusahaan efek dimana ia bekerja yang tidak tercatat dalam pembukuan perusahaan efek tersebut.¹²⁰
3. Wakil Perantara Pedagang Efek dilarang melakukan transaksi atas nama nasabah tanpa atau tidak sesuai dengan perintah nasabahnya.¹²¹
4. Wakil Perantara Pedagang Efek wajib memberikan keterangan mengenai efek yang diketahuinya kepada nasabah apabila diminta oleh nasabah yang bersangkutan.¹²²
5. Perusahaan Efek dilarang memberikan jaminan atas kerugian yang diderita nasabah dalam suatu transaksi Efek¹²³
6. Wakil Perusahaan Efek dilarang menerima bagian laba dari nasabah atas suatu transaksi Efek baik secara langsung maupun tidak langsung.¹²⁴

¹¹⁹ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.E.1 Tentang Perilaku Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-29/PM/1996, angka 5

¹²⁰ *Ibid*, angka 6 huruf a

¹²¹ *Ibid*, angka 6 huruf b

¹²² *Ibid*, angka 7

¹²³ *Ibid*, angka 8 huruf b

¹²⁴ *Ibid*, angka 9

Adapun selain pengaturan perilaku terhadap Perusahaan Efek sebagai Perantara Pedagang Efek terdapat juga pengaturan terhadap Wakil Perantara Pedagang Efek. Pengaturan tersebut merupakan hal yang penting karena dalam menjalankan kegiatannya peran dari Wakil Perusahaan Efek sangatlah penting. Hal ini dikarenakan dalam melakukan berbagai kegiatan perusahaan efek, staff dari perusahaan efek yang terkait dipersyaratkan untuk mempunyai izin sebagai Wakil Perusahaan Efek. Pada ketentuan Bapepam dimana Wakil Perantara Pedagang Efek di definisikan sebagai orang perorangan yang telah mendapatkan izin dari Bapepam untuk bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek untuk melaksanakan perdagangan efek.

Wakil Perantara Pedagang Efek dalam berperilaku selain berpedoman dengan UU No.8 Tahun 1995, dan Peraturan No. V.E.1 juga harus memperhatikan ketentuan Peraturan No. V.D.1 tentang Pengawasan Terhadap Wakil dan Pegawai Perusahaan Efek, serta Peraturan No. V.D.3 Tentang Pengendalian Internal Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Perantara Pedagang Efek.

Untuk kepentingan analisis dari pengaturan perilaku baik terhadap Perantara Pedagang Efek maupun Wakilnya maka diperlukan adanya perbandingan guna memberikan gambaran seberapa jauh pengaturan yang ada telah memberikan perlindungan dan kepastian terhadap integritas dan profesionalitas dari Perantara Pedagang Efek dan Wakil Perantara Pedagang Efek di pasar modal Indonesia. Dalam hal ini *Objectives and Principles of Securities Regulation* yang dikeluarkan *International Organization of Securities Commissions (IOSCO)*¹²⁵ dapat dijadikan sebuah patokan terhadap prinsip-prinsip perusahaan efek dalam melakukan kegiatannya.

Dalam mengatur perilaku perusahaan efek, IOSCO membangun rekomendasinya dengan menekankan pada pentingnya aspek integritas yang

¹²⁵ IOSCO adalah organisasi internasional yang beranggotakan organisasi yang mengatur pasar modal dan juga pasar berjangka di dunia, IOSCO mempunyai 100 anggota termasuk Indonesia yang mewakili 90% pasar modal global. *Objectives and Principles of Securities Regulation* dalam hal ini merupakan *benchmark* internasional untuk regulasi pasar modal.

dituangkan dalam prinsip-prinsip yang meliputi kejujuran dan keadilan, kehati-hatian, kemampuan, penganalan nasabah, pengungkapan, benturan epenitngan dan kepatuhan.¹²⁶ Pengaturan terhadap perusahaan efek dalam hal ini terdapat di *Part III* tentang *Issuers, Market Intermediaries, and Secondary Markets*. Perusahaan efek yang merupakan *markte intermediaries* dalam hal ini harus memenuhi standar:¹²⁷

1. Integritas dan ketekunan - Perusahaan Efek harus menjalankan standar integritas yang tinggi dan berkegiatan secara adil dan harus bertindak *due care and diligence* guna kepentingan terbaik nasabah.
2. Syarat-syarat perjanjian – syarat kontrak tertulis dengan nasabah secara umum perlu dan pantas. Perusahaan efek harus siap untuk menyediakan nasabah dengan penuh dan adil laporan pemenuhan tanggung jawabnya terhadap nasabah.
3. Infomasi mengenai nasabah – Perusahaan efek harus mengetahui dari nasabah mengenai berbagai informasi mengenai keadaan dan tujuan investasi yang dilakukan terkait jasa yang diberikan perusahaan efek. Kebijakan dan prosedur harus di buat untuk memastikan integritas, keamanan, kesediaan, keandalan dan ketelitian terhadap semua infomasi, termasuk dokumentasi dan data elektronik, yang relevan terhadap kegiatan bisnis perusahaan efek. Dimana kegiatan perusahaan efek terkait pemberian nasihat khusus, dimana itu khususnya penting bahwa nasihat diberikan berdasarkan pemahaman yang tepat terhadap kebutuhan dan keadaan nasabah.
4. Informasi untuk nasabah – Perusahaan efek harus melakukan keterbukaan informasi yang memadai kepada nasabahnya, dengan cara yang komprehensif dan tepat, untuk informasi yang diperlukan untuk membuat keputusan investasi yang berimbang dan terinformasi.

¹²⁶Lasdini Purwanti, et .al, *Kajian Perilaku Perusahaan Efek Dalam menjalankan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, Kementrian Keuangan RI Bapepam-LK,hal 124

¹²⁷ International Organization of Securities Commissions, *Objectives and Principles of Securities Regulation*, hal 36-37

5. Aset nasabah – Perusahaan efek yang mempunyai kontrol atau bertanggung jawab untuk aset milik nasabah yang mana perlu dilindungi maka perusahaan efek harus mengatur perlindungan yang layak dengan hubungannya terhadap tanggung jawab yang telah diterima.
6. *Market Practice* – Perusahaan efek harus menerapkan standar yang tinggi untuk tingkah laku pasar, dan juga harus mematuhi peraturan, kode etik, atau standar yang relevan dengan regulasi yang berlaku.
7. Kontrol Operasional – Kebijakan efektif dan prosedur operasional dan kontrol yang berhubungan dengan kegiatan operasi bisnis perusahaan efek sehari-hari haruslah dibuat.
8. Benturan kepentingan – Perusahaan efek harus berusaha menghindari setiap benturan kepentingan yang muncul tetapi, dimana potensi konflik muncul, harus dipastikan perlakuan yang adil terhadap semua nasabahnya dengan keterbukaan, peraturan internal mengenai kerahasiaan atau menolak tindakan dimana konflik tidak bisa dihindari. Perusahaan efek tidak boleh menempatkan kepentingannya diatas kepentingan nasabahnya.
9. Transaksi Untuk Kepentingan Sendiri – Harus ada pengaturan yang jelas mengenai kondisi dan situasi dimana transaksi untuk kepentingan perusahaan efek itu sendiri dibolehkan.

Dalam hal ini pengaturan perilaku yang terdapat dalam UU No.8 Tahun 1995 dan Peraturan Bapepam V.E.1 secara garis besar sudah sesuai dengan *Best Practice* yang berlaku secara internasional yaitu *Objectives and Principle Of Securities Regulation*, mungkin dengan perbedaan yang perlu dielaborasi lebih lanjut adalah mengenai *risk management* karena karakteristik dari masing-masing PE setiap negara pasti berbeda dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.¹²⁸

3.3 Perantara Pedagang Efek Dalam Transaksi Marjin dan *Short selling*

Transaksi marjin dan *short selling* sebagai sebuah transaksi di pasar modal yang mempunyai karakteristik khusus karena tingkat risikonya yang lebih tinggi.

¹²⁸*Ibid*, hal 113

Oleh karena itu dalam memberikan fasilitas perdagangan tersebut, Bapepam telah memberikan patokan kepada perusahaan efek.¹²⁹ Ketentuan khusus seperti mekanisme efek sebagai jaminan yang dinilai berdasarkan pasar (*mark the market*), mekanisme permintaan penambahan jaminan dalam hal jaminan turun nilai sampai rasio tertentu, dan mekanisme eksekusi jaminan dalam hal permintaan penambahan jaminan tidak dipenuhi memerlukan adanya kesiapan dari perusahaan efek itu sendiri dalam melakukan transaksi marjin dan *short selling*.

Pentingnya masalah kesiapan perusahaan efek untuk melakukan transaksi marjin dan *short selling* tersebut dicerminkan dengan ketentuan Peraturan Bapepam No. V.D.6 dimana perusahaan efek sebelum melakukan kegiatan transaksi marjin dan *short selling* haruslah memperoleh persetujuan dari Bursa Efek terlebih dahulu. Untuk memperoleh persetujuan tersebut Bursa Efek melakukan pemeriksaan sistem operasional dari perusahaan efek tersebut terlebih dahulu.

Pemeriksaan yang dilakukan oleh Bursa Efek dalam hal ini mengharuskan pemenuhan persyaratan sebagaimana yang diatur dalam Peraturan Nomor III-I Tentang Keanggotaan marjin dan *Short selling*. Berdasarkan Peraturan tersebut terdapat tujuh persyaratan yang harus dipenuhi oleh Anggota Bursa untuk dapat memperoleh persetujuan Bursa Efek dalam melakukan transaksi marjin dan atau transaksi *short selling*.

Pertama, Perantara Pedagang Efek terkait haruslah memiliki ketentuan atau kebijakan internal secara tertulis mengenai transaksi marjin dan atau transaksi *short selling* dengan memperhatikan Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 Dalam hal ini kebijakan internal secara tertulis tentang transaksi marjin dan atau *short selling* yang harus dimiliki oleh perusahaan efek sebagai syarat pertama meliputi antara lain:¹³⁰

¹²⁹ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*,(Jakarta:Tatanusa,2006),hal 389

¹³⁰ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Nomor III-I Tentang Keanggotaan Marjin dan Short selling*, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00010/BEI/01-2009, ketentuan nomor II.2.1

1. kriteria penetapan limit pembiayaan masing-masing nasabah, batas waktu untuk kesempatan pada nasabah untuk menambah jaminan sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6;
2. batas waktu untuk eksekusi jaminan nasabah sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6, kriteria Efek yang dapat dibiayai dan dapat dijaminan (dalam hal Anggota Bursa menetapkan kriteria yang lebih ketat daripada Bursa Efek);
3. rumusan perhitungan nilai pasar wajar Efek jaminan dan rumusan *haircut* (jika Anggota Bursa menetapkan *haircut* lebih besar dibandingkan pada perhitungan MKBD yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam-LK);
4. kriteria nasabah yang berhak untuk mendapatkan fasilitas transaksi marjin dan atau transaksi *short selling* termasuk namun tidak terbatas pada lamanya nasabah yang bersangkutan membuka rekening efek reguler;
5. rasio antara total keseluruhan *Exposure* marjin terhadap MKBD; dan
6. cara penyelesaian pembiayaan apabila Efek marjin dan atau Efek *Short selling* dikeluarkan dan atau tidak dicantumkan oleh Bursa dalam daftar Efek marjin, *Short selling*, dan atau jaminan.

Kedua, Perantara Pedagang Efek tersebut haruslah memiliki SOP (*Standar Operation Procedure*) untuk pelaksanaan transaksi marjin dan atau transaksi *Short selling*. SOP yang dimiliki oleh Perantara Pedagang Efek dalam pelaksanaan transaksi marjin dan atau transaksi *short selling* disini paling tidak memuat:¹³¹

1. Tata cara penerimaan calon nasabah transaksi marjin dan transaksi *Short selling*;
2. Pemantauan terhadap limit dan pelaksanaan pembiayaan terhadap setiap nasabah yang akan melakukan transaksi marjin;
3. Pemantauan terhadap Efek marjin;

¹³¹ *Ibid*, ketentuan nomor II.2.2

4. Pemantauan terhadap pelaksanaan kewajiban untuk melakukan tambahan jaminan (*margin call*); dan
5. Pelaksanaan pengawasan dan pemeriksaan internal terhadap pelaksanaan transaksi margin dan atau transaksi *Short selling*.

Ketiga, Perantara Pedagang Efek yang ingin melakukan transaksi margin atau *short selling* harus memiliki sistem BOFIS (*Brokage Office Information System*) yang telah terintegrasi antara *front office*¹³² dan *back office*¹³³ secara *real time*. Sistem BOFIS yang dimiliki oleh Perantara Pedagang Efek tersebut sekurang-kurangnya dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:¹³⁴

1. Memisahkan rekening efek reguler, rekening efek pembiayaan transaksi margin dan atau rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* untuk setiap nasabah yang sama;
2. Menghitung rasio pembiayaan margin dan atau *short selling* secara *real time* sesuai ketentuan yang berlaku
3. Memberikan *alert* terhadap rekening efek nasabah apabila telah mendekati rasio margin *call*, rasio kewajiban *forced sell* dan atau rasio kewajiban *forced buy*;
4. Memberikan *alert* terhadap rekening efek nasabah apabila dalam waktu 3 (tiga) hari setelah permintaan pemenuhan jaminan nasabah tidak memenuhi permintaan, guna dilakukan *forced sell* atau *forced buy*;
5. Melakukan proses penolakan secara otomatis terhadap pesanan nasabah yang melakukan transaksi margin dan atau transaksi *short selling* yang dapat meningkatkan saldo debit dan atau *short* apabila rasio pembiayaan dari nasabah tertentu telah mencapai rasio margin *call*;

¹³² Dalam industri pasar modal *front office* diartikan dengan bagian dari perusahaan yang seara langsung berhadapan dan berurusan dengan pelanggan atau klien dari perusahaan tersebut. <http://invest.yourdictionary.com/front-office> diakses tanggal 2 Mei 2012

¹³³ Bagian dari perusahaan yang mengatur administras, teknologi informasi, dan managemen resiko dari perusahaan efek tersebut.

¹³⁴ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Nomor III-I Tentang Keanggotaan Margin dan Short selling*, Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00010/BEI/01-2009, ketentuan nomor II.2.3

6. Melakukan proses *blocking* secara otomatis terhadap efek dan atau dana di dalam rekening efek pembiayaan transaksi marjin dan atau rekening efek pembiayaan transaksi *short selling* yang menjadi jaminan atas transaksi marjin dan atau transaksi *short selling* kecuali untuk penyelesaian transaksi rekening itu sendiri;
7. *Front office system* memiliki tanda *short* yang dapat disampaikan ke sistem perdagangan bursa.

Keempat, Perantara Pedagang Efek haruslah memiliki Bagian Pengawasan Internal secara khusus yang mengawasi operasional pengendalian risiko terkait pelaksanaan transaksi marjin dan atau transaksi *Short selling*.¹³⁵

Kelima, Perantara Pedagang Efek harus memenuhi ketentuan yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.3 tentang Pengendalian Internal dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek, khususnya berkaitan dengan ketentuan dana dan Efek nasabah. Dalam hal ini Perantara Pedagang Efek tidak boleh menggunakan dana atau efek nasabah selain untuk kepentingan nasabah yang bersangkutan atau atas instruksi tertulis dari nasabah tersebut, kecuali untuk *forced sell* sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor V.D.6.¹³⁶

Keenam, Perantara Pedagang Efek khusus yang melakukan transaksi marjin, wajib memiliki cukup sumber pembiayaan untuk membiayai penyelesaian transaksi pembelian Efek.¹³⁷

Terakhir Khusus Perantara Pedagang Efek yang melakukan Transaksi *Short selling*, wajib memiliki perikatan dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan, Perusahaan Efek lain, Bank Kustodian, dan atau Pihak yang disetujui Bapepam-

¹³⁵ *Ibid*, ketentuan nomor II.2.4

¹³⁶ *Ibid*, ketentuan nomor II.2.5

¹³⁷ *Ibid*, ketentuan nomor II.2.6

LK untuk meminjam Efek yang diperlukan bagi penyelesaian Transaksi *Short selling*.¹³⁸

Setiap anggota bursa yang mengajukan permohonan keanggotaan marjin dalam hal ini berdasarkan permohonan yang diajukan, bursa melakukan review dan pemeriksaan ke lokasi untuk memastikan bahwa anggota bursa yang bersangkutan telah memiliki kesiapan sistem operasional terutama terkait dengan sistem manajemen risiko.¹³⁹ Apabila kemudian dari hasil pemeriksaan tidak terdapat hal-hal yang menghalangi anggota bursa tersebut maka Bursa mengeluarkan surat persetujuan melakukan transaksi marjin dan atau transaksi *short selling*.¹⁴⁰

Peraturan BEI tersebut bersama dengan Peraturan Bapepam disini adalah sebagai sebuah bentuk usaha dari Bapepam dan Bursa Efek untuk menetapkan sebuah standar bagi Perantara Pedagang Efek yang dapat melakukan transaksi marjin dan atau *short selling*. Dengan peraturan tersebut Bapepam dan Bursa Efek melindungi pasar modal Indonesia dari ancaman risiko yang berlebihan. Hal ini juga secara tidak langsung memberikan perlindungan bagi investor karena dengan adanya suatu standar operasional dalam melakukan kegiatan transaksi marjin dan atau *short selling* maka pelayanan yang diberikan serta kepastiannya juga akan meningkat.

3.4 Pengawasan Perantara Pedagang Efek Dalam Transaksi Marjin dan *Short Selling*

Dalam transaksi marjin dan *short selling* pengawasan terhadap kepatuhan Perantara Pedagang Efek sebagaimana yang telah diatur oleh Peraturan Bapepam No. V.D.6 dilakukan oleh Bursa Efek. Bursa Efek melakukan pemeriksaan secara berkala terhadap Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh persetujuan untuk melakukan transaksi marjin dan atau *short selling*. Pemeriksaan secara

¹³⁸ *Ibid*, ketentuan nomor II.2.7

¹³⁹ *Ibid*, ketentuan nomor III.2

¹⁴⁰ *Ibid*, ketentuan nomor III.3

berkala tersebut dilakukan sekurang-kurangnya sekali dalam setahun dengan pemeriksaan mencakup: sistem operasional terutama sistem manajemen risiko untuk transaksi marjin dan atau *short selling*, kepatuhan terhadap ketentuan mengenai transaksi marjin dan atau *short selling*, pemenuhan persyaratan untuk mendapatkan persetujuan melakukan transaksi marjin dan atau *short selling* sebagaimana yang ditentukan oleh Bursa Efek.¹⁴¹

Selain pemeriksaan yang dilakukan oleh Bursa Efek, Perantara Pedagang Efek terkait juga harus melakukan laporan harian kepada bursa efek dan bagian pengawasan internal Perantara Pedagang Efek tersebut wajib melakukan pemeriksaan sekurang-kurangnya 2 kali dalam setahun.¹⁴²

Sedangkan Bapepam sebagai otoritas pasar modal di Indonesia disini dalam melakukan pengawasan terhadap kegiatan Perantara Pedagang Efek tidaklah diatur secara jelas, baik di dalam Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 mengenai pemeriksaan-pemeriksaan yang dilakukan terkait kepastian atas kepatuhan Perantara Pedagang Efek terhadap peraturan-peraturan mengenai transaksi marjin dan atau *short selling*. Selain itu juga tidak terdapat ketentuan mengenai pelaporan yang perlu dilakukan oleh Perantara Pedagang Efek yang melakukan kegiatan transaksi marjin dan atau *short selling* baik di Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 tentang transaksi marjin dan atau *short selling* ataupun di dalam Peraturan Bapepam Nomor X.E.1 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan berkala oleh Perusahaan Efek.

Bapepam juga tidak mengharuskan Bursa Efek untuk melakukan pelaporan terhadap pengawasan yang Bursa Efek lakukan terhadap kegiatan yang dilakukan oleh Anggota Bursanya dalam transaksi marjin dan atau *short selling*. Ketiadaan keharusan adanya pelaporan tersebut terlihat dari mulai dalam mekanisme pemberian surat persetujuan melakukan transaksi marjin dan atau *short selling*. Hal ini juga terjadi pada instrumen pengawasan lain yang dilakukan oleh bursa

¹⁴¹ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan BEI Nomor III-I Tentang Keanggotaan Marjin dan Short selling*, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00010/BEI/01-2009, angka V

¹⁴² *Ibid*, angka IV dan VI

efek seperti pemeriksaan berkala tahunan dan laporan pemeriksaan internal Perantara Pedagang Efek, dimana terhadap pemeriksaan dan laporan tersebut Bapepam tidaklah disebut-sebut sebagai pihak yang harus menerima hasilnya ataupun mengetahui. Dengan tidak adanya kejelasan mengenai bagaimana kewenangan dan tugas Bapepam dalam melakukan pengawasan terhadap praktik transaksi marjin dan *short selling* ini di dalam peraturan yang ada peran Bapepam juga menjadi pasif.

