IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

SKRIPSI

SHORT SALE DALAM PERSPEKTIF HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

ZAENAL ABIDIN
039914798

MINAT STUDI
HUKUM BISNIS
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2004

Cipta Karya
(031) 5941926

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

SHORT SALE DALAM PERSPEKTIF HUKUM PASAR MODAL INDONESIA

SKRIPSI

DIAJUKAN UNTUK MELENGKAPI TUGAS DAN
MEMENUHI SYARAT-SYARAT GUNA MEMPEROLEH
GELAR SARJANA HUKUM

Dosen Pembimbing,

M. Zaidun, S.H., M.Si.
NIP. 130517145

Penyusun,

Zaenal Abidin
NIM. 039914798

FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS AIRLANGGA
SURABAYA
2004

Cipta Karya
(031) 5941926

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Skripsi ini telah diuji dan dipertahankan dihadapan Panitia Penguji
Pada hari Kamis, tanggal 5 Agustus 2004

Panitia Penguji Skripsi :

Ketua : Dra. Ec. Hj. Soendari Kabat, S.H., M.Hum. _____

Anggota : 1. M. Zaidun, S.H., M.Si. _____

2. Agus Widyantoro, S.H., MH. _____

3. Hj. Mas Rahma, S.H., M.Hum. _____

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Dengan segala rasa hormat dan cinta, untuk Ayahanda dan Ibunda, Aba dan pak de Imam, keluarga tercinta, my lovely Soulmate Ellenz S. Jordan, S.T. Saya persembahkan skripsi ini.....

SKRIPSI SHORT SALE DALAM ... ZAENAL ABIDIN

MOTTO

" Saya banyak belajar pelajaran kehidupan yang berharga dari ibunda dan ayahanda saya bahwa dalam hidup ini tidak ada jawaban benar atau jawaban salah. Saya belajar bahwa dalam hidup ini kita cenderung membuat pilihan dan setiap pilihan mempunyai konsekuensi. Jika kita tidak menyukai pilihan dan konsekuensinya, kita harus mencari sebuah pilihan baru dengan konsekuensi baru. Saya belajar bahwa terlalu banyak memiliki sikap yang satu atau yang lain, atau hanya memiliki yang satu dan tidak yang lainnya, dapat membatasi sisi kejeniusan kita, seperti halnya terlalu banyak air bisa membuat tanaman mati tenggelam, manusia dalam perilakunya sering kali dapat berayun terlalu jauh dalam satu arah atau arah lainnya. Banyak orang hidup dalam dunia hitam – putih atau dunia benar – salah, sedangkan orang yang jenius sejati adalah orang yang mengetahui apa yang pantas daripada apa yang benar atau salah. Saya belajar dari ibu saya bahwa saya bisa menjadi terlalu baik dan lembut, dan dari ayah, saya belajar menjadi kuat, tetapi saya juga belajar bahwa saya perlu jenius dan tepat dalam menggunakan kekuatan saya. Saya sering diberi tahu bahwa sebuah koin mempunyai dua sisi. Saya tidak pernah melihat sebuah koin mempunya satu sisi, tetapi kita terlalu sering melupakan kenyataan itu. Kita sering berpikir sisi di mana

kita berada adalah satu – satunya sisi yang benar. Bila kita berbuat demikian, kita mungkin sangatlah pandai, kita mungkin mengetahui kenyataan kita, akan tetapi mungkin juga tidak akan menjadikan kita seorang yang bijak dan membatasi kita hanyalah menjadi orang yang pandai tapi tidak akan pernah menjadi seorang yang jenius.

ALLAH SWT memberi kita sebuah kaki kanan dan sebuah kaki kiri. ALLAH SWT tidak memberi kita sebuah kaki yang benar (kanan) dan sebuah kaki yang salah (kiri). Manusia membuat kemajuan dengan pertama – tama membuat kesalahan pada yang kanan dan kemudian membuat kesalahan pada yang kiri. Orang yang berpikir mereka harus selalu benar seperti orang dengan sebuah kaki kanan saja. Mereka mengira membuat kemajuan dan mengira pandai, tetapi biasanya mereka hanya berputar – putar dalam lingkaran dan tidak akan menjadi manusia yang jenius "..... (Zaenal Abidin, S.H.).

KUTIPAN PENTING TENTANG PENDIDIKAN

" Menurut saya, masa sekolah adalah saat – saat yang paling tidak membahagiakan dalam seluruh periode keberadaban umat manusia. Masa itu penuh dengan tugas – tugas bodoh dan membosankan, peraturan baru yang tidak menyenangkan, dan pelanggaran semena – mena terhadap akal sehat dan perilaku yang pantas. Kejeniusan individu seorang bisa dihancurkan disekolah, definisi pendidikan yang benar adalah mengeluarkan kejeniusan seseorang, bukan hanya menjejalkan informasi ke otak. Saya tidak setuju bahwa ilmu pengetahuan adalah penting, orang tidak perlu kuliah untuk untuk mempelajari ilmu pengetahuan. Dia dapat mempelajarinya dari buku, nilai seni pendidikan tinggi liberal adalah bahwa hal itu melatih otak untuk berpikir. Imajinasi lebih penting daripada ilmu pengetahuan !!! ".....*Albert Einstein.*

" Kau tidak bisa mengajari orang apapun, kau hanya bisa membantunya menemukan dan mengeluarkan hal itu dalam dirinya ".....*Galileo.*

" Sekolah hanya membuat kita bekerja untuk mencari uang, bukan membuat uang bekerja untuk kita ".....*Robert T. Kiyosaki.*

" Aku selalu siap belajar, tapi aku tidak selalu suka diajari ". .....*Winston Churchill.*

" Para pendiri dengan kebijaksanaan memutuskan bahwa anak – anak adalah beban tambahan bagi orang tua. Jadi, mereka menyediakan penjara yang disebut sekolah, lengkap dengan siksaan yang disebut pendidikan ". .....*Thomas Alfa Edison.*

" Para pendidik menghukum orang karena berbuat kesalahan, dan jika kamu takut berbuat salah, kamu tidak akan mau melakukan apapun. Dalam pendidikan kini terlalu banyak menekankan keharusan untuk berbuat benar dan takut berbuat salah. Ketakutan berbuat salah dan memandang bodoh itulah yang menghalangi orang untuk bertindak, padahal pada akhirnya kita belajar dengan bertindak. Dunia pendidikan banyak dipenuhi oleh orang – orang yang bisa

memberi tahu semua hal yang perlu kamu ketahui tentang sebuah teori, tetapi mereka sendiri tidak bisa menemukan sebuah teori ".....Thomas Alfa Edison.

" Carilah seorang pembimbing. Pembimbing adalah seseorang yang sudah melakukan apa yang ingin anda lakukan dan berhasil dalam melakukannya. Janganlah mencari seorang penasihat. Penasihat adalah seseorang yang memberitahu anda cara melakukannya, tapi ia sendiri belum pernah melakukannya. Sebagian besar seorang guru adalah seorang penasihat, maka dari itu saya tidak pernah tertarik dengan sistem sekolah, saya sering bolos, dan dicap bodoh oleh karena tidak sesuai dengan sistem sekolah, untuk itulah saya tidak tertarik sekolah, saya tidak mau pikiran jenius saya dirusak oleh sistem pendidikan sekolah. Sistem pendidikan sekolah dirancang untuk mengajar beberapa orang, tetapi sayangnya tidak dirancang untuk mengajar semua orang. Sistem pendidikan sekolah lebih buruk dari dinosaurus. Dinosurus setidaknya sudah punah ... tetapi sistem pendidikan sekolah tidak akan mati. Sistem pendidikan sekolah seperti seekor reptil yang bertahan hidup bahkan setelah dinosaurus punah. Alasan bahwa sistem pendidikan sekolah tidak berubah adalah bahwa ia tidak didesain untuk berubah. Ia sistem yang didesain untuk bertahan hidup. Sistem pendidikan sekolah adalah sebuah sistem yang akan meracuni seseorang untuk menjadi lamban daripada

berubah dengan cepat. Lalu setelah meracuni seseorang dengan memberikan (obat – obatan itu) kepada seseorang yang aktif, mereka terus mengatakan, " jangan makan obat kepada seseorang yang sama ". Menurut saya ia adalah sistem yang kokoh. Bagi saya sistem pendidikan sekolah adalah satu – satunya bisnis yang saya tahu adalah gagal memberikan apa yang dinginkan para pelanggannya dan kemudian menyalahkan mereka atas kegagalannya, daripada mengatakan bahwa kami sebagai sebuah sistem yang membosankan, mereka cenderung mengatakan, anda mempunyai kelemahan belajar, ketimbang mengatakan bahwa kami sebagai sistem mempuyai kelemahan mengajar. bukankah kalau sistemnya gagal, bukan karena muridnya yang bodoh, melainkan produknya yang gagal. Itu adalah satu – satunya bisnis yang menyalahkan para pelanggan atas kegagalanya sendiri. Bagi saya sistem pendidikan sekolah adalah sebuah sistem yang mempunyai berbagai cacat yang luar biasa ".....*Bill Gates.*

KATA PENGANTAR

Segala puji syukur kehadirat **ALLAH SWT** yang telah melimpahkan rahmat, perlindungan dan karunia – Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul : " **SHORT SALE DALAM PERSPEKTIF HUKUM PASAR MODAL INDONESIA** " sebagai tugas akhir dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk meraih gelar Sarjana pada Fakultas Hukum Universitas Airlangga Surabaya.

Pada kesempatan ini saya juga ingin menyampaikan ucapan terima kasih dan penghargaan setinggi – tinginya kepada yang terhormat :

1. **Ayahanda Dasuki dan Ibunda Mursyda**, kedua orang tua tercinta.
2. **Ellenz S. Jordan, S.T.,** yang telah banyak membantu dalam penyelesaian skripsi ini, terima kasih atas perhatian, pengertian, pengorbanan, kesetiaan, kesabaran dan kebersamaan serta dukungan semangatnya.
3. **Bapak dan Ibu H. / Hj. Rachmad Sudardi**, yang selalu memberi dukungan.
4. **Bapak M. Zaidun, S.H., M.Si**, selaku Dosen pembimbing yang dengan kebaikan dan kesabaran telah bersedia meluangkan waktu, tenaga dan pikiran untuk membimbing saya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. **Ibu Dra. Ec. Hj. Soendari Kabat, S.H., M.Hum.**, selaku Ketua Penguji, **Bapak Agus Widyantoro, S.H., M.H.** dan **Ibu Hj. Mas Rahma, S.H.**, M.H., selaku Dosen Penguji yang bersedia menguji dan memberi saran dan kritik demi kesempurnaan skripsi ini.
6. **Anne Zeldine**, yang akan menyelesaikan program **M.B.A.** nya di **Harvard University, Cambridge, Massachusetts Boston U.S.A.,** terima kasih atas

textbook yang telah dikirimkan dari **Harvard University,** demi kesempurnaan skripsi ini. Terima kasih atas kenangan kebersamaan yang diberikan bagi penyusun, maafkan semua dosaku, bila kita tidak bisa bersama lagi. Doa kan aku agar sukses menuju **kuadran B** dan **I**, Amien,

7. **Zein Zita Zelweger,** mahasiswa tingkat akhir **Law School Harvard University, Cambridge, Massachusetts Boston U.S.A.,** yang telah banyak membantu penyusunan skripsi ini, terima kasih atas *textbook* yang dikirimkan.
8. **Surabaya Enterpreneur Community**, terima kasih atas inspirasinya.
9. Segenap dukungan dan doa dari keluarga tercinta, **Aba** dan **Umi**, Pak de dan Bu de **Imam**, Mas **Yasak**, Mas **Zulkifli**, Mas **Yaqub**, Eyang **Nur Mistar** dan Eyang **Sahriya**, Pak de dan Bu de **Dussalim**, Pak lek dan Bu lek **Abdul Hadi, Mbak Ismawiningsih, S.Km., Media Utami Ningsih, S.E., Irma Handayani (Irmot Yanot), Dwi Susilo Irawan (Wowon)**, dan **Firman Arif Wijaksono**.....anaknya Pak Empek.
10. Seluruh Civitas Akademika khususnya kawan – kawan **Angkatan 1999 Fakultas Hukum Universitas Airlangga Surabaya Minat Studi Hukum Bisnis**; Teguh, Erik, Saiful, Ali, Gre, Barbara, Mahendra, Aris, Gede, Nice, Endang, Sari, Ayu, dan semua kawan – kawan yang tidak bisa saya sebutkan satu – persatu.
11. Teman – teman kost Gubeng Airlangga VI 12 A Surabaya, M. Indah Syariffudin, S.E., Akt., Joni Tri Haryono, S.E., Akt., Cak Munawar, Yudhiarto, S.E., Akt., Bakti Maulana Asnar, S.F., Apt., dan teman – teman lain yang tidak bisa saya sebutkan satu – persatu.

12. Yang tak terlupakan seluruh almamater saya, TK Kuncup Mekar '85 Sumber Tengah Jember, SDN Silo 2 '86 Jember, SMPN 1 Silo '92 Jember, SMUN 2 Jember '95, LBB Phi Beta Jember serta Fakultas Hukum Unair '99, sekali lagi terima kasih dari lubuk hati terdalam saya, tanpa kalian aku takkan ada.....

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua, terlebih lagi sebagai bahan kajian bagi perkembangan ilmu hukum khususnya dibidang Hukum Bisnis, oleh karena itu adanya kritik dan saran yang bersifat koreksi positif dan sangat berguna bagi penyempurnaan skripsi ini sangat saya harapkan.

Surabaya, 5 Agustus 2004

Zaenal Abidin

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....i

LEMBAR PENGESAHAN.....ii

PERSEMBAHAN.....iv

MOTTO.....v

KATA PENGANTAR.....xi

DAFTAR ISI.....xiv

BAB I PENDAHULUAN

1. Latar Belakang dan Rumusan Masalah 1
2. Penjelasan Judul.....18
3. Alasan Pemilihan Judul 19
4. Tujuan Penulisan 20
5. Metode Penulisan
   A. Pendekatan Masalah 20
   B. Sumber Bahan Hukum.....20
   C. Teknik Pengumpulan dan Pengolahan Bahan Hukum.....21
   D. Analisis Bahan Hukum.....21
6. Pertanggungjawaban Sistematika.....22

BAB II PENGATURAN TRANSAKSI SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN TEKNIK SHORT SALE DALAM PASAR MODAL INDONESIA

1. Mekanisme Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta

a. Sistem Perdagangan Bursa Efek Jakarta.....23

b. Persyaratan untuk Transaksi di Pasar Reguler.....26

c. Pasar Negosiasi.....27

d. Pasar Penyelesaian Kegagalan.....28

e. Penyelesaian Transaksi.....29

f. Sistem Otomatisasi Perdagangan (JATS).....30

g. Pendaftaran Saham.....33

h. Keterlibatan Investor Asing.....34

i. *Auto Rejection*.....36

2. Mekanisme Transaksi *Short Sale* di Bursa Efek.....43

a. Sebelum *Short Sale*.....44

b. *Short Sale*.....45

c. Pengaturan *Short Sale*.....47

BAB III PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PELAKU TRANSAKSI SHORT SALE DI BURSA EFEK

1. Kategori Investor

a. *Average Investor*.....52

b. *The Accredited Investor*.....56

c. *The Qualified Investor*.....57

d. *The Sophisticated Investor*.....59

e. *The Inside Investor*.....61

f. *The Ultimate Investor*.....61

2. Pelanggaran Hukum oleh *Broker* / Perusahaan Sekuritas di Bursa Efek terhadap Investor Pelaku Transaksi *Short Sale*.....64

a. *Unfair Trading* (Praktik Curang).....65

b. *Frauds* (Penipuan).....69

c. *Market Manipulation* (Manipulasi Pasar).....71

3. Perlindungan Hukum Bagi Investor.....74

BAB IV PENUTUP

1. Simpulan 81

2. Saran 82

DAFTAR BACAAN 84

BAB I

PENDAHULUAN

1. Latar Belakang dan Rumusan Masalah

Hukum pasar modal termasuk kelompok hukum yang secara khusus mengatur seluruh kegiatan yang ada di dalam industri pasar modal. Secara yuridis sumber hukum pasar modal adalah Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang diberlakukan sejak tanggal 1 Januari 1996. Sebagai sebuah perangkat hukum formal maka undang – undang ini menjadi sumber utama dalam mengatur serta menjalankan seluruh kegiatan di pasar modal termasuk pihak – pihak yang menundukkan diri dibawah kekuasaan hukum ini. Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 merupakan *Lex specialis derogat legi generalis* dari Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Sebagai sebuah ketentuan yang khusus maka setiap pihak, khususnya perseroan terbatas yang telah melakukan *Initial Public Offering* (I.P.O.) atau *Go Public* yang disebut sebagai perusahaan terbuka (Tbk), wajib untuk tunduk dan terikat kepada ketentuan Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal beserta peraturan pelaksanaanya.

Pasar modal sebagai sebuah instrumen ekonomi yang likuid dan sangat menjunjung *full disclosure aspect* atau prinsip keterbukaan (transparansi) merupakan unsur yang sangat esensial dalam setiap penyelenggaraan kegiatan di pasar modal. Pasar modal memiliki karakteristik sebagai sarana investasi yang berjalan secara teratur, wajar dan efisien. Likuiditas merupakan faktor yang sangat mempengaruhi keberadaan industri pasar modal, bukan hanya

likuiditas dalam artian teknikal saat dimana berfluktuasinya IHSG[1] (Indeks Harga Saham Gabungan) dan *I.L.Q. 45*[2] *(Indeks Liquid 45*) maupun dalam artian fundamentalis (saat dimana emiten dalam *Financial Report*nya) memiliki prospek yang menguntungkan bagi seorang investor, akan tetapi likuiditas juga merefleksikan bahwa instrumen yang diperdagangkan yaitu saham, obligasi, *mutual funds* (reksa dana) dan efek – efek lainnya melekat unsur likuid dimana dalam jangka waktu yang ditentukan, *Trading 4 Days* (T + 4) yaitu Hari Perdagangan dan 4 hari berikutnya maka pertemuan kepentingan antara penjual dan pembeli bertemu saat dimana penjual menerima uang dan pembeli menerima efek.

Pasar modal merupakan wahana investasi sebagai sarana pembentuk modal dan akumulasi dana yang diarahkan untuk meningkatkan investasi masyarakat dalam pengerahan dana guna menunjang pembangunan nasional karena investasi mempunyai peran yang strategis dalam peningkatan *G.D.P.* (*Gros Domestic Product*), *G.N.P.* (*Gros National Product*), memperluas kesempatan kerja dan menaikkan *P.C.I.* (*Per Capita Income*) suatu negara.

