

PERLINDUNGAN HUKUM DALAM TRANSAKSI *MARGIN TRADING* DAN *SHORT SALES* DI PASAR MODAL

FERRY KIANDI

ABSTRACT

Dalam dunia pasar modal terdapat banyak fasilitas yang ditawarkan oleh sekuritas. Antara lain margin trading dan short selling. margin trading merupakan salah satu fasilitas yang diberikan perusahaan pialang kepada investor. Dalam margin trading transaksi pembelian efek dilakukan nasabah dengan dibiayai oleh perusahaan efek. Sehingga para investor dapat bertransaksi melebihi jumlah uang yang dimilikinya. Sedangkan short selling adalah transaksi jual saham yang bersifat khusus. Kekhususan dari transaksi ini adalah transaksi jual saham dilakukan investor tanpa memiliki saham yang ditransaksikan. Namun nasabah meminjam saham tersebut terlebih dahulu dari perusahaan efek. Dalam transaksi short selling resiko terjadi gagal serah lebih besar dibandingkan transaksi jual beli umumnya. Penggunaan fasilitas ini menimbulkan pertanyaan bagaimana mekanisme dan perlindungan hukum margin trading dan short selling.

Keyword : *Margin Trading, Short Selling, Legal Protection*

I. Pendahuluan

Transaksi di pasar modal sangat sederhana, di mana dewasa ini transaksi dilakukan dengan menggunakan media elektronik atau transaksi dilakukan secara *online* melalui internet. Dalam melakukan transaksi ini para investor tidak perlu bertemu secara fisik. Kepemilikan saham dulunya melalui sertifikat saham/warkat. Dewasa ini transaksi efek dilakukan tidak secara fisik lagi karena dokumentasinya telah dilakukan secara elektronik. Dokumentasi elektronik ini dilakukan di tempat yang aman dan terpercaya sehingga tidak perlu khawatir kepemilikan saham akan terhapus atau hilang. Sistem transaksi yang cepat ini membuat perputaran di bursa sangat cepat dan besar.¹

Akibat dari semakin cepat dan besarnya pergerakan uang dalam pasar modal. Hal tersebut membuat banyak investor semakin bersemangat dalam menginvestasikan uangnya. Sehingga banyak sekuritas yang menawarkan fasilitas kepada para investor. Antara lain *margin trading dan short selling. Margin*

¹ Benny Sinaga., *Kitab Suci Pemain Saham*. (Jakarta : Dua Jari Terangkat, 2009), hal 15.

trading merupakan salah satu fasilitas yang diberikan perusahaan pialang saham kepada investor. Dikatakan fasilitas, karena memang perusahaan pialang saham memberikan semacam pinjaman kepada investor. Namun, pinjaman ini tidak harus dikembalikan secara terjadwal, sebagaimana pinjaman dari bank. Investor baru mengembalikan bila berhasil menjual saham yang dibelinya dengan harga yang lebih tinggi dari harga belinya. Atau sebaliknya, berhasil melikuidasi posisi jualnya, pada membeli dengan harga lebih rendah dari harga jual. Sebagai imbalan atas fasilitas yang disediakan perusahaan pialang berjangka itu, investor harus membayar bunga pinjaman dan *fee*.

Dalam mengelola *margin trading*, sekuritas membebankan bunga terhadap dana yang terpakai. Biasanya lebih tinggi dari bunga deposito yakni sekitar 15% sampai 20% pertahun. Fasilitas ini memberikan keleluasan bagi investor untuk menangkap ikan yang lebih besar, dan perusahaan mendapatkan keuntungan komisi dan bunga dari setiap transaksi yang terjadi. Tanpa menggunakan jaminan berupa benda tidak bergerak. Jaminan yang dijaminan kepada perusahaan sekuritas hanyalah saham yang dimiliki investor semata².

Margin trading atau perdagangan marjin merupakan salah satu bentuk kegiatan transaksi efek yang menyerupai usaha bank yang dilakukan oleh perusahaan efek. Sebagaimana dapat disimpulkan dari namanya, maka dengan melakukan atau memberikan fasilitas perdagangan secara marjin (kepada nasabahnya), perusahaan efek pada dasarnya melakukan pembiayaan atas sebagian dana yang dibutuhkan oleh nasabah dalam melakukan kegiatan transaksi efeknya. Hal ini berarti investor dalam melakukan pembelian saham menggunakan pinjaman pihak ketiga untuk membayar pembeliannya.

Di samping *margin trading* di dunia pasar modal juga terdapat sebuah fasilitas kepada investor yang bertujuan untuk dapat memberikan keuntungan besar bagi para investor yakni *short selling*. *Short Selling* adalah transaksi jual beli saham yang bersifat khusus. Kekhususan dari transaksi ini adalah karena pada saat transaksi dilakukan, investor jual tidak memiliki saham yang ditransaksikan. Resiko terjadinya gagal serah pada transaksi *short selling* lebih besar dibandingkan transaksi jual beli

² *Ibid* hal 50.

saham pada umumnya.³

Pada skema *short selling* yang sederhana, penjual melakukan *short selling* dengan meminjam saham dari sekuritas dan kemudian mencari saham di bursa untuk mengembalikan saham yang dipinjam tersebut. Risiko terjadinya gagal serah pada transaksi *short selling* lebih besar dibandingkan transaksi jual beli saham pada umumnya. Risiko lainnya adalah penurunan harga yang signifikan⁴.