Dengan ketentuan tersebut keterlibatan Bapepam terbilang minim dalam melakukan pengawasan terhadap praktik transaksi marjin dan atau *short selling* baik secara langsung kepada Perantara Pedagang Efek ataupun secara tidak langsung melalui laporan-laporan dan pemeriksaan terhadap Bursa Efek sebagai pihak yang melakukan pengawasan terhadap praktik transaksi marjin dan atau *short selling*. Hal ini memberikan suatu risiko tersendiri terhadap praktik transaksi marjin dan atau *short selling* karena Bursa Efek mempunyai keterbatasan wewenang dalam melakukan tindakan penegakan dan respon Bapepam yang bergantung terhadap pelaporan Bursa Efek mengakibatkan kepatuhan hukum Perantara Pedagang efek terhadap ketentuan transaksi marjin dan atau *short selling* relatif rendah.¹⁴³

Kepatuhan yang rendah tersebut juga ditambah dengan adanya insentif tersendiri bagi Perantara Pedagang Efek untuk melakukan pelanggaran tertentu. Hal ini dikarenakan transaksi marjin dan *short selling* memberikan pendapatan extra bagi Perantara Pedagang Efek dibandingkan transaksi efek biasa. Dimana dalam transaksi marjin dan *short selling* terdapat *haircut* dan tingkat bunga pembiayaan yang cukup besar.¹⁴⁴ Nilai pendapatan transaksi marjin dan *short*

¹⁴³Pada tahun 2011, dari 65 anggota bursa yang menawarkan transaksi *Marjin* baru 10 diantaranya yang telah mematuhi keseluruhan peraturan terkait transaksi *Marjin* dan *short selling*. 3 diantaranya merupakan pelanggaran yang tergolong berat. Sumber: <http://www.bisnis.com/articles/84-62-percent-anggota-bursa-tak-patuhi-aturan-transaksi-Marjin> diakses 2 Mei 2012

¹⁴⁴ Tingkat bunga pembiayaan yang ditetapkan oleh Anggota Bursa dalam transaksi *Marjin* dan *short selling* mempunyai tingkat yang berbeda-beda, tetapi pada umumnya tingkat bunga yang dikenakan oleh Anggota Bursa berada jauh diatas rata-rata suku bunga pinjaman untuk korporasi. Pada tahun 2011 rata-rata tingkat bunga pembiayaan berada di level 18% pertahun atau 0,01% perhari, sumber: Mingguan Kontan Edisi 17-23 Oktober 2011, hal 14

selling yang tinggi tersebut bagi Perantara Pedagang Efek menjadi salah satu kontributor pendapatan yang cukup signifikan.¹⁴⁵

3.5 Sanksi dan Akibat Hukum Bagi Perusahaan Efek Terhadap Pelanggaran Ketentuan Transaksi Marjin dan *Short Selling*

Pelanggaran-pelanggaran tertentu yang sering dilakukan oleh Anggota Bursa terkait dengan peraturan mengenai transaksi marjin dan *short selling* tersebut antara lain:¹⁴⁶

1. Sistem BOFIS yang belum memenuhi persyaratan, khususnya masalah integrasi sistem *Back Office* dan *Front Office* secara *real time*;
2. Melakukan pembiayaan atas saham yang tidak masuk dalam daftar efek marjin dan *short selling*;
3. Tidak melakukan marjin *call* pada saat mencapai rasio pembiayaan sesuai Peraturan Bapepam Nomor V.D.6;
4. Tidak melakukan *force sell* dan/atau *force buy* pada saat mencapai rasio pembiayaan sesuai Peraturan Bapepam Nomor V.D.6;
5. Tidak melakukan penyelesaian atas pembiayaan terhadap saham yang keluar dari daftar efek marjin dan *short selling*;
6. Dalam perjanjian marjin dengan nasabah klausul yang dipersyaratkan oleh Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 belumlah lengkap
7. Belum memiliki secara lengkap ketentuan atau kebijakan internal dan/atau SOP sebagaimana diwajibkan dalam peraturan Bursa;
8. Transaksi marjin untuk kepentingan nasabah tertentu melebihi rasio terhadap MKBD Anggota Bursa yang diperbolehkan;

¹⁴⁵ Kontribusi transaksi *Marjin* yang diberikan kepada nasabah terhadap pendapat Anggota Bursa mencapai 20%-30% dari total seluruh pendapatan anggota bursa setiap tahun. Contohnya trimegah sekuritas yang 20% pendapatannya disumbang oleh transaksi *Marjin* pada tahun fiskal 2010, atau Ciptadana Sekurites yang kontribusi transaksi *Marjin* terhadap pendapatan mencapai 30% pada tahun 2010. Sumber: <http://id.indonesiainancetoday.com/read/3802/Broker-Andalkan-Bunga-Transaksi-Marjin> diakses 2 Mei 2012

¹⁴⁶ Audit Bursa Efek Indonesia Rekening Efek Nasabah, Transaksi *Marjin/Short selling* dan Laporan MKBD, Bali 23 Januari 2010, file digital: http://www.kpei.co.id/docupload/IPM_BEL_AUDIT.pdf

9. Nilai transaksi marjin dan atau *short selling* lebih dari 10 kali nilai MKBD Anggota Bursa.

Pelanggaran-pelanggaran tersebut dalam hal ini merupakan pelanggaran terkait dengan ketentuan Peraturan Bapepam No. V.D.6 dan Peraturan BEI No. III-I. Adapun terhadap pelanggaran tersebut berdasarkan ketentuan II-2 Peraturan BEI No. III-F Tentang Sanksi, maka Anggota Bursa yang terkait dapat dikenakan sanksi administratif. Adapun sanksi administratif tersebut menurut ketentuan III-I Peraturan BEI No.III-F dapat berupa:¹⁴⁷

1. Teguran tertulis;
2. Peringatan tertulis;
3. Denda sebanyak-banyaknya Rp.500.000.000;
4. Larangan sementara melakukan aktivitas perdagangan di Bursa (suspensi) bagi Anggota Bursa Efek;
5. pencabutan persetujuan memperdagangkan Efek tertentu
6. pencabutan izin keanggotaan bursa efek.

Selain itu berdasarkan ketentuan VIII.2 Peraturan BEI No.III-I, dalam hal Anggota Bursa tidak lagi memenuhi persyaratan untuk melakukan transaksi marjin dan *short selling* maka bursa dapat melakukan pencabutan persetujuan untuk melakukan Transaksi marjin dan *Short selling* bagi Anggota Bursa yang bersangkutan.

Bapepam dalam hal ini juga mempunyai kewenangan untuk memberikan sanksi administratif berdasarkan ketentuan pasal 102 UU No.8 Tahun 1995 dan pasal 61 PP No.45 tahun 1995. Berdasarkan kedua ketentuan tersebut Bapepam dapat mengenakan sanksi administratif terhadap pihak-pihak yang melakukan pelanggaran atas ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal berupa:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;

¹⁴⁷ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan BEI Nomor II-F Tentang Sanksi*, Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Eek Indonesia Nomor Kep-00085/BEI/10-2010, nomor II-2

- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran (untuk emiten yang melakukan pelanggaran).

Untuk mengenakan sanksi atas Anggota Bursa baik Bapepam atau Bursa Efek melakukan pemeriksaan terlebih dahulu. Pemeriksaan dilakukan guna mencari, mungumpulkan, dan mengolah data atau keterangan lain untuk membuktikan ada atau tidaknya pelanggaran atas peraturan yang berlaku di bidang pasar modal.¹⁴⁸ Bagi Bursa Efek pemeriksaan berdasarkan Peraturan No.III-E Tentang Pemeriksaan Bursa Efek dilakukan secara berkala ataupun sewaktu-waktu.¹⁴⁹ Bagi Bapepam pemeriksaan dapat dilakukan dalam hal:

1. Adanya laporan, pemberitahuan, atau pengaduan dari pihak tentang adanya pelanggaran atas peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
2. Tidak dipenuhinya kewajiban yang dilakukan oleh pihak-pihak yang memperoleh perizinan, persetujuan, atau pendaftaran dari pihak Bapepam atau pihak lain yang dipersyaratkan untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam;
3. Terdapat petunjuk terjadinya pelanggaran atas perundang-undangan di bidang pasar modal.

Selain pengenaan sanksi administratif, Anggota Bursa yang melakukan pelanggaran tersebut dapat dimintakan pertanggungjawaban perdata oleh nasabah yang dirugikan sebagai akibat dari pelanggaran atas peraturan transaksi marjin dan *short selling* berdasarkan pasal 111 UU No.8 Tahun 1995, dimana disebutkan bahwa setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas UU Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi

¹⁴⁸ Irsan Nasarudin, et. al, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:Kencana, 2008), hal 118

¹⁴⁹ Pemeriksaan sewaktu-waktu oleh bursa efek dilakukan apabila ada kepentingan tertentu dimana salah satunya disini adalah adanya indikasi pelanggaran, adanya gagal bayar, pemenuhan kembali persyaratan MKBD dan lain-lain yang dipandang perlu oleh bursa efek.

terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

BAB IV

**ANALISIS KASUS PELANGGARAN YANG DILAKUKAN
PERUSAHAAN EFEK DALAM TRANSAKSI MARJIN DAN SHORT
SELLING**

4.1 Kasus Posisi: Laporan Nasabah PT DBS Vickers Securities Indonesia

Deddy Hartawan Jamin adalah salah satu nasabah yang berinvestasi melalui DBS Vickers Securities berdasarkan perjanjian pembukaan rekening efek reguler pada 13 Februari 2007. Pada Januari 2008, DBS melalui karyawannya menawarkan perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek. Belakangan Deddy baru mengetahui bahwa yang dirinya tanda tangani tersebut adalah perjanjian pembukaan rekening transaksi margin.

Deddy dalam surat kepada Bapepam-LK akhir Desember 2008 melalui pengacaranya Agustinus Dawarja dan Aksioma Lase menyatakan bahwa karyawan DBS Vickers Securities pada saat itu menyodorkan dokumen dan blanko kosong, namun tidak diinformasikan oleh karyawan tersebut bahwa itu semua untuk transaksi margin.¹⁵⁰

Kemudian karena kondisi perekonomian global yang pada saat itu mengalami pukulan keras akibat krisis keuangan global mengakibatkan pasar saham di Indonesia mengalami penurunan yang tajam. Akibatnya saham-saham yang terdapat di rekening efek Deddy pun mengalami penurunan nilai yang tajam sehingga melewati rasio margin yang diperbolehkan. DBS kemudian mengirim surat margin call pada Oktober 2008. Saat itulah Deddy baru sadar bahwa ia terjatuh fasilitas margin. DBS meminta Deddy menambah dana Rp 471,14 juta dan menambah sahamnya senilai Rp 942,29 atau mencairkan saham margin senilai Rp 942,29 juta.¹⁵¹

¹⁵⁰ Roy Franedy, <http://investasi.kontan.co.id/news/nasabah-laporkan-dbs-ke-bapepam>, 28 Mei 2012

¹⁵¹ *Ibid*

DBS kemudian melakukan penjualan terhadap portofolionya yang berisi PT Sumalindo Lestasi Tbk (kode bursa:SULI), PT Barito Pacific Tbk (kode bursa:BPRT) dan PT Tunas Baru Lampung Tbk (kode bursa:TBLA), tanpa izinya. Deddy mengakui menemukan bahwa DBS berulang kali menjual sahamnya yang terdapat pada rekening efek marjin, lalu DBS membelinya lagi di rekening efek reguler tanpa perintah Dedy atau tanpa memberitahunya.¹⁵²

Sedangkan dari pengakuan kuasa hukum DBS Vickers, penjualan tersebut dilakukan untuk memenuhi pemenuhan rasio marjin rekening efek Deddy yang anjlok alias *force sell*.¹⁵³ Namun lebih lanjut dijelaskan oleh kuasa Deddy yaitu Agustinus bahwa transaksi tersebut dilakukan dengan menjual saham yang terdapat di rekening efek reguler yang dimiliki Deddy, dan sebaliknya. Akibatnya Deddy menyatakan dana yang dimiliki dari Rp 100 miliar pada Januari 2009 menjadi hanya Rp. 10 miliar.¹⁵⁴ Merasa dirugikan karena tindakan yang dilakukan oleh PT. DBS Vickers Securities Indonesia, Deddy Hartawan Jamin mengirimkan surat pengaduan dari kuasa hukumnya melalui surat tertanggal 22 Desember 2008 kepada Bapepam.

4.2 Pemeriksaan Bapepam Terhadap Dugaan Pelanggaran PT DBS Vickers Securities Indonesia

Bapepam kemudian berdasarkan laporan tersebut melakukan pemeriksaan teknis dengan memanggil dan memeriksa data yang dimiliki baik oleh PT. DBS Vicker Securities Indonesia dan Deddy Hartawan Jamin.

Adapun Berdasarkan keterangan Direksi PT. DBS Vickers Securities Indonesia terdapat keterangan yang diperoleh antara lain:

- 1) Deddy Hartawan Jamin merupakan nasabah istimewa PT. DBS Vickers Securities Indonesia yang dapat melakukan transaksi tanpa pembatasan (*trading limit*) dan tanpa deposit dana/saham terlebih dahulu.

¹⁵² Angga Aliya, <http://finance.detik.com/read/2009/01/19/135605/1070863/6/nasabah-dbs-securities-melapor-ke-bapepam>, 29 Mei 2012

¹⁵³ Wahyu Tri R, <http://investasi.kontan.co.id/news/kecewa-berat-nasabah-akan-bawa-kasus-dbs-ke-polisi>, 29 Mei 2012

¹⁵⁴ *Ibid*

- 2) Deddy Hartawan Jamin melakukan pembukaan rekening efek marjin atas inisiatif sendiri dan karena pertimbangan efisiensi dan kesibukan Sdr. Deddy maka pada saat pembukaan rekening efek marjin tersebut, PT DBS Vicker Securities mengajukan satu set perjanjian pembukaan rekening efek marjin untuk jangka waktu satu tahun untuk ditandatangani oleh Deddy Hartawan Jamin.
- 3) Pada tanggal 10 September 2008, PT DBS Vicker Securities Indonesia meminta Deddy Hartawan Jamin untuk melakukan penambahan dana karena rasio marjin Deddy Hartawan Jamin mendekati limit yang ditentukan. Untuk mengatasinya Deddy Hartawan Jamin meminta broker dari PT DBS Vickers Securities Indonesia untuk mengatur prosedur yang tepat agar Deddy Hartawan Jamin tidak kehilangan saham-saham miliknya terutama saham-saham selain saham grup Bakrie.
- 4) Atas permintaan Deddy Hartawan Jamin tersebut, broker PT DBS kemudian melakukan *crossing* dengan menjual saham-saham Deddy Hartawan Jamin pada rekening efek marjin dan membeli saham-saham tersebut pada rekening efek reguler yang dimiliki Deddy Hartawan Jamin sehingga menimbulkan kewajiban transaksi pada rekening efek marjin dan rekening efek reguler Deddy Hartawan Jamin.
- 5) Deddy Hartawan Jamin melakukan penyetoran dana sebesar Rp.2,5 miliar untuk membeli saham, namun PT DBS Vicker Securities Indonesia dana tersebut digunakan untuk menutupi kewajiban Deddy Hartawan Jamin yang timbul dari transaksi di rekening efek reguler maupun rekening efek marjin.
- 6) Dikarenakan rasio marjin Deddy Hartawan Jamin yang terus meningkat akibat menurunnya nilai efek di dalam rekening efek marjin sdr. Deddy, Deddy Hartawan Jamin terkena pemblokiran pembelian saham. Kemudian pada tanggal 28 Oktober 2008, PT DBS Vickers Securities Indonesia melakukan *force sell* baik di

rekening efek reguler maupun rekening efek marjin milik Deddy Hartawan Jamin.

Sedangkan berdasarkan kerangan Deddy Hartawan Jamin diperoleh keterangan antara lain:

- 1) Deddy Hartawan Jamin menjadi nasabah PT DBS Vickers Securities Indonesia sejak tahun 2007 dimana pada awal transaksi Deddy dapat melakukan transaksi beli tanpa melakukan deposit uang atau efek terlebih dahulu.
- 2) Deddy Hartawan Jamin tidak mengenal rekening efek marjin dan hanya mengenal limit transaksi karena tidak ada penjelasan dari bagian penjualan PT DBS Vickers Securities Indonesia mengenai mekanisme transaksi marjin. Oleh karenanya Deddy Hartawan Jamin tidak dapat membedakan order transaksi antara rekening efek marjin dengan rekening efek reguler dan baru mengetahui transaksi yang dilakukannya merupakan transaksi reguler atau marjin setelah memperoleh laporan portofolio dari PT DBS Vickers Securities Indonesia.
- 3) Deddy Hartawan Jamin pernah diminta untuk melakukan *top up* dana oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia karena raasio marjin yang hampir mencapai batas maksimal. Namun saat itu Deddy Hartawan Jamin meminta broker PT DBS Vickers Securities Indonesia untuk tidak menjual saham-saham miliknya kecuali saham grup Bakrie untuk menutupi kewajibannya
- 4) Deddy Hartawan Jamin kemudian melakukan penyetoran dana sebesar RP 2,5 miliar untuk membeli saham, namun dana tersebut oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia digunakan untuk menutupi kewajibannya. PT DBS Vickers Securities Indonesia kemudian melakukan *crossing* dengan menjual saham-saham tersebut pada rekening efek marjin dan membeli saham-saham yang dijual tersebut pada rekening efek reguler.

Bapepam-LK kemudian telah memfasilitasi pertemuan antara PT.DBS Vickers Securities Indonesia dan Deddy Hartawan Jamin untuk penyelesaian masalah tersebut namun tidak tercapai kesepakatan. Dengan kegagalan tersebut Bapepam-LK kemudian menerbitkan surat perintah pemeriksaan atas dugaan pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal khususnya peraturan Bapepam-LK Nomor V.A.1, Peraturan Bapepam Nomor V.D.3, Peraturan Bapepam Nomor V.D.6, dan atau ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal lainnya.

Dari pemeriksaan yang dilakukan Bapepam-LK diperoleh fakta-fakta dan bukti yang antara lain:

1. Bahwa Deddy Hartawan Jamin melakukan pembukaan rekening efek di PT DBS Vickers Securities Indonesia pada Februari 2007 dengan *trading limit* Rp. 50 miliar yang ditangani oleh broker PT DBS Vickers Securities Indonesia.
2. Berdasarkan keterangan Direktur Utama PT DBS Vickers Securities Indonesia, awalnya Deddy Hartawan Jamin merupakan nasabah reguler namun setelah PT DBS Vickers Securities Indonesia mengetahui profil nasabah tersebut maka PT DBS Vickers Securities Indonesia mengategorikan nasabah tersebut sebagai nasabah VVIP.
3. Bahwa pada tanggal 27 Februari 2007 Deddy Hartawan Jamin kemudian memberikan deposit awal.
4. Berdasarkan *Movement Save Custody* atas nama Deddy Hartawan Jamin periode 13 s.d 27 Februari 2007 terdapat transaksi yang dilakukan atas rekening efek Deddy Hartawan Jamin. Namun deposit untuk rekening efek reguler baru diberikan oleh Deddy Hartawan Jamin pada tanggal 27 Februari 2007, padahal rata-rata transaksi Deddy Hartawan Jamin pada periode tersebut sampai dengan Rp. 20 miliar.
5. Berdasarkan keterangan broker PT DBS Vickers Securities Indonesia, Deddy Hartawan Jamin melakukan pembukaan rekening marjin pada tanggal 9 September 2007.