---

[1] IHSG adalah suatu indeks yang merupakan sebuah indikator untuk mengamati pergerakan – pergerakan saham biasa dan saham preferen, *Panduan Investasi Bagi Investor*, www.ssx.co.id, Agustus 2003.

[2] **I. L. Q. 45** adalah suatu indeks yang merupakan indikator untuk mengamati pergerakan – pergerakan saham – saham dari 45 perusahaaan teraktif yang diperdagangkan di bursa efek (diadopsi dari pengertian **I. L. Q. 45** di *Wall Street, New York*), biasanya dikenal dengan saham unggulan (**Blue Chip Stocks**), misalnya yang terkenal di BEJ dengan saham unggulan adalah saham dari perusahaan : Unilever Indonesia, Gudang Garam, Telkom Indonesia, Indosat, Procter & Gamble Indonesia, Sampoerna, dll., *Istilah – Istilah Teknis Transaksi Efek di Bursa Efek Jakarta*, www.bisnisindonesia.com, Juli 2003.

Hal ini pernah diulas oleh ***Harrod*** dan ***Dommar*** dalam teorinya yang terkenal dengan teori *multiplier effect,* yaitu :

> Acumulation / forming of capital of an investation play important role to realize growth and development in economy, because if capital is formed, it will be invested to produce goods and services. So, capital has multiplier effect to increase production of goods and services and raise up income. If the investation is done continuelly, income of a country will be increase acumulatively or multiply as measuring of row.[3]

Investasi juga bisa meningkatkan taraf hidup setiap individu masyarakat. Hal ini pernah dikemukan oleh ***George Soros***, investor terbesar dunia, yaitu :

> The old people always advise the young to be economical in dealing with money because to be economical is to be rich, that is out of date and very bad advise. Never economical in dealing with money, even a cent, because money will never increase in amount. Invest the money because it will have multiplier effect. I have never saved money, even a dollar till I have been awarded as the biggest investor in the world and richer than 42 countries in the world.[4]

Pasar modal bukan hanya telah menjadi salah satu indikator kemajuan atau kemunduran pertumbuhan dan perkembangan ekonomi suatu negara saja, bahkan merupakan indikator dari pertumbuhan dan perkembangan ekonomi di seluruh dunia secara universal. Hal ini pernah terjadi pada tahun 1929 yang terkenal dengan sebutan *The Great Depression* atau zaman malaise dimana **Dow Jones Industrial Average**[5] **(D.J.I.A.)** di **Wall Street** *New York* (*New*

---

[3] The Wall Street Journal, **Modern Economics Growth Theory**, Dow Jones & Company, Inc., New York, December 14, 1993, h. 10.

[4] Robert Slater, **SOROS : The LIVE, TIMES, & TRADING SECRETS of the WORLD'S GREATES INVESTOR**, Prentice Hall, Inc., Upper Saddle River, New Jersey, 1996, h. 297.

[5] **Dow Jones Industrial Average (D.J.I.A.)** menyajikan rata – rata, bukan nilai indeks. Perusahaan Dow Jones Company didirikan oleh Charles Dow dan Edward Jones di tahun 1882 dengan tujuan utama untuk menyajikan informasi dan berita yang mempengaruhi pasar modal.

York Stock Exchange) dan **S & P 500**[6] (*Standard and Poor's 500*), Amerika Serikat, jatuh. Hal ini menyebabkan perekonomian Amerika kolaps yang segera terjadi reaksi berantai menghantam ke seluruh pasar modal di dunia. Akibatnya perekonomian di seluruh dunia segera mengalami masa siklus konjungtur pada titik depresi paling parah dalam sejarah peradaban perekonomian dunia yang membutuhkan waktu ± 25 tahun untuk masa *recovery* dalam menata kembali suatu perekonomian dunia.

Pasar modal dapat menjadi sumber alternatif pembiayaan bagi perusahaan – perusahaan. Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar, perusahaan akan memperhatikan masalah jumlah dana dan jangka waktu untuk memperolehnya. Disamping itu, jenis dana yang ditarik tidak kalah penting pula untuk menjadi pertimbangan apakah dana yang ditarik itu pinjaman atau *equity* (modal sendiri) akan tergantung pada posisi finansial perusahaan yang telah ada, dengan demikian bank tidak selalu akan dapat memenuhi permintaan kredit perusahaan. Posisi finansial telah melampaui "*debt equity ratio*" yang aman tidak memungkinkan bank untuk meningkatkan kredit (modal pinjaman) bagi perusahaan yang bersangkutan. Dalam posisi demikian penambahan modal perusahaan dapat ditempuh dengan jalan menambah jumlah *equity* (saham). Jika perusahaan sudah tidak mungkin untuk meningkatkan modal pinjamannya, padahal peningkatan

---

Sekarang D.J.I.A. melaporkan tiga macam rata – rata, yaitu rata – rata 30 perusahaan industri, 20 perusahaan transportasi dan 15 perusahaan utiliti, *The Wall Street Journal*, **Loc. Cit.**

[6] **S & P 500** (*Standart & Poor's 500*) adalah suatu indeks yang perhitungannya menggunakan 500 saham perusahaan – perusahaan terbesar (terdiri dari 400 perusahaan industri, 40 perusahaan utiliti, 20 perusahaan transportasi dan perusahaan jasa keuangan) yang terdaftar di *N.Y.S.E.*, **Ibid.**

modal sudah sangat mendesak, akan semakin menyulitkan perusahaan jika tidak ada jalan keluarnya, hal itu tidak mustahil akan terjadi bila alternatif dana sangat terbatas. Untuk mendorong perkembangan perusahaan, pemerintah berusaha menyediakan berbagai alternatif sumber dana yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dananya.

Apabila perusahaan memutuskan untuk *go public* dan menawarkan sahamnya ke publik (*I.P.O.*) isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan ditawarkan, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembar sahamnya dan kapan waktu yang tepat untuk menawarkannya ke bursa efek. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan *I.P.O.* ke penjamin emisi yang mempunyai keahlian di bidang penjualan sekuritas.

Perusahaan yang membutuhkan tambahan dana dapat menjual sekuritas di pasar modal. Penjualan sekuritas dilakukan di : pasar primer, pasar sekunder, pasar ketiga (tersier) dan pasar keempat (kuartier).[7]

Sekuritas yang baru dikeluarkan oleh perusahaan di **pasar primer** yaitu emiten pertama kali memperdagangkan sekuritas untuk publik, yang biasa dikenal dengan istilah *Initial Public Offering* (*I.P.O.*).[8] Informasi mengenai suatu perusahaan (emiten) yang akan menawarkan sahamnya untuk pertama kali pada masyarakat dapat diketahui melalui *prospektus* ringkas yang diiklankan minimal di dua harian nasional, *public expose* atau *prospektus*.

---

[7] Donald E. Fischer dan Ronald J. Jordan, **Security Analysis and Portofolio Management**, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliff, New Jersey, 1987, h.23.

[8] Roger D. Huang dan Hans R. Stoll, The Design of Trading System : Lesson From Abroad, *Financial Analysis Journal, 48, no. 5 (September / Oktober 1992), h. 49.*

IR-PERPUSTAKAAN UNIVERSITAS AIRLANGGA

Prosedur pembeliannya melalui pengisian Formulir Pemesanan Saham (FPPS) yang tersebar melalui *underwriter* atau agen – agen penjual lainnya yang ditunjuk. Setelah pemesanan diterima baru kemudian dilakukan penjatahan tergantung dari jumlah permintaan yang masuk. Kondisi ini bisa menjadikan kemungkinan *oversubscribed,* karena minat masyarakat membeli saham baru lebih besar dari jumlah saham yang tersedia atau bisa juga jumlah yang tersedia lebih besar atau sama dengan jumlah permintaan yang masuk, *undersubscribed,* atau sama dengan yang disediakan. Jika terjadi *oversubscribed*, penjatahan akan dilakukan biasa berdasarkan undian atau metode lainnya seperti pemesanan pertama mendapat prioritas lebih dahulu.[9]

Tipe yang kedua dari pasar modal adalah **pasar sekunder** yaitu pasar yang memperdagangkan efek setelah *I.P.O.*, yaitu perdagangan hanya terjadi antara investor yang satu dengan investor lainnya, transaksi ini tidak lepas dari fungsi bursa sebagai lembaga fasilitator perdagangan di pasar modal. Pembelian di pasar ini hanya pada saham yang telah beredar berdasarkan aturan main yang telah ditetapkan pasar.[10]

Transaksi di bursa dilakukan dengan *order standart* dalam ukuran *round lot,* yaitu 100 lembar saham di *N.Y.S.E.* atau kelipatannya, sedangkan di BEJ *round lot* adalah 500 lembar saham dan itulah batas minimal untuk melakukan pembelian saham. Jumlah lembar saham yang kurang dari 100 saham (*N.Y.S.E.*) dan 500 saham (BEJ) disebut *odd lot.* Investor tidak dapat

---

[9] **www.e-bursa.com**

[10] **Ibid.**

langsung melakukan transaksi di lantai bursa, tetapi diwakili oleh *broker* (pialang). Transaksi efek diawali dengan *order* (pesanan) untuk harga tertentu. Pesanan tesebut dapat disampaikan baik secara tertulis maupun lewat telepon dan disampaikan kepada perusahaan *broker* melalui *sales / dealer. Order* tersebut harus menyebutkan jumlah yang akan dibeli atau dijual dengan menyebutkan harga yang diinginkan. Prosedurnya investor dapat menggunakan empat macam bentuk *orders* (pesanan), yaitu *market orders, limit orders, stop orders* dan *stop limit orders.*[11]

Dalam **market order**, investor menginstruksikan kepada *broker* untuk membeli atau menjual saham dalam jumlah tertentu dengan segera. Pada situasi ini, *broker* bertanggung jawab untuk bertindak atas dasar usaha terbaik untuk mendapatkan harga yang terbaik saat *order* dibuat (*buy low sell high*). Konsekuensinya, pada saat memasukkan *market orders*, investor dapat merasa yakin bahwa *order* akan dijalankan meskipun terdapat ketidakpastian harga, namun biasanya telah dapat cukup informasi mengenai kemungkinan terjadinya harga pada saat *order* dilakukan, hal ini sama dengan dengan *day order.*[12]

Jenis kedua dari *order* adalah **limit orders** yaitu jenis *order* yang batas harganya dirinci oleh investor saat *order* diberikan kepada *broker.* Jika *order*nya adalah menjual saham, maka *broker* akan menjalankan *order* jika harga saham lebih dari atau sama dengan harga yang ditetapkan. Jadi pada

---

[11] James B. Cloonan, Payment for Order Flow is No Deal for Investor, *AAII Journal, 13, No. 3 (March 1991), h. 28.*

[12] **Ibid.**

batas *order* untuk membeli saham, investor menetapkan batas atas harga sedangkan pada batas *order* untuk menjual saham, investor menetapkan batas bawah harga.[13]

Jenis ketiga dari *order* adalah **stop orders** dimana pada **stop orders**, investor harus menentukan batas harga (**Stop price**). Jika diberikan perintah menjual, batas harga harus dibawah harga pasar pada saat perintah diberikan, kebalikannya untuk perintah membeli, batas harga harus diatas harga pasar pada saat perintah diberikan. Jika kemudian orang – orang lain memperdagangkan saham dengan harga yang mencapai atau melebihi batas harga, maka penghentian *order* dilakukan. Jadi *stop orders* dapat dipandang sebagai **market orders bersyarat**.[14]

Jenis *order* keempat adalah **stop limit orders** yaitu jenis perintah dari seorang investor yang bertujuan mengatasi ketidak pastian eksekusi harga yang berasosiasi dengan *stop orders*. Dengan *stop limit orders*, investor menentukan dua batas harga, yaitu : *stop price* dan *limit price*, ketika orang lain memperdagangkan saham pada harga yang sama atau melebihi *stop orders*, maka *limit orders* terbentuk pada *limit price*. Jadi *stop limit orders* dapat disebut **limit orders bersyarat.**[15]

---

[13] Kevin Rock, Why New Issue Are Underpriced, *Journal of Financal Economics, 15, No. 1 – 2 (January / February 1986), h. 31.*

[14] Roger B. Ibbotsson, Price Performance of Common Stock New Issues, *Journal of Financial Economics, 2, No. 3 (September 1995), h. 235.*

[15] **Ibid.**

Limit orders dan *stop orders* umumnya digabung dengan instruksi – instruksi tambahan sebagai berikut :

- *Day order. Order* ini hanya berlaku pada hari *order* diberikan,
- *Open order* atau *good till cancelled* (G.T.C.) *orders* adalah *order* yang berlaku sampai *order* tersebut terpenuhi atau dibatalkan, akan tetapi selama *order* belum terpenuhi, *broker* secara periodik dapat bertanya kepada investor untuk memperoleh kepastian,
- *Not held orders* adalah *order* yang mengizinkan *broker* untuk menggunakan *judgement* didalam menentukan kapan *order* harus dieksekusi. *Broker* tidak (*Not Held*) bertanggung jawab atas *judgement* yang dilakukannya,
- *Participate but do not Initiate* (*P.N.I.*) adalah instruksi kepada *broker* untuk menjual atau membeli saham selama harga sekuritas tidak berubah,
- *All or None* (*A.O.N*) adalah investor menginginkan untuk membeli atau menjual dengan harga yang sudah ditentukan sejumlah lembar tertentu semuanya (*all*) sekaligus atau tidak (*none*) sama sekali,
- *Immediate or cancel* (*I.O.C.*) adalah investor menginginkan semua atau sebagian *order* dieksekusi segera (*immediate*) setelah *order* diterima dan sebagian sisanya yang tidak dapat dieksekusi untuk segera dibatalkan.[16]
- *Fill or kill order* adalah jenis *order* yang dapat langsung dibatalkan oleh investor jika *broker* tidak dapat memenuhi *order* dengan segera.[17]

---

[16] C. P. Jones, **Investments Analysis and Management,** New York, N.Y., Jhon & Sons, Inc., Fifth Edition, 1996, h. 32.

[17] James J. Angel, An Investments Guide to Placing Stock Orders, *AAII Journal, 45, No. 4*

- *Discretion order* adalah jenis *order* yang memungkinkan seorang *broker* untuk menentukan spesifikasi *order*. *Broker* dapat dikatakan memiliki kebebasan penuh, pada satu kasus dia dapat memutuskan spesifikasi *order* atau batasan kebebasan, dan pada kasus lain dia dapat hanya mengambil keputusan tentang harga dan waktu *order*. [18]

Pasar sekunder dibedakan menjadi menjadi Pasar Bursa Efek dan *Over The Counter Market* (*O.T.C.*). *O.T.C.* merupakan pasar modal untuk perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan yang terdapat di bursa efek. Jika di bursa efek menggunakan sistem lelang (*auction*) maka di *O.T.C.* menggunakan sistem harga penawaran terbaik (pasar negosiasi).[19]

Di Indonesia, *O.T.C. market* adalah bursa paralel didirikan pada tahun 1989 yang sekarang sudah tidak berlaku lagi, sedangkan di Amerika Serikat *O.T.C. market* yang terkenal adalah **Nasdaq** (**National Association of Securities Dealer Automated Quotation System**).

Nasdaq mengklasifikasikan saham dengan volume perdagangan yang lebih besar sebagai milik **National Market System** (*Nasdaq* / **N.M.S.**). Setiap transaksi yang dilakukan *dealer* untuk saham jenis itu dilaporkan secara langsung, memberikan detail informasi perdagangan yang terakhir untuk untuk para pengguna *Nasdaq*. Lebih jauh lagi, setiap saham yang diikutkan di *Nasdaq* / *N.M.S.* secara otomatis memenuhi syarat untuk pembelian marjin dan *short sale*. Saham yang kurang efektif menjadi bagian **Small Cap Issue**

(April 1993). h. 7.

[18] **Ibid.**

[19] Robert A Schwarz, **Equity Markets**, Harper & Row, Inc., New York, 1988 h. 59.

(*Nasdaq Small Cap*) yang merupakan bagian dari *Nasdaq*, umumnya saham – saham ini secara otomatis ditingkatkan ke *N.M.S.* saat mereka dapat memenuhi standar *listing N.M.S.* yang lebih tinggi. Untuk saham – saham ini, dealer hanya melaporkan total transaksi pada penutupan setiap hari dan hanya saham – saham tertentu yang memenuhi syarat untuk pembelian marjin dan *short sale*.[20]

Fungsi utama *Nasdaq* adalah sistem penawaran. Transaksi nyata sering dilakukan melalui proses negosiasi langsung menggunakan telepon antara *broker* dan *dealer* jadi harga yang dibayar klien untuk membeli saham biasanya lebih tinggi daripada yang dibayar *broker* untuk mendapatkan saham dan selisih itu disebut **mark up**, sehingga pada saat menjual saham, klien menerima harga yang lebih rendah dari yang dijual *broker*, perbedaan itu disebut **mark down** dan besarnya *mark up* dan *mark down* biasanya kurang dari harga yang dibayar atau diterima dan biasanya *broker* diawasi secara berkala oleh **The Securities Exchange Commission** (**The S.E.C.**) untuk memastikan bahwa *mark up* dan *mark down* – nya layak (wajar).[21]

Sistem *Nasdaq* hanya mencakup sebagian saham *O.T.C.* yang menonjol dan tidak mencakup obligasi. *Broker* dengan *order* untuk membeli atau menjual sekuritas *O.T.C.* lain mengandalkan penawaran yang secara harian diterbitkan oleh *O.T.C. Bulletin Board Nasdaq* atau **Pink Sheets** (juga ada

---

[20] National Association od Security Dealers, **Nasdaq Fact Book & Company Directory**, Geithersburg, 1993, h. 15.

[21] **Ibid**, h. 16.

jaringan komunikasi yang lebih informal) untuk memperoleh eksekusi terbaik bagi kliennya.[22]

Tipe ketiga dari pasar modal adalah **pasar ketiga (tersier)**. Pasar ketiga merupakan pasar perdagangan surat berharga pada saat pasar kedua tutup. Pasar ketiga dijalankan oleh *broker* yang mempertemukan pembeli dan penjual pada saat pasar kedua tutup.[23]

Tipe keempat dari pasar modal adalah Pasar keempat merupakan pasar modal yang dilakukan antara institusi berkapasitas besar untuk menghindari komisi untuk *broker*. Pasar keempat umumnya menggunakan fasilitas jaringan komputer / komunikasi otomatis yang disebut **Instinet** yang memberikan daftar harga dan melakukan eksekusi secara otomatis untuk memperdagangkan saham dalam jumlah blok yang besar yang menangani lebih dari satu miliar lembar saham setiap tahunnya.[24] Tipe pasar modal yang yang di jalankan di Indonesia adalah tipe pasar modal pertama dan tipe pasar modal ketiga.