Penurunan harga efek ini terjadi karena dalam pelaksanaannya, pelaku *short selling* akan menambah persediaan saham yang dijual selain penjualan saham yang dilakukan oleh pemilik/pemegang saham sesungguhnya, dimana sesuai dengan hukum ekonomi bahwa dengan banyaknya persediaan saham yang dijual (*supply*) dan permintaan yang tetap (*demand*), maka akan menekan harga saham menjadi lebih rendah yang dapat berakibat menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan.

Namun demikian, untuk mencegah efek negative yang dapat timbul dari transaksi *short selling*, peranan OJK serta Bursa Efek dalam mengawasi pasar modal perlu ditingkatkan sehingga akan tercipta pasar yang teratur, wajar, dan efisien. Sehingga para investor nyaman melakukan investasi di pasar modal Indonesia

Berdasarkan latar belakang tersebut maka dirumukan lah permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pelaksanaan transaksi *margin trading* dan *short selling*?
2. Bagaimanakah mekanisme transaksi *margin trading* dan *short selling*?
3. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap nasabah/investor dalam transaksi *margin trading* dan *short selling* di pasar modal Indonesia?

Berdasarkan permasalahan yang telah dipaparkan maka yang menjadi tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pelaksanaan transaksi *margin trading* dan *short selling*
2. Untuk mengetahui dan menganalisis mekanisme transaksi *margin trading* dan *short selling*.

³ Putu Suryastuti, *Analisa Hukum terhadap Ttransaksi Short Selling diIndonesia dan Perlindungan Hukum bagi Pihak Lawan Transaksi dalamTtransaksi Short Selling*. (Jakarta:Perpustakaan UI, 2009) hal. 5

⁴ Teraoka Michio, *First Step in Margin Trading*. (Jakarta : Kompas Gramedia,2010) hal. 13.

3. Untuk mengetahui dan menganalisis perlindungan hukum terhadap nasabah/investor dalam transaksi *margin trading* dan *short selling* di pasar modal Indonesia

II. Metode Penelitian

Metode yang diterapkan di dalam suatu penelitian adalah kunci utama untuk menilai baik buruknya suatu penelitian. Metode penelitian itulah yang menetapkan alur kegiatannya, mulai dari pemburuan data sampai ke penyimpulan suatu kebenaran yang diperoleh dalam penelitian itu.⁵

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan penelitian yuridis normatif yaitu dengan cara meneliti bahan kepustakaan atau bahan data sekunder yang meliputi buku-buku serta norma-norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan, asas-asas hukum, kaedah hukum dan sistematika hukum serta mengkaji ketentuan perundang-undangan, putusan pengadilan dan bahan hukum lainnya⁶. Penelitian ini memberikan gambaran secara rinci, sistematis, dan menyeluruh mengenai segala sesuatu yang berhubungan dengan transaksi *margin trading* dan *short selling* dalam pasar modal. Dengan menggambarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku yang dikaitkan dengan teori-teori hukum dan praktek pelaksanaan hukum positif yang menyangkut permasalahan dalam transaksi *margin trading* dan *short selling*.⁷

Penelitian yuridis normatif atau penelitian hukum normatif dapat disebut juga penelitian hukum doktrinal. Penelitian hukum doktrinal dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis di dalam peraturan perundang – undangan (*law in the books*) atau hukum dikonsepsikan sebagai kaidah atau norma yang merupakan patokan berperilaku manusia yang dianggap pantas.⁸

Adapun tahapan untuk menganalisa bahan-bahan hukum yang telah ada tersebut, secara sederhana dapat diuraikan dalam beberapa tahapan, sebagaimana diterangkan berikut:⁹

1. Tahapan pengumpulan data, misalnya ketentuan perundang-undangan yang berkaitan langsung dengan permasalahan yang sedang diteliti, artikel atau

⁵ Tampil Anshari Siregar, *Metodologi Penelitian Hukum*, (Medan : Multi Grafika , 2004) hal.15.

⁶ Sumadi Suryabrata, *Metodologi Penelitian*, (Jakarta:PT. Raja Grafindo Persada, 2004), Hal. 38

⁷ *Ibid* hal. 39

⁸ Muslan Abdurrahman, *Sosiologi dan Metode Penelitian Hukum*, (Malang : UMM Press, 2009), hal 127.

⁹ Lexy J. Moleong, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, (Bandung : PT. Remaja Rosdakarya, 2006), hal. 248.

jurnal atau karya tulis dalam bentuk lainnya akan dikumpulkan sedemikian rupa sebagai bahan referensi;

2. Tahapan pemilahan data, dimana dalam tahapan ini seluruh data yang telah dikumpulkan sebelumnya akan dipilah-pilah dengan mempedomani konteks yang sedang diteliti, sehingga akan lebih memudahkan dalam melakukan kajian lebih lanjut terhadap permasalahan di dalam penelitian tesis ini.
3. Tahapan analisa dan penulisan hasil penelitian, sebagai tahapan klimaks dimana seluruh data yang telah diperoleh dan dipilah tersebut akan dianalisa dengan seksama dengan melakukan interpretasi atau penafsiran yang diperlukan, sejauh mungkin diupayakan untuk berpedoman terhadap konsep, asas dan kaidah hukum yang dianggap relevan dan sesuai dengan tujuan utama dari pada penelitian ini. Hasil penelitian kemudian akan dituangkan dalam bentuk tertulis yang diharapkan akan dapat dijadikan sebagai referensi di samping literatur yang telah ada.

Materi penelitian dalam tesis ini diambil dari data sebagaimana yang dimaksud di bawah ini:¹⁰

- a. Bahan hukum primer, yaitu berbagai dokumen peraturan nasional yang tertulis, sifatnya mengikat dan ditetapkan oleh pihak yang berwenang yang diurut berdasarkan hierarki yaitu Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945, Undang-Undang (UU)/Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu), Peraturan Pemerintah (PP), Peraturan Presiden (Pepres), Peraturan Daerah (Perda).
- b. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan yang berkaitan erat dengan bahan hukum primer, dan dapat digunakan untuk menganalisa, mengkaji dan memahami bahan hukum primer yang ada.