6. Bahwa kronologis pembukaan rekening margin Deddy Hartawan Jamin menurut keterangan dari Deddy Hartawan Jamin dan broker PT DBS adalah sebagai berikut:
 - a. Proses penyelesaian transaksi pembelian saham menggunakan saldo positif dana Deddy Hartawan Jamin di PT DBS Vickers Securities Indonesia.
 - b. Jika saldo dana Deddy Hartawan Jamin di PT DBS Vickers Securities Indonesia positif maka pembelian dapat di debet langsung dari saldo dana tersebut. Namun terkadang saldo dana tersebut tidak mencukupi untuk menyelesaikan transaksi pembelian yang dilakukan oleh Deddy Hartawan Jamin secara tunai.
 - c. Broker PT DBS Vickers Securities Indonesia menyampaikan kepada Deddy Hartawan Jamin bahwa permohonan pinjaman tersebut adalah fasilitas margin dan bukan plafon. Broker PT DBS dan Deddy Hartawan Jamin memiliki pemahaman yang berbeda antara pemakaian istilah plafon dengan margin.
 - d. Deddy Hartawan Jamin menyatakan baru mengetahui bahwa blanko yang ditandatanganinya adalah fasilitas margin dan bukan plafon seperti yang diinginkan olehnya dan baru mengetahui tentang adanya dua rekening efek reguler dan satu rekening efek margin yang dimilikinya dan tidak pernah meminta untuk dibukakan dua rekening efek reguler.
7. Bahwa Deddy Hartawan Jamin tidak pernah memberikan kuasa bagi pihak lain untuk bertransaksi atas rekening efek miliknya.
8. Bahwa jaminan bagi pembukaan rekening efek margin Deddy Hartawan Jamin adalah saham hasil pembelian dari dana deposit awal pada rekening efek reguler milik Deddy Hartawan Jamin. Salah satu jaminan di rekening efek margin adalah saham yang dipindahkan dari rekening efek reguler.
9. Permasalahan dengan Deddy Hartawan Jamin dimulai sejak pasar saham turun pada bulan Oktober 2008 dimana rekening efek margin Deddy

Hartawan Jamin terkena *margin call* dan Deddy Hartawan Jamin diharuskan melakukan penambahan dana atau saham sebagai jaminan.

10. Deddy Hartawan Jamin menyampaikan kepada Broker PT DBS untuk menjual saham grup Bakrie dan meminta agar tidak menjual saham-saham miliknya yang lain tanpa perintahnya.
11. Berdasarkan keterangan Broker DBS Vickers Securities, pada tanggal 21,22 dan 23 September 2008 PT DBS Vickers Securities Indonesia mengirimkan *margin call letter* kepada Deddy Hartawan Jamin untuk *margin call* pertama, kedua, dan ketiga serta memberikan waktu tiga hari bagi nasabah untuk memenuhi *margin call* dan Deddy Hartawan Jamin diharuskan melakukan *top up* dana atau saham.
12. Bahwa sejak Agustus 2008 saham SULI tidak lagi masuk dalam *margin list* BEI namun dikarekan perjanjian margin Deddy Hartawan Jamin sampai dengan September 2008 maka PT DBS Vickers Securities Indonesia tetap memasukkan saham ABC sebagai jaminan transaksi margin. Namun sejak bulan Oktober 2008, saham SULI milik deddy Hartawan Jamin dikeluarkan dari daftar jaminan sehingga mengakibatkan rasio margin Deddy Hartawan Jamin di atas 70%.
13. Bahwa pada tanggal 6 Oktober 2008, PT DBS Vickers Securities Indonesia mengirimkan *margin call letter* kepada Deddy Hartawan Jamin dikarenakan rasio margin sudah mencapai 77,55%. Selanjutnya pada tanggal 7,8,9,12,13,14,15,16,19, s.d 22 Oktober 2008 PT DBS Vickers Securities Indonesia terus mengirimkan *margin call letter* untuk memberikan kesempatan penamabahan dana atau efek sebagai jaminan. Selain itu diberikan juga waktu tiga hari bagi nasabah untuk memenuhi *margin call* karena bila tidak dipenuhi maka akan masuk pada masa *force sell* saham jaminan dalam rekening efek margin.
14. Bahwa untuk menurunkan rasio margin pada rekening efek margin Deddy Hartawan Jamin, broker PT DBS tanpa perintah dari nasabah melakukan transaksi *crossing* di Bursa Efek atas penjualan saham BRPT, SULI, dan TBLA dari rekening efek margin dan pembelian efek tersebut untuk rekening efek reguler milik Deddy Hartawan Jamin dengan maksud agar

Deddy Hartawan Jamin tidak kehilangan saham-saham dimaksud sesuai dengan permintaan Deddy Hartawan Jamin sebelumnya dan untuk menutupi posisi *short* pada rekening efek marjin antara lain tanggal 19,24,25 dan 26 September 2008 dan tanggal 7,13,14 dan 15 Oktober 2008.

15. Bahwa Deddy Hartawan Jamin melakukan setoran sebesar Rp 1 miliar pada tanggal 17 Oktober 2008 dan Rp 1,5 miliar pada tanggal 23 Oktober 2008 untuk membeli saham LSIP dan beberapa saham lainnya. Namun hal tersebut tidak bisa dilaksanakan oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia karena rekening efek Deddy Hartawan Jamin sudah terkunci secara otomatis oleh sistem karena sudah mencapai rasio *margin call*. Penyetoran dana tersebut dimanfaatkan oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia untuk menutupi kewajiban Deddy Hartawan Jamin di rekening efek reguler dan rekening efek marjin termasuk kewajiban yang timbul karena pembelian saham di rekening efek reguler dari rekening efek marjin yang dilakukan oleh broker PT DBS.
16. Penyetoran dana tersebut belum menutupi nilai kewajiban yang mencukupi, Deddy Hartawan Jamin masih memiliki posisi kewajiban pada rekening efek reguler dan pada rekening efek marjin.
17. Bahwa setiap kali rasio marjin Deddy Hartawan Jamin mencapai 65% lebih, Deddy Hartawan Jamin belum pernah melakukan penambahan dana atau efek sebagai jaminan. Ketika kondisi pasar yang terus menurun dan rasio marjin yang terus meningkat, PT DBS Vickers Securities Indonesia pada tanggal 28 Oktober 2008 melakukan *force sell* saham-saham yang terdapat pada rekening efek marjin Deddy Hartawan Jamin. Pada tanggal 29 Oktober 2008, tanggal 30 Oktober 2008 dan 3 November 2008 PT DBS Vickers Securities Indonesia kembali melakukan *force sell*.
18. PT DBS Vickers Securities Indonesia melakukan *force sell* atas saham-saham milik Deddy Hartawan Jamin meskipun sebelumnya Deddy Hartawan Jamin meminta perpanjangan waktu dan meminta agar saham tertentu di portofolio miliknya tidak dijual.

19. Pada tanggal 19 September 2008, 24 September 2008 sampai dengan tanggal 26 September 2008 dan tanggal 7 Oktober 2008 broker PT DBS tanpa perintah nasabah melakukan penjualan saham dari rekening margin Deddy Hartawan Jamin dan melakukan pembelian saham dimaksud untuk rekening reguler Deddy Hartawan Jamin dengan nilai transaksi transaksi yang sama.
20. Bahwa pada saat jatuh tempo penyelesaian kewajiban atas pembelian saham tersebut untuk rekening reguler (T+3) dari rekening margin Deddy Hartawan Jamin, Deddy Hartawan Jamin tidak mengirimkan dana dan untuk menutupi kewajiban tersebut, broker PT DBS Vickers Securities Indonesia tanpa perintah nasabah kemudian pada tanggal 14, 15 dan 16 Oktober 2008 menjual saham tersebut dari rekening efek reguler Deddy Hartawan Jamin dan membeli saham-saham tersebut untuk rekening reguler lain milik Deddy Hartawan Jamin dengan nilai transaksi yang sama.
21. Bahwa PT DBS Vickers Securities Indonesia melalui surat kepada Bapepam-LK menyampaikan keterangan bahwa transaksi *crossing* yang dilakukan oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia melalui surat kepada Bapepam-LK menyampaikan keterangan bahwa transaksi *crossing* yang dilakukan oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia tersebut di atas berdasarkan ketentuan Bursa Efek Indonesia.
22. Bahwa setelah melakukan *force sell*, rasio margin Deddy Hartawan Jamin belum kembali ke posisi aman.
23. Pada saat dilakukan pemeriksaan oleh Tim Pemeriksa Biro Pemeriksaan dan Penyidikan, Deddy Hartawan Jamin masih memiliki kewajiban dalam rekening efek reguler dan rekening efek margin telah ditutup.

4.3 Analisis Kasus

Dalam kasus Deddy Hartawan Jamin dengan PT DBS Vickers Securities tersebut diatas terdapat beberapa permasalahan yang akan dianalisis untuk dilihat keterkaitannya dengan ketentuan hukum pasar modal yaitu dalam hal ini UU Pasar Modal, Peraturan Bapepam, dan Peraturan Bursa Efek.

4.3.1 Terkait Pelaksanaan Transaksi Marjin dan *Short Selling*

Untuk dapat melakukan transaksi marjin dan *short selling*, nasabah haruslah terlebih dahulu membuka rekening efek marjin dan rekening efek *short selling*. Pembukaan rekening efek marjin dan rekening efek *short selling* sendiri hanya dapat dibuka oleh nasabah yang sudah dan masih mempunyai rekening efek reguler. Selain itu hanya nasabah yang memenuhi persyaratan untuk membuka rekening efek marjin dan *short selling* yang dapat membuka rekening efek marjin dan *short selling*. Pembukaan rekening efek marjin dalam hal ini menggunakan suatu perjanjian terlebih dahulu yang disebut sebagai Perjanjian Penyelesaian Transaksi Efek (PPTE).¹⁵⁵

Pembukaan rekening efek marjin atas nama Deddy Hartawan Jamin didasarkan pada lima PPTE antara PT DBS Vickers Securities Indonesia dengan Deddy Hartawan Jamin yang lima PPTE tersebut tertanggal 9 September 2007, 4 Januari 2008, 4 April 2008, 27 Juni 2008 dan 23 Oktober 2008.

PPTE tersebut mengatur kondisi pokok sebagai berikut: Limit Fasilitas Rp 22 miliar, rasio pembiayaan 50%, Rasio Marjin Call 60%, dan Rasio Force Sell 65%, jangka waktu fasilitas selama 90 hari, jangka waktu PPTE adalah 90 hari semenjak ditandatangani dan dapat diperpanjang untuk jangka waktu yang sama apabila nasabah memenuhi syarat dan nasabah mengajukan permohonan tertulis untuk memperpanjang PPTE. Pengakhiran PPTE dapat diakhiri dengan syarat pemberitahuan selambat-lambatnya 7 hari bursa semenjak tanggal pengakhiran.

Kemudian mengenai perhitungan Nilai Jaminan dan Rasio Pembiayaan: Apabila jaminan yang diserahkan dalam bentuk efek maka nilainya akan dihitung sesuai harga pasar yang berlaku pada saat diterima oleh DBVSI (close or bid price), dimana selama sesi perdagangan sedang berjalan nilai jaminan berupa efek dihitung berdasarkan harga beli (bid price) dan setelah sesi perdagangan selesai nilai jaminan dihitung dengan harga terakhir (closing price). Berdasarkan

¹⁵⁵ Mohamad Samsul, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, (Jakarta: Erlangga, 2006), hal 105

dokumen yang dimiliki Deddy dalam PPTE yang ditandatangani pada Januari 2008 diatur ketentuan tentang jaminan sebagaimana tercantum dalam lampiran PPTE. Namun, faktanya daftar efek yang dijadikan jaminan tersebut tidak pernah diisi atau kosong.

Ketentuan untuk melakukan *margin call* dan *force sell* dalam perjanjian antara PT DBS Vickers Securities dengan Deddy Hartawan Jamin tidaklah dipublikasikan. Namun berdasarkan praktik transaksi margin yang dilakukan oleh perusahaan sekuritas di Indonesia dalam rangka penerapan prinsip kehati-hatian perusahaan menetapkan kebijakan berikut terkait manajemen risiko:¹⁵⁶

1. Initial ratio: 50%, Margin Call Ratio 65%; Force Sell Ratio:75%
2. Apabila Buying Power > Basic Limit, maka menggunakan Basic limit. Sehingga nasabah yang memiliki Buying Power sangat besar dapat diredam dengan basic limit.
3. Apabila setelah 4 hari dilakukan Margin Call dan tidak ada deposit dari nasabah maka pada hari ke 4 akan dilakukan *force sell*.

Pembukaan rekening efek margin tersebut dilatarbelakangi oleh kesibukan Deddy Hartawan Jamin guna menghindari penyetoran dana untuk penyelesaian transaksi saham secara berulang-ulang. Untuk itu Deddy Hartawan Jamin kemudian menginginkan untuk diberikan fasilitas plafon, namun kemudian broker PT DBS Vickers Securities Indonesia memberikan blanko kosong yang digunakan untuk pembukaan rekening efek margin. Deddy kemudian baru mengetahui bahwa dokumen dan blanko tersebut untuk pembukaan rekening margin, selain itu Deddy juga menyatakan bahwa dia tidak diberikan penjelasan mengenai mekanisme transaksi margin oleh broker tersebut sehingga tidak dapat mengetahui perbedaan yang ada.¹⁵⁷

Hal tersebut merupakan keteledoran dari perusahaan efek untuk memberitahukan nasabahnya mengenai seluk beluk transaksi margin ini. Padahal ini merupakan bagian dari kewajiban perusahaan efek untuk mengetahui latar belakang, keadaan keuangan dan tujuan investasi yang akan dilakukan nasabah.

¹⁵⁶ Lasdini Purwanti,dkk, *Kajian Perilaku Perusahaan Efek Dalam Menjalankan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*, (Jakarta: Bapepam dan Lembaga Keuangan,2010), hal 96-97

¹⁵⁷ Roy Franedy, *Nasabah Laporkan DBS Ke Bapepam*, <http://investasi.kontan.co.id/news/nasabah-laporkan-dbs-ke-bapepam>, 30 Mei 2012

Kewajiban ini perlu dilakukan meskipun nasabah tersebut telah mempunyai rekening efek reguler dan telah lama menjalin hubungan dengan perusahaan efek. Kegagalan memberitahu apa yang akan dihadapi nasabah dalam transaksi marjin ini merupakan alasan bagi nasabah untuk mempertanyakan likuidasi yang dilakukan oleh perusahaan efek.¹⁵⁸

Kemudian, masalah lain yang ada dalam kasus ini terkait transaksi marjin adalah pelaksanaan *force sell* oleh PT DBS Vickers Securities yang dilakukan pada tanggal 28 Oktober, 29 Oktober, 30 Oktober dan 3 November 2008. *Force sell* tersebut dilakukan terhadap rekening efek reguler dan rekening efek marjin atas nama Deddy Hartawan Jamin. Untuk mengetahui apakah *force sell* tersebut sudah sesuai ketentuan menurut hukum maka disini harus dilihat seluruh rangkaian dan ketentuannya.

Force sell adalah rangkaian dari mekanisme transaksi Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah yang merupakan bagian dari manajemen resiko perusahaan efek dimana perusahaan efek dapat melakukan penjualan atas suatu efek dalam portofolio nasabah tanpa persetujuan atau pemberitahuan terlebih dahulu.¹⁵⁹

Force sell merupakan suatu batas pengaman agar atas suatu transaksi marjin tidak menyebabkan kerugian yang tidak dapat ditampung oleh perusahaan efek terkait. *Force sell* dalam peraturan Bapepam terdapat dalam angka 4 huruf e Peraturan Bapepam Nomor V.D.6, dimana menurut ketentuan tersebut:

Hak Perusahaan Efek, dalam hal nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu untuk menjual atau membeli efek atau tindakan lain yang disepakati dengan nasabah guna memenuhi:

- 1) Persyaratan nilai Jaminan Pembiayaan yang ditentukan dalam Perjanjian Pembiayaan; dan

¹⁵⁸ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Tatanusa, 2006), hal 392

¹⁵⁹ Krishnan Dandapani, et. al, *Margin Requirement and Cost of Portfolio Insurance*, (The International Journal of Finance, Vol 6, No 1, 1993), hal 6

2) Kewajiban nasabah dalam penyelesaian transaksi Efek.¹⁶⁰

Dalam ketentuan ini dengan kata lain Perusahaan Efek dapat melakukan tindakan *force sell* atau tindakan lainnya apabila hal tersebut diperjanjikan dalam kontrak margin yang dibuat oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia dengan Deddy Hartawan Jamin. Walaupun sebagai sebuah hak, pelaksanaan hak tersebut haruslah memenuhi ketentuan yang berlaku sehingga tidak melanggar hak seorang nasabah.¹⁶¹

Terhadap hal tersebut diaturlah ketentuan mengenai keharusan untuk melakukan *margin call* atau Permintaan Pemenuhan Jaminan dalam angka 4 huruf d Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 dimana Perusahaan Efek wajib untuk melakukan pemberitahuan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabah. Batas waktu untuk melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan tersebut berdasarkan ketentuan angka 6 huruf b poin 6 nasabah dalam hal ini setidaknya mempunyai kesempatan untuk melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan selama 3 hari. Jika lewat batas waktu yang telah ditentukan maka perusahaan wajib untuk segera melakukan *force sell*. Namun dalam hal rasio margin telah mencapai 80% berdasarkan ketentuan angka 6 huruf b poin 7 perusahaan efek wajib segera melakukan *force sell* dengan ataupun tanpa persetujuan nasabah.¹⁶² Terhadap *force sell* yang dilakukan tersebut perusahaan efek wajib menyampaikan konfirmasi tertulis kepada nasabahnya yang dibedakan dengan transaksi yang didasarkan terhadap pesanan nasabah pada hari yang sama.¹⁶³

Dalam kasus ini Deddy Hartawan Jamin mendapatkan *margin call letter* pada tanggal 6 Oktober 2008 dikarenakan rasio margin sudah mencapai 77,55%. Pengiriman *margin call letter* tersebut sudah jauh melewati ketentuan dalam PPTE

¹⁶⁰ Indonesia, *Peraturan Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah*, Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-09/PM/1997, angka 17 huruf b

¹⁶¹ John P Geelan dan Robert P Rittereriser, *Margin Regulations and Practices*, the Third Edition, New York Institute of Finance, 1988, hal 42

¹⁶² Indonesia, *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi Short Selling Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-258/BL/2008, angka 6 huruf b poin 7

¹⁶³ *Ibid*, angka 6 huruf b poin 8

bahwa rasio *margin call* adalah 60% dan rasio *margin call* 65% berdasarkan Peraturan Bapepam. Oleh karena itu disini terdapat keterlambatan oleh PT DBS Vickers untuk melakukan pemberitahuan kepada nasabahnya.

Selain itu PT DBS Vickers Securities juga dalam hal ini tidaklah segera melakukan *force sell*. Dimana berdasarkan ketentuan angka 6 huruf b poin 6) Perusahaan Efek seharusnya melakukan *force sell* pada hari bursa-4 yang dalam hal ini jatuh pada tanggal 10 Oktober 2008, bahkan jika rasio margin telah mencapai 80% pada hari itu maka perusahaan wajib segera melakukan *force sell*. Sedangkan dalam hal ini *force sell* baru dilakukan pada tanggal 28 Oktober 2008.

Keterlambatan tersebut juga dalam hal ini merupakan kesalahan daripada PT DBS Vickers Securities karena Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 memberikan kewajiban untuk segera melakukan *force sell* apabila rasio margin atau batas waktu penambahan jaminan telah dilewati. Keterlambatan PT DBS Vickers untuk melakukan *force sell* selain melanggar Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 juga dapat menimbulkan kerugian kepada nasabahnya dan juga membahayakan kondisi keuangan dari PT DBS Vickers itu sendiri.