Pelanggan dapat memasukkan *limit order* di buku komputer yang dapat dilihat oleh para pelanggan lain, yang pada gilirannya dapat menunjukkan keinginan pelanggan untuk menanggapi *order* itu. Jika ada *order* yang cocok, sistem secara otomatis mencatat transaksi dan menyiapkan administrasi untuk penyelesaiannya. Pelanggan juga dapat menggunakan sistem untuk

---

[22] **Ibid.**

[23] Frank J. Fabozzi dan Franco Modigliani, **Capital Markets : Institutions and Instruments**, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliff, New Jersey, 1992, h. 45.

[24] C. P. Jones, **Loc. Cit.**

menemukan partner untuk melakukan transaksi lalu melakukan negosiasi melalui telepon.[25]

Jadi pasar kuartier (keempat) adalah pasar tempat investor – investor lembaga besar berhubungan langsung satu sama lain, dimulai sebagai reaksi dari tingginya biaya komisi yang diminta oleh perusahaan *broker,* yang memungkinkan untuk berdagang satu sama lain melalui sistem komunikasi otomatis dengan biaya komisi yang lebih rendah daripada yang diminta oleh *broker.*

Apabila perusahaan memutuskan untuk *go public* dan menawarkan saham perdananya ke publik (*I.P.O.*) isu utama yang muncul adalah tipe saham apa yang akan ditawarkan, berapa harga yang harus ditetapkan untuk selembar sahamnya dan kapan waktu yang tepat untuk menawarkannya ke bursa efek. Umumnya perusahaan menyerahkan permasalahan yang berhubungan dengan *I.P.O.* ke *underwriter* yang mempunyai keahlian didalam penjualan sekuritas. Proses penjualan saham di bursa efek / saham umumnya menggunakan sistem lelang (*auction*) sehingga pasar sekunder ini juga disebut dengan *auction market*, disebut demikian karena transaksi dilakukan secara terbuka dan harga ditentukan oleh *supply* (penawaran) dan *demand* (permintaan) dari anggota bursa yang meneriakkan *ask price / offer price* (harga penawaran terendah untuk jual) dan *bid price* (harga permintaan tertinggi untuk beli).

---

[25] John H. Wood dan Norma L. Wood, **Financial Markets**, Harcourt Brace Jovanovich, Inc., San Diego, C.A., 1989, h. 46.

New York Stock Exchange (*N.Y.S.E.*), *Tokyo Stock Exchange* (*T.S.E.*) dan Bursa Efek Jakarta menggunakan sistem lelang, yaitu *order* pembelian dan *order* penjualan sekuritas ditemukan sampai dicapai harga kesepakatan.

Ada dua cara melakukan pembayaran untuk pembelian sekuritas, yaitu dengan rekening kas dan rekening marjin atau transaksi marjin (*margin trading*). Pembayaran dengan rekening kas mengharuskan investor untuk membayar penuh semua nilai pembeliannya sebelum atau pada tanggal jatuh tempo, yang umumnya adalah empat hari (T+4) setelah tanggal transaksi.[26]

Pembayaran dengan transaksi marjin menurut peraturan Bapepam Nomor II – 9 yang belaku mulai tanggal 1 Agustus 1997, transaksi marjin adalah transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa untuk kepentingan nasabahnya yang penyelesaian transaksinya dibiayai oleh anggota bursa tersebut.

Dengan kata lain investor dapat membayarnya terlebih dahulu sebagian dalam bentuk uang muka dan sisanya dipinjam dari *broker*. Pembelian sekuritas dengan cara seperti ini yaitu hanya dengan membayar terlebih dahulu sebagian (marjin) dari keseluruhan harga yang ada, disebut *on margin*. Untuk maksud seperti ini, investor harus membuka rekening di *broker*. Rekening ini disebut dengan rekening marjin (*margin account*). Umumnya investor dapat membeli sekuritas sebanyak dua kali lipat dari jumlah uang tunai yang dibayarkan atau dengan kata lain, investor cukup membayar separuh dari seluruh pembelian dengan separuhnya lagi dipinjam

---

[26] Peter A. Abken, Globalization of Stock, Future and Option Market, *Federal Reserve Bank of Atlanta Economics Review, 76, No. 4 (July / August 1991), h. 22.*

dari *broker*. Pada saat membuka rekening marjin dengan perusahaan *broker*, seorang investor harus menandatangani perjanjian pemberian kuasa menjaminkan yang bisa disebut juga dengan persetujuan pelanggan. Persetujuan ini mengizinkan perusahan *broker* untuk memanfaatkan sekuritas investor sebagai jaminan pinjaman bank, dalam hal ini sekuritas dibeli dengan menggunakan rekening marjin. Investor akan ditarik bunga untuk pinjaman sekuritas ini. Hampir semua perusahaan *broker* juga berharap agar investor mengizinkan untuk meminjamkan sekuritasnya untuk pihak lain yang ingin melakukan transaksi *short sale*.[27]

Dalam upaya memberi fasilitas menjaminkan atau meminjamkan sekuritas, perusahaan *broker* menuntut pembelian sekuritas yang melalui rekening marjin ditahan di **street name**, artinya pemilik sekuritas, sejauh yang diperhatikan penerbit sekuritas adalah perusahaan *broker*, jadi pemilik yang terdaftar adalah perusahaan *broker*. Akibatnya pada kasus saham biasa, penerbit saham tersebut akan mengirim dividen, laporan keuangan dan hak voting ke perusahaan *broker*, bukannya kepada investor. Perusahaan broker akan meneruskannya ke investor. Sebenarnya, memegang sekuritas dengan *street name* tidak mengakibatkan perlakuan yang berbeda terhadap investor dibanding dengan memegang sekuritas atas nama mereka sendiri.[28]

Posisi sekuritas di rekening marjin dapat berupa *long, flat* dan *short*. Posisi *long* berarti investor masih mempunyai sekuritas (positif). Jika semua

---

[27] J. Michael Bishop dan Henry Sanches, Jr, Reading and Understanding Broker Account Statement, *AAII Journal*, 14, No. 10 (November 1992), h. 10.

[28] **Ibid**, h. 11.

sekuritas sudah terjual, ini disebut dengan posisi datar (*flat*). Rekening marjin akan menjadi negatif atau pendek (*short*), jika terjadi penjualan pendek (*short sale*) yaitu investor meminjam sekuritas dari *broker* (sehingga rekeningnya menjadi negatif) untuk dijual kepada investor lain.[29]

Pepatah lama dari *Wall Street* adalah *buy low, sell high* (beli murah, jual mahal). Banyak investor yang berharap dapat melakukan hal tersebut dengan cara membeli sekuritas sekarang dan menjualnya kemudian. Namun dengan *short sale*, proses ini dapat dibalik yaitu investor menjual sekuritas dulu baru membelinya kemudian. Pada kasus ini, pepatah lama dan *Wall Street* mengenai aspirasi investor mungkin disusun kembali sebagai *sell high, buy low*.

Short sale dapat juga diistilahkan dengan istilah menjual kosong suatu saham (sekuritas), secara harfiah artinya investor menjual sesuatu yang tidak dimilikinya. Tujuan dari *short sale* secara umum adalah jika seorang investor merasa harga suatu saham terlalu tinggi dan harga pasar cenderung turun, maka seorang investor yang canggih mungkin merasa akan mendapatkan keuntungan (*profit taking*) dengan mulai menggunakan teknik *short sale* untuk berinvestasi saham. Untuk menggunakan teknik *short sale* dalam berinvestasi saham dapat dilakukan dengan meminjam saham orang lain, menjualnya di bursa, dan memasukkan uangnya ke dalam rekening investor tersebut. Jika dan ketika harga pasar dari saham itu terkoreksi (turun), investor membeli kembali saham itu dan mengembalikannya kepada orang

[29] Bruce I. Jacobs dan Kenneth L. Levy, Long / Short Equity Investing, *Journal of Portofolio Management*, 20, 1 (Fall 1993), h. 52.

yang meminjami saham itu. Sebagai contoh yang sangat sederhana, misalkan harga saham **PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk** adalah *G.B.P.* (*Great British Poundsterling*) 100 dan harga pasar cenderung turun.

Berikut adalah urut – urutan peristiwa yang terlibat dalam menjual kosong suatu saham :

1. Investor menelepon *broker* dan menyuruh *short sale* seratus (100) lembar saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk.
2. *Broker* itu lalu meminjam 100 lembar saham dari rekening kliennya yang lain dan menjual 100 lembar saham itu senilai *G.B.P.* 10.000.
3. *Broker* kemudian memasukkan *G.B.P.* 10.000 itu ke dalam rekening investor, investor yang tidak memiliki saham.
4. Pada rekening kliennya, rekening darimana saham itu dipinjam, terdapat Surat Utang sebanyak 100 lembar saham bukan uang tunai *G.B.P.* 10.000.
5. Dengan berjalannya waktu, harga saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk terkoreksi menjadi *G.B.P.* 90 per lembar.
6. Investor yang meminjam saham menelepon *brokernya* dan mengatakan, " Belikan saya 100 lembar saham PT. Ellenz Jordan Indonesia dengan harga *G.B.P.* 90 ".
7. *Broker* membeli 100 lembar saham dengan harga *G.B.P.* 90 dan mengembalikan 100 lembar saham itu ke rekening kliennya, klien yang meminjamkan saham kepada sang investor.

8. *Broker* saham membayar 100 lembar saham itu dari harga *G.B.P.* 10.000 yang berada di rekening investor. *G.B.P.* 10.000 itu berasal dari penjualan mula – mula 100 lembar saham dengan harga G.B.P. 100.
9. Investor telah memperoleh keuntungan *G.B.P.* 1.000 dikurangi biaya, komisi, dan pajak, dengan menjual lembar saham yang tidak dimilikinya.

Berdasarkan uraian diatas maka permasalahan yang dikaji dalam penyusunan skripsi ini adalah :

1. Bagaimanakah pengaturan *short sale* sebagai teknik transaksi investasi saham investor dalam perspektif hukum pasar modal Indonesia ?
2. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi investor yang menggunakan transaksi saham dengan teknik *short sale* ?

2. Penjelasan Judul

Judul yang dipilih dalam penulisan skripsi ini adalah " **Short Sale Dalam Perspektif Hukum Pasar Modal Indonesia** ", perlu kiranya dijelaskan beberapa pengertian yang penting agar tidak menimbulkan interpretasi yang berbeda dari pernyataan yang saya maksud.

Short sale adalah penjualan sekuritas yang tidak dimiliki oleh investor tetapi dipinjam terlebih dahulu dari perusahaan *broker* / sekuritas.[30]

Perspektif adalah pandangan atau cara memandang atau meninjau suatu masalah dengan mendasarkan pada sudut pandang tertentu. Dalam hal ini

[30] Bruce I. Jacobs dan Kenneth L. Levy, **Loc. Cit.**

sudut pandang yang dipakai adalah hukum positif indonesia, terutama hukum pasar modal beserta peraturan pelaksana lainnya.[31]

Hukum adalah keseluruhan kaidah (norma) nilai mengenai suatu segi kehidupan masyarakat untuk mencapai kedamaian dalam masyarakat.[32]

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.[33]

3. Alasan Pemilihan Judul

Beberapa alasan yang membuat penulis tertarik untuk mencermati permasalahan yang berkaitan dengan judul penulisan skripsi di atas, yaitu:

Pertama, adanya pro dan kontra di kalangan para pakar hukum pasar modal bahwa *short sale legal* untuk dilakukan dan *ilegal* diterapkan menurut hukum pasar modal Indonesia, padahal tidak adanya pengaturan secara khusus tentang pelarangan bagi investor untuk menggunakan teknik *short sale* dalam bertransaksi saham di pasar modal.

Kedua, banyak masyarakat yang masih awam tentang pengertian investasi yang sesungguhnya dan bagaimana melakukan investasi dengan teknik *short sale* terlebih bagi mereka yang baru saja berkecimpung dalam dunia saham yang menganggap investasi dengan teknik *short sale* sangat berisiko dan *ilegal* menurut hukum pasar modal Indonesia.

---

[31] Tim Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa, **Kamus Besar Bahasa Indonesia**, Cet. IV, Balai Pustaka, Jakarta, 1993, h. 675.

[32] Andi Hamzah, **Kamus Hukum**, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1986, h. 242.

[33] Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Angka 13.

4. Tujuan Penulisan

Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah sebagai berikut :

A. Tujuan Akademis, penyusunan skripsi ini merupakan prasyarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum jenjang Strata 1 di Fakultas Hukum Universitas Airlangga.

B. Tujuan praktis adalah sebagai berikut :

a. Untuk memberikan informasi secara praktik mengenai transaksi *short sale* oleh seorang investor canggih.

b. Sebagai sumbangan pemikiran kepada ilmu pengetahuan (hukum pasar modal) apabila nantinya dibuat peraturan yang khusus mengenai transaksi *short sale*.

c. Sebagai tambahan referensi bagi Perpustakaan Universitas Airlangga pada umumnya dan Mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Airlangga pada khususnya.

5. Metode Penulisan

A. Pendekatan Masalah

Pendekatan yang digunakan dalam pembahasan masalah dalam skripsi ini adalah yuridis normatif artinya substansi skripsi ini lebih ditekankan pada pengkajian aturan hukum yang berlaku terhadap masalah yang dibahas yaitu Undang – Undang tentang Pasar Modal dan Undang – Undang Perseroan Terbatas.

B. Sumber Bahan Hukum

Bahan hukum yang diperlukan dalam penulisan skripsi ini ditinjau

dari dari segi mengikatnya dibedakan menjadi : bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder

- Bahan hukum primer, yaitu bahan hukum yang bersifat mengikat, berupa peraturan perundang – undangan dalam hal ini Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan peraturan pelaksana lainnya serta peraturan lainnya yang terkait dengan bahasan masalah transaksi *short sale.*
- Bahan hukum sekunder, yaitu bahan hukum yang erat kaitannya dengan bahan hukum primer, karena bersifat menjelaskan, yang dapat membantu menganalisis dan memahami bahan hukum primer yang terdiri dari buku, jurnal, majalah, situs internet dan koran serta bahan – bahan tertulis lainnya.

C. Teknik Pengumpulan dan Pengolahan Bahan Hukum

Dalam proses ini penulis menggunakan teknik pengumpulan bahan hukum melalui inventarisasi, klasifikasi, kategorisasi, sistematisasi studi kepustakaan atas perundang – undangan, buku – buku, surat kabar, jurnal, artikel – artikel majalah dan *surfing* di internet kemudian data dikumpulkan dan disusun secara sistematis sehingga mendukung pembahasan masalah.

D. Analisis Bahan Hukum

Analisis bahan hukum yang digunakan secara normatif yaitu dengan cara mendiskripsikan, mensistematisasi dan mengevaluasi tentang

peraturan – peraturan hukum yang berkaitan dengan *short sale* di pasar modal.

6. Pertanggungjawaban Sistematika

Pemberian pembatasan masalah dalam penulisan skripsi ini digunakan agar memudahkan untuk mendapatkan pengertian secara keseluruhan dari apa yang menjadi tujuan dan maksud dari penulisan skripsi ini, maka sistematika dari penulisan skripsi ini, yaitu sebagai berikut :

Bab I, Pendahuluan, yang disajikan untuk mengawali seluruh rangkaian uraian dan pembahasan skripsi. Bab ini berisikan gambaran umum permasalahan yang dibahas serta permasalahannya yang diletakkan pada latar belakang dan rumusan masalah. Pembatasan materi pembahasan agar terjadi satu kesatuan dalam penafsiran, dapat dilihat pada alasan pemilihan judul. Tujuan penulisan disajikan untuk mengetahui lebih lanjut tujuan dari penulisan skripsi ini, dan yang terakhir adalah pertanggungjawaban sisitematika. Pendahuluan ini merupakan dasar pijakan untuk melangkah ke bab selanjutnya.

Bab II, Berisi tentang pengaturan transaksi saham dengan menggunakan teknik *short sale* di pasar modal.

Bab III, Pembahasan tentang perlindungan hukum bagi investor pelaku transaksi *short sale* di bursa efek.

Bab IV, Berisi tentang Simpulan dari Bab II dan Bab III dan Saran dari Penyusun bagi pihak yang berkepentingan.

BAB II

PENGATURAN TRANSAKSI SAHAM DENGAN MENGGUNAKAN TEKNIK SHORT SALE DALAM PASAR MODAL INDONESIA

1. Mekanisme Perdagangan Efek di Bursa Efek Jakarta

a. Sistem Perdagangan Bursa Efek Jakarta (BEJ)

Hingga saat ini, instrumen-instrumen yang diperdagangkan di BEJ adalah : saham[34], *rights*[35], *warrant*[36], obligasi[37], obligasi konversi[38] (*Convertible Bond*)

---

[34] Saham adalah bukti sebagian kepemilikan saham atas suatu perusahaan tertentu, dimana tiap saham menunjukkan satu suara kepemilikan, William F. Sharpe, **Asset Allocation Tools**, Scientific Press, Redwood City C.A., 1987, h. 9.

[35] *Rights* adalah hak memesan efek terdahulu, *rights* seperti halnya *warrant* yaitu hak membeli saham tambahan dengan cara memesan terlebih dahulu yang dikeluarkan perusahaan dengan harga yang telah ditentukan sebelumnya untuk tanggal tertentu. Pembelian *rights* merupakan suatu bentuk penghimpunan dana yang dilakukan emiten yang telah *listing*, Jack Clark Francis, **Investments : Analysis & Management**, McGraw Hill Book Company, New York, 1986, h. 15.

[36] *Warrant* adalah hak untuk menkonversikan *warrant* dengan sejumlah saham dimasa yang akan datang. *Warrant* hanya bisa dikonversikan setelah memasuki masa pelaksanaan dengan harga pelaksanaan yang disebut dengan *Exercise Price* (suatu harga yang ditetapkan oleh emiten untuk menentukan tingkat harga suatu *warrant* dapat dikonversikan dengan saham, biasanya ditentukan saat *warrant* dikeluarkan dan subyek untuk diikuti sesuai dengan hasil dari suatu aksi dari perusahaan itu sendiri di bursa efek), walaupun *warrant* dapat dapat diperdagangkan namun ada perbedaan utama dengan saham, *warrant* tidak memiliki hak suara dan tidak menerima dividen dan juga mempunyai waktu terbatas, biasanya 3 tahun, Willford J. Eiteman, **The Stock Market**, McGraw Hill Book Company, New York, 1999, h. 23.