Semua dokumen yang bersifat informatif atau hasil kajian mengenai Pasar Modal pada umumnya, dan khususnya yang dalam kaitannya dengan perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi efek secara elektronik di pasar modal, yang dapat berupa hasil seminar atau makalah, surat kabar, majalah, dan juga sumber dari laman dunia maya yang memiliki kaitan erat dengan permasalahan yang menjadi objek penelitian.

¹⁰ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta : UI Press, 1986), hal 38.

- c. Bahan hukum tersier/tertier atau penunjang, yang digunakan untuk memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, yang mencakup kamus hukum dan terutama adalah kamus bahasa, untuk pembenahan tata Bahasa Indonesia dan istilah-istilah hukum yang lebih baik, dan juga sebagai alat bantu pengalibahasaan beberapa artikel atau sumber literatur asing.

Dalam kaitan dengan penelitian ini, yakni penelitian kepustakaan yang dilakukan dengan melakukan studi pustaka, maka terhadap materi penelitian tesis (baik bahan hukum primer, bahan hukum sekunder maupun bahan hukum tertier) akan dikaji lebih lanjut guna mencari hal yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti. Dengan demikian, studi terhadap bahan atau dokumen dalam bentuk tertulis menjadi instrumen yang sifatnya utama di dalam rangka pengumpulan data untuk melakukan kajian di dalam penelitian ini.¹¹

Pengumpulan data yang digunakan dalam penulisan ini dilakukan dengan Teknik Penelitian Kepustakaan (*library reseach*) yaitu dengan menelusuri bahan pustaka atau data sekunder di atas dengan cara melakukan inventarisasi peraturan perundang-undangan dan bahan-bahan hukum lainnya yang relevan dengan permasalahan perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi efek secara elektronik di pasar modal.

Bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier yang sebelumnya telah disusun secara sistematis kemudian akan dianalisa dengan menggunakan prosedur logika ilmiah, yang sifatnya kualitatif. Kualitatif berarti akan dilakukan analisa data yang bertitik tolak dari penelitian terhadap asas atau prinsip sebagaimana yang diatur di dalam bahan hukum primer, dan kemudian akan dibahas lebih lanjut menggunakan bahan hukum sekunder, yang tentunya akan diupayakan pengayaan sejauh mungkin dengan didukung oleh bahan hukum tersier/tertier.

Dengan demikian, diharapkan dari hasil analisa yang sistematis tersebut akan dapat ditarik suatu kesimpulan yang dapat menjelaskan hubungan antara berbagai jenis bahan yang ada, guna penyusunan jawaban dan saran masukan atas permasalahan penelitian yang dijabarkan secara deskriptif, yang terutama

¹¹Johnny Ibrahim, *Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, (Jakarta : Bayumedia, 2007) hal. 295.

menjelaskan bagaimana dan sejauh mana perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi efek secara elektronik di pasar modal.

III. Hasil Penelitian dan Pembahasan.

Di Indonesia transaksi *margin trading* dan *short selling* ini tidak diatur didalam UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam Undang-Undang Pasar Modal hanya mengatur transaksi umum sedangkan transaksi khusus diatur diluar undang-undang tersebut. Transaksi *margin trading* dan *short selling* diatur oleh Peraturan Bapepam-LK (sekarang OJK) Nomor V.D.6 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah dan Peraturan Bursa Efek Jakarta Nomor 19 Tahun 1997 tentang Transaksi Marjin. Serta Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-556/BL/2008 tentang Pembiayaan Transaksi Efek Oleh Perusahaan Efek Bagi Nasabah Dan Transaksi *Short Selling* Oleh Perusahaan Efek.

Pengaturan mengenai transaksi *margin trading* dan *short selling* berkaitan dengan pengaturan dalam Buku III KUHPerduta khususnya pengaturan mengenai masalah perjanjian yang terjadi dalam transaksi *margin trading* dan *short selling*. Perjanjian dalam transaksi *margin trading* dan *short selling* terjadi antara kedua belah pihak yang mana salah satu pihak berjanji kepada pihak yang lain untuk melakukan sesuatu. Hal ini sesuai dengan Pasal 1313 KUHPerduta, yang mana disebutkan : “Suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya kepada satu orang atau lebih”.

Hukum perdata yang berlaku di Indonesia mengakui adanya kebebasan berkontrak, hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan Pasal 1338 ayat (1) KUHPerduta, yang menyatakan bahwa “semua kontrak (perjanjian) yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang memuatnya.”¹²

Sumber dari kebebasan berkontrak adalah kebebasan individu, sehingga yang merupakan titik tolaknya adalah kepentingan individu pula. Sehingga sifat buku III KUHPerduta bersifat terbuka dan membuka kemungkinan adanya perjanjian yang belum diatur dalam KUHPerduta secara konkrit, namun tetap sesuai dengan asas dan syarat dari perjanjian yang sah dalam KUHPerduta,

¹² Prof subekti *Opcit*, hal. 342

dengan kata lain dibolehkan mengesampingkan peraturan-peraturan yang termuat dalam buku ketiga.¹³

Perjanjian yang diperbuat harus sesuai dengan Pasal 1320 KUPerdata agar mempunyai kekuatan mengikat, sehingga dengan adanya asas kebebasan berkontrak serta sifat terbuka dari buku III KUHPerdata, maka para pihak dalam transaksi *margin trading* dan *short selling* bebas untuk menentukan isi dari kontrak yang disepakati yang pada akhirnya akan mengikat bagi kedua belah pihak¹⁴. Kebebasan berkontraklah yang merupakan landasan bagi perusahaan sekuritas dalam melakukan tindakan kontratualisasi. Kontrak yang mengandung sifat *adhesi*¹⁵ merupakan implikasi yang jelas dalam hal ini merupakan kelaziman dalam kontrak yang dibuat oleh perusahaan efek.