Hal ini dikarekan dengan kondisi pasar modal yang tengah digoncang krisis pada saat itu menyebabkan pasar mengalami masa *bearish* maka apabila tidak dilakukan *force sell* secepat mungkin maka justru nilai jaminan akan terus jatuh. Pada kasus ini hal tersebut terjadi dengan terus menurunnya nilai saham yang dijadikan jaminan sehingga bahkan setelah *force sell* dilakukan baik untuk saham-saham yang ada dalam rekening efek reguler dan rekening efek margin, masih terdapat kewajiban yang tersisa di rekening efek reguler dan rekening efek margin telah ditutup.¹⁶⁴

Terkait dengan efek yang dijual dalam *forced sell* mengacu kepada ketentuan angka 6 huruf b poin 6 dan poin 7 Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 penjualan efek dilakukan terhadap efek dalam Jaminan Pembiayaan. Adapun terkait dengan efek dalam Jaminan pembiayaan jika mengacu kepada angka 6 huruf a poin 2 Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 dimana nilai Jaminan

¹⁶⁴ Lihat Singh, S. P. dan Talwar, P. P, *Margin Requirements in the Security Market and Public Policy*. Canada Journal Of Law, Volume 4, Issue 1, March 1987), hal 62

Pembiayaan atas kewajiban nasabah efek pembiayaan transaksi marjin atau rekening efek pembiayaan *short selling* adalah:

- a) Jumlah uang yang tercatat pada Saldo Kredit sebagai jaminan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*; dan
- b) Nilai pasar wajar efek pada posisi long sebagai jaminan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* pada buku pembantu efek setelah memperhitungkan *haircut*.¹⁶⁵

Dengan kata lain jika berdasarkan ketentuan Bapepam, efek sebagai jaminan pembiayaan adalah efek di dalam rekening efek marjin yang menjadi jaminan. Namun dalam ketentuan tersebut dan ketentuan angka 1 huruf b Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Jaminan Pembiayaan tidaklah dilimitasi sebatas efek yang ada dalam rekening efek marjin saja karena tidak terdapat larangan terhadap jaminan berupa efek yang ada dalam rekening efek reguler (efek yang tidak dibiayai marjin). Hal tersebut senada dengan pendapat Direktur Utama Bursa Efek Indonesia Erry Firmansyah:

“...intinya, kalau *forced selling* itu mana ada nasabah yang pernah setuju, tapi kalau kewajiban mereka belum tentu mau dipenuhi. Jadi *forced selling* umumnya memang hak anggota bursa untuk jual karena sudah wanprestasi dari nasabah. Jaminannya bisa semua saham mereka, mau di regular atau marjin account. Semua bisa dieksekusi sesuai perjanjian....”¹⁶⁶

Selain itu juga terdapat pembatasan terhadap eksekusi yang dapat dilakukan sebagaimana yang ada dalam perjanjian antara nasabah dengan perusahaan efek. Ketentuan angka 4 huruf g Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 mengharuskan bahwa suatu perjanjian marjin haruslah memuat batasan maksimal efek nasabah yang menjadi Jaminan Pembiayaan yang dapat dijual atau dibeli oleh Perusahaan Efek dalam rangka Permintaan Pemenuhan Jaminan, penyelesaian Transaksi Marjin, dan atau Transaksi *Short Selling*.

¹⁶⁵ *Ibid*, angka 6 huruf a poin 2

¹⁶⁶ Samsul Maarif, *BEI: Kasus di DBS Boleh Ke Meja Hijau*, <http://pasarmodal.inilah.com/read/detai/79412/bei-kasus-di-dbs-boleh-ke-meja-hijau>, 5 Juni 2012

Dengan demikian terhadap pelaksanaan *force sell* eksekusi yang dilakukan haruslah mengacu terhadap perjanjian yang ada. Jika dalam perjanjian marjin ditentukan bahwa saham-saham yang ada dalam rekening efek reguler termasuk sebagai Jaminan Pembiayaan maka sesuai perjanjian marjin dapat dilakukan *forced sell* terhadap saham-saham tersebut dengan tetap memperhatikan batasan yang dapat dijual. Sedangkan apabila dalam perjanjian saham-saham efek reguler tidaklah dijadikan sebagai jaminan pembiayaan maka dalam hal ini Perusahaan Efek tidaklah berhak untuk melakukan *force sell* dan tindakan *force sell* tersebut merupakan perbuatan melawan hukum.

4.3.2 Terkait Pengawasan dan Penegakan Hukum Terhadap Perusahaan Efek

Dalam penegakan hukum di bidang pasar modal terdapat 3 macam sanksi yang bisa diberikan sebagaimana diterapkan dalam UU Pasar Modal yaitu:

1. Sanksi administratif;
2. Sanksi perdata; dan
3. Sanksi pidana.

Sanksi Administratif dalam Undang-undang Pasar Modal diatur dalam pasal 102 UU No.8 Tahun 1995. Berdasarkan ketentuan tersebut pihak yang diberikan kewenangan untuk menjatuhkan sanksi administratif terhadap pelanggaran hukum di bidang pasar modal adalah Bapepam. Pihak yang dapat dijatuhi sanksi administratif tersebut adalah:¹⁶⁷

1. Pihak yang memperoleh izin dari Bapepam;
2. Pihak yang memperoleh persetujuan Bapepam; dan
3. Pihak yang melakukan pendaftaran Bapepam.

Jenis sanksi administratif yang dapat diberikan oleh Bapepam terhadap pelanggaran yang dilakukan pihak-pihak tersebut antara lain berupa:¹⁶⁸

¹⁶⁷ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608 Tahun 1995, psl 102 (1)

¹⁶⁸ *Ibid*, psl 102 (2)

1. Peringatan tertulis;
2. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu
3. Pembatasan kegiatan usaha;
4. Pembukaan kegiatan usaha;
5. Pencabutan izin usaha;
6. Pembatalan persetujuan; dan
7. Pembatalan pendaftaran.

Sanksi perdata dalam Undang-Undang Pasar Modal diterapkan berdasarkan ketentuan pasal 111 UU Pasar Modal, UU Perseroan Terbatas, dan KUH Perdata. Pasal 111 menentukan bahwa setiap pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas UU Pasar Modal dan atau pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi terhadap pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut. Pengaturan pasal 111 tersebut pada dasarnya dikenal dalam hukum perdata sebagai gugatan berdasarkan perbuatan melawan hukum (KUH Perdata Pasal 1365).

Selain melalui gugatan melawan hukum, gugatan juga dapat didasarkan kepada adanya tindakan wanprestasi atas suatu perjanjian. Gugatan berdasarkan wanprestasi mensyaratkan adanya pelanggaran terhadap pasal-pasal perjanjian yang pernah dibuat oleh para pihak (baik seara lisan maupun tulisan). Adapun yang dimaksud dengan wanprestasi adalah:¹⁶⁹

- 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.

Sedangkan untuk sanksi pidana diatur berdasarkan Pasal 103-110 Undang-Undang Pasar Modal. Dimana sanksi pidana diterapkan untuk berbagai kegiatan usaha di Pasar Modal tanpa seizin Bapepam, penipuan, manipulasi pasar,

¹⁶⁹ M Irsan Nasruddin, et. al, *Ibid*, hal 275-276

perdagangan orang dalam, serta menghambat pelaksanaan penyelidikan yang dilakukan Bapepam.¹⁷⁰

Dalam kasus ini selain daripada pelanggaran yang dilakukan dalam mekanisme transaksi marjin terdapat tindakan pelanggaran yang dilakukan oleh PT DBS Vicker Securities Indonesia dan salah satu brokernya. Tindakan pelanggaran lain yang dilakukan oleh PT DBS Vickers disini diantaranya mengenai transaksi dalam rekening efek reguler Deddy Hartawan Jamin pada masa awal pembukaan rekening dan transaksi tanpa perintah nasabah.

Diketahui dari hasil pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam bahwa pada masa awal pembukaan rekening Deddy Hartawan Jamin pada tanggal 13 Februari 2007 sampai dengan 27 Februari 2007 terdapat transaksi dengan nilai rata-rata sampai dengan Rp.20 miliar. Permasalahannya adalah pada saat pembukaan rekening sampai dengan tanggal 27 Februari 2007, Deddy Hartawan Jamin tidaklah memberikan deposit berupa efek ataupun dana. Berdasarkan keterangan dari Direksi PT DBS Vickers Securities Indonesia, Deddy adalah nasabah istimewa yang dapat melakukan transaksi tanpa limit ataupun deposit awal terlebih dahulu.

Terhadap pemberian fasilitas yang demikian dapat ditinjau keabsahannya karena walaupun dalam hubungannya dengan nasabah perusahaan efek terikat dengan kontrak yang dibuat oleh kedua belah pihak, perlu diperhatikan bahwa salah satu syarat sahnya kontrak berdasarkan pasal 1337 KUHPerdara adalah tidak bertentangan dengan kesusilaan, peraturan perundang-undangan, dan ketertiban umum. Oleh karena itu kontrak yang dibuat oleh nasabah dengan perusahaan efek tidaklah boleh menyalahi ketentuan UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaanya.

Salah satu ketentuan Bapepam ataupun SRO sebagai peraturan pelaksana undang-undang pasar modal yang penting dalam hubungannya dengan kontrak nasabah adalah ketentuan terkait dengan penyelesaian kewajiban suatu transaksi efek. Berdasarkan ketentuan angka III.1 butir 3 dan 4 Peraturan II-A BEI penyelesaian terhadap transaksi bursa di pasar reguler wajib diselesaikan pada

¹⁷⁰ *Ibid*, hal 276

hari bursa ke-3 setelah terjadinya transaksi (T+3) dan pada transaksi bursa di pasar tunai wajib diselesaikan pada hari bursa terjadinya transaksi (T+0).

Kemudian berdasarkan ketentuan angka 3 huruf h Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 dan ketentuan angka 4 huruf b butir 2 Peraturan Bapepam Nomor V.D.3 untuk rekening efek yang sifatnya reguler penyelesaiannya haruslah dilakukan oleh nasabah sendiri. Selain itu berdasarkan ketentuan angka 4 Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Perusahaan Efek hanya dapat melakukan pembiayaan guna penyelesaian transaksi efek bagi nasabah apabila nasabah telah membuka rekening efek marjin pada Perusahaan Efek tersebut berdasarkan kontrak marjin antara nasabah dan Perusahaan Efek. Dengan kata lain disini nasabah yang melakukan transaksi di pasar reguler haruslah mempunyai dana atau efek yang diperlukan untuk menyelesaikan transaksi yang dilakukan selambat-lambatnya pada T+3.

Namun pada prakteknya dalam kasus ini Deddy Hartawan Jamin dapat melakukan transaksi efek dimana Deddy Hartawan Jamin tidak melakukan penyelesaian transaksi pada saat T+3. Dimana hal tersebut terjadi sejak awal pembukaan rekening efek reguler milik Deddy Hartawan Jamin tertanggal 13 Februari 2007. Pembukaan rekening tersebut tidak disertai deposit awal baik berupa dana ataupun efek, dan pemberian deposit awal barulah diberikan Deddy pada tanggal 27 Februari 2007.

Dengan adanya transaksi antara rentang waktu 13 Februari 2007 sampai dengan 27 Februari 2007 telah terjadi transaksi efek dalam rekening efek atas nama Deddy dengan rata-rata nilai transaksi sampai dengan Rp.20 miliar memberikan indikasi bahwa penyelesaian transaksi atas rekening efek reguler milik Deddy Hartawan Jamin dilakukan oleh perusahaan.

Hal ini tentu melanggar ketentuan penyelesaian transaksi bursa karena dengan tidak melakukan penyetoran dana ataupun efek yang diperlukan untuk penyelesaian transaksi bursa pada T+3 menyebabkan adanya posisi *short* (dalam hal menjual efek) atau saldo debet (dalam hal membeli efek) dalam rekening efek reguler milik Deddy. Terhadap hal tersebut seharusnya Perusahaan Efek yang bersangkutan melakukan tindakan-tindakan tertentu seperti melakukan *force sell* pada T+4 dan meminta penyetoran efek atau dana yang diperlukan.

Oleh karena tidak diselesaikannya transaksi efek tersebut oleh nasabah sendiri maka disini perusahaan efeklah yang mempunyai kewajiban untuk menyelesaikan transaksi efek tersebut. Adapun penyelesaian transaksi efek oleh perusahaan efek untuk kepentingan nasabah haruslah didahului dengan pembukaan rekening marjin.¹⁷¹

Pemberian fasilitas tersebut merupakan pelanggaran angka 5 huruf b butir 2 Peraturan Bapepam V.D.3 , dan angka 4 Peraturan Bapepam Nomor V.D.6. Hal ini dikarenakan transaksi yang demikian dilakukan di rekening efek reguler, sedangkan ketentuan dari rekening efek reguler adalah penyelesaian transaksi dilakukan oleh tanggungan nasabah (kewajiban nasabah). Dimana sebelum melaksanakan transaksi pengawas pada bagian pemesanan haruslah melakukan verifikasi bahwa telah tersedia dana atau efek yang cukup dalam rekening efek untuk memenuhi penyelesaian transaksi efek tersebut.¹⁷²

Dalam indikasi bahwa PT DBS Vickers Securities Indonesia mempunyai keinginan tersendiri untuk membiarkan Deddy Hartawan Jamin untuk melakukan transaksi efek walaupun tidak terdapat jaminan dan ataupun efek yang mencukupi untuk penyelesaian kewajiban semakin diperkuat dengan keterangan dari Direksi PT DBS Vickers Securities. Dimana Direksi PT DBS Vickers Securities Indonesia memberikan keterangan kepada Bapepam bahwa Deddy Hartawan Jamin adalah nasabah istimewa yang dapat melakukan transaksi tanpa *limit* dan tanpa deposit terlebih dahulu.

Permasalahan kedua dalam hal ini broker PT DBS Vickers Securities Indonesia melakukan transaksi *crossing* atas nama rekening efek milik Deddy Hartawan Jamin. Dalam hal ini broker yang menangani Deddy melakukan transaksi *crossing* saham yang ada di portofolio Deddy Hartawan Jamin pada tanggal 19, 25,25, dan 26 September 2008 serta tanggal 7 Oktober 2008 dengan melakukan penjualan saham dari rekening marjin milik Deddy dan melakukan

¹⁷¹ Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi Short selling Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK, No. Kep.258/BL/2008 Tahun 2008, angka 4

¹⁷² Bapepam-LK, *Peraturan Nomor V.D.3 Tentang Pengendalian Interen dan Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-28/PM/1996, angka 5 huruf b butir 2

pembelian saham yang sama dengan nilai transaksi yang sama di rekening efek reguler milik Deddy. Kemudian transaksi *crossing* kembali dilakukan pada tanggal 14,15,dan 16 Oktober 2008 dengan menjual saham-saham di rekening efek reguler Deddy dan kemudian membeli saham-saham tersebut di rekening efek reguler lain milik Deddy.

Disini perlu dijelaskan lebih jauh mengenai transaksi *crossing* tersebut terlebih dahulu. Transaksi *crossing* mempunyai definisi:

*“a practice where buy and sell orders for the same stock are offset without recording the trade on the exchange, which is outlawed in most major stock exchange. This also occurs when a broker executes both a buy and a sell for the same security from one client account to another where both accounts are managed by the same portfolio manager.”*¹⁷³

Transaksi *crossing* dalam hal ini secara umum dilarang oleh Bursa-Bursa Efek karena dipandang sebagai salah satu bentuk manipulasi pasar. Perlu dicatat bahwa dalam hal ini transaksi *crossing* yang dilakukan oleh Broker PT DBS Vickers dilakukan melalui Bursa Efek. Pelaksanaan transaksi tersebut tentu di pasar memperlihatkan bahwa seolah-olah terjadi transaksi padahal dalam hal ini yang terjadi hanyalah perpindahan efek dari satu rekening ke rekening lain yang dimiliki oleh orang yang sama. Pelaksanaan transaksi *crossing* yang demikian dapat dikategorikan sebagai bentuk manipulasi pasar yang disebut *painting the tape*. Kegiatan tersebut dalam hal ini dilarang oleh Pasal 91 UU Pasar Modal dimana disebutkan bahwa setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga Efek di Bursa Efek.

Terhadap transaksi *crossing* tersebut Deddy kemudian mengatakan bahwa dirinya tidak pernah memberikan kuasa kepada orang lain untuk bertransaksi efek atas nama dirinya. Broker PT DBS Vicker Securities memberikan alasan bahwa transaksi *crossing* tersebut dilakukan guna memenuhi rasio margin terhadap rekening efek margin yang telah memenuhi batas namun Deddy memberikan instruksi agar mempertahankan saham-saham selain saham grup Bakrie. Namun

¹⁷³ <http://www.investopedia.com/terms/c/crosstrade.asp#axzz1xFZxxmoL>, tanggal 30 Mei 2012

alasan tersebut dapat memiliki keanehan karena setelah melakukan transaksi *crossing* dari rekening marjin ke rekening reguler, Deddy tidak melakukan deposit untuk keperluan penyelesaian kewajiban sebagaimana ketentuan dalam rekening efek reguler.

Dalam hubungannya dengan pelaksanaan transaksi tersebut kemudian berdasarkan hasil pemeriksaan Bapepam ditemukan bahwa Deddy Hartawan Jamin tidak pernah memberikan kuasa kepada orang lain untuk bertransaksi efek atas nama dirinya. Instruksi untuk mempertahankan saham itu juga tidaklah dibuat secara tertulis dimana Broker PT DBS Vickers dapat melakukan tindakan yang diperlukan guna mempertahankan saham-saham tersebut hanya melalui pesan singkat dan telepon.¹⁷⁴ Dengan demikian maka dalam hal ini broker PT DBS Vickers Securities Indonesia memang tidak mempunyai intensi untuk melakukan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di Bursa Efek.¹⁷⁵ Namun dalam hal ini broker PT DBS Vickers tersebut telah melanggar ketentuan angka 6 huruf b Peraturan Bapepam No.V.E.1 dimana Wakil Perantara Pedagang Efek dilarang melakukan transaksi atas nama nasabah tanpa atau tidak sesuai dengan perintah nasabahnya.

Sebagai bentuk penegakan hukum terhadap pelanggaran-pelanggaran yang dilakukan oleh PT DBS Vickers Securities dan salah satu brokernya tersebut disini Bapepam memberikan sanksi administratif dengan menyatakan bahwa dalam hal ini PT DBS Vickers telah melanggar:

1. Angka 6 huruf b Peraturan Bapepam Nomor V.E.1
2. Angka 4 huruf b butir (2) Peraturan Bapepam Nomor V.D.3
3. Angka 6 huruf b butir (7) Peraturan Bapepam Nomor V.D.6.

Kemudian Bapepam mengeluarkan surat sanksi dengan nomor S-36/BL/PE/S.2/2010 dan S-01/BL/WPPE/S.3/2010 yang keduanya tertanggal 17 September 2010. Berdasarkan surat sanksi tersebut Bapepam mengenakan sanksi administratif berupa denda dan peringatan tertulis kepada PT DBS Vickers

¹⁷⁴ Wawancara dengan Tuti Ekowati, Pegawai Biro Peraturan dan Hukum Bapepam-LK , 24 Mei 2012

¹⁷⁵ *Ibid*

Securities Indonesia. Adapun pemberian denda tersebut dalam hal ini mengacu kepada ketentuan

Selain itu Bapepam juga mengenakan sanksi administratif berupa larangan sementara untuk melakukan kegiatan di pasar modal selama 6 bulan kepada broker perusahaan yang menangani transaksi Deddy Hartawan Jamin pada kasus tersebut terjadi.

4.3.3 Terkait Pertanggungjawaban Perusahaan Efek Atas Pelanggaran Yang Dilakukan

Sebagai akibat dari penyimpangan-penyimpangan yang terjadi dalam transaksi marjin yang dilakukan dalam kasus PT DBS Vickers dengan Deddy Hartawan Jamin munculah kewajiban-kewajiban yang kemudian menjadi permasalahan.

Dalam penyimpangan untuk segera melakukan *forced sell* begitu rasio marjin telah mencapai 65% sebagaimana perjanjian marjin atau 80% sebagaimana Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 menentukan, mengakibatkan nilai jaminan yang ada tidak mencukupi untuk menutupi seluruh kewajiban yang ada. Hal tersebut terjadi karena *force sell* terlambat dilakukan sehingga nilai jaminan semakin jatuh dan tidak cukup untuk menutupi kewajiban yang ada. Kemudian dalam penyimpangan yang dilakukan oleh broker PT DBS Vickers untuk melakukan transaksi *crossing* tanpa adanya perintah dari nasabah telah membebani rekening efek marjin dan rekening efek reguler milik Deddy dengan kewajiban atas biaya pembelian dan biaya penjualan yang dilakukan tanpa izin tersebut.

Transaksi efek dengan marjin mempunyai dasar perjanjian hutang piutang dimana untung membiayai pembelian saham dilakukan dengan jaminan berupa efek. Sebagaimana perjanjian hutang piutang bahwa terhadap melakukan eksekusi jaminan haruslah sesuai dengan prosedur yang ada. Dalam hal ini transaksi marjin memperbolehkan eksekusi terhadap jaminan secara langsung dimana perusahaan efek berhak melakukan *force sell* apabila nasabah mengalami

kegagalan untuk memenuhi *margin call*. Keabsahan dari *Force sell* sendiri dalam hal ini tidaklah dapat dilepaskan daripada ketentuan dan peraturan mengenai transaksi efek margin terutama ketentuan tentang rasio margin dan rasio *force sell*.