[37] Obligasi adalah surat pernyataan utang dari suatu perusahaan maupun dari pemerintah terhadap pemilik obligasi. Surat berharga jenis ini mempunyai karakter khusus yaitu dengan adanya pembagian kupon yang menjadi pendapatan rutin pemegang obligasi, kupon ini ada yang bersifat tetap, *floating* (mengambang) / mengikuti harga atau tingkat bunga pasar ataupun campuran antara *floating* dan tetap tersebut, *Mekanisme, Teknis dan Aturan Investasi Saham di Bursa Efek Jakarta*, www.jsx.co.id, Juli 2003

[38] Obligasi konversi adalah obligasi yang bisa dikonversikan menjadi saham biasa, **Ibid.**

dan reksa dana.[39] Sejak 22 Mei 1995, sistem perdagangan di BEJ sudah menggunakan komputer. Sistem yang tergolong modern disebut *the Jakarta Automated Trading System* (*J.A.T.S.*). Sedangkan kegiatan administratif dan manajemem BEJ terpusat di lantai gedung bursa di *Jakarta Stock Exchange Building* Jl. Jenderal Sudirman Kavling 52 – 53 Jakarta 12190. Bursa Efek Jakarta menganut sistem *order – driven market* atau pasar yang digerakkan oleh *order – order* dari *broker* / pialang dengan sistem lelang secara terus menerus.[40] Pembeli atau penjual, yang hendak melakukan transaksi harus menghubungi perusahaan *broker* / pialang. Perusahaan pialang membeli dan menjual efek di lantai bursa atas perintah atau permintaan (*order*) investor, akan tetapi perusahaan pialang juga dapat melakukan jual beli efek untuk dan atas nama perusahaan itu sendiri sebagai bagian dari investasi portofolio mereka.[41]

Setiap perusahaan pialang mempunyai orang yang akan memasukkan semua *order* yang diterima ke terminal masing – masing di lantai bursa.[42] Orang - orang yang bertindak untuk perusahaan pialang tersebut disebut Wakil Perantara Pedagang Efek (WPPE).[43] Dengan menggunakan *J.A.T.S.*, *order* –

---

[39] Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi, *Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal 1 Angka 27.*

[40] www.jsx.co.id

[41] **Ibid.**

[42] **Ibid.**

[43] **Ibid.**

order tersebut diolah oleh komputer yang akan melakukan *matching* dengan mempertimbangkan prioritas harga dan prioritas waktu.[44] Dengan demikian sistem perdagangan di BEJ adalah sistem lelang secara terbuka yang berlangsung terus menerus selama jam bursa. Hingga saat ini, seluruh *order* dari perusahaan pialang memang harus dimasukkan ke dalam sistem melalui terminal yang ada di lantai bursa.[45] Namun, saat ini BEJ sudah mulai menerapkan akses jarak jauh atau *remote access / trading* untuk *J.A.T.S.* sehingga seluruh perusahaan pialang bisa langsung melakukan perdagangan dari luar lantai bursa, bahkan dari luar Jakarta.[46] Perdagangan saham di pasar reguler, pasar segera, dan pasar tunai berdasarkan pada lot dan waktu yang ditetapkan dengan mekanisme lelang secara terus menerus.[47] Harga yang terjadi dari *order* dan mekanisme pasar lelang secara terus menerus sebagaimana digambarkan di atas merupakan dasar bagi pasar reguler.[48] Pasar reguler digunakan untuk menghitung indeks.[49] Harga yang dibentuk di pasar reguler adalah harga saham yang diumumkan oleh BEJ ke seluruh dunia.[50]

---

[44] **Ibid.**

[45] **Ibid.**

[46] **Ibid.**

[47] **Ibid.**

[48] **Ibid.**

[49] **Ibid.**

[50] **Ibid.**

b. Persyaratan untuk Transaksi di Pasar Reguler

Untuk melakukan transaksi di pasar reguler, investor harus memenuhi persyaratan berikut ini:

- Total saham memenuhi standar satu lot yakni 500 lembar per lot.
- Pergerakan harga (fraksi) di bursa ditetapkan sebagai berikut:

Untuk saham (ditetapkan per 20 Oktober 2000), investor harus memenuhi persyaratan berikut ini :

a. Untuk harga saham < Rp 500, ditetapkan fraksi sebesar Rp 5 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 50;
b. Untuk harga saham dengan rentang Rp 500 sampai dengan Rp 5.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 25,- dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar 250;
c. Untuk harga saham Rp 5.000 atau lebih, ditetapkan fraksi sebesar Rp 50 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 500;

- Untuk obligasi, ditetapkan fraksi sebesar 1/16 %;
- Untuk *rights*, harga < Rp 100, ditetapkan fraksi sebesar Rp 1 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 10; untuk harga rights dengan rentang harga Rp 100 sampai dengan Rp 1.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 5 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 50; sementara untuk harga rights di atas Rp 1.000, ditetapkan

fraksi sebesar Rp 10 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 100;

- Untuk *warant*, harga < Rp 100, ditetapkan fraksi sebesar Rp 1 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 10; harga waran dengan rentang harga Rp 100 sampai dengan Rp 1.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 5 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 50; untuk harga dengan rentang antara Rp 1.000 sampai dengan Rp 5.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 10 dengan setiap kali maksimum perubahan sebesar Rp 100, dan harga waran di atas Rp 5.000, ditetapkan fraksi sebesar Rp 25 dengan setiap kali maksimum perubahan harga sebesar Rp 250;
- Transaksi dilakukan berdasarkan pada harga dan prioritas waktu (*time priority*). [51]

c. Pasar Negosiasi

Bursa Efek Jakarta juga memberi kesempatan kepada pembeli dan penjual untuk melakukan transaksi saham berdasarkan negosiasi. Transaksi dengan negosiasi ini dibedakan atas dua jenis yakni :

- Pasar negosiasi. Perdagangan dilakukan antara dua anggota bursa;
- Pasar tutup sendiri. Perdagangan dilakukan oleh satu anggota bursa yang melakukan *order* beli dan jual pada harga dan jumlah yang sama. [52]

---

[51] **Ibid**

Perdagangan jenis ini dilaporkan ke bursa melalui pasar negosiasi dan pasar tutup sendiri. Berikut ini, ketentuan dalam melakukan perdagangan di pasar negosiasi:

1. Efek yang diperdagangkan dalam bentuk saham,
2. Fraksi harga tidak berlaku, tetapi dianjurkan mengacu pada harga saham di pasar reguler,
3. Untuk saham tertentu pada pasar tutup sendiri (*crossing*) dan sudah *scripless*, harganya ditetapkan tidak melebihi 20% batas bawah dan batas atas dari harga penutupan (*quoted price*) di pasar reguler,
4. Transaksi yang terjadi tidak mempengaruhi perhitungan indeks, sebagaimana dilakukan di pasar reguler.[53]

d. Pasar Penyelesaian Kegagalan

Pasar penyelesaian kegagalan disediakan untuk anggota bursa yang gagal menyelesaikan kewajibannya pada hari ke – 4 (T+4) di pasar reguler atau di pasar negosiasi khusus untuk saham dan waran yang telah *scripless*.[54] Penyelesaian transaksi dilakukan dengan sistem *cash and carry*.[55]

Ketentuan untuk melakukan transaksi di pasar penyelesaian kegagalan adalah sama dengan ketentuan yang diterapkan di pasar negosiasi.

---

[52] **Ibid.**

[53] **Ibid.**

[54] **Ibid.**

[55] **Ibid.**

➢ **Pre-Opening**

- Dilakukan 25 menit sebelum perdagangan dimulai (pkl 09.00 WIB),
- Hanya diterapkan di pasar reguler, pasar segera dan pasar tunai,
- Tidak dapat menerapkan *price step,*
- Selama periode *pre – opening, order* yang masuk tidak muncul pada *Windows Order Book,*
- Hasilnya adalah satu harga pembukaan yang didasari pada posisi pasar dan akumulasi volume transaksi dari volume beli dan volume jual,
- Dalam hal harga pembukaan membentuk *pre – opening, order* dialokasikan untuk harga pembukaan berdasarkan pada harga dan prioritas waktu (*time priority*),
- Jika harga pembukaan tidak terbentuk, maka seluruh *order* selama periode *pre – opening* otomatis ditarik kembali oleh JATS sebelum sesi pertama perdagangan dimulai.[56]

e. Penyelesaian Transaksi

Transaksi di bursa secara umum bukan transaksi yang bersifat tunai.[57] Bursa menentukan apabila transaksi dilakukan hari ini, maka penyerahan saham dan pembayaran harus diselesaikan melalui PT. Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) pada

---

[56] **Ibid.**

[57] **Ibid.**

hari bursa keempat (T+4) setelah terjadinya transaksi.[58] Penyelesaian untuk transaksi obligasi dilakukan antara anggota bursa yang melakukan transaksi. Sementara itu, penyelesaian untuk transaksi *rights* dilakukan pada T+0 dan penyelesaian pada *warrant* dan efek lainnya dilakukan melalui PT. KPEI / KSEI.[59]

f. Sistem Otomasi Perdagangan (J.A.T.S.)

Implementasi komputerisasi atau otomatisasi sistem perdagangan atau *J.A.T.S.* (*Jakarta Automated Trading System*) dimulai tanggal 22 Mei 1995.[60] Awalnya, BEJ menyediakan 444 unit *Trader Workstation* di lantai perdagangan bursa.[61] Pada bulan Mei 2000, BEJ melakukan perluasan lantai bursa dengan 360 terminal di lantai 5 Gedung BEJ. [62] Perluasan lantai bursa itu dilakukan untuk sementara. Terminal-terminal yang dinamakan *Trader Workstation* atau *booth* dihubungkan langsung dengan mesin utama perdagangan (*Trading Engine*) melalui *J.S.X. network*. Pada tahap pertama, implementasi *J.A.T.S.* lebih dipusatkan pada sistem konversi dari manual ke sistem komputerisasi.[63]

---

[58] **Ibid.**

[59] **Ibid.**

[60] **Ibid.**

[61] **Ibid.**

[62] **Ibid.**

[63] **Ibid.**

Pengembangan implementasi *J.A.T.S.* terdiri atas beberapa tahap, antara lain:

1. Implementasi perdagangan tanpa warkat (*Scripless Trading*) yang terintegrasi dengan sistem kliring dan penjaminan (*Clearing and Guarantee System*) PT. Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia (*Indonesia Clearing and Guarantee Corporation Inc.*),
2. Berkenaan dengan peningkatan transaksi, perluasan lantai perdagangan dengan kapasitas *804 booth* dilakukan untuk mengantisipasi kebutuhan anggota bursa terhadap fasilitas perdagangan pada pertengahan tahun 2000,
3. Pengembangan sistem perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*). Dengan menggunakan fasilitas ini anggota bursa dapat secara langsung mengakses *J.A.T.S.* dari kantornya, kantor pusat ataupun kantor cabang.[64]

Dalam melakukan kegiatan perdagangan melalui *J.A.T.S.*, bursa menyediakan beberapa fasilitas berikut ini:

- *Main Trading Engine* dan *Backup Trading Engine* yang bekerja secara simultan dan saling mendukung. Kapasitas mesin mencapai 300.000 *order* dan 150.000 *order* ditemukan (meningkatkan kapasitas mesin bergantung pada perkembangan volume transaksi harian),
- *Trader Workstations* dihubungkan dengan *Windows – NT Network System Environment* (*NT Server*) dan *Windows – NT Front End based*,

[64] **Ibid.**

- Aplikasi sistem perdagangan dinamakan *Automated Securities Trading System* (*A.S.T.S.*).[65]

Semua *Trader Workstation* di lantai perdagangan Bursa Efek Jakarta berhubungan dengan mesin utama perdagangan (*Trading Engine*) melalui sebuah mesin *gateway machine*.[66] Sementara itu, *Ethernet Network* menghubungkan *Trader Workstation*, *Gateway*, dan *Trading Engine*.[67] Untuk membeli atau menjual saham, investor diwajibkan membayar biaya komisi kepada perusahaan pialang berdasarkan kesepakatan.[68] Dalam peraturan BEJ, biaya komisi ini setinggi-tingginya 1 (satu) persen dari total nilai transaksi (beli dan jual).[69] Besaran pastinya tergantung negosiasi. Sementara itu, pialang diwajibkan membayar biaya transaksi sebesar 0,04 persen dari total nilai transaksi di Bursa.[70]

Perusahaan pialang diwajibkan membayar biaya – biaya berikut ini:

- Untuk transaksi saham dan *rights* dikenakan biaya sebesar 0,04 % dari kumulatif nilai transaksi setiap bulan, dan 0,01 % dari biaya tersebut dialokasikan untuk dana jaminan dan kliring yang dikelola oleh KPEI dan

---

[65] **Ibid.**

[66] **Ibid.**

[67] **Ibid.**

[68] **Ibid.**

[69] **Ibid.**

[70] **Ibid.**

0,009 % untuk biaya penyelesaian dan kliring di KPEI, dan sisanya 0,015 % untuk biaya operasional BEJ dan 0,006 % untuk KSEI,

- Untuk transaksi obligasi atas unjuk tidak dikenakan biaya transaksi,
- Untuk transaksi waran dikenakan biaya sebesar 0,02 % dari nilai transaksi dimana 0,005 % untuk dana jaminan dan kliring di KPEI, 0,0045 % untuk biaya penyelesaian dan kliring di KPEI, dan sisanya untuk biaya operasional BEJ (0,0075 %) dan untuk KSEI (0,003 %),
- Untuk anggota bursa yang tidak melakukan transaksi sama sekali, wajib membayar biaya administrasi kepada BEJ sebesar Rp 250.000 per bulan (untuk anggota aktif).[71]

Pengenaan komisi dan biaya-biaya transaksi ini belum termasuk Pajak Pertambahan Nilai (PPN) sebesar 10 %. Pajak transaksi penjualan saham ditetapkan sebesar 0,1 % dari kumulatif nilai transaksi penjualan (khusus untuk saham).[72]

g. Pendaftaran Saham

Perusahaan pialang, yang melakukan *order* beli pada efek sesuai instruksi investor, atau investor itu sendiri, dapat datang ke Biro Administrasi Efek (BAE) yang ditunjuk oleh emiten untuk mendaftar (meregistrasi) dan mengadministrasi

---

[71] **Ibid.**

[72] **Ibid.**

saham tersebut atas nama investor yang membeli saham.[73] BEJ menentukan bahwa batas waktu proses registrasi saham selama-lamanya 5 (lima) hari kerja dan setelah melakukan registrasi, maka investor telah terdaftar sebagai pemegang saham perusahaan dan berhak mendapatkan seluruh hak yang melekat pada saham yang dimilikinya.[74]

h. Keterlibatan Investor Asing

Bursa Efek Jakarta saat ini sedang menyiapkan *survey* untuk mengetahui karakteristik pasar secara rinci, terutama untuk mengetahui dengan tepat profil investor yang mempunyai saham-saham yang diperdagangkan di BEJ.[75] Namun, secara kasar bisa ditarik kesimpulan bahwa BEJ merupakan tempat yang sangat menarik bagi investor asing karena rata-rata 70 % dari transaksi yang terjadi melibatkan investor asing.[76]

Keterlibatan investor asing ini terasa cukup dominan karena selama ini di BEJ ada peraturan yang membatasi kepemilikan saham oleh investor asing. Hingga Agustus 1997, kepemilikan investor asing hanya diperkenankan maksimum sebanyak 49 % dari jumlah saham yang tercatat dan untuk mengantispasi pasar, pada tanggal 11 September 1997, Menteri Keuangan RI mengeluarkan Surat Keputusan No. 467 / KMK.010 / 1997 dan surat Bapepam No. S – 2138 / PM /

---

[73] **Ibid.**

[74] **Ibid.**

[75] **Ibid.**

[76] **Ibid.**

1997 yang menyatakan bahwa tidak ada lagi pembatasan pembelian saham – saham yang tercatat di BEJ oleh investor asing, kecuali bagi saham-saham perbankan, yakni maksimal 49 % dari modal disetor (*paid – in – capital*).[77] Pada bulan Mei 1999, pemerintah Indonesia mengeluarkan peraturan baru (Peraturan Pemerintah No. 29 Tahun 1999 tentang Pembelian Saham Bank – Bank Komersial), yang merupakan pelaksanaan Undang – Undang No. 10 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang – Undang No. 7 Tahun 1992 tentang Perbankan. Peraturan ini mengatur porsi kepemilikan investor asing, sebagai berikut:

- Kepemilikan saham bank oleh investor asing atau institusi asing melalui penempatan langsung (*direct placement*) atau melalui bursa efek diijinkan maksimum 99 % dari jumlah saham.
- Pembelian oleh investor asing atau institusi asing melalui bursa efek dapat mencapai 100 % dari jumlah saham yang tercatat di bursa efek.
- Bank dapat mencatatkan sahamnya di bursa efek hingga maksimum 99 % dari jumlah saham.
- Sekurang-kurangnya 1 % saham bank (sebagaimana disebutkan di atas), yang tidak dicatatkan di bursa efek, harus dimiliki oleh seorang warga negara Indonesia atau salah satu perusahaan Indonesia.
- Mengacu pada peraturan di atas, parameter yang digunakan *J.A.T.S.* akan membatasi kepemilikan oleh asing pada saham bank yang tercatat di BEJ

[77] **Ibid.**

hingga 100 % (sampai bank dapat memenuhi pasal 4 ayat 2 dan 3 Peraturan No. 29 / 1999 tentang Pembelian Saham Bank – Bank Komersial).

i. Auto Rejection

PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) mulai November 2001 menerapkan sistem *auto rejection* atau sistem yang membatasi harga penawaran tertinggi atau terendah atas saham yang dimasukkan ke *Jakarta Automatic Trading System* (*J.A.T.S.*).[78] Sistem ini dapat didefinisikan sebagai sistem yang otomatis menolak *order* atau penawaran beli dan / atau jual yang melebihi parameter. BEJ perlu menerapkan sistem *auto rejection* untuk menjaga terlaksananya perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien.[79] Penerapan *auto rejection* secara umum dan *corporate action* dilakukan berdasarkan kelompok harga dan penentuan batas parameter *rejection* mengacu pada harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya.[80]

Kelompok harga dan besaran persentase yang ditetapkan dalam *auto rejection* sebagai berikut:

- Rentang harga Rp 100 : 50 %
- Rentang harga di atas Rp 100 sampai dengan Rp 500 : 35 %,
- Rentang harga di atas Rp 500 sampai dengan Rp 2.500 : 30 %,
- Rentang harga di atas Rp 2.500 sampai dengan Rp 5.000 : 25 %,