Pembukaan rekening merupakan syarat awal untuk dapat melakukan transaksi efek di bursa saham. Namun apabila investor ingin menggunakan fasilitas pembiayaan *margin trading* atau *short selling* seperti yang dipaparkan di atas investor harus membuat perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek. Transaksi *margin trading* dan *short selling* dituangkan dalam bentuk perjanjian yang merupakan pelaksanaan prinsip kebebasan berkontrak antara perusahaan sekuritas dengan nasabah/investor yang salah satu isinya adalah hak dan kewajiban para pihak sebagai bentuk dari kesepakatan dan perlindungan hukum. Namun untuk dapat menggunakan fasilitas *Margin trading* dan *short selling* investor harus memberikan jaminan berupa uang tunai.

Pada *margin trading* nilai jaminan pembiayaan yang wajib diperlihara oleh nasabah minimal 135% dari nilai pasar wajar efek yang ditransaksikan.¹⁶ Jika nilai jaminan tersebut mengalami penurunan sehingga kurang dari 135%, maka nasabah wajib menambah jaminan dalam waktu 3 hari bursa sehingga nilai jaminan minimal 135%. Selanjutnya jika nilai jaminan kurang dari 120% maka perusahaan efek wajib melakukan pembelian efek pada posisi *short* dengan nilai jaminan minimal 135% dari nilai pasar wajar efek pada posisi *short* dimaksud.¹⁷

¹³ Endi Budiman, *Perlindungan Hukum terhadap Perusahaan Sekuritas dalam Transaksi atas Fasilitas Margin Trading*. (Universitas Diponegoro: Semarang, 2010) hal. 101.

¹⁴ Subekti *opcit* hal 339

¹⁵ Perjanjian baku disebut juga dengan kontrak *adhesi* karena apa yang ada dalam perjanjian baku berupa formulir-formulir yang dibuat oleh salah satu pihak “sudah lekat” tidak dapat diubah-ubah lagi maka pihak lainnya tinggal menandatangani.

¹⁶ angka 6 huruf c butir 5 peraturan bapepam-LK no. V.D.6

¹⁷ angka 6 huruf c butir 7 peraturan Bapepam-LK No. V.D.6

Sedangkan Transaksi *short selling* pada umumnya sama dengan transaksi jual beli saham pada umumnya. Hal yang membedakan pada transaksi jual beli saham pada umumnya adalah bahwa pada saat transaksi *short selling* dilakukan, pihak penjual tidak memiliki saham. Untuk memenuhi kewajiban penyerahan, pelaku *short selling* mencari saham di pasar atau bilamana efek tersebut tidak tersedia di pasar, maka pelaku *short selling* dapat menggunakan fasilitas pinjam – meminjam dari PT. KPEI. PT KPEI memberikan Fasilitas ini untuk memberi kesempatan bagi investor yang ingin melakukan transaksi *short selling* agar dapat meminjam saham yang hendak dijual.

Sehingga dalam hal ini terdapat kemungkinan terjadi 2 peristiwa hukum pinjam meminjam, yaitu antara penjual dengan perusahaan efek dan perusahaan efek dengan perusahaan efek lain atau bank kustodian atau PT.KPEI. Pelaku *short selling* dapat menggunakan fasilitas pinjam-meminjam dari perusahaan efeknya dengan menandatangani perjanjian dan memiliki rekening pinjam meminjam KSEI untuk dapat menggunakan fasilitas pinjam-meminjam efek dari PT KPEI¹⁸.

Ketentuan mengenai pinjam-meminjam efek ini secara khusus diatur dalam peraturan PT Kliring Penjaminan Efek Indonesia No. II-10 tanggal 14 November 2007 tentang jasa pinjam-meminjam efek tanpa warkat (“**Peraturan KPEI No. II-10**”). Berdasarkan Peraturan KPEI No.II-10, pihak pemberi pinjaman dalam transaksi pinjam-meminjam efek PT. KPEI adalah anggota kliring, yang dalam hal ini adalah perusahaan efek, Bank Kustodian, dan pihak lain; sedangkan pihak penerima pinjaman adalah anggota kliring. Pihak lain yang dimaksud disini adalah investor.

Oleh karena itu apabila investor ingin melakukan transaksi *short selling* maka harus membuat perjanjian pinjam meminjam terlebih dahulu yang telah diatur dalam surat edaran Nomor: SE-16/BL/2012 tentang Penjelasan peraturan BAPEPAM dan LK nomor V.D.3 tentang pengendalian internal perusahaan efek yang melakukan kegiatan usaha sebagai perantara perdagangan efek angka (5).

Walaupun transaksi margin merupakan fasilitas yang dapat memberikan keleluasaan para investor untuk menangkap ikan yang besar dengan menggunakan uang pinjaman dari sekuritas. *Margin trading* juga disertai dengan risiko investasi yang besar pula. Adapun keuntungan dalam melakukan *Margin Trading* adalah

¹⁸Keputusan direksi PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia Nomor Kep-009/DIR/KPEI/1107 mengenai Jasa Pinjam Meminjam Efek Tanpa Warkat angka 4

1. Fasilitas Kredit yang diberikan oleh perusahaan efek memungkinkan investor membeli saham melebihi jumlah yang dimilikinya;
2. Membuka kemungkinan bagi investor untuk memperoleh keuntungan berupa *capital gain* yang lebih cepat.