Jika mengacu kepada perjanjian margin antara PT DBS Vickers dengan Deddy Hartawan Jamin maka disini PT DBS Vickers telah berhak melakukan *force sell* begitu rasio pembiayaan telah mencapai 65%. Dalam hal ini perlu diingat bahwa fungsi dari pada *force sell* adalah selain daripada melindungi perusahaan efek dari nasabah yang wanprestasi, ketentuan pemenuhan rasio margin dan rasio *force sell* juga membantu nasabah untuk mengatur exposure resiko yang diterima olehnya atas suatu transaksi efek.¹⁷⁶ Dengan ketentuan margin dan *force sell* nasabah dapat menghindari kerugian melebihi apa yang dapat ditanggung olehnya.

Oleh karena itu apabila Perusahaan Efek tidak melakukan *forced sell* yang merupakan haknya maka kerugian yang ditimbulkan akibatnya bukanlah kesalahan daripada nasabah. Dimana yang telah melanggar hak tersebut adalah Perusahaan Efek itu sendiri guna menghindari kerugian yang mungkin ditimbulkan dengan melakukan *force sell*. Bahkan jika mengacu kepada ketentuan angka 6 huruf b poin 7 Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 dalam hal ini Perusahaan Efek mempunyai kewajiban untuk segera melakukan penjualan terhadap efek yang dijadikan jaminan sehingga rasio pembiayaan kembali tidak melebihi 65%.

Dengan demikian disini terhadap kerugian yang timbul akibat *force sell* yang dilakukan tersebut maka Deddy Hartawan Jamin tidaklah bertanggung jawab untuk menanggung kerugian tersebut karena dalam hal ini kelalaian berada di pihak Perusahaan Efek. Bahkan dalam hal ini apabila ketentuan *force sell* dilakukan sesuai dengan ketentuan yang ada kerugian yang diderita oleh Deddy Hartawan Jamin tidaklah sebesar kerugian yang ada.

¹⁷⁶ Tadashi Endo dan S. Ghon Rhee, *Margin Purchases And Short Sales In Emergin Markets: Their Rationales And Design Variables*, World Bank Financial Sector Discussion Series (Mei 2006), hal 17

Berdasarkan hal tersebut maka *force sell* yang dilakukan oleh PT DBS Vickers Securities Indonesia terhadap saham-saham yang ada di dalam rekening efek reguler melanggar hukum apabila *force sell* didasarkan kepada kewajiban yang timbul akibat keterlambatan untuk melakukan *force sell* tersebut kecuali saham-saham yang ada dalam efek reguler tersebut merupakan jaminan yang dipergunakan untuk membiayai saham-saham yang ada didalam rekening efek marjin.

Selain itu perlu di ingat bahwa PT DBS Vickers Securities Indonesia telah lalai melaksanakan kewajibannya dalam menjelaskan seluk beluk mengenai transaksi marjin tersebut. Padahal hal itu merupakan bagian dari kewajiban perusahaan efek terkait dengan kewajiban perusahaan efek untuk mengetahui latar belakang, keadaan keuangan dan tujuan investasi yang dilakukan oleh nasabah. Kegagalan tersebut dalam hal ini dapat diminta pertanggungjawabannya atas pelanggaran terhadap *fiduciary duty*¹⁷⁷. Dimana PT DBS Vickers Securities Indonesia sebagai pihak yang memberikan fasilitas tersebut kepada investor biasa (bukan investor profesional seperti manajer investasi atau lembaga investasi besar) maka dalam hal ini perusahaan efek bertanggung jawab atas kelalaiannya untuk menjelaskan keberadaan, efek dan tujuan dari mekanisme *margin call* dan *force sell*.¹⁷⁸

Kemudian untuk beban kewajiban dari transaksi *crossing* yang dilakukan oleh broker PT DBS Vickers Securities Indonesia. Dalam hal ini perlu diingat bahwa transaksi tersebut dilakukan tanpa adanya pemberian kuasa dari Deddy Hartawan Jamin sebagai pemilik rekening efek tersebut. Sedangkan hal tersebut merupakan pelanggaran terhadap ketentuan Peraturan Bapepam Nomor V.E.1. Sebagaimana ketentuan Pasal 111 UU Pasar Modal maka dalam hal ini Deddy Hartawan Jamin berhak untuk menuntut ganti rugi PT DBS Vickers Securities

¹⁷⁷ *Fiduciary duty* ini adalah “a duty to act for someone else benefit while subordinating one’s personal interest to that of the other person. It is the highest standard of duty implied by law (e.g., trustee, guardian). Lihat mengenai masalah ini *Black Law Dictionary*, sixth edition, West Group, 1999, hal.625, sebagaimana dikutip dari Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta:Tatanusa,2006), hal 349

¹⁷⁸ Lihat James O’Donnovan, *Lender Liability*,(London:Thomson Legal&Regulatory Asia Pasific Limited and Sweet & Maxwell Limited, 2005), hal 231

sebagai pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran. PT DBS Vickers Securities dapat dimintakan pertanggungjawabannya atas pelanggaran yang dilakukan oleh pegawainya karena berdasarkan pasal 31 UU Pasar Modal perusahaan efek bertanggung jawab atas segala kegiatan yang berkaitan dengan efek yang dilakukan oleh direktur, pegawai, dan pihak lain yang bekerja untuk perusahaan tersebut.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berkaitan dengan pokok permasalahan yang ada dalam skripsi ini berdasarkan pembahasan dan analisa yang dilakukan dalam bab-bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Dalam hal ini PT DBS Vickers melakukan transaksi marjin dengan beberapa hal yang tidak sesuai dengan ketentuan dan mekanisme yang ada. Pertama, dalam melakukan transaksi marjin seorang investor harus memahami betul risiko dan kondisi-kondisi yang dapat terjadi dalam transaksi marjin dan hal tersebut wajib dijelaskan sejelas-jelasnya kepada nasabah. Namun disini PT DBS Vickers tidaklah melakukan hal tersebut. Selain itu terhadap hubungan antara dengan nasabah dengan perusahaan efek dalam melakukan transaksi marjin dan *short selling* haruslah berpedoman terhadap perjanjian yang ada. Dimana perjanjian tersebut dalam hal ini dibuat dengan memperhatikan ketentuan Bapepam terkait tentang transaksi marjin.. Dalam hal *force sell* dilakukan tanpa adanya alas hak yang sah seperti tidak sesuai dengan perjanjian atau melanggar kewajiban sebagaimana yang diatur maka *force sell* yang dilakukan melanggar hukum dan merupakan tindakan yang semena-mena yang dilakukan oleh Perusahaan Efek terhadap nasabahnya. Dimana seharusnya disini PT DBS Vickers segera melakukan *force sell* sebagaimana ketentuan Bapepam begitu sudah mencapai rasio yang sesuai ketentuan.

- 2) Fungsi pengawasan terhadap kepatuhan perusahaan efek dalam transaksi marjin dan *short selling* banyak dilakukan oleh Bursa Efek dan oleh bagian kepatuhan perusahaan efek itu sendiri. Sedangkan untuk

penegakan hukum berdasarkan UU Pasar Modal terdapat 3 jenis sanksi yang dapat diterapkan sebagai penegakan hukum terhadap pelanggaran yang dilakukan dalam lingkup hukum pasar modal. Sanksi yang pertama yaitu sanksi administratif adalah jenis sanksi yang diberikan Bapepam kepada pihak yang mendapat izin, memperoleh persetujuan, atau melakukan pendaftaran kepada Bapepam. Sanksi yang kedua adalah sanksi pidana yaitu dalam hal tindakan yang ada melanggar ketentuan pasal 103-110 UUPM maka dapat dikenakan sanksi pidana berupa kurungan atau denda. Kemudian sanksi yang ketiga adalah sanksi perdata yaitu dalam hal ini pelaku pelanggaran dapat dimintakan pertanggungjawabannya melalui gugatan perdata baik dengan gugatan wanprestasi ataupun dengan gugatan perbuatan melawan hukum. Sebagai lembaga yang berfungsi sebagai pengawas kegiatan pasar modal, Bapepam mempunyai peran yang besar dalam penegakan hukum pasar modal. Bapepam berwenang untuk melakukan pemeriksaan terhadap pihak-pihak yang diduga melakukan atau terlibat dalam pelanggaran terhadap UU Pasar Modal atau Peraturan Pelaksanaannya. Kemudian dari hasil pemeriksaan apabila ditemukan pelanggaran yang berupa administratif maka Bapepam dapat menjatuhkan sanksi administratif, namun apabila dalam pelanggaran tersebut terdapat indikasi tindak pidana maka akan dilakukan tindakan lebih lanjut yaitu penyidikan. Dalam kasus ini penegakan yang dilakukan oleh Bapepam adalah dengan memberikan sanksi administratif kepada pelanggar yaitu PT DBS Vickers Securities Indonesia dan broker yang bertanggung jawab. Dengan PT DBS Vickers Securities diberikan sanksi berupa denda dan peringatan tertulis, sedangkan untuk broker yang bertanggung jawab tersebut Bapepam memberikan larangan berkegiatan di bidang pasar modal selama 6 bulan.

- 3) Dalam transaksi marjin perlu diperhatikan bahwa *force sell* haruslah dilakukan sesuai dengan ketentuan perjanjian marjin ataupun peraturan Bapepam. *Force sell* pada dasarnya merupakan sebuah hak daripada

Perusahaan Efek sehingga tidak menanggung kerugian akibat suatu transaksi efek yang dilakukan nasabah. Selain berfungsi untuk melindungi perusahaan efek sebagai kreditor, *force sell* dan rasio margin juga membantu investor untuk membatasi exposure risiko yang ada sehingga tidak lebih daripada yang dapat ditanggung olehnya. Terhadap kerugian yang timbul akibat terlambatnya *force sell* dilakukan maka dalam hal ini nasabah seharusnya tidak menanggung kerugian tersebut karena kerugian tersebut disebabkan kelalaian dari perusahaan efek dan berdasarkan ketentuan Bapepam memang kewajiban dari perusahaan efek untuk segera melakukan *forced sell* begitu rasio margin telah mencapai 80% atau telah melewati batas waktu untuk memenuhi *margin call*. Perusahaan efek juga wajib untuk memberikan penjelasan kepada nasabah mengenai mekanisme margin dan berbagai risiko yang dihadapi oleh nasabah. Dimana dalam hal ini PT DBS Vickers telah melalaikan hal tersebut yang merupakan kewajibannya. Kemudian untuk transaksi yang dilakukan oleh broker PT DBS Vickers Securities tanpa perintah nasabah tersebut dalam hal ini PT DBS Vickers Securities dapat dimintakan pertanggungjawabannya dengan pasal 111 UU Pasar Modal serta berdasarkan tanggung jawab perusahaan efek atas pegawainya sebagaimana diatur oleh pasal 31 UU Pasar Modal.

5.2 Saran

Berdasarkan uraian yang telah penulis berikan tentang masalah transaksi margin dan *short selling* dalam pasar modal Indonesia, maka menurut penulis terdapat beberapa hal yang kiranya dapat dijadikan saran yaitu:

- 1) Sebaiknya dalam transaksi efek margin sebagai transaksi yang mempunyai mekanisme berbeda dan tingkat risiko ditekankan lebih jauh mengenai pentingnya pemahaman terhadap investor akan fasilitas transaksi margin dan *short selling*. Pemahaman tersebut terutama sangatlah penting dalam hal kewajiban-kewajiban dan hak-hak yang terdapat diantara nasabah dengan

perusahaan efek terkait dalam melakukan transaksi marjin dan *short selling*. Oleh karena itu sepatutnya dalam hal ini Bapepam memberikan peraturan bahwa perusahaan efek wajib memastikan bahwa nasabah yang akan membuka rekening efek marjin dan *short selling* telah memahami mekanisme dari transaksi marjin dan *short selling* dan segala risiko yang muncul daripada transaksi yang dilakukan dengan fasilitas marjin dan *short selling*

- 2) Dalam hal pengawasan dan penegakan hukum terhadap perusahaan efek perlu dioptimalkan lebih jauh mengenai pengawasan yang dilakukan oleh Bapepam dan SROs sesuai kewenangannya masing-masing. Hal ini dikarenakan pengawasan yang dilakukan masih sangat kurang dimana Bapepam seringkali bertindak begitu sudah ada pengaduan dari masyarakat. Padahal adanya pengaduan tersebut berarti telah terjadi masalah yang merugikan masyarakat ataupun investor di pasar modal. Walaupun begitu tidak dapat dipungkiri karena beban kerja Bapepam yang besar maka sulit untuk melakukan pengawasan sendiri. Oleh karena itu sebaiknya Bapepam memperbaiki peraturan tentang pengendalian internal perusahaan efek dimana terhadap bagian yang menjalankan fungsi kepatuhan perusahaan haruslah melakukan pelaporan kepada Bapepam setidaknya sekali dalam satu tahun terhadap hasil audit internal kepatuhan peraturan dan SOP. Selain itu apabila terhadap hasil pelaporan tersebut apabila ditemukan suatu kejanggalan maka Bapepam haruslah melakukan audit kepatuhan secara khusus.
- 3) Dengan besarnya kerugian yang mungkin di derita oleh investor akibat menyalahgunakan kepercayaan investor ataupun dengan memanfaatkan posisi investor yang lebih lemah dibandingkan oleh perusahaan efek maka dalam hal ini diperlukan adanya pengaturan lebih jelas terhadap tanggung jawab perusahaan efek

terhadap nasabahnya. Dimana dalam hal tersebut harus dicantumkan bahwa kelalaian perusahaan efek dalam menjalankan *fiduciary duty* dapat menjadi salah satu alasan untuk menuntut ganti kerugian. Selain itu juga haruslah dipertegas pengaturan bahwa sebagai sebuah rekening efek yang terpisah dengan rekening efek reguler tidaklah serta merta menjadi jaminan terhadap kewajiban yang timbul daripada rekening efek marjin kecuali diperjanjikan lain.

DAFTAR REFERENSI

1. Buku

- Anwar, Jusuf. *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*. Bandung: Penerbit Alumni. 2005.
- Anwar, Jusuf. *Penegakan Hukum dan Penegakan Pasar Modal Indonesia*. Bandung: Alumni. 2010.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Tatanusa. 2006.
- Bekaret, Geert dan Campbell R. Harvey. *Capital Markets: An Engine for Economic Growth*. Cambridge: National Bureau of Economic Research. 2004.
- Fakhrudin, Hendy M. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: Elex Media Komputindo. 2008.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern*. Bandung: Citra Aditya Bakti. 2003.
- Geelan, John P dan Robert P Rittereiser. *Margin Regulations and Practices*. the Third Edition. New York Institute of Finance. 1988.
- Hariyani, Iswi dan R. Serfianto. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia. 2010.
- Kansil, C.S.T. *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan. 2004.
- Madura, Jeff. *Financial Markets and Institution: 10th Edition*. South-Western: Cengage Learning. 2010.
- Markham, Jerry W. *A Financial History Of The United States*. New York: M.E. Sharpe. 2002.
- Mallaby, Sebastian. *More Money Than God*. New York: Penguin Books. 2010.

- Mamudji, Sri. Et. al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2005.
- Nasarudin, M. Irsan et. al.. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Kencana. 2004.
- O'Donnovan, James. *Lender Liability*. London: Thomson Legal & Regulatory Asia Pasific Limited and Sweet & Maxwell Limited. 2005.
- Purba, Victor. *Peran Pasar Modal Di Indonesia Di Era AFTA (Struktur dan Perkembangan Pasar Modal di Indonesia)*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2004.
- Samsul, Mohamad. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga. 2006.
- Sjahputra, Iman. *Tanya Jawab Aspek Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Harvarindo. 2000.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penulisan Hukum*. Jakarta: UI Press 1986.
- Sutedi, Adrian. *Aspek Hukum Obligasi dan Sukuk*. Jakarta: Sinar Grafika. 2009.
- Sumantoro. *Pengantar Tentang Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Ghalia Indonesia. 1999.
- Sumantoro. *Aspek-Aspek Hukum dan Potensi Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 1988.
- Usman, Marzuki, et. al.,. *ABC Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia dan Ikatan Sarjana Ekonomi Cabang Jakarta. 1990.
- Widoatmodjo, Sawidji. *Cara Sehat Berinvestasi di Pasar Modal*. Jakarta: Elex Media Komputindo. 2005.

2. Non Buku

2.1. Jurnal, Artikel, Majalah

Bekaert, Geert. Harvey. et. al., *The Role of Capital Markets in Economic Growth*. Duke University. Catalyst Institute Monograph Series. 1995

Dandapani, Krishnan. et. al., *Margin Requirement and Cost of Portfolio Insurance*. The International Journal of Finance. Vol 6. No 1. 1993.

Endo, Tadashi dan S. Ghon Rhee. *Margin Purchases And Short Sales In Emergin Markets: Their Rationales And Design Variables*. World Bank Financial Sector Discussion Series. 2006.

S. P, Singh dan Talwar. P. P. *Margin Requirements in the Security Market and Public Policy*. Canada Journal Of Law. Volume 4. Issue 1 . March 1987.

Houben, Aerdt. Jan Kakes. dan Garry Schinasi. *IMF Working Paper: Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability*. International Monetary Fund. 2004.

La Porta. Rafael et. al. *Investor Protection: Origins. Consequences. Reform*. The World Bank Financial Sector Discussion Paper No.1. 1999.

Majalah Mingguan Kontan. "Meniti Gelombang Bursa Dengan Kantong Pas-Pasan". Kompas Gramedia. Edisi 17-23 Oktober 2011.

Purwanti, Lasdini. et. al., *Kajian Perilaku Perusahaan Efek Dalam Menjalankan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek*. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2010.

Raffles, *Analisis Penerapan Prinsip Keterbukaan di Pasar Modal Dalam Kaitannya dengan Pengelolaan Perusahaan Yang Baik*. Jambi: Percikan Volume 94. 2008.

Safitri, Indra. *Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perkembangan Ekonomi Indonesia*. Jurnal Legislasi Indonesia. Vol.5 No.2- Juni 2008.

2.2. Skripsi, Tesis, dan Disertasi

Patricia. Joan Gracia. *Analisa Hukum Terhadap Kasus Pemberian Fasilitas Marjin Kepada Dana Pensiun Dalam Transaksi Di Pasar Modal*. Depok: Tesis Fakultas Hukum Universitas Indonesia. 2010.

2.3 Internet

Audit Bursa Efek Indonesia Rekening Efek Nasabah. Transaksi *Marjin/Short selling* dan Laporan MKBD. Bali 23 Januari 2010. file digital:
http://www.kpei.co.id/docupload/IPM_BEI_AUDIT.pdf

Aliya,

Angga. <http://finance.detik.com/read/2009/01/19/135605/1070863/6/nasabah-dbs-securities-melapor-ke-bapepam>. diakses tanggal 29 Mei 2012.

Cundiff, Kirby R. <http://www.thefreemanonline.org/featured/monetary-policy-disasters-of-the-twentieth-century/> . diakses tanggal 22 Maret 2012.

Franedy, Roy. *Nasabah Laporkan DBS Ke Bapepam* <http://www.world-exchanges.org/statistics/ytd-monthly>. diakses tanggal 18 Maret 2012 .

Maarif, Samsul. *BEI: Kasus di DBS Boleh Ke Meja Hijau*. <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/79412/bei-kasus-di-dbs-boleh-ke-meja-hijau>. diakses tanggal 5 Juni 2012.

Melani, Agustina. “*BEI: 4 AB Langgar Aturan Marjin dan Short selling*” .
<http://www.inilah.com/read/detail/770761/bei-4-ab-langgar-aturan-Marjin-dan-short-selling/>. diakses tanggal 25 Februari 2012.

Melani, Agustina. “*Per 29 April 2001: Asing Miliki Efek di BEI Capai*” 59.71%.
<http://id.berita.yahoo.com/per-29-april-2011-asing-miliki-efek-di-103600164.html>. diakses tanggal 7 Februari 2011.

Permatasari, R Ghita Intan. “*BEI: 3 AB Langgar Ketentuan Transaksi Marjin*” .
<http://economy.okezone.com/read/2011/08/09/278/489958/bei-3-ab-langgar-ketentuan-transaksi-Marjin>. diakses tanggal 25 Februari 2012.

<http://investasi.kontan.co.id/news/nasabah-laporkan-dbs-ke-bapepam>. diakses tanggal 30 Mei 2012.

Tri, Wahyu. <http://investasi.kontan.co.id/news/kecewa-berat-nasabah-akan-bawa-kasus-dbs-ke-polisi>. diakses tanggal 29 Mei 2012.

<http://finance.detik.com/read/2009/01/20/085025/1071258/6/dbs-Vickers-tolak-tudingan-selewengkan-dana-nasabah>. diakses tanggal 25 Februari 2012.