---

[78] **Ibid.**

[79] **Ibid.**

[80] **Ibid.**

- Rentang harga di atas Rp 5.000 : 20 %.[81]

Penerapan *auto rejection* sesuai dengan kelompok harga tersebut untuk perdagangan saham hasil penawaran umum untuk pertama kalinya (*I.P.O.*) di Bursa ditetapkan sebesar 2 (dua) kali dari prosentase batasan *auto rejection* secara umum dan *corporate action* sebagaimana disebutkan di atas.[82]

Pada sistem *auto halting, order* dengan harga diluar rentang (melebihi parameter) *halting* tetap dapat diinput dan masuk ke dalam sistem *J.A.T.S.*[83] Sedangkan pada sistem *auto rejection, order* dengan harga melebihi parameter *rejection* tidak dapat masuk ke dalam sistem *J.A.T.S.*[84] Dengan sistem *auto halting* maka perdagangan saham akan berhenti pada saat akan terjadi transaksi pada harga yang telah melebihi parameter, sebaliknya sistem *auto rejection* tidak menghentikan perdagangan dan transaksi saham.[85] Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan *auto halting* maka likuiditas pasar terganggu karena perdagangan terhenti sedangkan *auto rejection* tidak mengganggu likuiditas pasar karena perdagangan tetap berlangsung. Penerapan *auto rejection* merupakan pengganti *auto halting* yang selama ini dilakukan oleh bursa. Namun demikian, *halting* secara manual tetap dilakukan oleh bursa jika ada informasi tertentu

---

[81] **Ibid.**

[82] **Ibid.**

[83] **Ibid.**

[84] **Ibid.**

[85] **Ibid.**

mengenai perusahaan tercatat atau emiten atau terdapat pola – pola transaksi yang diluar kebiasaan (*unusual*).[86] Berikut rincian ketentuan mengenai *auto rejection* :

1. Dalam pelaksanaan perdagangan saham di pasar reguler dan pasar tunai, maka *J.A.T.S.* secara otomatis akan melakukan penolakan terhadap harga penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* (*auto rejection*) apabila :
    - harga penawaran yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 50 % (lima puluh perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya, untuk saham dengan harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga Rp 100,- (seratus rupiah);
    - harga penawaran yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 35 % (tiga puluh lima perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya, untuk saham dengan harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 100,- (seratus rupiah) sampai dengan Rp 500,- (lima ratus rupiah);
    - harga penawaran yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 30 % (tiga puluh perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya, untuk saham dengan harga

[86] **Ibid.**

terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 500,- (lima ratus rupiah) sampai dengan Rp 2.500,- (dua ribu lima ratus rupiah);

- harga penawaran yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 25% (dua puluh lima perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya, untuk saham dengan harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 2.500,- (dua ribu lima ratus rupiah) sampai dengan Rp 5.000,- (lima ribu rupiah);
- harga penawaran yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 20 % (dua puluh perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya, untuk saham dengan harga terakhir di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada di atas Rp 5.000,- (lima ribu rupiah).[87]

[87] **Ibid.**

2. Dalam hal perusahaan tercatat melakukan *corporate action*, maka dalam pelaksanaan perdagangan saham di pasar tunai selama 4 (empat) hari bursa berturut – turut setelah berakhirnya perdagangan saham memuat hak (*cum*) di pasar reguler, *J.A.T.S.* secara otomatis melakukan penolakan terhadap penawaran jual atau penawaran beli saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* (*auto – rejection*) apabila :
   - harga penawaran atas saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 50 % (lima puluh perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar tunai pada hari bursa sebelumnya, untuk saham yang sama yang harga terakhirnya di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga Rp 100,- (seratus rupiah);
   - harga penawaran atas saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 35 % (tiga puluh lima perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar tunai pada hari bursa sebelumnya, untuk saham yang sama yang harga terakhirnya di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 100,- (seratus rupiah) sampai dengan Rp 500,- (lima ratus rupiah);
   - harga penawaran atas saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 30 % (tiga puluh perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar tunai pada hari bursa sebelumnya, untuk saham yang sama yang harga terakhirnya di pasar reguler pada hari bursa

sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 500,- (lima ratus rupiah) sampai dengan Rp 2.500,- (dua ribu lima ratus rupiah);

- harga penawaran atas saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 25 % (dua puluh lima perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar tunai pada hari bursa sebelumnya, untuk saham yang sama yang harga terakhirnya di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 2.500,- (dua ribu lima ratus rupiah) sampai dengan Rp 5.000,- (lima ribu rupiah);
- harga penawaran atas saham yang dimasukkan ke *J.A.T.S.* tersebut lebih dari 20 % (dua puluh perseratus) di atas atau di bawah harga terakhir di pasar tunai pada hari bursa sebelumnya, untuk saham yang sama yang harga terakhirnya di pasar reguler pada hari bursa sebelumnya berada dalam rentang harga di atas Rp 5.000,- (lima ribu rupiah).[88]

Penjelasan teknis dan contoh

1. Perdagangan secara umum

Contoh

Harga terakhir (*previous price*) saham PT. ABC Tbk tercatat di pasar reguler pada tanggal 14 Nopember 2001 adalah sebesar Rp 2.400,-. Dengan demikian maka harga terakhir saham PT. ABC Tbk di pasar reguler tersebut menjadi acuan

[88] **Ibid.**

dalam penentuan *auto rejection* di semua pasar pada tanggal 15 Nopember 2001, meskipun harga terakhir di pasar yang lain pada tanggal 14 Nopember 2001 berbeda dengan harga terakhir di pasar reguler tersebut (harga terakhir di pasar tunai sebesar Rp 2.175,-).[89]

Berdasarkan hal-hal tersebut di atas, maka *auto rejection* untuk masing – masing pasar untuk perdagangan saham PT. ABC Tbk pada tanggal 15 Nopember 2001 adalah sebagai berikut:

- untuk pasar reguler adalah 30 % dari Rp 2.400,- (*previous price* pasar reguler),
- untuk pasar tunai adalah 30 % dari Rp 2.400,- (*previous price* pasar reguler).[90]

2. Perdagangan untuk saham perusahaan tercatat yang melakukan *corporate action*

Contoh:

PT. ADIP Tbk melakukan *corporate action* dengan pemberian bonus 1 : 2 yang akan memasuki ex bonus 15 Nopember 2001 di pasar reguler. [91]

- Harga terakhir pasar reguler hari bursa sebelumnya (*previous price*) untuk tanggal 14 Nopember 2001 (akhir *cum*) adalah Rp 395,-. Dengan demikian harga teoritis di pasar reguler adalah = (1 x Rp 395,-) :

---

[89] **Ibid.**

[90] **Ibid.**

[91] **Ibid.**

(1+2) = Rp 131.67. Pembulatan untuk disesuaikan dengan fraksi harga = Rp 135,-

- Harga terakhir pasar tunai hari bursa sebelumnya (*previous price*) untuk tanggal 14 Nopember 2001 adalah Rp 525,-. [92]

Berdasarkan hal – hal tersebut, maka *auto rejection* pada tanggal 15 Nopember 2001 untuk masing-masing pasar adalah sebagai berikut:

- untuk pasar reguler (periode *ex*) adalah 35% dari Rp 135,- (*previous price* pasar reguler);
- untuk pasar tunai (periode *cum*) adalah 35% dari Rp 525,- (*previous price* pasar tunai). [93]

2. Mekanisme Transaksi *Short Sale* di Bursa Efek

Short sale adalah investor meminjam sekuritas dari *broker* sehingga rekeningnya menjadi negatif untuk dijual kepada investor lain atau dengan kata lain, *short sale* merupakan penjualan sekuritas yang tidak dimiliki oleh invetor tetapi dipinjam terlebih dahulu dari broker, maka yang perlu diperhatikan disini bahwa pinjaman disini berupa sekuritas (sertifikat), bukan uang, meskipun benar bahwa pada satu waktu tertentu sertifikat tersebut memiliki nilai moneter, sehingga hal ini berarti peminjam harus membayar kembali kepada orang yang meminjamkan dengan sertifikat, bukan dengan uang (meskipun benar dengan

---

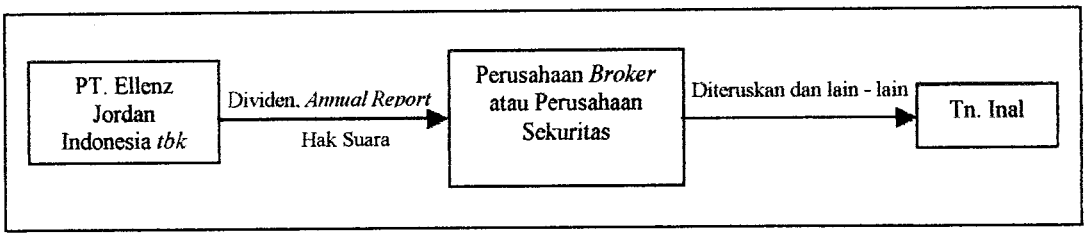
[92] **Ibid.**

[93] **Ibid.**

nilai moneter yang *ekuivalen* ditentukan pada saat pinjaman dikembalikan, dapat diberikan sebagai gantinya) sehingga hal tersebut juga berarti tak ada pembayaran bunga yang dilakukan oleh peminjam.[94]

Short sale dilakukan dengan harapan harga dari sekuritas akan turun. Ide dari *short sale* adalah jual sekarang dengan harga mahal, beli nanti kalau harganya sudah murah (*sell high / buy low*). Hal ini berlawanan dengan ide beli murah dulu, jual nanti kalau mahal (*buy low / sell high*).

a. Sebelum *Short Sale*



Diolah dari sumber : George Foster, Eclipse of the Public Corporation, ***Harvard Business Review, 89, No. 5, (August 1999), h. 74.***

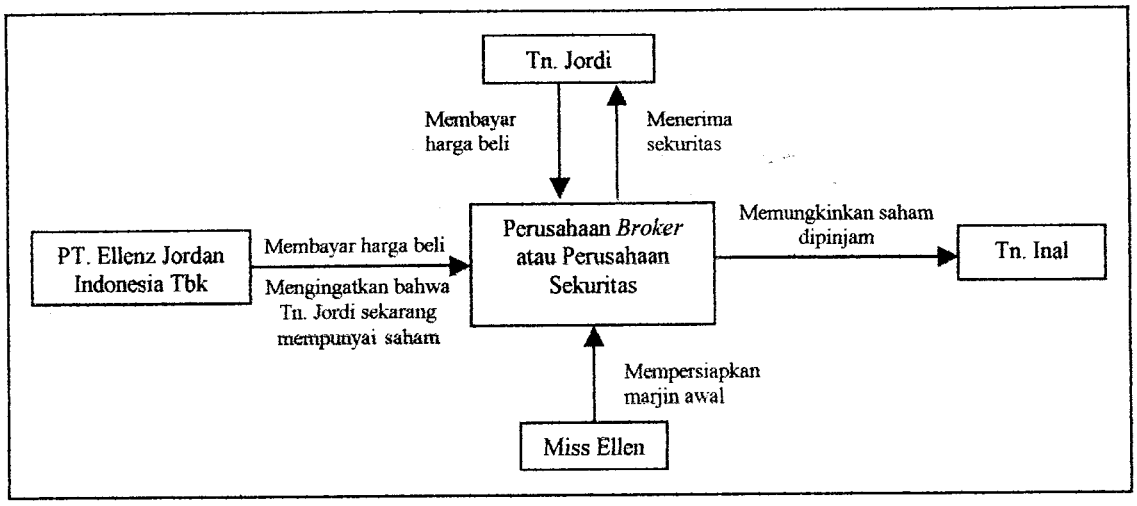
Laporan keuangan dikirim ke perusahaan *broker* yang kemudian diteruskan ke Tuan Inal. Perusahaan *broker* akan menerima dividen untuk 100 lembar saham. Setelah mendepositkan uang tersebut ke rekeningnya sendiri, perusahaan *broker* (pialang) akan menulis cek untuk Tuan Inal dengan jumlah yang sesuai sehingga baik Perusahaan *broker* maupun Tuan Inal tidak mengalami kerugian dengan memegang saham dengan *street name.*[95]

---

[94] William F. Sharpe, Gordon J. Alexander dan Jeffery V. Bailey, **Investments 5th ed.**, Prentice Hall, Inc., Upper Saddle River, New Jersey 07458, 1995, h. 10.

[95] George Foster, Eclipse of the Public Corporation, *Harvard Business Review, 89, 5, (August 1999), h. 74*

b. *Short Sale*



Diolah dari sumber : George Foster, Eclipse of the Public Corporation, ***Harvard Business Review, 89, No. 5, (August 1999), h. 75.***

Pada pagi hari, Tuan Inal memiliki 100 lembar saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk yang disimpan untuknya dengan *street name* oleh pialangnya (perusahaan *broker* / sekuritas).[96] Pada hari itu, Nona Ellenz meminta pialangnya di perusahaan *broker* / sekuritas untuk melakukan transaksi *short sale* 100 lembar saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk (Tuan Inal yakin bahwa harga saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk akan naik dalam waktu dekat, sedangkan Nona Ellenz yakin harga saham akan turun).[97] Pada situasi semacam ini, perusahaan sekuritas mengambil 100 lembar saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk yang disimpan dengan *street name* (sekuritas milik investor yang disimpan oleh *broker*

[96] **Ibid**, *h. 75.*

[97] **Ibid.**

sebagai jaminan pembelian secara marjin) untuk Tuan Inal dan menjualnya atas nama Nona Ellenz kepada investor lain misalnya Tuan Jordi.[98] Pada saat itu, PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk menerima pemberitahuan bahwa kepemilikan 100 lembar saham telah berpindah tangan dari perusahaan *broker* ke Tuan Jordi.[99] Beberapa saat kemudian Nona Ellenz akan memberitahu pialangnya di perusahaan *broker* untuk membeli 100 lembar saham PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk (mungkin dari Tuan Bill Gates) dan memakai saham tsb untuk membayar hutangnya pada Tuan Inal.[100] Pada saat itu, PT. Ellenz Jordan Indonesia Tbk akan menerima pemberitahuan lagi bahwa kepemilikan 100 lembar saham telah berpindah tangan dari Tuan Bill Gates ke Perusahaan *broker*, memulihkan posisi mula – mula.[101]

Berdasarkan penjelasan diatas maka mekanisme transaksi *short sale* dapat dianalogikan seperti proses ketika seseorang (nasabah) menabung uang di bank, kemudian bank meminjamkan uang tabungan milik nasabah tersebut / memberikan kredit kepada orang lain kepada pihak lain (perusahaan swasta / badan usaha milik negara dan lain sebagainya), tanpa persetujuan terlebih dahulu dari nasabah (tanpa diketahui oleh nasabah) padahal dalam kontrak persetujuan antara bank dengan nasabah tidak terdapat ketentuan yang menyatakan bahwa

---

[98] **Ibid.**

[99] **Ibid.**

[100] **Ibid.**

[101] **Ibid.**

bank bebas menggunakan uang nasabah untuk dipinjamkan kepada pihak lain tanpa persetujuan terlebih dahulu dari nasabah bank tersebut.

c. Pengaturan *Short Sale*

Peraturan tentang *short sale* tidak terdapat dalam Undang – undang No. 1 Tahun 1995 (UUPM), melainkan hanya disinggung dalam Peraturan No. II – 9 tentang Transaksi Marjin yang dikeluarkan oleh Bapepam pada tanggal 31 Juli 1997 dan berlaku efektif mulai tanggal 1 Agustus 1997.

Adapun ketentuan Bapepam yaitu Peraturan No. II – 9 tentang Transaksi Marjin menyebutkan:

1. Transaksi marjin adalah transaksi bursa yang dilakukan oleh anggota bursa untuk kepentingan nasabahnya yang penyelesaian transaksinya dibiayai oleh anggota bursa tersebut.
2. Anggota bursa yang akan melakukan transaksi marjin untuk pertama kalinya wajib menyampaikan ke Bursa Efek Jakarta dokumen sebagai berikut :
   a. Surat pernyataan dari anggota bursa yang membuktikan bahwa yang bersangkutan memiliki modal kerja bersih disesuaikan sekurang – kurangnya sebesar lima miliar rupiah (Rp 5.000.000.000,00) dan dilampiri dengan laporan kompilasi modal kerja bersih disesuaikan bulanan.
   b. Surat pernyataan dari akuntan yang terdaftar di Bapepam yang ditunjuk oleh anggota bursa, yang menyatakan bahwa akuntan tersebut telah memeriksa buku – buku, catatan – catatan dan sistem operasional anggota

bursa serta menyatakan bahwa anggota bursa dimaksud telah sepenuhnya memenuhi seluruh ketentuan Peraturan Bapepam Nomer V. D. 3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek.

c. Contoh kontrak marjin antara anggota bursa dan nasabah.

3. Bursa akan mengumumkan nama – nama anggota bursa yang memenuhi persyaratan untuk melakukan transaksi marjin di bursa.
4. Anggota bursa sebagaimana dimaksud dalam butir 3 diatas, wajib memberikan laporan ke bursa mengenai posisi modal kerja bersih disesuaikan hari bursa sebelumnya, sekurang – kurangnya 30 (tiga menit) sebelum dimulainya perdagangan pada hari bursa yang bersangkutan.
5. Anggota bursa sebagaimana dimaksud dalam butir 3 di atas, dilarang melakukan transaksi marjin untuk kepentingan 1 (satu) nasabahnya dimana transaksi marjin tersebut dapat mengakibatkan saldo debet dan atau posisi *short* (*sale*) melebihi 20 % (dua puluh perseratus) dari modal kerja bersih disesuaikan anggota bursa dimaksud, dengan ketentuan bahwa jumlah seluruh nilai transaksi marjin yang dapat dilakukan oleh anggota bursa maksimum 10 kali nilai modal kerja bersih disesuaikan dari anggota bursa yang bersangkutan.
6. Anggota bursa dilarang melakukan transaksi marjin untuk kepentingan direksi, komisaris, pemegang saham utama dan atau pegawai dari anggota bursa tersebut.

7. Transaksi marjin baru dapat dilakukan oleh anggota bursa setelah anggota bursa tersebut membuka Rekening Efek Marjin pada anggota bursa berdasarkan kontrak marjin antara nasabah dan anggota bursa yang bersangkutan.
8. Kontrak marjin sebagaimana dimaksud dalam butir 7 diatas, sekurang – kurangnya memuat :
   a. Hak dan kewajiban nasabah dari anggota bursa termasuk pemberian jaminan, biaya, komisi dan bunga.
   b. Teknis pelaksanaan (mekanisme) penggunaan fasilitas transaksi marjin.
   c. Pengakhiran kontrak marjin baik yang disebabkan karena nasabah atau anggota bursa dalam Rekening Efek Marjin tidak memenuhi syarat lagi atau karena hal – hal lain yang disepakati antara nasabah dan anggota bursa.
9. Pelanggaran atas Peraturan ini dapat dikenakan sanksi administratif oleh bursa berupa : peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran.