Sedangkan kerugian yang dapat ditimbulkan oleh *Margin trading* adalah investor harus siap jika terjadi penurunan nilai saham, sehingga investor harus menambah jaminan atau melikuidasi maupun menjual saham yang dikuasakannya kepada perusahaan efek. Dalam keadaan ini, investor yang telah menggunakan seluruh modal yang ada dan kemungkinan kecil modalnya akan kembali atau bahkan masih menyisahkan hutang pada perusahaan efek.¹⁹

Short selling memang fasilitas yang memungkinkan investor memperoleh keuntungan di tengah pasar yang sedang turun. Namun *short selling* sering menjadi kambing hitam anjlok nya nilai pasar modal. Karena sering kali fasilitas ini disalah gunakan secara ilegal dan disebut *Naked Short Selling*. *Naked Short Selling* dikatakan illegal karena aksi short selling ini memiliki sedikit perbedaan yang vital. Dalam aksi *short selling* investor yang akan ngeshort terlebih dahulu melakukan pinjaman saham sebelum memasang posisi jual.²⁰

Berikut beberapa manfaat/keuntungan dari *short selling*²¹:

- a. tidak seperti di pasar aset lain, di pasar modal investor selalu dapat memperoleh keuntungan. Pada saat pasar *bullish* (kondisi dimana pasar sedang ramai dan mengalami kecenderungan meningkat), maka investor dapat memperoleh keuntungan dengan mengambil posisi beli atau *long*. Sebaliknya, ketika pasar *bearish* (kondisi pasar ketika mengalami kecenderungan menurun atau lesu), investor dapat memanfaatkannya dengan melakukan *short selling*. Harga naik untung, harga turun juga untung.
- b. *Short selling* menjamin harga saham benar-benar mencerminkan nilai fundamentalnya. Secara teori, setiap kali ada saham yang diam atau saham yang mengambil posisi *long*, akan masuk investor cerdas untuk mengambil keuntungan dengan aksi *short selling*nya.

¹⁹ Verdij. *Analisa perlindungan investor terhadap transaksi marjin dan shrot selling pada perusahaan efek* (UI:Jakarta,2012) hal. 29

²⁰ *Ibid.*, hal. 5

²¹ Verdij., *Opcit.*, Hal. 30

Adapun kerugian dari *short selling*, antara lain:

- i. *Short selling* dapat mengakibatkan kerugian yang besar bagi seorang investor. Hal ini disebabkan karena potensi untung dan rugi ketika menggunakan *short selling* tidak seimbang. Menyadari harga saham tidak bisa negatif (minimal nol), keuntungan maksimal per saham dari *short selling* adalah sebesar harga jualnya. Sebaliknya harga saham bisa naik tanpa batas hingga potensi rugi investor juga tidak terbatas.
- ii. *Short selling* dapat dicurigai sebagai bentuk transaksi yang dapat menjatuhkan harga saham. Agar harga jatuh, *short seller* (investor pengguna *short selling*) sering menunai tuduhan sebagai penyebar rumor palsu. Implikasinya, mereka akan dijadikan kambing hitam seperti pasar benar-benar jatuh. Efek negatif terakhir dari *short selling* adalah *short selling* dapat membuat harga saham cenderung lebih tinggi daripada nilainya (*overvalue*). Jika ini terus terjadi, bursa saham akan menjadi *bubble* dan kita tinggal menunggu waktu untuk menyaksikan meletusnya *bubble* ini.²²

Jadi tidak semua saham bisa ditransaksikan dan dijaminakan dalam transaksi *margin* dan *short selling*. Menurut peraturan Nomor II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek dalam Transaksi *Margin* dan Transaksi *Short Selling*. Dalam rangka transaksi *margin* dan *short selling*, otoritas bursa menetapkan efek yang dapat ditransaksikan dan atau dijaminakan dalam transaksi *margin* dan *short selling*. Bursa menetapkan daftar efek *margin* dan *short selling* serta mengumumkan kepada publik dan melaporkan kepada OJK pada hari kerja terakhir setiap bulannya. Berikut kriteria efek yang dapat ditransaksikan :²³

1. Apabila efek tersebut telah tercatat di Bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih, maka:
 - a. efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata nilai transaksi harian di Pasar Reguler dalam 6 (enam) bulan terakhir minimal adalah Rp. 10.000.000.000,- (sepuluh miliar rupiah);
 - b. minimal nilai transaksi harian di Pasar Reguler adalah Rp. 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah).