3.Peraturan Perundang-undangan:

Indonesia. *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal..*
Lembaran Negara No. 64 Tahun 1995. Tambahan Lembaran Negara No.
3608.

Indonesia, *Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas,*
Lembaran Negara No. 106 Tahun 2007. Tambahan Lembaran Negara No.
4756.

Kitab Undang-undang Hukum Perdata [Burgerlijk Wetboek]. Diterjemahkan oleh
Subekti. Jakarta: PT Pradnya Paramita. 1992.

Bapepam-LK. *Peraturan Nomor V.D.3 Tentang Pengendalian Interen dan*
Penyelenggaraan Pembukuan Oleh Perusahaan Efek. Lampiran Keputusan
Ketua Bapepam Nomor Kep-28/PM/1996

Bapepam-LK. *Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 Tentang Pembiayaan Transaksi*
Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi Short selling Oleh
Perusahaan Efek.. Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK. No.
Kep.258/BL/2008 Tahun 2008.

Bapepam-LK. *Peraturan Bapepam Nomor V.A.1 Tentang Perizinan Perusahaan*
Efek. Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor
Kep-334/BL/2007.

Bapepam-LK. *Peraturan Bapepam Nomor III.A.10 Tentang Transaksi Efek.*
Lampiran Keputusan Ketua Badan Pegawai Pasar Modal Nomor Kep-
42/PM/1997.

Bapepam-LK. *Peraturan Bapepam Nomor V.E.1 Tentang Perilaku Perusahaan*
Efek Yang Melakukan Kegiatan Sebagai Perantara Pedagang Efek.
Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-
29/PM/1996.

Bursa Efek Indonesia. *Peraturan Nomor III-I Tentang Keanggotaan Marjin dan Short selling*. Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00010/BEI/01-2009.

Bursa Efek Indonesia. *Peraturan BEI Nomor II-F Tentang Sanksi*. Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Eek Indonesia Nomor Kep-00085/BEI/10-2010.

Bursa Efek Indonesia. *Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor II-H Tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin dan Transaksi Short selling*. Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia Nomor Kep-00009/BEI/01-2009.

Bursa Efek Indonesia. *Peraturan Bursa Efek Indonesia Nomor II-A Tentang Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas*. Lampiran Surat Keputusan Direksi PT Bursa efek Indonesia Nomor Kep-00005/BEI/01-2011.

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

**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**

**KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN,**

- Menimbang** : bahwa dalam rangka meningkatkan likuiditas transaksi Efek dan kualitas pembiayaan penyelesaian transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah serta meningkatkan kepastian hukum atas transaksi Efek, maka dipandang perlu untuk menyempurnakan Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dengan menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang baru;
- Mengingat** :
 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
 2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
 3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
 4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan** : **KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK.**

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

- 2 -

Pasal 1

Ketentuan mengenai Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek diatur dalam Peraturan Nomor V.D.6 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Bursa Efek wajib:

- a. 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.
- b. 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.

Pasal 3

Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib membuat kontrak standar pinjam meminjam Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 3) Peraturan Nomor V.D.6 Lampiran Keputusan ini paling lambat 3 (tiga) bulan sejak Keputusan ini ditetapkan.

Pasal 4

- (1) Perusahaan Efek yang telah memberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek kepada nasabah sebelum berlakunya Keputusan ini, wajib menyesuaikan pembiayaan transaksi Efek yang telah diberikan kepada nasabah sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini paling lambat tanggal 31 Desember 2008.
- (2) Ketentuan mengenai persyaratan nasabah yang dapat menerima pembiayaan dari Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 3 Peraturan Nomor V.D.6, Lampiran Keputusan ini berlaku sejak ditetapkannya Keputusan ini terhadap nasabah baru yang akan diberikan fasilitas pembiayaan transaksi Efek oleh Perusahaan Efek.

Pasal 5

Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-09/PM/1997 tanggal 30 April 1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi nasabah tetap berlaku sampai dengan tanggal 31 Desember 2008.

**DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN**

- 3 -

Pasal 6

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengumuman Keputusan ini dengan penempatannya dalam Berita Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 30 Juni 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

PERATURAN NOMOR V.D.6 : PEMBIAYAAN TRANSAKSI EFEK OLEH PERUSAHAAN EFEK BAGI NASABAH DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING* OLEH PERUSAHAAN EFEK

1. Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:
 - a. Jaminan Awal adalah sejumlah dana dan atau Efek yang wajib disetor nasabah kepada Perusahaan Efek sebagai Jaminan Pembiayaan pada saat pembukaan Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.
 - b. Jaminan Pembiayaan adalah sejumlah dana dan atau Efek milik nasabah yang ditahan oleh Perusahaan Efek sebagai jaminan untuk penyelesaian Transaksi Marjin atau Transaksi *Short Selling*.
 - c. Permintaan Pemenuhan Jaminan adalah permintaan Perusahaan Efek kepada nasabah untuk menyerahkan dana dan atau Efek dalam rangka memenuhi batas maksimal nilai pembiayaan yang diberikan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah atau batas minimal nilai Jaminan Pembiayaan yang wajib dipenuhi oleh nasabah.
 - d. Perjanjian Pembiayaan adalah perjanjian antara Perusahaan Efek dengan nasabah yang memuat hak dan kewajiban terkait dengan pembiayaan penyelesaian transaksi Efek nasabah oleh Perusahaan Efek yang dapat berupa pembiayaan dana dan atau pembiayaan Efek.
 - e. Posisi Long adalah saldo Efek dalam akun tertentu di buku pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dimiliki oleh Perusahaan Efek atau sejumlah Efek yang wajib diserahkan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah.
 - f. Posisi Short adalah saldo Efek dalam akun tertentu di buku pembantu Efek yang menunjukkan sejumlah Efek yang dijual oleh Perusahaan Efek untuk kepentingannya sendiri dan atau kepentingan nasabah, tetapi pada saat dijual Efek dimaksud belum dimiliki oleh Perusahaan Efek dan atau belum diserahkan oleh nasabah kepada Perusahaan Efek
 - g. Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin adalah rekening Efek nasabah yang khusus dipergunakan untuk aktivitas Transaksi Marjin.
 - h. Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* adalah rekening Efek nasabah yang khusus dipergunakan untuk aktivitas Transaksi *Short Selling*.
 - i. Saldo Debit adalah saldo dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* yang menunjukkan jumlah uang yang wajib dibayar oleh nasabah kepada Perusahaan Efek.
 - j. Saldo Kredit adalah saldo dana dalam rekening Efek nasabah yang menunjukkan kewajiban Perusahaan Efek kepada nasabah dan atau yang menunjukkan jaminan termasuk Jaminan Pembiayaan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 2 -

- k. Transaksi Marjin adalah transaksi pembelian Efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek.
 - l. Transaksi *Short Selling* adalah transaksi penjualan Efek dimana Efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan.
2. Persyaratan Perusahaan Efek Yang Dapat Memberikan Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek
- a. Pembiayaan penyelesaian Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, hanya dapat dilakukan apabila Perusahaan Efek telah memenuhi seluruh ketentuan sebagai berikut:
 - 1) memiliki izin usaha dari Bapepam dan LK untuk melakukan kegiatan sebagai Perantara Pedagang Efek yang mengadministrasikan rekening Efek nasabah;
 - 2) memiliki Modal Kerja Bersih Disesuaikan sesuai dengan yang dipersyaratkan dalam Peraturan Nomor V.D.5 tentang Pemeliharaan dan Pelaporan Modal Kerja Bersih Disesuaikan;
 - 3) memperoleh persetujuan dari Bursa Efek untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*;
 - 4) dalam hal Perusahaan Efek memberikan pembiayaan dana melalui Transaksi Marjin, Perusahaan Efek wajib mempunyai cukup sumber pembiayaan untuk membiayai penyelesaian transaksi pembelian Efek; dan
 - 5) dalam hal Perusahaan Efek memberikan pembiayaan Efek melalui Transaksi *Short Selling*, Perusahaan Efek wajib memiliki perikatan dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan, Perusahaan Efek lain, Bank Kustodian, dan atau Pihak lain yang disetujui Bapepam dan LK untuk meminjam Efek yang diperlukan bagi penyelesaian transaksi penjualan Efek.
 - b. Sebelum memberikan persetujuan sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf a butir 3), Bursa Efek wajib memeriksa sistem operasional Perusahaan Efek terutama yang terkait dengan sistem manajemen risiko atas pembiayaan penyelesaian transaksi Efek bagi nasabah.
 - c. Bursa Efek yang telah memberikan persetujuan tersebut wajib melakukan pemeriksaan atas sistem operasional sebagaimana dimaksud pada angka 2 huruf b secara berkala sekurang-kurangnya sekali dalam setahun.
3. Persyaratan Nasabah Yang Dapat Menerima Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek.
- Pembiayaan penyelesaian Transaksi Marjin atau Transaksi *Short Selling* hanya dapat diberikan oleh Perusahaan Efek apabila nasabah memenuhi seluruh kriteria sebagai berikut:
- a. telah memiliki rekening Efek reguler, untuk mengetahui riwayat transaksi nasabah;
 - 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

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 3 -

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; dan

- 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*.

4. Pokok-pokok Perjanjian Pembiayaan Transaksi Efek Nasabah

Perjanjian Pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 3 huruf b paling kurang wajib memuat klausula sebagai berikut:

- a. tingginya tingkat risiko investasi nasabah karena perubahan harga Efek yang dapat mengakibatkan antara lain Jaminan Pembiayaan nasabah berkurang, habis, atau minus;
- b. kebijakan penilaian Jaminan Pembiayaan berupa Efek, antara lain meliputi jenis Efek yang dapat diterima sebagai Jaminan Pembiayaan, penetapan nilai pasar wajarnya, dan penetapan *haircut* (jika ada);
- c. kewajiban nasabah untuk setiap saat memenuhi permintaan Perusahaan Efek sehubungan antara lain Permintaan Pemenuhan Jaminan atas Transaksi Marjin, dan atau Transaksi *Short Selling*;
- d. kewajiban Perusahaan Efek untuk melakukan pemberitahuan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabah;
- e. hak Perusahaan Efek, dalam hal nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, untuk setiap saat tanpa memberikan alasan atau pemberitahuan atau memperoleh persetujuan terlebih dahulu untuk menjual atau membeli Efek atau tindakan lain yang disepakati dengan nasabah guna memenuhi:
 - 1) persyaratan nilai Jaminan Pembiayaan yang ditentukan dalam Perjanjian Pembiayaan; dan
 - 2) kewajiban nasabah dalam penyelesaian transaksi Efek.
- f. Nasabah Perusahaan Efek tidak dapat memilih Efek yang akan dilikuidasi atau dijual untuk memenuhi kewajibannya;
- g. Batasan maksimal Efek nasabah yang menjadi Jaminan Pembiayaan yang dapat dijual atau dibeli oleh Perusahaan Efek dalam rangka Permintaan Pemenuhan Jaminan, penyelesaian Transaksi Marjin, dan atau Transaksi *Short Selling*;
- h. Hal-hal yang menyebabkan Perusahaan Efek dapat setiap saat menutup Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*;
- i. Ketentuan pembiayaan yang antara lain meliputi jangka waktu pembiayaan, perhitungan tingkat bunga pembiayaan, dan metode perhitungan bunga pembiayaan; dan

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 4 -

- j. Ketentuan mengenai perjanjian pinjam meminjam Efek antara nasabah dengan Perusahaan Efek dalam rangka Transaksi *Short Selling* nasabah.
5. Persyaratan Efek Yang Dapat Ditransaksikan Dalam Pembiayaan Transaksi Efek Nasabah
 - a. Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* hanya dapat dilaksanakan apabila Efek tersebut tercatat di Bursa Efek kecuali ditentukan lain oleh Bapepam dan LK.
 - b. Persyaratan Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan penyelesaian transaksi Efek dan yang dapat digunakan sebagai Jaminan Pembiayaan ditetapkan oleh Bursa Efek dalam peraturan Bursa Efek.
 - c. Dalam menetapkan persyaratan Efek yang dimaksud dalam angka 5 huruf b, Bursa Efek wajib mempertimbangkan sekurang-kurangnya hal-hal sebagai berikut:
 - 1) nilai minimal rata-rata transaksi harian dalam periode tertentu;
 - 2) jumlah minimal Pihak yang memiliki Efek dalam periode tertentu;
 - 3) faktor fundamental Efek; dan
 - 4) kriteria khusus untuk Efek yang dapat dilakukan Transaksi *Short Selling*, termasuk batasan persentase jumlah maksimal Efek dari total Efek yang beredar yang dapat ditransaksikan.
 - d. Efek yang memenuhi syarat sebagaimana dimaksud dalam angka 5 huruf c wajib:
 - 1) diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam dan LK oleh Bursa Efek pada hari kerja terakhir setiap bulan;
 - 2) direview pemenuhan persyaratannya apabila ada informasi material, dan hasil review dimaksud diumumkan kepada publik dan dilaporkan kepada Bapepam dan LK oleh Bursa Efek pada hari yang sama.
 - e. Dalam hal Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek sebagai Efek yang dapat ditransaksikan dengan pembiayaan penyelesaian transaksi Efek dan yang dapat digunakan sebagai Jaminan Pembiayaan, maka pembiayaan atas transaksi Efek Nasabah yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 (lima) hari bursa sejak Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek.
 6. Mekanisme Pembiayaan Transaksi Efek Nasabah
 - a. Ketentuan Umum
 - 1) Sebelum membiayai penyelesaian Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, Perusahaan Efek wajib meneliti hal-hal sebagai berikut:
 - a) nasabah telah memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud dalam angka 3; dan
 - b) Perusahaan Efek telah memenuhi persyaratan sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf a butir 4) dan butir 5).

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 5 -

- 2) Nilai Jaminan Pembiayaan atas kewajiban nasabah dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* adalah:
 - a) jumlah uang yang tercatat pada Saldo Kredit sebagai jaminan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling*; dan
 - b) nilai pasar wajar Efek pada Posisi Long sebagai jaminan dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* pada buku pembantu Efek setelah memperhitungkan *haircut*.
 - 3) Perusahaan Efek wajib melakukan pencatatan Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* sesuai dengan ketentuan akuntansi Perusahaan Efek yang berlaku.
- b. Transaksi Marjin
- 1) Sebelum menyetujui untuk membiayai penyelesaian Transaksi Marjin, petugas kredit di bagian pesanan dan perdagangan Perusahaan Efek harus memastikan telah tersedia sejumlah dana dan atau Efek di Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin sebagai Jaminan Awal.
 - 2) Nilai pembiayaan dana atas Transaksi Marjin adalah sebesar jumlah piutang atas Transaksi Marjin yang diberikan Perusahaan Efek kepada nasabahnya dan dicatat sebagai Saldo Debit dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin.
 - 3) Nilai Jaminan Awal paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai pembelian Efek pada saat transaksi atau Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) mana yang lebih tinggi.
 - 4) Nilai pembiayaan dana atas Transaksi Marjin yang dapat diberikan oleh Perusahaan Efek kepada nasabah paling banyak 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.
 - 5) Jika nilai Jaminan Pembiayaan mengalami penurunan sehingga nilai pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 2) melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabahnya dan nasabah wajib memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 4).
 - 6) Jika nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 5) paling lambat 3 (tiga) hari bursa, maka Perusahaan Efek pada hari bursa ke-4 (ke empat) wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan yang dibuktikan dengan melakukan penawaran jual sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.
 - 7) Jika nilai pembiayaan telah mencapai 80% (delapan puluh perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan, maka Perusahaan Efek

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 6 -

baik dengan ataupun tanpa pemberitahuan kepada nasabahnya, wajib segera menjual Efek dalam Jaminan Pembiayaan yang dibuktikan dengan melakukan penawaran jual sehingga nilai pembiayaan tidak melebihi 65% (enam puluh lima perseratus) dari nilai Jaminan Pembiayaan.

- 8) Perusahaan Efek wajib menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabahnya atas transaksi penjualan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf b butir 6) dan butir 7), yang dibedakan dengan konfirmasi tertulis atas transaksi berdasarkan pesanan nasabah pada hari yang sama dengan penjualan Efek nasabah oleh Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud angka 6 huruf b butir 6) dan butir 7).

c. Pembiayaan Transaksi *Short Selling*

- 1) Sebelum menyetujui untuk membiayai penyelesaian Transaksi *Short Selling*, petugas kredit di bagian pesanan dan perdagangan Perusahaan Efek wajib:
 - a) memastikan telah tersedia sejumlah dana dan atau Efek di Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* sebagai Jaminan Awal;
 - b) mempertimbangkan ketersediaan Efek pada saat penyelesaian Transaksi *Short Selling* antara lain:
 - (1) memiliki Efek lain yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*; atau
 - (2) telah melaksanakan hak atas opsi atau waran untuk memperoleh Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*.
 - c) memastikan bahwa nasabah telah menandatangani perjanjian pinjam meminjam Efek dengan Perusahaan Efek; dan
 - d) memastikan bahwa nasabah telah memahami hak dan kewajiban berkenaan dengan Transaksi *Short Selling* tersebut.
- 2) Nilai pembiayaan Efek atas Transaksi *Short Selling* adalah sebesar nilai pasar wajar 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.
- 3) Nilai Jaminan Awal paling kurang 50% (lima puluh perseratus) dari nilai Transaksi *Short Selling* atau Rp 200.000.000,00 (dua ratus juta rupiah) mana yang lebih tinggi.
- 4) Nilai Jaminan Pembiayaan paling kurang 150% (seratus lima puluh perseratus) dari nilai Transaksi *Short Selling* pada saat Transaksi *Short Selling* pertama terjadi, dimana Jaminan Pembiayaan dimaksud paling kurang terdiri dari Jaminan Awal dan dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* dimaksud.
- 5) Nilai Jaminan Pembiayaan atas Transaksi *Short Selling* yang wajib dipelihara nasabah paling kurang 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 7 -

- 6) Jika nilai Jaminan Pembiayaan mengalami penurunan dan atau nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short mengalami kenaikan sehingga nilai Jaminan Pembiayaan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf a butir 2) kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabahnya dan nasabah wajib memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan, sehingga nilai Jaminan Pembiayaan tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 5).
 - 7) Jika nasabah tidak memenuhi Permintaan Pemenuhan Jaminan sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 6) paling lambat 3 (tiga) hari bursa, maka Perusahaan Efek pada hari bursa ke-4 (keempat) wajib segera membeli Efek yang dijual melalui Transaksi *Short Selling* yang dibuktikan dengan melakukan penawaran beli sehingga nilai Jaminan Pembiayaan tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short.
 - 8) Jika nilai Jaminan Pembiayaan kurang dari 120% (seratus dua puluh perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib segera membeli Efek pada Posisi Short yang dibuktikan dengan melakukan penawaran beli sehingga nilai Jaminan Pembiayaan tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short.
 - 9) Perusahaan Efek wajib menyampaikan konfirmasi secara tertulis kepada nasabahnya atas transaksi pembelian sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 7) dan butir 8), yang dibedakan dengan konfirmasi tertulis atas transaksi berdasarkan pesanan nasabah pada hari yang sama dengan pembelian Efek nasabah oleh Perusahaan Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf c butir 7) dan butir 8).
 - 10) Transaksi *Short Selling* dibatasi dengan ketentuan:
 - a) Harga penawaran jual yang dimasukkan dalam sistem perdagangan Bursa Efek harus di atas harga yang terjadi terakhir di Bursa Efek; dan
 - b) Perusahaan Efek wajib memberi tanda "*short*" pada saat pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan Bursa Efek.
- d. Perjanjian Pinjam Meminjam Efek dalam rangka pembiayaan Transaksi *Short Selling* nasabah.
- 1) Perusahaan Efek hanya dapat melakukan pembiayaan Transaksi *Short Selling* nasabah apabila Efek yang digunakan oleh Perusahaan Efek untuk penyelesaian transaksi Efek tersebut akan diperoleh dengan cara Perusahaan Efek meminjam Efek dari dan atau melalui:
 - a) Lembaga Kliring dan Penjaminan (LKP);
 - b) Perusahaan Efek lain;
 - c) Bank Kustodian; dan atau