Pembiayaan penyelesaian transaksi oleh perusahaan efek bagi nasabahnya hanya dapat dilaksanakan apabila efek tersebut :

- Tercatat di Bursa Efek Jakarta.

- Diperdagangkan setiap hari bursa untuk periode 6 (enam) bulan terakhir dengan nilai rata – rata per hari sekurang – kurangnya Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).
- Dimiliki oleh lebih dari 4.000 (empat ribu) pihak untuk 6 (enam) bulan terakhir jika transaksi dimaksud mengakibatkan posisi *short*.

Sedangkan di Amerika **The Security and Exchange Commision** mengeluarkan peraturan bahwa *short sale* tidak boleh dilakukan saat harga pasar sekuritas sedang turun, dengan asumsi penjual *short sale* dapat memperburuk situasi dan menyebabkan panik dan mengambil keuntungan darinya, suatu asumsi yang layak untuk pasar yang efisien dengan pedagang yang pandai dan waspada.[102] Aturan yang pasti mengenai *short sale* harus didasarkan pada *uptick* (harga yang lebih tinggi dari sebelumnya) dan atau *zero – plus tick* (harga yang sama dengan sebelumnya namun lebih tinggi dari transaksi terakhir dengan harga yang berbeda).[103]

Dalam lima hari bisnis setelah *short sale* dilakukan, *broker* pelaku *short sale* harus meminjam dan menyerahkan sekuritas yang sesuai kepada pembeli.[104] Sekuritas yang dipinjam bisa berasal dari :

1. Persediaan sekuritas yang dimiliki oleh perusahaan *broker* sendiri.

---

[102] James J. Angel, An Investor Guide to Placing Stock Orders, *AAII Journal, 15, No. 4 (April 1998)*, h. 10

[103] **Ibid.**

[104] **Ibid.**

2. Persediaan perusahaan *broker* lain.
3. Milik investor lembaga lainnya (seperti dana pensiun).
4. Persediaan sekuritas yang disimpan dengan *street name* oleh perusahaan *broker* untuk investor yang memiliki rekening marjin dengan perusahaan.[105]

Jangka waktu pinjaman ini tidak terbatas, artinya bisa lama. Jika pemberi pinjaman hendak menjual sekuritas tersebut, maka pelaku *short sale* tidak perlu membayar pinjaman jika perusahaan *broker* dapat meminjam saham dari sumber lain, dengan cara mentransfer pinjaman dari satu sumber ke sumber lainnya.[106] Namun jika perusahaan *broker* tidak berhasil mendapatkan sumber lain, maka pelaku *short sale* harus membayar pinjaman dengan segera dan yang menarik adalah identitas peminjam maupun pemberi pinjaman hanya diketahui oleh perusahaan *broker* sehingga pemberi pinjaman tidak tahu siapa peminjam dan sebaliknya.[107]

---

[105] **Ibid,** h. 11.

[106] **Ibid.**

[107] **Ibid.**

BAB III
PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR PELAKU TRANSAKSI SHORT SALE DI PASAR MODAL

1. Kategori Investor

Sebelum membahas mengenai perlindungan hukum bagi investor, perlu dibahas lebih dahulu berbagai kategori investor. Seorang investor dapat dikategorikan menjadi : **Average Investor** (mayoritas terdapat di Indonesia), **Accredited Investor**, **Qualified Investor**, **Sophisticated Investor**, **Inside Investor** (*legal*) dan **Ultimate Investor** (investor sejati). [106]

a. Average Investor

Average Investor adalah investor yang termasuk sebagai investor pemula, investor yang dikategorikan sebagai investor peminjam, penabung dan investor berpendikan formal tinggi.[107]

Investor pemula adalah investor yang memiliki modal sangat terbatas baik dari segi modal uang maupun dari modal pengalaman serta pengetahuan tentang investasi dan hukum pasar modal.[108]

Investor peminjam adalah investor yang menyelesaikan masalah finansial dengan meminjam uang.[109] Sering investor tingkat ini bahkan melakukan

---

[106] Robert T. K., **Rich Dad's Guide to Investing**, Time Warners Book Company, New York, 2000, h. 239.

[107] **Ibid.**

[108] **Ibid.**

investasi dengan uang pinjaman, meski mungkin mempunyai beberapa aset, akan tetapi kenyataannya tingkat utang mereka terlalu tinggi, seringnya mereka tidak mempunyai kesadaran tentang uang dan kebiasaannya membelanjakannya untuk barang – barang liabilitas bukan aset.[110] Semua milik barang investor ini merupakan utang dan menggunakan kartu kredit dengan impulsif.[111] Slogan "uang muka rendah, angsuran bulanan kecil" selalu menarik perhatian investor ini serta investor ini sering membeli " mainan " yang mengalami depresiasi semacam kolam renang, paket liburan, rumah, mobil, kapal pesiar atau lainnya dan juga Investor tingkat ini mendaftarkan mainan yang termasuk barang liabilitas ini sebagai aset dan kembali meminta pinjaman ke bank.[112] Berbelanja barang liabilitas adalah olahraga kesukaannya sehingga investor ini mengira membagi utang untuk jangka waktu yang panjang adalah taktik yang cerdik dan selalu membohongi diri sendiri bahwa mereka akan bekerja lebih keras serta membayar tagihannya pada suatu saat dan menghabiskan semua penghasilannya dan lebih banyak lagi[113]. Investor ini sering dikenal sebagai konsumen yang loyal, jika mempunyai uang mereka akan membelanjakannya, jika tidak

---

[109] **Ibid.**

[110] **Ibid.**

[111] **Ibid.**

[112] **Ibid,** *h. 240.*

[113] **Ibid.**

mempunyai uang mereka akan meminjamnya.[114] Investor tingkat ini bisa sering terlihat kaya, mereka mungkin mempunyai rumah besar dan mobil mewah, tapi kalau diperiksa mereka membeli dengan uang pinjaman dan mereka mungkin juga menghasilkan banyak uang, begitu juga dengan pengeluarannya bahkan lebih banyak lagi, mereka tinggal selangkah lagi dari jurang kebangkrutan finansial. Investor ini tidak memiliki pengetahuan tentang finansial (*balance sheet of payment / financial report*), pengalaman yang kurang dan tidak memahami hukum pasar modal.[115]

Investor penabung adalah investor yang menyisihkan sejumlah " kecil " uang biasanya secara teratur, uang itu disimpan dalam mekanisme penyimpanan berisiko kecil dan berbunga kecil seperti rekening cek, rekening tabungan dan sertifikat deposito, jika mempunyai rekening pensiun perseorangan mereka membukanya di bank atau dalam rekening koran bersama serta mereka sering menabung untuk memakai daripada untuk berinvestasi sehingga investor ini tidak memiliki pengetahuan tentang finansial (*balance sheet of payment / financial report*), pengalaman yang kurang dan tidak memahami hukum pasar modal.[116]

Investor pandai adalah investor yang pada umumnya yang berpendidikan tinggi dengan sederat gelar bermacam – macam, mereka membentuk dua per tiga jumlah penduduk yang disebut dengan " kelas menengah ", akan tetapi dalam hal

---

[114] **Ibid.**

[115] **Ibid.**

[116] **Ibid.**

berinvestasi mereka tidak memiliki apa yang disebut " kecanggihan " dalam industri investasi yang sering dimiliki oleh seorang investor sejati (*ultimate investor*) yang bahkan tidak pernah mendapatkan pendidikan tinggi (formal), mereka jarang mau membaca laporan tahunan perusahaan atau prospektus perusahaan.[117] Investor tingkat ini sering membiarkan uang mereka menganggur dan tidak menghasilkan banyak dalam program pensiun, atau menyerahkannya kepada seorang perencana finansial yang menyarankan diversifikasi (reksa dana) dan mereka tidak mau memikirkan masa depan finansial mereka, dan berprinsip bekerja keras dari hari ke hari bukannya berpikir keras dan semakin tidak bekerja keras, dan mengatakan kepada diri sendiri, " Setidaknya aku punya program pensiun " dan ketika pensiun barulah mereka melihat hasil investasi mereka.[118] Investor ini tidak memiliki pengetahuan tentang finansial (*balance sheet of payment / financial report*), pengalaman yang kurang dan tidak memahami hukum pasar modal.[119]

---

[117] **Ibid,** *h. 241.*

[118] **Ibid.**

[119] **Ibid.**

b. The Accredited Investor

Accredited investor adalah investor yang berpenghasilan besar atau memiliki kekayaan bersih yang besar.[120] *The SEC* mendefinikasikan tentang *accredited investor* yaitu investor yang umumnya :

- Mempunyai kekayaan bersih sebesar USD 1 juta atau lebih, atau
- Mempunyai pendapatan tahunan sebesar USD 200.000 atau lebih pada setiap tahun dalam tahun – tahun terakhir (atau USD 300.000 bila digabungkan dengan suami istri) dan yang mempunyai harapan yang masuk akal akan mencapai pendapatan yang sama pada tahun yang sedang berjalan.[121]

Kontrol uang *accredited investor* tidak ada, bahwa *accredited investor* tanpa pendidikan finansial. *Accredited investor* mungkin punya banyak uang, tapi biasanya tidak tahu harus berbuat apa dengan uang itu.

Seorang *accredited investor* tentu memiliki *excessive cash* (uang yang berlebihan) tetapi kurang memiliki *education* (pendidikan) dan *experience* (pengalaman). Seorang *accredited investor* masih membutuhkan pendidikan dan pengalaman untuk maju menuju investor yang *qualified, sophisticated, inside,* atau *ultimate*. Mereka memenuhi syarat pendapatan mereka, tetapi mereka tidak tahu mengelola uang dengan baik, uang hanya datang dan pergi begitu saja.

---

[120] Securities Exchange and Commmission, **Report of Special Study on Security Market**, 1999, h. 173.

[121] **Ibid.**

c. The Qualified Investor

Qualified investor adalah seorang investor yang mempunyai uang, pengalaman dan pengetahuan tentang investasi.[122] Mereka mempunyai keahlian sebagai investor fundamental dan investor teknis.

- **Investor fundamental** adalah investor yang mempunyai keahlian analisis untuk menghitung nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan (*financial report*) suatu perusahaan, potensi pendapatan perusahaan dimasa mendatang, mempertimbangkan prospek ekonomi umum maupun industri khusus dimana perusahaan itu berkiprah.[123] **Warren Buffet** dari **Berkshire Hathaway** adalah contoh investor fundamental terbaik dan terbesar dunia.
- **Investor teknis** adalah investor yang mempunyai keahlian analisis nilai instrinsik saham dengan mempelajari pola sejarah harga saham perusahaan, melacak tren harga dan volume serta pola – pola saham perusahaan, mengkaji *ratio put and call option* maupun posisi *short sale* yang diambil dalam saham itu.[124] Seorang investor teknis sejati tidak peduli pada operasi – operasi intern suatu perusahaan sebagaimana yang dilakukan oleh investor fundamental. Indikator – indikator utama yang diperhatikan oleh investor teknis adalah *mood* pasar dan harga saham. **Charles Dow** yang terkenal dengan **Dow – Jones** itu adalah seorang investor teknis, itu sebabnya **The Wall Street**

---

[122] Robert T. K., **Loc. Cit**, h. 255.

[123] George Foster, **Financial Statement Analysis**, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliff, New Jersey, 1997, h. 78.

[124] **Ibid.**

Journal, koran yang didirikan dengan bantuannya, pertama – tama merupakan koran yang ditulis untuk para investor teknis, dan bukan untuk investor fundamental. **George Soros** dari **Quantum Fund Manager** dari **Soros Fund Manager** adalah contoh investor teknis terbaik dan terbesar dunia.

Qualified investor tidak terlalu peduli pada kenaikan atau penurunan pasar. Mereka masuk dengan yakin, dengan sistem perdagangan yang disiapkan untuk menghadapi pasar yang sedang naik. Ketika pasar berbalik arah, mereka sering mengubah sistem perdagangan, keluar dari perdagangan mereka yang terdahulu dan menggunakan teknik *short sale, put and call option* untuk meraih keuntungan sewaktu pasar mengalami penurunan.[125] Seorang *qualified investor* sangat senang dengan naik – turunnya pasar, ketika harga saham naik mereka mempunyai teknik untuk meminimalkan risiko dan meraih *profit* tidak perduli apakah harga saham akan naik atau turun.[126] Seorang *qualified investor* sering kali akan melindungi (*hedge*) posisi mereka yang berarti mereka dilindungi jika harga merosot atau naik secara tiba – tiba, dengan kata lain mereka mempunyai peluang yang baik untuk menghasilkan uang dalam kedua arah pergerakan itu sembari melindungi mereka dari kerugian.[127]

---

[125] Richard Roll dan Stephen A. Ross, Economics Forces and the Stock Market, *Journal of Business, 59, No. 3, (July 1996), h. 45.*

[126] **Ibid.**

[127] **Ibid.**

d. The Sophisticated Investor

Sophisticated investor adalah seorang investor yang mengetahui apa yang diketahui oleh seorang *qualified investor* dan akrab dengan spesialisasi – spesialisasi hukum yaitu : hukum perpajakan, hukum korporat (perseroan) dan hukum pasar modal (sekuritas).[128] *Sophisticated investor* mendasarkan sebagian besar strategi investasinya pada hukum maupun produk investasi dan laba potensialnya. *Sophisticated investor* seringkali memperoleh laba lebih tinggi dengan risiko sangat rendah dengan jalan menggunakan disiplin – disiplin hukum berlainan.[129] Dengan mengetahui dasar – dasar hukum, *sophisticated investor* mampu memanfaatkan keuntungan – keuntungan E – T – C, yang mewakili *entity, timing,* dan *characteristic* (entitas / nilai aset dari keseluruhan perusahaan, waktu, karakteristik).[130]

Sedangkan *the SEC* mendefinisikan *sophisticated investor* adalah seorang *non – accredited investor* yang, baik sendirian maupun bersama representatif pembeliannya, mempunyai cukup pengetahuan dan pengalaman dalam masalah – masalah finansial dan bisnis sehinggga mampu mengevaluasi keuntungan dan risiko investasi yang diincarnya, *The SEC* mewajibkan para investor (sebagaimana didefinisikan sebagai orang kaya yang mempekerjakan para

---

[128] Robert T. K., **Loc.Cit**, h. 273.

[129] **Ibid.**

[130] **Ibid.**

penasihat) mampu mengawasi kepentingan – kepentingan mereka sendiri.[131] *Sophisticated investor* betul – betul mengetahui dan memahami pengaruh dan keuntungan – keuntungan hukum dan telah membangun portofolio investasinya untuk meraup laba maksimum bahkan *abnormal return* sekalipun dari pemilihan entitas, waktu, dan karakteristik pendapatan.[132] Untuk melakukan hal itu, *sophisticated investor* meminta saran dari konsultan pajak dan konsultan hukumnya.

Banyak *sophisticated investor* seringkali sudah puas jika berinvestasi dalam entitas – entitas lain sebagai *outside investor*. Mereka mungkin tidak mempunyai kontrol atas manajemen investasi mereka sendiri, yang membedakan dari seorang *inside investor*. Mereka mungkin berinvestasi dalam tim – tim manajemen tanpa memiliki minat mengendalikan dalam perusahaan. Jika tidak, mereka mungkin berinvestasi sebagai mitra – mitra dalam sindikasi *real estate* atau sebagai para pemegang saham dalam korporasi – korporasi besar. Mereka mempelajari dan berinvestasi dengan cermat tetapi tidak memilik kontrol atas manajemen aset yang mendasarinya dan karena itu memiliki akses hanya menuju informasi publik mengenai operasi – operasi perusahaan tersebut, tidak adanya kontrol manajemen inilah yang membedakan *sophisticated investor* dari *inside investor* (legal).[133]

---

[131] Securities Exchange and Commmission, **Loc.Cit**, h. 174.

[132] **Ibid.**

[133] Robert T. K., **Loc.Cit**, h. 243.

e. The Inside Investor

Inside investor adalah orang yang berada di sisi dalam investasi dan memiliki kontrol manajemen sampai tingkat tertentu.[134] Seorang *inside investor* berinvestasi dengan membangun perusahaan – perusahaan mereka sendiri, para *inside investor* membangun aset yang bisa mereka kelola, menjual atau menarik publik.[135] Banyak *inside investor* sangat senang menjalankan bisnis dan portofolio investasi mereka. Mereka tidak ingin menjual sebagian dari bisnis mereka lewat penawaran publik atau privat atau menjual seluruh bisnis itu sekalian. Inilah yang menghalangi mereka untuk menjadi seorang *The Ultimate Investor* (investor / kapitalis sejati).

f. The Ultimate Investor (investor / kapitalis sejati)

Ultimate investor adalah orang yang menciptakan suatu aset yang menjadi begitu berharga sehingga aset itu bernilai milyaran dolar bagi milyaran orang dunia.[136] Mereka membangun perusahaan besar dan membawa perusahaan – perusahaan itu ke publik. Mereka adalah pemegang saham penjual. *Ultimate investor* memiliki bisnis yang sukses dimana ia menjual minat kepemilikan kepada publik, karena itulah mereka disebut pemegang saham penjual (*selling shareholder*).[137] Tujuan seorang *ultimate investor* (kapitalis sejati) membuat

---

[134] **Ibid,** *h. 289.*

[135] **Ibid.**

[136] **Ibid,** *h. 297.*

[137] **Ibid.**

lebih banyak uang dengan secara sinergis mengelola uang orang lain, bakat orang lain dan waktu orang lain. Sering mereka merupakan orang berkuasa yang memungkinkan suatu negara menjadi kekuatan finansial besar. *Ultimate investor* menciptakan investasi untuk diri mereka sendiri dan untuk orang lain dengan menggunakan bakat, waktu, serta keuangan orang lain.[138] Kapitalis sejati menciptakan investasi dan menjualnya ke pasar / publik. Mereka tidak membutuhkan uang untuk membuat uang karena mereka tahu cara menggunakan uang orang lain serta waktu orang lain dan menciptakan investasi yang ingin dibeli orang lain.