²² Verdij., *Op.cit.*, hal. 31

²³ Peraturan V.D.6., *Op.cit.*, angka 1b

2. Apabila Efek tersebut telah tercatat di Bursa kurang dari 6 (enam) bulan, maka;
 - a. efek tersebut ditransaksikan di Bursa dengan rata-rata nilai transaksi harian di Pasar Reguler minimal mencapai Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh miliar rupiah) untuk periode sekurang-kurangnya 3 (tiga) bulan sejak dicatatkan hingga periode *review* oleh Bursa;
 - b. minimal transaksi harian Rp. 5.000.000.000,- (lima miliar rupiah).
2. Efek tersebut harus ditransaksikan setiap Hari Bursa , kecuali Efek tersebut dikenakan suspensi paling lama 10 (sepuluh) Hari Bursa dalam jangka waktu:
 - a. 6 (enam) bulan terakhir untuk Efek yang tercatat selama 6 (enam) bulan.
 - b. Sekurang – kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode *review*, untuk Efek yang tercatat kurang dari 6 (enam) bulan.
3. *Price Earning Ratio* (PER) tidak lebih dari 3 (tiga) kali *market PER*.²⁴
4. Kapitalisasi pasar dari saham dengan kepemilikan di bawah 5% (lima perseratus) dari jumlah saham tercatat lebih besar dari Kapitalisasi pasar dari saham dengan kepemilikan di bawah 5% (lima perseratus) dari jumlah saham tercatat lebih besar dari Rp. 1.000.000.000,- (satu triliun rupiah) berdasarkan data akhir bulan dalam periode data *review*.
5. Jumlah pemegang saham sekurang – kurangnya 600 (enam ratus) pemegang saham berdasarkan data terakhir akhir bulan dalam periode data *review*.
6. Khusus untuk transaksi *Short Selling* total saham dengan kepemilikan di bawah 5% (lima perseratus) dari jumlah saham tercatat minimal 20% (dua puluh perseratus) yang dihitung selama:
 - a. 6 (enam) bulan terakhir hingga periode *review* oleh Bursa untuk Efek yang telah tercatat di Bursa selama 6 (enam) bulan atau lebih di Bursa.

²⁴ *Price Earning Ratio* (PER) adalah salah satu ukuran dalam analisis saham secara fundamental. PER adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun sehingga dapat diketahui harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak.

- b. Sekurang – kurangnya 3 (tiga) bulan sejak tercatat hingga periode *review* oleh Bursa untuk efek yang telah tercatat di Bursa kurang dari 6 (enam) bulan.

Daftar efek marjin dan short selling akan diperbaharui setiap akhir bulan oleh bursa. Jika dalam perjalanan terdapat informasi material. Informasi materiil ini dapat berupa aksi-aksi korporasi, baik berupa pembagian deviden, penerbitan saham bonus dan lain sebagainya yang dapat berpengaruh terhadap pergerakan harga saham di pasar modal.

Pada tanggal 1 Agustus 1997, Bapepam LK mengeluarkan peraturan dengan No. 6 V.D tahun 1997 yang mengatur mengenai penyelenggaraan *margin trading* dengan surat keputusan Ketua Bapepam-LK No.09/PM/1997, peraturan inilah yang menjadi peraturan pertama kali yang mengatur transaksi marjin di Indonesia. Tetapi pada tahun 2008 keluar lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-258/BL/2008 untuk penyempurnaan peraturan nomor V.D.6. Hal ini dilatarbelakangi oleh komitmen pemerintah dalam rangka meningkatkan efisiensi dan efektivitas penerapan dan pengawas transaksi marjin sebagaimana tertuang dalam instruksi presiden (Inpres) No. 5 tahun 2008 tentang Fokus Program Ekonomi Tahun 2008 – 2009, meningkatkan likuiditas transaksi efek dan kualitas pembiayaan penyelesaian transaksi efek oleh perusahaan efek bagi nasabah serta meningkatkan kepastian hukum atas transaksi efek.

Sedangkan sebagai fungsi fasilitator Bursa Efek Indonesia turut menjamin kelancaran serta keamanan transaksi bagi para investor oleh karena itu pada tanggal 22 Mei 1995 sebagai langkah persiapan dilakukannya *script;ess* trading. BEI meluncurkan *Jakarta Automatic Trading Sistem* (JATS). JATS adalah sistem perdagangan efek yang berlaku untuk perdagangan yang dilakukan secara otomatis dengan menggunakan komputer. ²⁵

Tetapi pada saat ini BEI telah berhasil meluncurkan suatu sistem perdagangan baru yang dinamakan JATS-NextG(eneration) pada tanggal 02 maret 2009. JATS-NextG ini merupakan pengganti dari sistem JATS sebelumnya yang telah beroperasi sejak tahun 1995. Dengan diimplementasikannya sistem baru tersebut, penyebaran informasi perdagangan dan pengawasan terhadap semua produk yang di perdagangan di bursa dapat dilakukan secara terpadu. Kapasitas

²⁵ Pemanfaatan Teknologi Informasi di Pasar Modal sejauh manakah implementasinya? <http://www.efinance.com> diakses pada tanggal 14 Mei 2013.

JATS-NextG dirancang mampu menampung 1.000.000 (satu juta) order dan 500.000 (lima ratus ribu) transaksi perhari, jauh lebih besar dibandingkan dengan sistem JATS sebelumnya yang menampung 360.000 (tiga ratus enam puluh ribu) order dan 200.000 (dua ratus ribu) transaksi perhari. Sehingga para pihak yang berkepentingan dapat memantau melalui aplikasi JATS-NextG informasi mengenai :

1. Harga, porsi asing, perintah jual, dan perintah beli.
2. Data dari informasi yang telah dilakukan.

Suksesnya implementasi sistem JATS-NextG tersebut diharapkan dapat menjadi salah satu faktor penunjang BEI dalam mencapai visinya menjadi bursa kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.²⁶

Dalam hal melaksanakan perdagangan efek melalui JATS, anggota bursa efek wajib menuruti persyaratan dan tata cara pengoperasian JATS sebagaimana tercantum dalam panduan JATS dan/atau panduan remote trading yang dikeluarkan oleh bursa (ketentuan II.1.11 keputusan direksi PT bursa efek Indonesia nomor kep-00012/BEI/02-2009).

Perlindungan lainnya diberikan oleh Lembaga penyimpanan dan penyelesaian merupakan lembaga atau perusahaan yang menyelenggarakan kegiatan kustodian central (tempat penyimpanan terpusat) bagi bank kustodian, perusahaan efek, dan pihak lain.