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 8 -

- d) Pihak lain.
 - 2) Kontrak standar pinjam meminjam Efek wajib memuat rincian antara lain mengenai:
 - a) jumlah dan jenis Efek;
 - b) waktu berlakunya pinjam meminjam;
 - c) jaminan;
 - d) hak-hak sehubungan dengan pemilikan Efek termasuk hak suara, hak memesan Efek terlebih dahulu, bonus, dividen, dan bunga;
 - e) kewajiban perpajakan;
 - f) biaya-biaya dalam rangka pinjam meminjam;
 - g) wanprestasi;
 - h) metode penilaian Efek yang dipinjamkan dan jaminan; dan
 - i) mekanisme penyelesaian perselisihan.
 - 3) Dalam rangka menjalankan fungsinya, Lembaga Kliring dan Penjaminan wajib membuat kontrak standar pinjam meminjam Efek yang isinya sesuai dengan angka 6 huruf d butir 2) dan telah disetujui oleh Bapepam dan LK untuk dapat dipergunakan oleh semua Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 1).
 - 4) Setiap Pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 1) yang tidak menggunakan kontrak standar pinjam meminjam Efek sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 3), dapat membuat kontrak pinjam meminjam Efek yang isinya sesuai dengan peraturan ini sepanjang disertai pendapat hukum dari 2 (dua) konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam dan LK dan wajib disampaikan kepada Bapepam dan LK untuk mendapat persetujuan sebelum berlaku.
7. Perusahaan Efek dilarang memberikan pembiayaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* kepada nasabahnya yang merupakan komisaris, direktur, atau pegawai Perusahaan Efek dimaksud.
8. Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek
- Perusahaan Efek yang melakukan Transaksi *Short Selling* untuk kepentingan sendiri wajib mengikuti ketentuan sebagai berikut:
- a. Sebelum melakukan Transaksi *Short Selling*, Perusahaan Efek wajib:
 - 1) telah membuka rekening terpisah untuk Transaksi *Short Selling*;
 - 2) telah menyisihkan dana dan atau Efek dalam rekening sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf a butir 1) paling kurang 50% (lima puluh per seratus) dari nilai Transaksi *Short Selling* sebagai aset yang disisihkan Perusahaan Efek untuk menutup risiko Transaksi *Short Selling*; dan
 - 3) memastikan telah tersedia Efek pada saat penyelesaian Transaksi *Short Selling* antara lain:

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 9 -

- a) memiliki Efek lain yang dapat dikonversi atau ditukar menjadi Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*;
 - b) telah melaksanakan hak atas opsi atau waran untuk memperoleh Efek yang digunakan untuk penyelesaian Transaksi *Short Selling*; dan atau
 - c) telah melakukan perjanjian pinjam meminjam Efek dalam rangka Transaksi *Short Selling* dari dan atau melalui pihak-pihak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 1). Perjanjian pinjam meminjam Efek dibuat dengan menggunakan kontrak sebagaimana dimaksud dalam angka 6 huruf d butir 2), butir 3) dan butir 4).
- b. Pada saat Transaksi *Short Selling* pertama terjadi, nilai aset yang disisihkan sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf a butir 2) ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* paling kurang 150% (seratus lima puluh perseratus) dari nilai Transaksi *Short Selling*.
- c. Nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf b wajib dipelihara Perusahaan Efek paling kurang 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short.
- d. Jika nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf b mengalami penurunan dan atau nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short mengalami kenaikan sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* kurang dari:
- 1) 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib menambah aset yang disisihkan dan atau membeli Efek yang ditransaksikan secara *short selling* paling lambat 3 (tiga) hari bursa, sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf c.
 - 2) 120% (seratus dua puluh perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short, maka Perusahaan Efek wajib segera menambah aset yang disisihkan dan atau membeli Efek yang ditransaksikan secara *short selling*, sehingga nilai aset yang disisihkan ditambah dana yang diterima dari penjualan Efek melalui Transaksi *Short Selling* tidak kurang dari 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dari nilai pasar wajar Efek dalam Posisi Short sebagaimana dimaksud dalam angka 8 huruf c.
- e. Transaksi *Short Selling* Perusahaan Efek dibatasi dengan ketentuan:
- 1) Harga penawaran jual yang dimasukkan dalam sistem perdagangan Bursa Efek harus di atas harga yang terjadi terakhir di Bursa Efek; dan

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-258/BL/2008

Tanggal : 30 Juni 2008

- 10 -

- 2) Perusahaan Efek wajib memberi tanda "*short*" pada saat pelaksanaan order jual pada sistem perdagangan Bursa Efek.
 - f. Perusahaan Efek hanya dapat melakukan Transaksi *Short Selling* atas Efek yang ditetapkan Bursa Efek sebagai Efek yang dapat ditransaksikan secara *short selling*.
 - g. Dalam hal Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek sebagai Efek yang dapat ditransaksikan secara *short selling*, maka Transaksi *Short Selling* Perusahaan Efek yang sudah berjalan wajib diselesaikan paling lambat 5 (lima) hari bursa sejak Efek tidak lagi memenuhi syarat yang ditetapkan Bursa Efek.
9. Dengan tidak mengurangi ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK dapat mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk Pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 30 Juni 2008

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

ILUSTRASI TRANSAKSI MARJIN DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING*

1. Asumsi yang digunakan dalam ilustrasi
 - a. Dalam perhitungan dilakukan pembulatan angka desimal di bawah 0,5 menjadi 0 dan 0,5 ke atas menjadi 1; dan
 - b. Mengabaikan perhitungan komisi, biaya transaksi, pajak dan biaya lainnya.
2. Ilustrasi Transaksi Marjin Nasabah

Nasabah A membuka Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dengan menyetorkan Jaminan Awal senilai Rp200.000.000,-. Dengan fasilitas marjin Perusahaan Efek dapat membiayai Nasabah A sebesar Rp200.000.000,- [50% dari Nilai Transaksi Marjin, ketentuan angka 6 huruf b butir 3)] sehingga Nasabah A dapat membeli 400.000 lembar saham senilai Rp 400.000.000,- (Rp1.000,- per saham).

Pada saat penyelesaian transaksi, Perusahaan Efek akan membayar Rp400.000.000,- kepada Lembaga Kliring dan Penjaminan, dimana Rp 200.000.000,- berasal dari Jaminan Awal Nasabah dan Rp 200.000.000,- merupakan pembiayaan dari Perusahaan Efek. Saham yang dibeli selanjutnya menjadi Jaminan Pembiayaan sehingga total Jaminan Pembiayaan menjadi senilai Rp400.000.000,-. Dengan demikian, maka rasio pembiayaan terhadap jaminan adalah :

$$Rp200.000.000 : Rp400.000.000 \text{ (yaitu dari } Rp1.000 \times 400.000 \text{ saham)} = 50\%$$

Kondisi harga saham mengalami penurunan

- Jika harga saham mengalami penurunan menjadi Rp900,- dan Jaminan Pembiayaan hanya meliputi saham tersebut, maka penurunan tersebut akan mengakibatkan Jaminan Pembiayaan juga akan mengalami penurunan menjadi $Rp900 \times 400.000 = Rp360.000.000,-$. Sedangkan nilai pembiayaan yang wajib dilunasi oleh nasabah kepada Perusahaan Efek tetap sejumlah Rp200.000.000,- sehingga rasio pembiayaan terhadap jaminan akan mengalami peningkatan menjadi:

$$Rp200.000.000 : Rp360.000.000 \text{ (yaitu dari } Rp900 \times 400.000 \text{ saham)} = 56\%$$

- Jika harga saham mengalami penurunan menjadi Rp769,- maka rasio pembiayaan menjadi:

$$Rp200.000.000 : Rp307.600.000 \text{ (yaitu dari } Rp769 \times 400.000 \text{ saham)} = 65\%$$

- Jika harga saham mengalami penurunan menjadi Rp700,- maka rasio pembiayaan menjadi:

$$Rp200.000.000 : Rp280.000.000 \text{ (yaitu dari } Rp700,- \times 400.000 \text{ saham)} = 71\%$$

Pada saat rasio pembiayaan sudah mencapai 71%, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabah untuk menyerahkan tambahan dana atau Efek ke Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin, sehingga pembiayaan yang diberikannya menjadi paling banyak 65% (enam puluh perseratus). Untuk memenuhi rasio tersebut, nasabah wajib menyerahkan tambahan dana dan atau Efek paling kurang sebesar:

nilai pembiayaan - [besarnya nilai jaminan x batas maksimal pembiayaan]

$$= Rp200.000.000 - [Rp280.000.000 \text{ (dari Rp700,-x400.000 saham)} \times 65\%] = Rp18.000.000$$

Tambahan dana dan atau Efek tersebut digunakan untuk mengurangi besarnya pembiayaan, sehingga rasio pembiayaan kembali menjadi:

$$(Rp200.000.000 - Rp18.000.000) : Rp280.000.000 = 65\%$$

Jika nasabah tidak melakukan penyerahan dana dan atau Efek tambahan sedangkan harga saham mengalami penurunan lebih lanjut menjadi Rp 600, maka rasio pembiayaan menjadi

$$Rp200.000.000 : Rp240.000.000 \text{ (yaitu Rp600 x 400.000 saham)} = 83\%$$

Dalam kondisi ini, Perusahaan Efek wajib melakukan eksekusi jaminan untuk memperbaiki rasio pembiayaan menjadi 65%. Adapun besarnya jaminan yang wajib dieksekusi adalah:

$$\frac{Rp200.000.000 \text{ dikurangi } X}{Rp240.000.000 \text{ dikurangi } X} = 65\%$$

Keterangan: X adalah jaminan yang dieksekusi

Jaminan yang wajib dieksekusi oleh Perusahaan Efek adalah sebesar Rp125.702.879,- sehingga nilai pembiayaan mengalami penurunan menjadi Rp74.297.121,- yaitu Rp200.000.000 dikurangi Rp125.702.879,- dan nilai jaminan mengalami penurunan menjadi Rp114.297.121, yaitu Rp240.000.000 dikurangi Rp125.702.879. Dengan demikian rasio pembiayaan terhadap jaminan menjadi:

$$\frac{Rp200.000.000 - Rp125.702.879}{Rp240.000.000 - Rp125.702.879} = \frac{Rp74.297.121}{Rp114.297.121} = 65\%$$

Tabel Ilustrasi Transaksi Marjin:

Lembar	400.000	400.000	400.000	400.000	400.000
Harga Saham (Rp)	1.000	900	769	700	600
Nilai Pembiayaan (Rp)	200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000	200.000.000
Nilai Jaminan Pembiayaan (Rp)	400.000.000	360.000.000	307.600.000	280.000.000	240.000.000
Rasio	50%	56%	65%	71%	83%
Tambahan dana / Efek (Rp)	-	-	-	18.000.000	-
Eksekusi Jaminan (Rp)	-	-	-	-	125.702.879

3. Ilustrasi Transaksi Short Selling Nasabah:

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).

Pada saat penyelesaian transaksi, Perusahaan Efek akan menerima dana senilai Rp400.000.000,- dari Lembaga Kliring dan Penjaminan. Dana yang diterima dari penjualan tersebut selanjutnya menjadi Jaminan Pembiayaan, sehingga rasio Jaminan Pembiayaan terhadap Posisi Short adalah :

$$\frac{Rp200.000.000 \text{ (Jaminan Awal)} + Rp400.000.000 \text{ (dana hasil short selling)}}{Rp400.000.000 \text{ (nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short)}} = 150\%$$

Kondisi harga saham mengalami kenaikan

- Jika nilai pasar wajar saham pada Posisi Short mengalami peningkatan menjadi Rp 1.100, maka peningkatan tersebut akan mengakibatkan nilai pasar wajar Efek pada Posisi Short mengalami kenaikan menjadi $Rp\ 1.100 \times 400.000 = Rp440.000.000,-$, sehingga rasio Jaminan Pembiayaan terhadap Posisi Short akan mengalami penurunan menjadi:

$$Rp600.000.000 : Rp440.000.000 \text{ (yaitu dari } Rp1.100 \times 400.000 \text{ saham)} = 136\%$$

- Jika nilai pasar wajar saham pada Posisi Short mengalami kenaikan menjadi Rp 1.111,- maka rasio Jaminan Pembiayaan terhadap Posisi Short menjadi:

$$Rp600.000.000 : Rp444.400.000 \text{ (yaitu dari } Rp1.111 \times 400.000 \text{ saham)} = 135\%$$

- Jika nilai pasar wajar saham pada Posisi Short mengalami kenaikan lebih lanjut menjadi Rp1.200, maka rasio Jaminan Pembiayaan terhadap Posisi Short menjadi:

$$Rp600.000.000 : Rp480.000.000 \text{ (yaitu dari } Rp1.200 \times 400.000 \text{ saham)} = 125\%$$

Pada saat rasio Jaminan Pembiayaan terhadap Posisi Short kurang dari 135%, maka Perusahaan Efek wajib melakukan Permintaan Pemenuhan Jaminan kepada nasabah untuk menyerahkan tambahan dana atau Efek ke Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Short Selling sehingga nilai Jaminan Pembiayaan terhadap nilai pasar wajar saham pada Posisi Short menjadi paling kurang 135% (seratus tiga puluh lima perseratus).

Pada saat nilai pasar wajar saham pada Posisi Short sebesar Rp480.000.000, maka Jaminan Pembiayaan seharusnya $Rp480.000.000 \times 135\% = Rp.648.000.000$. Oleh karena jaminan yang ada adalah Rp600.000.000, maka nasabah wajib menyerahkan tambahan dana dan atau Efek paling kurang sebesar Rp48.000.000,-

Jika nasabah tidak melakukan penyerahan dana dan atau Efek tambahan sedangkan nilai pasar wajar saham pada Posisi Short mengalami peningkatan lebih lanjut menjadi Rp1.300, maka nilai Jaminan Pembiayaan terhadap nilai pasar wajar saham pada Posisi Short menjadi:

$$Rp600.000.000 : Rp520.000.000 \text{ (yaitu dari } Rp1.300 \times 400.000 \text{ saham)} = 115\%$$

Dalam kondisi ini, Perusahaan Efek wajib melakukan eksekusi jaminan untuk membeli saham pada Posisi Short dalam rangka memperbaiki rasio antara Jaminan Pembiayaan terhadap nilai pasar wajar saham pada Posisi Short sehingga menjadi 135% (seratus tiga puluh lima perseratus). Adapun jaminan yang wajib dieksekusi adalah sebesar saham pada Posisi Short yang wajib dibeli yaitu :

$$\frac{Rp600.000.000 \text{ dikurangi } X}{Rp520.000.000 \text{ dikurangi } X} = 135\%$$

Keterangan: X adalah saham pada Posisi Short yang wajib dibeli

Saham pada Posisi Short yang wajib dibeli oleh Perusahaan Efek adalah senilai Rp 291.077.467 atau sebanyak Rp 291.077.467 : Rp1300 = 223.923 saham sehingga rasio antara Jaminan Pembiayaan terhadap nilai pasar wajar saham pada Posisi Short adalah 135% (seratus tiga puluh lima perseratus) dengan perhitungan sbb:

$$\frac{Rp600.000.000 - Rp 291.077467}{Rp520.000.000 - Rp 291.077467} = 135\%$$

Tabel Ilustrasi Transaksi Short Selling:

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 Short (Rp)	400,000,000	440,000,000	444,444,444	480,000,000	520,000,000
Nilai Jaminan Pembiayaan (Rp)	600,000,000	600,000,000	600,000,000	600,000,000	600,000,000
Rasio	150%	136%	135%	125%	115%
Tambahan dana / Efek (Rp)	-	-	-	48.000.000	-
Pembelian (Rp)	-	-	-	-	291.077.467

Penutupan Rekening 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,-

SURAT KEPUTUSAN DIREKSI PT BURSA EFEK INDONESIA

Nomor : Kep-00009/BEI/01-2009
Perihal : **PERATURAN NOMOR II-H TENTANG PERSYARATAN DAN PERDAGANGAN EFEK DALAM TRANSAKSI MARJIN DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING***
Tgl. Dikeluarkan : 30 Januari 2009
Tgl. Diberlakukan : 01 Mei 2009

Menimbang :

1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
3. Peraturan Bapepam Nomor III-A.2 tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek (Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-03/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996);
4. Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek (Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-258/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008);
5. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-556/BL/2008 tanggal 31 Desember 2008 tentang Perubahan Pasal 2 Huruf a, Pasal 4 Ayat (1), dan Pasal 5 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-258/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek;
6. Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor S-711/BL/2009 tanggal 30 Januari 2009 perihal Persetujuan Rancangan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* dan Rancangan Peraturan Nomor III-I tentang Keanggotaan Marjin dan *Short Selling*.

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan** : 1. Peraturan Nomor II-H Tentang Persyaratan Dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin Dan Transaksi *Short Selling*, sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.
2. Mencabut berlakunya Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor Kep-019/BEJ/0897 tanggal 1 Agustus 1997 tentang Transaksi Marjin.
3. Keputusan ini efektif sejak tanggal diberlakukan.

Hormat kami,

Erry Firmansyah
Direktur Utama

M.S. Sembiring
Direktur

Tembusan Yth.:

- Dewan Komisaris PT Bursa Efek Indonesia

LAMPIRAN

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia

Nomor : Kep-00009/BEL/01-2009

Tanggal dikeluarkan : 30 Januari 2009

Tanggal diberlakukan : 01 Mei 2009

PERATURAN NOMOR II-H TENTANG PERSYARATAN DAN PERDAGANGAN EFEK DALAM TRANSAKSI MARJIN DAN TRANSAKSI *SHORT SELLING*

I. DEFINISI

Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:

- I.1. **Anggota Bursa Efek** adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) sebagai Perantara Pedagang Efek sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 2 Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) dan telah memperoleh persetujuan Keanggotaan Bursa untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa dalam rangka melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa sesuai dengan Peraturan Bursa.
- I.2. **Bursa** adalah PT Bursa Efek Indonesia.
- I.3. **Efek Marjin** adalah Efek yang memenuhi persyaratan sebagai Efek yang dapat ditransaksikan dalam Transaksi Marjin sesuai dengan daftar Efek Marjin yang ditetapkan oleh Bursa.
- I.4. **Efek *Short Selling*** adalah Efek yang memenuhi persyaratan sebagai Efek yang dapat ditransaksikan dalam Transaksi *Short Selling* sesuai dengan daftar Efek *Short Selling* yang ditetapkan oleh Bursa.
- I.5. **Efek Jaminan** adalah Efek yang memenuhi persyaratan sebagai Efek yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* sesuai dengan daftar Efek Jaminan yang ditetapkan oleh Bursa.
- I.6. **Hari Bursa** adalah hari diselenggarakannya perdagangan Efek di Bursa yaitu hari Senin sampai dengan hari Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa.
- I.7. **JATS *NEXT-G* (JATS)** adalah sistem perdagangan Efek yang berlaku di Bursa untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan sarana komputer.
- I.8. **Transaksi Marjin** adalah transaksi pembelian Efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek.
- I.9. **Transaksi *Short Selling*** adalah transaksi penjualan Efek dimana Efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan.

II. KETENTUAN UMUM

- II.1. 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*.
- II.2. Dalam rangka Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, Bursa menetapkan Efek yang dapat ditransaksikan dan atau dijaminan dalam Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
- II.3. 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.