Seorang *ultimate investor* (investor / kapitalis sejati) sering membuat orang lain kaya, menciptakan lapangan pekerjaan dan membuat berbagai hal terjadi.[139] Dalam era perekonomian yang yang bagus, kapitalis sejati banyak memperoleh keuntungan. Dalam era perekonomian yang buruk mereka bahkan menjadi kaya, kaum *ultimate investor* (kapitalis sejati) mengetahui bahwa kekacauan ekonomi berarti peluang baru. Mereka paling sering terlibat awal dalam sebuah proyek, produk, perusahaan, atau negara bertahun – tahun sebelum publik menganggapnya populer. Jika sebuah negara yang sedang bermasalah atau terlibat perang atau terkena bencana, seorang kapitalis sejati akan memasukinya atau

---

[138] **Ibid.**

[139] **Ibid.**

mungkin sudah ada disana, saat kebanyakan orang berkata, " Menghindarlah, negara itu, atau bisnis itu sedang bergolak, terlalu berisiko ".

Investor tingkat ini juga merupakan pengawas keuangan yang hebat. Kalau mempelajari investor ini seringkali mereka terlihat murah hati kepada teman, keluarga, hal – hal yang berbau sosial dan juga pendidikan. Rockefeller membantu menciptakan *University of Chicago* dan merelakan gedung miliknya untuk ditempati sebagai markas PBB, J.P. Morgan mempengaruhi Harvard dengan lebih sekedar uang juga demikian dengan Vanderbilt, Duke dan Stanford.[140] George Soros menyumbangkan miliaran U.S.D. bagi proyek – proyek kemanusian di Uni Soviet dan Hungaria serta di negara sosialis lainnya, baru – baru ini ia menyiapkan lebih dari U.S.D. 25 miliar untuk menentang George W. Bush terpilih kembali menjadi presiden.[141] *Ford Foundation* serta *Getty Foundation* dan Ted Turner yang menjanjikan miliaran U.S.D. bagi PBB. Serta Bill Gates menyiapkan lebih dari U.S.D. 50 miliar untuk memberantas penyakit dan kelaparan di Somalia.

Tidak semua dari kategori investor diatas dapat melakukan transaksi *short sale* (tentu saja *average investor* tidak dapat melakukan transaksi *short sale* karena mereka tidak mempunyai dana berlebih, tidak ada pengalaman dan kurang berpengetahuan dalam berinvestasi di bursa efek) karena yang dapat melakukan transaksi *short sale* adalah investor yang termasuk kategori *accredited investor*

---

[140] **Ibid.**

[141] **Ibid.**

(hanya memiliki dana berlebih, kurang berpengalaman di bursa efek, tidak memahami hukum pasar modal), *the qualified investor, sophisticated investor, inside investor dan the ultimate investor* karena mereka mempunyai dana lebih, pengalaman praktis di bursa efek, memahami bahwa transaksi *short sale* serta semua investasi sebenarnya tidak berisiko, yang berisiko adalah investor yang tidak mempunyai pengetahuan (hukum pasar modal, teknik investasi, mengelola risiko di bursa efek).

Berdasarkan kategori investor tersebut bahwa kategori investor yang paling berisiko berinvestasi di bursa efek adalah *accredited investor* (hanya memiliki dana berlebih) karena mereka tidak mempunyai pengetahuan, pengalaman dan utamanya adalah mereka tidak mengerti hukum pasar modal, sehingga investor – investor ini dalam melakukan transaksi saham di bursa efek sering kali jadi makanan empuk *broker* / perusahaan sekuritas untuk meraup laba dengan cara melawan hukum yaitu dengan cara melakukan transaksi curang, penipuan dan manipulasi pasar untuk kepentingan broker / perusahaan sekuritas bukan untuk keuntungan investor – investor ini.

2. Pelanggaran Hukum oleh Broker / Perusahaan Sekuritas di Bursa Efek terhadap Investor Pelaku Transaksi Short Sale

Dalam kaitannya dengan perlindungan hukum kepada investor maka terdapat kepentingan yang bersumber dari hubungan antara keputusan investasi atas efek oleh investor, pelaksanaan dari perintah – perintah investor dalam rangka transaksi efek, pengelolaan dana atau harta investor serta yang juga sangat

penting adalah berkaitan dengan kepatuhan *broker* dalam mewajibkan investor untuk mematuhi ketentuan tentang pembukaan rekening efek. *Law enforcement* dalam kerangka mencegah timbulnya praktik curang di bursa efek sangat tergantung kepada pemahaman dari penegak hukum terhadap modus operandi *unfair trading* itu sendiri. Berkenaan dengan pelanggaran hukum oleh *broker* / perusahaan sekuritas (efek) terhadap investor pelaku transaksi *short sale* maka saya akan menguraikan tindakan – tindakan yang dapat disebut praktik curang (*unfair trading*) dan tindakan – tindakan yang tergolong sebagai penipuan (*frauds*) serta manipulasi pasar (*market manipulation*) yang dilakukan oleh *broker* / perusahaan sekuritas (efek) terhadap investor.

a. Unfair Trading (Praktik Curang)

Pertama, *broker* yang memiliki pola meningkatkan pendapatan komisi dari investor sehingga berusaha untuk menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan kepada investor agar segera melakukan transaksi *short sale,* jika *short sale* tidak segera dilakukan oleh investor, maka *broker* mengancam tidak akan melayani segala permintaan investor apabila nantinya ingin melakukan transaksi saham padahal mereka mengetahui bahwa sebenarnya tindakan tersebut berbeda dengan kepentingan investor karena investor sendiri tidak ingin melakukan transaksi *short sale* karena adanya tekanan dari *broker* tersebut, akhirnya investor mau melakukan transaksi tersebut. Terdapat larangan atas praktik ini sesuai dengan Pasal 35 huruf a U. U. No. 8 Tahun 1995 (UUPM), yang menyebutkan " Perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang :

menggunakan pengaruh atau mengadakan tekanan yang bertentangan dengan kepentingan nasabah (investor) ".

Kedua, Perusahaan Perantara Perdagangan Efek merupakan pihak yang peranannya sangat menentukan dalam perkembangan bursa efek. Hal ini disebabkan oleh Perusahaan Perantara Perdagangan Efek yang dapat berfungsi sebagai anggota bursa efek yang bertindak baik sebagai *broker* jual maupun sebagai *broker* beli. Likuiditas perdagangan, pembentukan harga pasar serta terciptanya keamanan dalam melakukan transaksi oleh investor sangat tergantung sejauh mana *broker* efek dapat memenuhi syarat – syarat dan ketentuan yang berkaitan dengan usahanya. Salah satu syarat penting adalah soal kapitalisasi karena menyangkut sistem penyelesaian transaksi efek serta berkaitan dengan efek – efek milik investor yang mereka kelola, sehingga tindakan *broker* efek yang tidak mengemukakan keadaan ataupun kondisi keuangannya yang benar sehingga mengelabui investor. Kaitannya dengan tindakan *broker* yang tidak mengemukakan keadaan ataupun kondisi keuangannya yang benar terhadap investor *short sale* adalah tindakan *broker* yang mengemukakan bahwa kondisi *balance sheet of payment* perusahaan sekuritasnya adalah sangat positif (kolom asset sangat jauh melebihi kolom liabilitas) sehingga mempengaruhi investor untuk melakukan *short sale* karena perusahaan sekuritas mempunyai dana lebih untuk menutup pinjaman investor tersebut dari transaksi *short sale*, padahal kenyataannya kondisi *balance sheet of payment* perusahaan broker adalah sangat negatif, biasanya investor yang

mengalami praktik curang ini adalah investor kategori *accredited investor*. Hal ini terjadi karena *accredited investor* tidak memiliki kemampuan dalam membaca *balance sheet of payment* dari perusahaan sekuritas / *broker*. Terdapat larangan atas praktik ini sesuai dengan Pasal 35 huruf c UUPM, yang menyebutkan "Perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang : mengemukakan secara tidak benar atau tidak mengemukakan fakta yang material kepada nasabah (investor) mengenai kemampuan usaha atau keadaan keuangannya".

Ketiga, Perusahaan Efek yang bergerak sebagai Perantara Perdagangan Efek memiliki struktur usaha yang antara satu divisi atau bagian yang memiliki kepentingan yang berbeda. Misalnya bagian yang menjalankan fungsi sebagai Penjamin Emisi Efek akan banyak terlibat dengan sejumlah informasi yang bersifat material baik yang berasal dari perusahaan yang akan *go public* maupun yang telah *go public*. Oleh sebab itu untuk menghindari terjadinya konflik dalam hal *flow of information* maka terdapat ketentuan yang mewajibkan manajemen menerapkan sistem yang disebut dengan *China Walls*. Hampir pada umumnya setiap perusahaan *broker* memiliki sejumlah portofolio efek yang mereka kelola sendiri sehingga *broker* tersebut pada saat menerima dan melaksanakan perintah investor maka harus terlebih dahulu menjalankan kepentingan investor bilamana pada saat yang bersamaan terdapat transaksi efek yang sama dengan kepentingan portofolio mereka.

Praktik curang yang sering merugikan investor dalam melakukan transaksi *short sale* adalah ketika kepentingan *broker* tersebut didahulukan daripada kepentingan investor itu sendiri sehingga *broker* akan membukukan transaksi *short sale* yang mendatangkan *capital gain* ke kantong *broker* sedangkan yang mendatangkan *capital loss* dibebankan kepada investor.

Keempat, fakta menunjukkan bahwa banyak perusahaan *broker* efek yang beroperasi di bursa efek Indonesia merupakan afiliasi dari sejumlah emiten, perusahaan publik atau pemegang saham mayoritas emiten atau *group* usaha tertentu. Perusahaan *broker* tersebut dijadikan atau dimanfaatkan sebagai alat untuk merekayasa harga atas saham emiten yang tercatat di bursa efek. Praktik curang terjadi pada pasar perdana yang merugikan kepentingan investor antara emiten dan dengan perusahaan *broker* terjadi kolusi dalam penjatahan saham, yang seharusnya emiten wajib memenuhi porsi *broker* yang tidak terafiliasi, akan tetapi karena mereka mengetahui bahwa harga saham tersebut akan mengalami kenaikan harga pada saat di pasar sekunder maka dengan sengaja penjatahan efek disalurkan sebanyak mungkin pada afiliasinya sehingga akan mendatangkan *capital gain* yang besar apabila efek / saham tersebut segera dijual pada saat di pasar sekunder yaitu dijual dengan teknik transaksi ***short sale***. Tindakan ini dilarang dilakukan oleh *broker efek* tersebut seperti yang disebutkan di dalam UUPM Pasal 35 huruf e, yang menyebutkan " Perusahaan efek atau penasihat investasi dilarang : membeli atau memiliki efek untuk rekening perusahaan efek itu sendiri atau untuk rekening pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dalam dalam penawaran umum

dalam hal perusahaan efek tersebut bertindak sebagai penjamin emisi efek atau agen penjualan, kecuali pesanan pihak yang terafiliasi telah terpenuhi seluruhnya ".

Contoh – contoh tersebut di atas hanya merupakan sebagian kecil dari praktik curang yang sering dilakukan oleh *broker – broker* efek karena dalam perkembangan selanjutnya terdapat modus operandi lainnya yang beraneka ragam serta dapat berlangsung dengan menggunakan teknik penipuan dengan aneka instrumen efek. Berkembangnya pola maupun teknik kecurangan yang terjadi di bursa efek sangat berhubungan erat dengan perkembangan dari bursa efek itu sendiri. Misalnya saat ini faktor teknologi yang menjadikan mekanisme perdagangan yang menggunakan sarana internet banyak menimbulkan berbagai kasus penipuan dalam perdagangan saham dengan sarana internet yang dikenal dengan *E – Day Trading*

b. Frauds (Penipuan)

Penipuan menurut UUPM Pasal 90 adalah :

1. Menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara (teknik) apapun.
2. Turut serta menipu atau mengelabui pihak lain.
3. Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan atau menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

Substansi dari pasal 90 tersebut di atas dapat diuraikan sebagai berikut :

1. Bahwa pihak yang melakukan kejahatan akan sarana, teknik dan mekanisme yang berlaku di pasar. Pelaku akan menggunakan sarana yang menjadi berkaitan dengan transaksi efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek di bursa efek.
2. Bahwa pelaku kejahatan dapat melibatkan atau bersama – sama pihak lain dalam mencapai tujuannya. Keberadaan pihak lain ini harus dilihat bahwa penipuan yang berlangsung di bursa efek berkaitan erat dengan teknik manipulasi atas informasi baik yang berupa fakta maupun hanya *rumours* saja. Tingkat keberhasilan dari penipuan tersebut sangat ditentukan oleh berapa banyak pihak yang terlibat dan dilibatkan dalam mempengaruhi pasar sehingga tujuan pelaku kejahatan dapat tercapai.
3. Bahwa pelaku kejahatan dalam menjalankan modus operandinya dalam rangka mempengaruhi atau menyesatkan pasar, yaitu dengan cara menyampaikan informasi yang bertolak belakang dengan informasi yang sebenarnya. Pelaku akan dengan sengaja menggunakan informasi palsu tersebut dengan tujuan akan menciptakan suatu kondisi pasar yang akan memberikan dampak pada harga saham yang pada akhirnya memberikan keuntungan kepadanya atau pihak – pihak yang terlibat lainnya.

Penipuan yang terjadi terhadap investor yang melakukan transaksi *short sale* adalah apabila anggota bursa / *broker* / perusahaan sekuritas dengan melakukan teknik menaikkan harga saham dari emiten tertentu yang

dilakukan pada menit – menit terakhir jam perdagangan bursa dengan maksud agar nilai pembukuan saham tersebut menjadi lebih baik, sehingga saham yang dijual (dengan *short sale*) oleh investor pada menit – menit awal perdagangan harganya turun padahal investor melakukan *short sale* adalah harga saham yang dijual pada saat itu adalah naik, akan tetapi karena adanya teknik penipuan tersebut investor nantinya mengalami kerugian apabila nantinya dia mengembalikan saham tersebut ke perusahaan *broker* / sekuritas

c. Market Manipulation (Manipulasi Pasar)

Manipulasi pasar menurut Pasal 90, 91, dan 92 UUPM adalah :

1. Menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa efek.
2. Melakukan dua transaksi efek atau lebih yang menyebabkan harga efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain membeli, menjual atau menahan efek.
3. Membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek.

Seperti yang telah dibahas di atas bahwa modus operandi dalam rangka penipuan yang dilakukan pihak – pihak pelaku kejahatan tesebut bertujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan terhadap sasaran utamanya yaitu harga saham emiten tertentu kepada investor. Oleh sebab itu ketentuan yang tercantum di dalam Pasal 90 ditegaskan kembali di dalam Pasal 91 yang menyebutkan " Setiap pihak dilarang melakukan tindakan, baik langsung maupun

tidak langsung, dengan tujuan menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan keadaan pasar atau harga efek di bursa efek ".

Pasal 91 UUPM merupakan penegasan terhadap praktik kejahatan yang disebut dengan manipulasi pasar (*market manipulation*). Modus operandi yang berhubungan dengan tindakan untuk melakukan manipulasi pasar merupakan modus operandi yang pada umumnya dilakukan dalam berbagai bentuk kejahatan di pasar modal karena strategi dalam rangka memanipulasi pasar merupakan bagian dari sebuah rangkaian yang tujuannya agar pasar dapat dikelabui dengan terjadinya perubahan – perubahan dari harga saham. Strategi dan teknik tertentu yang dipergunakan oleh pelaku dalam rangka menciptakan gambaran semu terhadap pasar dapat memanfaatkan berbagai teknik manipulasi yang melibatkan sejumlah *broker* yang secara sadar atau tidak sadar terlibat dalam transaksi yang bertujuan untuk menciptakan gambaran yang menyesatkan. Umumnya pelaku kejahatan memiliki kaki tangan, yaitu *broker – broker* tertentu yang berfungsi sebagai alat untu memobilisasi tujuan mereka di bursa efek. *Broker – broker* tesebut akan mencoba untuk mempengaruhi atau memanfaatkan *broker – broker* lainnya agar dapat secara bersama – sama melakukan transaksi atas perintah yang berantai dari si pelaku kejahatan sehingga terciptanya sebuah kondisi pasar yang menyesatkan.

Oleh sebab itu di dalam Pasal 92 UUPM disebutkan bahwa " Setiap pihak, baik sendiri – sendiri maupun bersama – sama dengan pihak lain, dilarang melakukan dua transaksi efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung

sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek ". Ketentuan ini merupakan pemenuhan terhadap unsur – unsur yang berkaitan dengan ketentuan yang terdapat di dalam Pasal 90, yang menyebutkan bahwa penipuan atau pengelabuan dilarang " menggunakan sarana atau cara apapun " dan kemudian ketentuan yang terdapat didalam Pasal 91, yang menentukan bahwa pihak pelaku kejahatan tindakan " mereka dapat secara langsung maupun tidak langsung dalam rangka menciptakan gambaran semu atau menyesatkan terhadap pasar ".

Seperti yang telah dibahas sebelumnya bahwa informasi merupakan elemen utama yang dipergunakan dalam rangka mencapai tujuan dari kejahatan di pasar modal karena informasi merupakan landasan utama dari setiap keputusan atau perubahan yang berkaitan dengan perubahan dari harga saham yang terjadi di bursa efek.

Oleh sebab itu di dalam Pasal 93 UUPM ditegaskan bahwa " Setiap pihak dilarang, dengan cara apapun, membuat pernyataan atau memberikan keterangan yang secara material tidak benar atau menyesatkan sehingga mempengaruhi harga efek di bursa efek apabila pada saat pernyataan atau keterangan yang diberikan :

a. Pihak yang bersangkutan mengetahui atau sepatutnya mengetahui bahwa pernyataaan atau keterangan tersebut secara material tidak benar atau menyesatkan,

b. Pihak yang bersangkutan tidak cukup berhati – hati dalam menetukan kebenaran material dari pernyataan atau keterangan tersebut ".

Bila kita melihat isi dari Pasal 93 UUPM tersebut maka secara tegas melarang setiap pihak untuk memberikan pernyataan – pernyataan dengan cara apapun sehingga isi dari keterangan tersebut secara material dapat mempengaruhi harga saham di bursa efek. Penegasan dari isi pasal tersebut bertujuan agar saham – saham yang tebentuk di pasar harus terselenggara berdasarkan atas informasi yang terbentuk sesuai dengan mekanisme pasar yang berlangsung secara benar.