Pada saat ini lembaga penyimpanan dan penyelesaian diselenggarakan oleh PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). KSEI didirikan di Jakarta, pada tanggal 23 desember 1997 dan memperoleh ijin operasional dari BAPEPAM (sekarang OJK) sebagai Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP) pada tanggal 11 november 1998. KSEI merupakan salah satu *Self Regulatory Organization* (SRO), selain bursa efek dan lembaga kliring dan penjaminan.

Sesuai fungsinya, KSEI memberikan layanan jasa yang meliputi penyimpanan efek dalam bentuk elektronik, administrasi rekening efek, penyelesaian transaksi efek, distribusi hasil *corporate action* dan jasa-jasa terkait lainnya, seperti *Post Trade Processing* (PTT) dan penyediaan laporan-laporan jasa kustodian sentral. Dan sejak bulan juni 2002, KSEI menuntaskan program konversi seluruh saham yang tercatat di bursa efek dari warkat menjadi *scriptless*.

²⁶JATS-NextG sistem perdagangan baru bursa efek di Indonesia <http://www.hapiz.wordpress.com> diakses pada tanggal 16 mei 2013.

Sedangkan Lembaga Kliring dan Penjaminan merupakan salah satu lembaga pendukung terselenggaranya kegiatan sistem pasar modal secara lengkap, selain lembaga penyimpanan dan penyelesaian. Lembaga ini yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa.²⁷

Pada saat ini, LKP diselenggarakan oleh PT Kliring dan Penjaminan Efek Indonesia. KPEI didirikan berdasarkan Undang Undang No 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal untuk menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar dan efisien. KPEI didirikan sebagai perseroan terbatas berdasarkan akta pendirian no 8 tanggal 5 agustus 1996 di Jakarta oleh PT bursa efek Indonesian dengan kepemilikan 100% dari total saham pendiri senilai Rp. 15.000.000.000 (lima belas miliar rupiah). KPEI memperoleh status sebagai badan hukum pada tanggal 24 september 1996 dengan pengesahan menteri kehakiman Republik Indonesia. Dua tahun kemudian, tepat tanggal 1 juni 1998 perseroan mendapat ijin usaha sebagai lembaga kliring dan penjaminan berdasarkan surat keputusan BAPEPAM no kep-26/PM/1998.²⁸

Kedua lembaga kliring dan penjamin ini memegang peran vital dalam mengawal Pasar Modal terutama dalam *margin trading* dan *short selling* agar tercipta pasar modal yang efektif dan efisien. KSEI sebagai bank kustodian menjamin keamanan dan kenyamanan para investor dalam melakukan transaksi *margin* dan *short selling* di pasar modal, seluruh kegiatan KSEI dioperasikan melalui sistem penyimpanan dan penyelesaian transaksi efek secara pemindahbukuan berteknologi tinggi, yang disebut C-BEST. Sistem ini merupakan teknologi elektronik terpadu yang mendukung penyelesaian transaksi efek secara pemindahbukuan di pasar modal Indonesia.

Transaksi *Margin Trading* dan *Short selling* dituangkan dalam bentuk perjanjian yang merupakan prinsip pelaksanaan prinsip kebebasan berkontrak antara perusahaan sekuritas dengan nasabah/investor yang salah satu isinya adalah hak dan kewajiban para pihak sebagai bentuk dari perlindungan hukum.

Kebebasan berkontraklah yang merupakan landasan bagi perusahaan sekuritas dalam melakukan tindakan kontraktualisasi. Ini tercermin misalnya dalam hak pembatalan, pembaharuan kontrak atau penentuan sanksi secara sepihak oleh perusahaan sekuritas sebagaimana diatur dalam ketentuan pasal 12

²⁷ *Ibid* Hal 17.

²⁸ Profil Sejarah KPEI <http://www.kpei.com> diakses pada tanggal 14 Mei 2013

ayat (3) Perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi efek yaitu Perusahaan Efek berhak untuk mengakhiri Perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek secara sepihak.²⁹

Walaupun menurut ketentuan pasal 1338 KUHPdata semua perikatan yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi pihak-pihak yang membuatnya. Namun demikian, meskipun tidak dipenuhinya syarat formalitas yakni dibuat dihadapan pejabat berwenang, namun tidak berarti perjanjian Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek (termasuk pemberian jaminan) batal, tetapi sebagai perjanjian biasa yang tidak memberikan kedudukan hak *preferen* dan kekuatan eksekutorial bagi kreditor (perusahaan efek).³⁰

IV. Kesimpulan dan Saran

A. Kesimpulan

1. Pada pelaksanaan *Margin trading* dan *short selling* investor diharuskan untuk membuka rekening dan menandatangani Perjanjian Penggunaan Fasilitas Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek. Investor diwajibkan membuka rekening pada bank yang telah ditentukan oleh sekuritas. Karena dalam transaksi *margin trading* dan *short selling* menggunakan sistem pemindah bukuan jadi nasabah tidak perlu lagi menggunakan uang secara fisik untuk membeli maupun menjual efek.
2. Penggunaan fasilitas *margin trading* sangat mudah investor hanya perlu membuka rekening *margin* dan membuat perjanjian penyerahan jaminan pembiayaan dengan perusahaan sekuritas. Investor dapat menggunakan uang sebanyak 2 x dari modal awalnya tergantung peraturan sekuritas yang memberikan pinjaman. Namun terdapat ketentuan yakni investor wajib menjaga rasio *margin* nya tidak lebih dari 65%. Jika melebihi 65% maka dalam 3 hari nasabah wajib menambah modal atau perusahaan efek akan melakukan *force selling* (jual paksa) terhadap saham-saham tersebut. pada *short selling* investor meminjam saham untuk dijual terlebih dahulu dan kemudian dalam waktu 3 hari investor harus membeli kembali saham tersebut untuk dikembalikan kepada perusahaan efek. Apabila investor tidak dapat mengembalikan dalam jangka waktu 3 hari maka investor akan dikenakan

²⁹ *Ibid* hal 115

³⁰ *Ibid* hal 116

sanksi berupa teguran tertulis, peringatan tertulis ditambah denda, biaya administrasi, skorsing, pencabutan persetujuan sebagai anggota kliring.