III. EFEK YANG DAPAT DITRANSAKSIKAN DAN DIJAMINKAN DALAM TRANSAKSI MARJIN DAN ATAU TRANSAKSI *SHORT SELLING*

- III.1. Efek yang dapat ditransaksikan dalam Transaksi Marjin adalah Efek Marjin.
- III.2. Efek yang dapat ditransaksikan dalam Transaksi *Short Selling* adalah Efek *Short Selling*.
- III.3. Bursa menetapkan Efek Marjin dan atau Efek *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1. dan III.2. di atas berdasarkan kriteria sebagai berikut:
 - III.3.1. Efek tersebut telah tercatat di Bursa, dengan ketentuan:
 - III.3.1.1. apabila Efek tersebut telah tercatat di Bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih, maka:
 - III.3.1.1.1. Efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata nilai transaksi harian di Pasar Reguler dalam 6 (enam) bulan terakhir minimal adalah Rp 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah);
 - III.3.1.1.2. minimal nilai transaksi harian di Pasar Reguler adalah Rp 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah).
 - III.3.1.2. apabila Efek tersebut telah tercatat di Bursa kurang dari 6 (enam) bulan, maka:

- III.3.1.2.1. 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;
 - III.3.1.2.2. minimal transaksi harian Rp 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah).
 - III.3.2. Efek tersebut harus ditransaksikan setiap Hari Bursa, kecuali Efek tersebut dikenakan suspensi paling lama 10 (sepuluh) Hari Bursa dalam jangka waktu:
 - III.3.2.1. 6 (enam) bulan terakhir untuk Efek yang tercatat selama 6 (enam) bulan atau lebih; atau
 - III.3.2.2. sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode *review*, untuk Efek yang tercatat kurang dari 6 (enam) bulan.
 - III.3.3. Price Earning Ratio (PER) tidak lebih dari 3 (tiga) kali market PER.
 - III.3.4. 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*.
 - III.3.5. jumlah pemegang saham sekurang-kurangnya 600 (enam ratus) pemegang saham berdasarkan data akhir bulan selama periode data *review*.
 - III.3.6. 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:
 - III.3.6.1. 6 (enam) bulan terakhir hingga periode *review* oleh Bursa untuk Efek yang telah tercatat di Bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih di Bursa.
 - III.3.6.2. sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode *review* oleh Bursa untuk Efek yang telah tercatat di Bursa kurang dari 6 (enam) bulan.
- III.4. Bursa menetapkan Efek Jaminan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- III.4.1. memenuhi persyaratan menjadi Efek Marjin dan atau Efek *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.3. di atas; dan atau
 - III.4.2. termasuk dalam daftar saham yang diperhitungkan dalam Indek LQ-45;
 - III.4.3. Surat Berharga Negara (SBN), dan Obligasi Korporasi yang diterbitkan di Indonesia, tercatat di Bursa, dan sekurang-kurangnya memiliki rating A+ atau yang setara.
- III.5. Efek Jaminan sebagaimana dimaksud ketentuan III.4. di atas dihitung berdasarkan nilai pasar wajar.
- III.6. Bursa menetapkan daftar Efek Marjin, Efek *Short Selling* dan atau Efek Jaminan serta mengumumkan kepada publik dan melaporkan kepada Bapepam dan LK pada hari kerja terakhir setiap bulannya.
- III.7. 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:
- III.7.1.1. tidak mencantumkan Efek tersebut dalam daftar Efek Marjin, Efek *Short Selling* dan atau Efek Jaminan; atau
 - III.7.1.2. mengeluarkan Efek tersebut dari daftar Efek Marjin, Efek *Short Selling* dan atau Efek Jaminan.
- meskipun Efek Perusahaan Tercatat tersebut memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam ketentuan III.3. dan atau III.4. di atas.
- III.8. 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.
- III.9. Bursa dalam menetapkan Efek Marjin, Efek *Short Selling* dan atau Efek Jaminan dapat meminta pertimbangan kepada Komite Perdagangan.

IV. PERDAGANGAN EFEK DALAM TRANSAKSI MARJIN DAN ATAU TRANSAKSI *SHORT SELLING*

Anggota Bursa Efek yang memasukkan penawaran jual ke JATS dalam rangka Transaksi *Short Selling*, wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:

- IV.1. Penawaran jual yang dimasukkan ke JATS harus lebih tinggi dari harga yang terjadi terakhir (*last done price*); dan

- IV.2. Memberikan tanda *Short* pada penawaran jual tersebut.
- IV.3. 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.

Ditetapkan di : Jakarta
Pada tanggal : 30 Januari 2009

PT Bursa Efek Indonesia

Erry Firmansyah
Direktur Utama

M.S. Sembiring
Direktur

SURAT KEPUTUSAN DIREKSI PT BURSA EFEK INDONESIA

Nomor : Kep-00010/BEI/01-2009
Perihal : **PERATURAN NOMOR III-I TENTANG KEANGGOTAAN
MARJIN DAN *SHORT SELLING***
Tgl. Dikeluarkan : 30 Januari 2009
Tgl. Diberlakukan : 01 Mei 2009

- Menimbang** :
1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
 2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);
 3. Peraturan Bapepam Nomor III-A.2 tentang Tata Cara Pembuatan Peraturan Oleh Bursa Efek (Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-03/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996);
 4. Peraturan Bapepam Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek (Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-258/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008);
 5. Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-556/BL/2008 tanggal 31 Desember 2008 tentang Perubahan Pasal 2 Huruf a, Pasal 4 Ayat (1), dan Pasal 5 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor Kep-258/BL/2008 tanggal 30 Juni 2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek;
 6. Surat Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor S-711/BL/2009 tanggal 30 Januari 2009 perihal Persetujuan Rancangan Peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin dan Transaksi *Short Selling* dan Rancangan Peraturan Nomor III-I tentang Keanggotaan Marjin dan *Short Selling*.

MEMUTUSKAN:

- Menetapkan** :
1. Peraturan Nomor III-I Tentang Keanggotaan Marjin Dan *Short Selling*, sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.
 2. Bagi Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan untuk melakukan Transaksi Marjin sebelum diberlakukannya Keputusan ini, maka:
 - a. Persetujuan tersebut tetap berlaku sampai dengan dilakukannya pemeriksaan oleh Bursa.
 - b. Pemeriksaan Bursa terhadap pemenuhan persyaratan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* bagi Anggota Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam Diktum 2. huruf a. di atas, dilakukan bersamaan dengan pemeriksaan berkala oleh Bursa.
 - c. Anggota Bursa Efek yang bersangkutan wajib menyampaikan laporan ke Bursa mengenai kesiapan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* sesuai dengan persyaratan yang ditetapkan dalam Lampiran Keputusan ini selambat-lambat tanggal 30 April 2009.
 3. Bagi Anggota Bursa Efek yang akan mengajukan permohonan persetujuan ke Bursa untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, berlaku ketentuan sebagaimana ditetapkan dalam Lampiran Keputusan ini.
 4. Keputusan ini efektif sejak tanggal diberlakukannya.

Hormat kami,

Erry Firmansyah
Direktur Utama

T. Guntur Pasaribu
Direktur

Tembusan Yth.:

- Dewan Komisaris PT Bursa Efek Indonesia

LAMPIRAN

Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia
Nomor : Kep-00010/BEI/01-2009
Tanggal dikeluarkan : 30 Januari 2009
Tanggal diberlakukan : 01 Mei 2009

PERATURAN NOMOR III-I TENTANG KEANGGOTAAN MARJIN DAN *SHORT SELLING*

I. DEFINISI

Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:

- I.1. **Anggota Bursa Efek** adalah Perusahaan Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan LK) sebagai Perantara Pedagang Efek sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 angka 2 Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) dan telah memperoleh persetujuan Keanggotaan Bursa untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa dalam rangka melakukan kegiatan perdagangan Efek di Bursa sesuai dengan Peraturan Bursa.
- I.2. **Bursa** adalah PT Bursa Efek Indonesia.
- I.3. **Efek Marjin** adalah Efek yang memenuhi persyaratan sebagai Efek yang dapat ditransaksikan dalam Transaksi Marjin sesuai dengan daftar Efek Marjin yang ditetapkan oleh Bursa.
- I.4. **Efek *Short Selling*** adalah Efek yang memenuhi persyaratan sebagai Efek yang dapat ditransaksikan dalam Transaksi *Short Selling* sesuai dengan daftar Efek *Short Selling* yang ditetapkan oleh Bursa.
- I.5. **Efek Jaminan** adalah Efek yang memenuhi persyaratan sebagai Efek yang dapat digunakan sebagai jaminan pembiayaan dalam Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* sesuai dengan daftar Efek Jaminan yang ditetapkan oleh Bursa.
- I.6. **Hari Bursa** adalah hari diselenggarakannya perdagangan Efek di Bursa yaitu hari Senin sampai dengan hari Jumat, kecuali hari tersebut merupakan hari libur nasional atau dinyatakan sebagai hari libur Bursa oleh Bursa.
- I.7. **Transaksi Marjin** adalah transaksi pembelian Efek untuk kepentingan nasabah yang dibiayai oleh Perusahaan Efek.
- I.8. **Transaksi *Short Selling*** adalah transaksi penjualan Efek dimana Efek dimaksud tidak dimiliki oleh penjual pada saat transaksi dilaksanakan.

II. PERSYARATAN MENJADI ANGGOTA BURSA EFEK YANG DAPAT MELAKUKAN TRANSAKSI MARJIN DAN ATAU *SHORT SELLING*

- II.1. Yang dapat melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* adalah Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* dari Bursa.
- II.2. Anggota Bursa Efek dapat memperoleh persetujuan dari Bursa untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* apabila memenuhi persyaratan sebagai berikut:
 - II.2.1. Memiliki ketentuan atau kebijakan internal secara tertulis mengenai Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* dengan memperhatikan Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek, yang meliputi antara lain:
 - II.2.1.1. kriteria untuk penetapan limit pembiayaan untuk masing-masing nasabah;
 - II.2.1.2. batas waktu untuk memberikan kesempatan kepada nasabah untuk menambah jaminan 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;
 - II.2.1.3. batas waktu untuk eksekusi jaminan nasabah 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;
 - II.2.1.4. kriteria Efek yang dapat dibiayai dan dapat dijamin, dalam hal Anggota Bursa Efek menetapkan kriteria yang lebih ketat daripada yang ditetapkan oleh Bursa;
 - II.2.1.5. Rumusan perhitungan nilai pasar wajar Efek Jaminan dan rumusan *haircut* (jika Anggota Bursa Efek menetapkan *haircut* lebih besar dibandingkan dengan *haircut* pada perhitungan MKBD yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam dan LK);
 - II.2.1.6. kriteria nasabah yang berhak untuk mendapatkan fasilitas Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* termasuk namun tidak terbatas pada lamanya nasabah yang bersangkutan membuka rekening Efek reguler;

- II.2.1.7. rasio antara total keseluruhan *Exposure* Marjin terhadap MKBD;
 - II.2.1.8. cara penyelesaian pembiayaan apabila Efek Marjin dan atau Efek *Short Selling* dikeluarkan dan atau tidak dicantumkan oleh Bursa dalam daftar Efek Marjin, Efek *Short Selling* dan atau Efek Jaminan.
- II.2.2. Memiliki SOP untuk pelaksanaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, yang memuat antara lain:
- II.2.2.1. tata cara penerimaan calon nasabah Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*;
 - II.2.2.2. pemantauan terhadap limit dan pelaksanaan pembiayaan terhadap setiap nasabah yang akan melakukan Transaksi Marjin;
 - II.2.2.3. pemantauan terhadap Efek Marjin, Efek *Short Selling* dan atau Efek Jaminan;
 - II.2.2.4. pemantauan terhadap pelaksanaan kewajiban untuk melakukan tambahan jaminan (*margin call*);
 - II.2.2.5. pemantauan terhadap penyelesaian Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*;
 - II.2.2.6. pelaksanaan pengawasan dan pemeriksaan internal terhadap pelaksanaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
- II.2.3. Memiliki sistem BOFIS yang telah terintegrasi antara *front office* dan *back office* secara *real time* yang sekurang-kurangnya dapat melakukan hal-hal sebagai berikut:
- II.2.3.1. memisahkan rekening Efek reguler, Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* untuk setiap nasabah yang sama;
 - II.2.3.2. menghitung rasio pembiayaan Marjin dan atau *Short Selling* secara *real time* sesuai ketentuan yang berlaku;
 - II.2.3.3. memberikan *alert* terhadap rekening Efek nasabah apabila telah mendekati rasio *margin call*, rasio kewajiban segera menjual Efek (*forced sell*) dan atau rasio kewajiban segera membeli Efek (*forced buy*);
 - II.2.3.4. memberikan *alert* terhadap rekening Efek nasabah apabila dalam waktu 3 (tiga) hari setelah permintaan

pemenuhan jaminan, nasabah tidak memenuhi permintaan tersebut guna dilakukan *forced sell* atau *forced buy*;

- II.2.3.5. melakukan proses penolakan secara otomatis terhadap pesanan nasabah yang melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* yang dapat meningkatkan saldo debit dan atau *short* apabila rasio pembiayaan dari nasabah tertentu telah mencapai rasio *margin call*;
- II.2.3.6. melakukan proses *blocking* secara otomatis terhadap Efek dan atau dana di dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* yang menjadi jaminan atas Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* kecuali untuk penyelesaian transaksi rekening itu sendiri;
- II.2.3.7. *front office system* memiliki tanda *short* yang dapat disampaikan ke sistem perdagangan Bursa.
- II.2.4. Memiliki Bagian Pengawasan Internal secara khusus yang mengawasi operasional pengendalian risiko terkait pelaksanaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
- II.2.5. Memenuhi ketentuan yang ditetapkan dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek, khususnya berkaitan dengan ketentuan dana dan Efek nasabah, yaitu:
 - II.2.5.1. dana dan atau Efek nasabah tidak boleh digunakan selain untuk kepentingan nasabah yang bersangkutan atau atas instruksi tertulis dari nasabah tersebut, kecuali untuk *forced sell* sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6. tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* oleh Perusahaan Efek;
 - II.2.5.2. seluruh nasabah pemilik Rekening Efek di Perusahaan Efek telah dibukakan sub-rekening Efek pada KSEI dan seluruh Efek milik nasabah telah disimpan pada masing-masing sub-rekening Efek secara konsisten;
 - II.2.5.3. dana nasabah telah ditempatkan dalam rekening Bank yang terpisah dengan dana milik Perusahaan Efek dan dilaksanakan secara konsisten.
- II.2.6. Khusus untuk Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi Marjin, wajib memiliki cukup sumber pembiayaan untuk membiayai penyelesaian transaksi pembelian Efek.

- II.2.7. Khusus untuk Anggota Bursa Efek yang melakukan Transaksi *Short Selling*, wajib memiliki perikatan dengan Lembaga Kliring dan Penjaminan, Perusahaan Efek lain, Bank Kustodian, dan atau Pihak yang disetujui Bapepam dan LK untuk meminjam Efek yang diperlukan bagi penyelesaian Transaksi *Short Selling*.

III. PROSEDUR MEMPEROLEH PERSETUJUAN SEBAGAI ANGGOTA BURSA EFEK YANG DAPAT MELAKUKAN TRANSAKSI MARJIN DAN ATAU TRANSAKSI *SHORT SELLING*

- III.1. Bagi Anggota Bursa Efek yang bermaksud untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* wajib menyampaikan permohonan ke Bursa dengan melampirkan dokumen:
- III.1.1. Ketentuan atau kebijakan internal secara tertulis serta SOP mengenai pelaksanaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
 - III.1.2. Pernyataan dari Direksi yang menyatakan bahwa perusahaan telah memiliki sistem pengendali risiko yang telah terintegrasi secara *real time* yang dapat melakukan fungsi-fungsi sebagai berikut:
 - III.1.2.1. memisahkan rekening Efek reguler, Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* untuk setiap nasabah yang sama;
 - III.1.2.2. menghitung rasio pembiayaan dalam rangka Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* secara *real time* sesuai ketentuan yang berlaku;
 - III.1.2.3. memberikan *alert* terhadap rekening Efek nasabah apabila telah mendekati rasio *margin call*, rasio *forced sell* dan atau rasio *forced buy*;
 - III.1.2.4. melakukan proses penolakan secara otomatis terhadap pesanan nasabah yang melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* yang dapat meningkatkan saldo debit dan atau *short* apabila rasio pembiayaan dari nasabah tertentu telah mencapai rasio *margin call*;
 - III.1.2.5. melakukan proses *blocking* secara otomatis terhadap Efek dan atau dana di dalam Rekening Efek Pembiayaan Transaksi Marjin dan atau Rekening Efek Pembiayaan Transaksi *Short Selling* yang dijamin dalam Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*;
 - III.1.2.6. memberikan tanda *short* yang dapat disampaikan ke sistem perdagangan di Bursa.

- III.1.3. Contoh Perjanjian Pembiayaan Transaksi Efek antara nasabah dengan Anggota Bursa Efek yang sekurang-kurangnya memuat klausula sebagaimana diatur dalam angka 4 Peraturan Bapepam dan LK Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek.
- III.2. Berdasarkan permohonan yang diajukan oleh Anggota Bursa Efek, sebagaimana dimaksud dalam ketentuan III.1. di atas, Bursa melakukan *review* dan pemeriksaan ke lokasi untuk memastikan bahwa Anggota Bursa Efek yang bersangkutan telah memiliki kesiapan sistem operasional terutama terkait dengan sistem manajemen risiko atas pembiayaan penyelesaian transaksi Efek bagi nasabah.
- III.3. Apabila berdasarkan hasil pemeriksaan Bursa tidak terdapat hal-hal yang dapat menghalangi Anggota Bursa Efek tersebut melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, maka Bursa mengeluarkan Surat Persetujuan melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
- III.4. Bursa mengumumkan nama-nama Anggota Bursa Efek yang telah diberikan persetujuan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.

IV. LAPORAN OLEH ANGGOTA BURSA

- IV.1. Bagi Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* wajib menyampaikan laporan harian atas kegiatan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* paling lambat pada hari Bursa berikutnya, yang bentuk dan isinya sesuai dengan formulir III-I.1, III-I.2, III-I.3 dan III-I.4 Peraturan ini.
- IV.2. Apabila terjadi masalah dengan sistem manajemen risikonya Anggota Bursa Efek wajib melaporkan ke Bursa selambat-lambatnya pada Hari Bursa berikutnya setelah diketahuinya permasalahan tersebut.

V. PEMERIKSAAN BERKALA OLEH BURSA

Bursa melakukan pemeriksaan terhadap Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan Marjin dan atau *Short Selling* dengan ketentuan sebagai berikut:

- V.1. Pelaksanaan pemeriksaan berkala sekurang-kurangnya dilakukan sekali dalam setahun.
- V.2. Tujuan dari pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.1. di atas adalah untuk memastikan bahwa:

- V.2.1. Anggota Bursa Efek masih memiliki sistem operasional terutama sistem manajemen risiko yang memadai untuk dapat melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
- V.2.2. Dalam pelaksanaan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, Anggota Bursa Efek yang bersangkutan telah mematuhi seluruh ketentuan mengenai Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*.
- V.2.3. Anggota Bursa Efek masih memenuhi persyaratan untuk dapat melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan II. di atas.

VI. PENGAWASAN INTERNAL OLEH ANGGOTA BURSA

- VI.1. Bagi Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan dari Bursa untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*, maka Bagian Pengawasan Internal Anggota Bursa Efek tersebut wajib melakukan pemeriksaan sekurang-kurangnya 2 (dua) kali dalam setahun dengan rentang waktu antar pemeriksaan paling cepat 5 (lima) bulan.
- VI.2. Hasil pemeriksaan yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek sebagaimana dimaksud dalam ketentuan VI.1. di atas, wajib tersedia pada saat Bursa melakukan pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam ketentuan V.1. di atas.

VII. LARANGAN BAGI ANGGOTA BURSA EFEK DALAM MELAKUKAN TRANSAKSI MARJIN DAN ATAU *SHORT SELLING*

- VII.1. Anggota Bursa Efek yang belum memperoleh persetujuan dari Bursa untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* dilarang untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* tersebut di Bursa.
- VII.2. Anggota Bursa Efek yang telah memperoleh persetujuan melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* dilarang untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling*:
 - VII.2.1. untuk kepentingan Direksi, Komisaris, Pemegang Saham Utama dan atau pegawai dari Anggota Bursa Efek tersebut;
 - VII.2.2. untuk kepentingan 1 (satu) nasabahnya dimana Transaksi Marjin tersebut dapat mengakibatkan saldo debit dan atau posisi *short* melebihi 15% (lima belas perseratus) dari MKBD Anggota Bursa Efek dimaksud;
 - VII.2.3. dengan nilai Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* lebih dari 10 (sepuluh) kali nilai MKBD dari Anggota Bursa Efek yang bersangkutan;

VII.2.4. atas Efek yang tidak termasuk dalam daftar Efek Marjin dan atau daftar Efek *Short Selling*.

VIII.SANKSI

VIII.1. Pelanggaran atas Peraturan ini dikenakan sanksi sesuai dengan Peraturan Bursa Nomor III-F tentang Sanksi.

VIII.2. Dalam hal Anggota Bursa Efek tidak lagi memenuhi persyaratan untuk dapat melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* sebagaimana dimaksud dalam ketentuan II di atas, maka Bursa melakukan pencabutan persetujuan untuk melakukan Transaksi Marjin dan atau Transaksi *Short Selling* bagi Anggota Bursa Efek yang bersangkutan.

Ditetapkan di : Jakarta
Pada tanggal : 30 Januari 2009

PT Bursa Efek Indonesia

Erry Firmansyah
Direktur Utama

T. Guntur Pasaribu
Direktur

FORMULIR III-I.4

Nama Anggota Bursa:

Kode Anggota Bursa:

Posisi Short Selling

Kode Efek (Sec ID)	Total Exposure (Nilai)	Total Unit	% Dari Saham Yang Dapat Diperdagangkan (<i>Tradeable Share</i>)	Jumlah Rekening	Pinjaman dari KPEI (Unit)	Pinjaman Bilateral (Unit)