Praktik manipulasi pasar yang terjadi dalam transaksi *short sale* yang merugikan investor pelaku *short sale* adalah ketika investor mengembalikan saham yang dipinjam dengan melalui prosedur / teknik *short sale,* dan tentunya investor harus membeli saham dulu untuk diserahkan kepada broker sebagai pengembalian atas pinjaman sekuritas dengan harga beli lebih tinggi daripada harga jual ketika investor melakukan teknik *short sale.* Hal ini terjadi karena *broker* / perusahaan sekuritas melakukan teknik *cornering* yaitu tindakan menguasai sejumlah efek tertentu hingga terjadi keadaan langka (*shortage*) di pasar dan atas penguasaan efek tersebut *broker* / perusahaan sekuritas memanfaatkan investor pelaku *short sa*le yang terpaksa harus membeli efek tersebut pada harga yang sangat tinggi untuk jaminan *delivery.*

3. Perlindungan Hukum Bagi Investor

Bahwa perlindungan hukum bagi investor serta penegakan hukumnya di pasar modal maka hal – hal yang perlu untuk diperhatikan lebih lanjut adalah tentang

kedudukan dari Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal) di bursa efek dalam rangka menciptakan desain perangkat aturan yang dapat mengawasi dan sekaligus mencegah terjadinya praktik – praktik yang merugikan kepentingan investor pada umumnya dan pasar modal pada khususnya.

Bapepam memiliki tanggung jawab dalam melindungi kepentingan investor serta setiap pihak di pasar modal dari praktik – praktik yang merugikan tersebut. Oleh sebab itu dalam rangka menjalankan kewenangan yang dapat menghukum setiap pelanggaran yang terjadi di pasar modal maka UUPM memberikan kewenagan kepada Bapepam untuk melaksanaan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap isi dan ketentuan perundang – undangan termasuk peraturan pelaksanaannya. Pasal 100 dan Pasal 101 merupakan pasal – pasal yang menegaskan tentang kewenangan dalam rangka menjalankan fungsi pemeriksaan dan penyidikan. Sedangkan jenis – jenis sanksi yang diberlakukan di pasar modal terdiri dari sanksi administratif dan sanksi pidana yang tertuang dalam Pasal 102 dan Pasal 103.

Kemudian melalui PP No. 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal maka diatur tata cara dan mekanisme yang akan dilakukan oleh Bapepam sehubungan dengan pelaksanaan fungsi pemeriksaan yang dimiliki oleh Bapepam. Secara ringkas isi dari PP No. 46 tersebut berkaitan dengan ketentuan yang mengatur hal yang berkaitan dengan Tujuan Pemeriksaan, Norma Pemeriksaan dan Tata Cara Pemeriksaan, seperti yang tertuang di dalam Pasal 101 ayat 1 disebutkan bahwa " Dalam hal Bapepam berpendapat pelanggaran

terhadap undang – undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal (investor) atau masyarakat, Bapepam menetapkan dimulainya tindakan penyidikan ".

Penjelasan Pasal 101 ayat 1 menyebutkan " Pelanggaran yang terjadi di pasar modal sangat beragam dilihat dari jenis modus operandi atau kerugian yang mungkin ditimbulkannya. Oleh karena itu Bapepam diberikan wewenang untuk memberikan konsekuensi dari pelanggaran yang terjadi dan wewenang untuk meneruskannya ketahap penyidikan berdasarkan pertimbangan yang dimaksud. Tidak semua pelanggaraan terhadap undang – undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dibidang pasar modal harus dilanjutkan ke tahap penyidikan karena hal tersebut justru dapat menghambat kegiatan penawaran dan atau perdagangan efek secara keseluruhan. Apabila kerugian yang ditimbulkan membahayakan sistem pasar modal atau kepentingan pemodal (investor) dan atau masyarakat, atau apabila tidak tercapai penyelesaian atas kerugian yang telah timbul, Bapepam dapat memulai tindakan penyidikan dalam rangka penuntutan tindak pidana. Tindakan untuk memulai penyidikan sebagaimana dimaksud dalam ayat ini oleh Penyidik Pegawai Negeri Sipil (PPNS) Bapepam dilakukan setelah memperoleh penetapan dari Ketua Bapepam ".

Berdasarkan Pasal 101 ayat (1) tersebut maka tindakan untuk mengambil langkah – langkah penyidikan hanya akan dilakukan oleh Bapepam berdasarkan pertimbangan bahwa jenis pelanggaran dimaksud :

a. Kerugian yang ditimbulkan dapat membahayakan pasar modal secara keseluruhan.
b. Tidak tercapainya penyelesaian atas kerugian yang ditimbulkan dari pelanggaran tersebut.

Tidak semua pelanggaran harus dilanjutkan ke dalam tahapan penyidikan karena akan mempengaruhi atau menimbulkan dampak yang mengganggu kelancaran perdagangan efek di bursa efek. Oleh sebab itu Bapepam dalam menentukan langkah – langkah yang berkaitan dengan penyelesaian setiap terjadinya pelanggaran di pasar modal sangat dipengaruhi oleh berbagai pertimbangan yang berhubungan dengan pasar modal secara keseluruhan, oleh sebab itu penegakan hukum di pasar modal memiliki karakteristik yang berbeda dan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri pasar modal itu sendiri, karena Bapepam didalam menjalankan penegakan hukum dengan mengambil langkah dalam bentuk sanksi – sanksi hukuman berbentuk penerapan sanksi administratif dalam bentuk sanksi peringatan, pencabutan izin atau persetujuan, pembatalan efektifnya suatu transaksi, pemberian sanksi denda dengan kumulatif tertentu atau sampai pada sanksi untuk tidak memperbolehkan pihak tertentu untuk ikut dalam seluruh kegiatan di pasar modal.

Sanksi yang berkaitan dengan tindak pidana dapat dilakukan oleh kekuasaan yudisiil dengan menerapkan sanksi – sanksi yang berkaitan dengan sanksi denda atau penjara sesuai dengan jenis pelanggaran yang telah secara tegas diatur didalam Pasal 103 sampai dengan Pasal 109 UUPM. Dalam Pasal 103 ayat 1 disebutkan bahwa " Setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal tanpa izin, persetujuan atau pendaftaran sebagaimana dimaksud dalam Pasal 6, Pasal 13, Pasal 18, Pasal 30, Pasal 34, Pasal 43, Pasal 48, Pasal 50 dan Pasal 64 diancam dengan pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000 (lima milyar rupiah) ". Pelanggaran yang diancam oleh Pasal 103 ayat 1 ini berkaitan dengan kegiatan yang wajib mendapatkan persetujuan dari Bapepam yang dilakukan oleh Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksadana, Perusahaan efek, Penasihat Investasi, Lembaga Penunjang Pasar Modal dan Profesi Penunjang Pasar Modal.

Pasal 104 menyebutkan bahwa " Setiap pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92 dan Pasal 93 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000 (lima belas milyar rupiah) ". Pasal ini berkaitan dengan pelanggaran yang berhubungan dengan kejahatan yang berkaitan dengan penipuan dan manipulasi pasar.

Sejumlah pasal – pasal yang berkaitan dengan larangan bagi Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Manajer Investasi atau Pihak Terafiliasinya dilarang menerima imbalan dalam bentuk apapun, baik langsung maupun tidak langsung,

yang dapat mempengaruhi Manajer Investasi yang bersangkutan untuk membeli atau menjual efek untruk reksadana, diancam dengan pidana kurungan paling lama 1 (satu) dan denda paling banyak Rp 1.000.000.000 (satu milyar rupiah) seperti yang ditegaskan di dalam Pasal 105 UUPM.

Sehubungan dengan persyaratan yang diwajibkan bagi perusahaan yang akan melakukan penawaran umum atau *go public* untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran (*registration statement*) kepada Bapepam sehingga bagi yang melanggar ketentuan tentang kewajiban ini diancam dengan ancaman penjara paling lama 10 (sepuluh tahun) dan denda paling banyak sebesar Rp 15.000.000.000 (lima belas milyar rupiah) seperti yang tertuang di dalam Pasal 106 UUPM.

Ketentuan tentang ancaman bagi pihak – pihak yang dengan sengaja menghilangkan barang bukti atas kejahatan yang diancam seperti yang tertuang dalam poasal 107 UUPM, yang menyebutkan bahwa " Setiap pihak dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan atau memalsukan catatan dari pihak yang memperoleh izin, persetujuan atau pendaftaran termasuk emiten dan perusahaan publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000 (lima milyar rupiah) ".

Sedangkan upaya investor pelaku transaksi short sale untuk memperoleh pertlindungan hukum atas tindakan curang, penipuan dan manipulasi pasar oleh

perusahaan sekuritas / pialang, maka investor dapat mengajukan ganti rugi terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri, hal ini diatur dalam Pasal 54 ayat 2 Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Disamping itu, investor mempunyai hak *derivative* dan hak *anquetrecht*. Hak *derivative* adalah hak menuntut dari investor untuk Direksi yang lalai dalam tugas kepengurusannya, seperti yang diatur di dalam Pasal 85 ayat 3 Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, hak *derivative* ini dapat juga ditujukan terhadap komisaris. Sedangkan hak *anquetrecht* adalah hak yang diberikan kepada investor untuk melihat dokumen dari perseroan dimana investor menginvestasikan sahamnya disitu, diatur di dalam Pasal 110 dan Pasal 111 Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

Bentuk upaya lain investor untuk mendapatkan perlindungan hukum, investor dapat memaksa perseroan untuk membeli kembali saham investor dengan harga wajar, diatur di dalam Pasal 55 ayat 1 Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas. Investor juga bisa menuntut diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham, diatur di dalam Pasal 55 ayat 1 Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

BAB IV

PENUTUP

1. Simpulan

Berdasarkan uraian di atas, maka dapat ditarik simpulan bahwa :

1. Terhadap *short sale,* Undang – Undang Pasar Modal tidak mengatur mengenai transaksi saham di bursa efek dengan menggunakan teknik investasi saham *short sale,* akan tetapi terdapat dalam peraturan No. II – 9 angka 5 (lima) tentang Transaksi Marjin yang dikeluarkan oleh Bapepam pada tanggal 31 Juli 1997 dan berlaku efektif mulai tanggal 1 Agustus 1997. Inipun bukan pengaturan yang secara khusus mengatur mengenai teknik investasi saham *short sale* melainkan hanya menyinggung bawa transaksi margin tidak boleh dilakukan jika posisi *short* melebihi 20 % (dua puluh perseratus) dari modal kerja bersih disesuaikan dari anggota bursa dimaksud.

   Transaksi *short sale* tidak dilarang menurut ketentuan hukum di Indonesia asalkan posisi *short sale* tidak melebihi dari 20 % (dua puluh per seratus) modal kerja bersih disesuaikan dari anggota bursa, sehingga menepis pernyataan yang menganggap transaksi *short sale* dilarang di Indonesia.

2. Perlindungan bagi investor pelaku transaksi *short sale* yang diatur dalam UUPM dan peraturan pelaksana lainnya masih kurang karena ketentuan itu tidak ada yang mengatur bahwa identitas peminjam dan *pemberi* pinjaman sekuritas dari transaksi *short sale* harus diketahui karena dalam transaksi *short*

sale identitas peminjam dan pemberi pinjaman sekuritas dari transaksi *short sale* hanya diketahui oleh perusahaan sekuritas.

3. Bahwa dalam transaksi *short sale* kenyataannya, investor (*average investor*) pelaku *short sale* umumnya tidak menerima hasil dari transaksi *short sale*, hasil dari transaksi *short sale* ini dipegang oleh perusahaan *broker* penjual *short sale* sebagai jaminan bahkan di banyak kejadian, investor pelaku *short sale* tidak menerima bunga atas uangnya dan investor ini umumnya harus memenuhi *initial margin requirement* dari nilai penjualan *short sale*. Hal seperti inilah yang tidak banyak diketahui oleh investor utamanya investor yang tergolong kategori *average investor* dikarenakan mereka buta mengenai hukum / ketentuan – ketentuan yang mengatur segala aktivitas transaksi di pasar modal.

2. Saran

Berdasarkan hasil dari simpulan diatas, maka disampaikan saran – saran sebagai berikut :

1. Perlu adanya aturan khusus yang mengatur tentang transaksi *short sale* dengan aturan ketat yang lebih memberi perlindungan hukum secara nyata bagi investor pelaku transaksi *short sale*. Bapepam jika merancang aturan tentang *short sale* dapat mengadopsi sebagian ketentuan dari **the SEC** antara lain bahwa aturan yang pasti mengenai *short sale* harus didasarkan pada *uptick* (harga yang lebih tinggi dari sebelumnya) dan atau *zero – plus tick* (harga yang sama dengan sebelumnya namun lebih tinggi dari transaksi

terakhir dengan harga yang berbeda) dan dalam lima hari bisnis setelah *short sale* dilakukan, *broker* yang melakukan transaksi *short sale* atas permintaan investor harus meminjam dan menyerahkan sekuritas yang sesuai kepada pembeli. Sekuritas yang dipinjam bisa berasal dari : Persediaan sekuritas yang dimiliki oleh perusahaan *broker* sendiri, persediaan perusahaan *broker* lain, milik investor lembaga yang bersedia meminjamkan sekuritasnya dan persediaan sekuritas yang disimpan dengan *street name* oleh perusahaan *broker* untuk investor yang memiliki rekening marjn dengan perusahaan.

2. Terhadap Investor utamanya investor yang tergolong kategori *average investor* sangatlah penting bagi anda sebelum berinvestasi dengan teknik *short sale* alangkah baiknya mempelajari serta memahami hukum dan ketentuan – ketentuan yang berlaku di bursa efek serta sangatlah penting bagi anda apabila berinvestasi di bursa efek konsultasikanlah terlebih dahulu kepada konsultan hukum yang berkompeten dibidang hukum pasar modal supaya anda bisa memahami hukum agar anda bisa mengelola (meminimal) risiko dan bisa menghindari paktik curang, penipuan dan manipulasi pasar yang dilakukan sekuritas / *broker*.

DAFTAR BACAAN

BUKU

Copeland, Thomas E. dan Weston, J. Fred, *Financial Theory and Corporate Policy*, Addison – Wesley, Inc., Reading, M. A., 1999

Eiteman, Willford J., The Stock Market, *McGraw Hill Book Company*, New York, 1999

Fabozzi, Frank J. dan Mondigliani, Franco, *Capital Markets : Institutions and Instruments*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliff, New Jersey, 1992

Fischer, Donald E. dan Jordan, Ronald J., *Security Analysis and Portofolio Managements*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliff, New Jersey, 1987

Francis, Jack Clark, *Investments : Analysis & Management, McGraw Hill Book Company*, New York, 1986

Foster, George, *Financial Statement Analysis*, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliff, New Jersey, 1997

Hamzah, Andi, *Kamus Hukum*, Ghalia Indonesia, Jakarta, 1986

Jones, C. P., *Investments : Analysis & Management*, Jhon & Sons, Inc., New York, N.Y., Fifth Edition, 1996

K., Robert T., *Rich Dad's Guide to Investimg*, Time Warners Book Company, New York, 2000

Kamus Besar Bahasa Indonesia, Cet. II Balai Pustaka, Jakarta, 1989

National Association od Security Dealers, *Nasdaq Fact Book & Company Directory*, Geithersburg, 1993

Securities Exchange and Commision, *Report of Special Study on Security Market*, 1999

Schwarz, Robert A., *Equity Markets*, Harper & Row, Inc., New York, 1988

Sharpe, William F., *Assets Allocation Tools*, Scientific Press, Redwood City C. A., 1987

Sharpe, William F., Alexander, Gordon J. dan Bailey, Jeffery V., *Investments*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458, Fifth Edition, 1995

Slater, Robert, *SOROS : The LIVE, TIMES, & TRADING SECRET of the WORLD'S GREATES INVESTOR*, Prentice Hall, Upper Saddle River, New Jersey 07458, 1996

Tim Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, Cet. IV, Balai Pustaka, Jakarta, 1993

Wood, Jhon H. dan Wood, Norma L., *Financial Markets*, Harcourt Brace Jovanovich, Inc,. San Diego, C. A., 1989

JURNAL

Abken, Peter A., *Globalization of Stock, Future and Option Market*, Federal Reserve Bank of Atlanta Economics Review, 76, No. 4 (July / August 1999)

Angel, James J., *An Investor Guide to Placing Stock Orders*, AAII Journal, 15, No. 4 (April 1998)

Bishop, J. Michael dan Sanches, Jr., Henry, *Reading and Understanding Broker Account Statement*, AAII Journal, 14, No. 10, (November 1992)

Cloonan, James B., *Payment for Order Flow is No Deal for Investor*, AAII Journal, 13, No. 3 (March 1991)

Foster, Goerge, *Eclipse of the Public Corporation*, Harvard Busness Review, 89, No. 5, (August 1999)

Ibbotson, Roger B., *Price Performance of Common Stock News Issues*, Journal of Financial Economics, 2, No. 3, (September 1995)

Jacobs, Bruce I. dan Levy, Kenneth L., *Long / Short Equity Investing*, Journal of Portofolio Management, 20, No. 1, (Fall 1993)

Huang, Roger D. dan Stoll, Hans R., *The Design of Trading System : Lesson From Abroad*, Financial Analysis Journal, 48, No. 5, (September / Oktober 1992)

Rock, Kevin, *Why New Issue Are Underpriced*, Journal of Financial Economics, 15, No. 1 – 2, (January / February 1986)

Roll, Richard dan Ross, Stephen A., *Economics Forces and the Stock Market*, Journal of Business, 59, No. 3, (July 1996)

The Wall Street Journal, *Modern Economics Growth Theory*, Dow Jones & Company, Inc., New York, December 14, 1993

INTERNET

www.bisnisindonesia.com, " Istilah – Istilah Teknis Transaksi Efek di Bursa Efek Jakarta ", Agustus 2003

www.e–bursa.com, " Investasi Saham di Bursa Efek ", Desember 2003

www.jsx.co.id, " Mekanisme, Teknis dan Aturan Investasi Saham di Bursa Efek Jakarta ", Agustus 2003

www.ssx.co.id, " Panduan Investasi Bagi Investor ", Agustus 2003

PERATURAN PERUNDANG – UNDANGAN

Undang – Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas

Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal

Peraturan Pemerintah Nomor 29 Tahun 1999 tentang Pembelian Saham Bank – Bank Komersial

Keputusan Menteri Keuangan R.I. N0mor 467 / KMK. 010 / 1997 tentang Kepemilikan Saham oleh Investor Asing

Peraturan Bapepam Nomor II – 9 Tahun 1997 tentang Transaksi Marjin

Peraturan Bapepam Nomor V. D. 3 tentang Pengendalian Intern dan Penyelenggaraan Pembukuan oleh Perusahaan Efek

Surat Bapepam Nomor S – 2138 / PM / 1997 tentang tidak adanya Pembatasan Pembelian Saham – Saham yang Tercatat di BEJ oleh Investor Asing