3. Transaksi *margin trading* dan *short selling* merupakan transaksi yang memiliki resiko yang besar sehingga perlu perlindungan terhadap investor maupun sekuritas agar tercipta rasa aman dan nyaman dalam bertransaksi di pasar modal. Perlindungan bisa diberikan oleh pihak-pihak yang memiliki wewenang dalam pasar modal seperti Otoritas Jasa Keuangan (OJK), Bursa Efek, KSEI/KPEI serta perjanjian antar pihak. OJK sebagai badan pengatur dan pengawas terhadap kegiatan di dalam sektor jasa keuangan mengeluarkan peraturan V.D..6 mengenai penyelenggaraan pembiayaan transaksi efek oleh perusahaan dan transaksi *short selling* sebagai acuan pelaksanaan kegiatan *margin trading* dan *short selling*.

B. Saran

1. Dalam melaksanakan *margin trading* dan *short selling* investor harus teliti dalam memahami setiap isi dari perjanjian yang hendak ditanda tangani sebagai syarat awal penggunaan fasilitas pembiayaan penyelesaian transaksi efek. karena *margin trading* dan *short selling* merupakan fasilitas yang menggiurkan dimana investor diberi pinjaman dana atau saham yang besar agar dapat membeli atau menjual saham dalam jumlah yg lebih besar. Karena risiko yang besar maka disarankan antara investor dan perusahaan sekuritas yang melakukan perjanjian pembiayaan penyelesaian transaksi efek maupun perjanjian pinjam meminjam efek dilakukan secara notariil sehingga perjanjian yang dibuat memenuhi syarat materil dan formil dari sebuah perjanjian agar memiliki kekuatan hukum serta pembuktian yang kuat.
2. Sebelum melakukan investasi dalam bentuk saham sebaiknya investor harus memahami mekanisme transaksi saham di pasar modal atau meminta informasi/nasehat pada perusahaan efek yang memiliki bagian riset yang telah berpengalaman. Investor yang akan menggunakan fasilitas transaksi *margin* maupun *short selling* harus memahami secara cermat mengenai mekanisme serta perjanjian *margin trading* dan *short selling* karena tidak selamanya transaksi tersebut memberikan keuntungan. Bukan hanya sekedar mendapat rayuan dari *broker* sekuritas yang mengejar omset bulanan. Pada saat investor hendak membuka rekening marjin, sebaiknya investor harus

benar-benar memahami isi perjanjian pembukaan rekening marjin supaya tidak terjadi permasalahan hukum dikemudian hari. Calon pemodal harus menyadari bahwa investasi dalam bentuk saham memiliki risiko yang sangat tinggi, bersifat spekulatif, unsur judi (*gambling*) dan fluktuasi harga yang sangat cepat. Permainan di pasar modal khususnya keuntungan jangka pendek dan fluktuasi harga adalah permainan yang bersifat *Zero Sum Game*, dimana keuntungan seseorang adalah kerugian bagi orang lain.

3. Sampai saat ini peraturan *margin trading* dan *short selling* belum diatur di Indonesia. OJK harus mengeluarkan peraturan yang jelas dan tegas tentang *margin trading* dan *short selling*. Agar dapat memberikan keamanan, kenyamanan, dan kepastian hukum bagi para investor yang akan bertransaksi menggunakan fasilitas *margin trading* dan *short selling* di pasar modal Indonesia. Hal tersebut penting karena di negara lain seperti Malaysia, Singapura, dan negara-negara maju lainnya peraturan *margin trading* dan *short selling* telah diatur.

V. Daftar Pustaka

- Abdurrahman, Muslan, *Sosiologi dan Metode Penelitian Hukum*, Malang : UMM Press, 2009.
- Budiman, Endi, *Perlindungan Hukum terhadap Perusahaan Sekuritas dalam Transaksi atas Fasilitas Margin Trading*. Semarang : Universitas Diponegoro, 2010.
- Darmadji, Tjiptono, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta : Sinar Grafika, 2009.
- Ibrahim, Johnny, *Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Jakarta : Bayumedia, 2007.
- Moleong, Lexy J, *Metodologi Penelitian Kualitatif*, Bandung : PT. Remaja Rosdakarya, 2006.
- Michio, Teraoka, *First Step in Margin Trading*, Jakarta : Kompas Gramedia, 2010.
- Sinaga, Benny, *Kitab Suci Pemain Saham*, Jakarta : Dua Jari Terangkat, 2009.
- Siregar, Anshari Tampil, *Metodologi Penelitian Hukum*, Medan : Multi Grafika, 2004.
- Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta : UI Press, 1986.
- Suryabrata, Sumadi, *Metodologi Penelitian*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2004.
- Suryastuti, Putu, *Analisa Hukum Terhadap Transaksi Short Selling di Indonesia dan Perlindungan Hukum bagi Pihak Lawan Transaksi dalam Transaksi Short selling*, Jakarta : Perpustakaan UI, 2009.
- Verdij, *Analisa Perlindungan Investor terhadap Transaksi Marjin dan Short Selling pada Perusahaan Efek*. Jakarta : UI, 2012.