

LEGALITAS *SHORT SELLING* DALAM PRAKTIK PASAR MODAL DI INDONESIA

Oleh :

Verens Valenthio

Magister Kenotariatan, Fakultas Hukum Universitas Surabaya

Email: verensvalenthio@gmail.com

Abstrak

Investor tentu berusaha memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya atas sejumlah uang yang telah diinvestasikan pada bidang tertentu. Hanya saja, cara yang digunakan untuk memperoleh keuntungan terkadang bukan merupakan cara-cara yang beretika, atau bahkan melanggar hukum. Untuk dapat dikatakan melanggar hukum, harus ada ketentuan yang memberikan larangan atas suatu tindakan terkait. Persoalannya tidak semua tindakan yang tidak terpuji atau tidak beretika itu telah dilarang melalui suatu norma. Salah satunya adalah *short selling* dalam praktik pasar modal di Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode yuridis normatif dengan pendekatan peraturan perundang-undangan, pendekatan konseptual, dan pendekatan kasus. Kesimpulan yang dicapai adalah *short selling* memang belum diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal, melainkan hanya dalam bentuk Peraturan Kepala Bappepam dan Keputusan Bursa Efek Indonesia, serta *short selling* secara praktik memang lebih sering disalahgunakan sehingga merugikan investor yang beretikad baik.

Kata kunci: Pasar modal, Investasi, *Short Sellin*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan Pasar Modal sangat tergantung dari keyakinan dan kepercayaan investor atau masyarakat pemodal yang menanamkan investasinya dalam bentuk efek yang diterbitkan oleh suatu Perusahaan atau Emiten. Hal ini dikarenakan investor merupakan pelaku utama pasar modal dan merupakan sumber dana bagi perusahaan-perusahaan yang *go public*.

Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal juga sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya, terutama masyarakat Indonesia jika pasar yang bersangkutan tidak memiliki perangkat aturan yang menjamin perlindungan, kepastian hukum, dan keadilan. Kepercayaan itu akan lebih aman terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat, atau lebih dikenal dengan kepastian hukum.

Di samping itu, keterbukaan dalam pasar modal juga sangat penting, terutama keterbukaan terhadap fakta material yang merupakan persoalan inti dan jiwa dari pasar modal, karena prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar. Keterbukaan informasi dalam hukum Pasar Modal dikenal dengan kewajiban *disclosure* (Fuady, 2001:6-7).

Alasan utama mengapa kewajiban *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Hal ini disebabkan karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar. Dalam hal ini, suatu harga akan wajar apabila dapat merefleksikan nilai sebenarnya (*intrinsic value*) dari efek, dimana *intrinsic value* tersebut sangat tergantung kepada seberapa besar efisiensi tersedianya informasi tentang perusahaan yang bersangkutan (Fuady, 2001:79-80)

Salah satu teori yang sangat dominan terhadap suatu harga efek yang juga secara gamblang menunjukkan bagaimana vitalnya kedudukan suatu informasi tentang suatu perusahaan dalam hal seorang investor membeli suatu efek adalah apa yang dikenal dengan *Efficient Market Hypothesis* (Bank Indonesia). Teori ini mengajarkan bahwa suatu pasar akan efisien jika:

1. Pergerakan harga dari suatu efek yang diperdagangkan di pasar mesti merefleksikan ketersediaan informasi.
2. Harga bergerak secara simultan dengan suatu informasi yang tidak "bias".

Transaksi efek di pasar modal diatur dalam Peraturan No. III.A.10 Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-42/PM/1997 tanggal 26 Desember 1997 ("**Peraturan III.10**"), Peraturan Bursa Efek No. II A tanggal 27 Februari 2009, Peraturan KPEI, serta peraturan KSEI.

Transaksi perdagangan saham di bursa efek dapat dilakukan melalui 3 pasar, yaitu pasar reguler, pasar negosiasi dan pasar tunai. Pada pasar reguler, proses pencapaian kesepakatan dilakukan melalui mekanisme lelang yang diawali dengan pemberian instruksi jual dari investor jual, melalui perantara pedagang efek jual, atau memberikan instruksi beli, melalui perantara pedagang efek beli. Dalam suatu transaksi di pasar modal, keberadaan perantara pedagang efek merupakan suatu hal yang penting karena perantara pedagang efek inilah yang mewakili kepentingan nasabahnya dalam melakukan transaksi beli atau transaksi jual.

Salah satu mekanisme transaksi perdagangan saham di kenal dengan nama *short selling*. Aktivitas pembelian saham yang umum dan sederhana adalah membeli di harga rendah dan kemudian menjualnya ketika harganya tinggi. *Short selling* adalah kebalikannya, yaitu membeli saham di harga tinggi

dan baru kemudian menjual saham tersebut ketika harganya turun (Manulife Asset Management, 2015:1).

Menurut *The Securities and Exchange Commission (SEC)*, yaitu Badan Pengawas Pasar Modal-nya negara Amerika Serikat, *Short Selling* adalah:

“... the sale of a security that the seller does not own or that the seller owns but does not deliver. In order to deliver the security to the purchaser, the short seller will borrow the security, typically from a broker-dealer or an institution investor.” (Tauli, 2004:3)

Tetapi pengertian di atas bukanlah arti satu-satunya dari *short sale*, *Securities Exchange Commission* juga menambahkan bahwa seorang *short seller* bisa menjual saham yang dimilikinya dengan terlebih dahulu meminjam dengan ekspektasi ke depan bahwasanya harga saham yang ia pinjam akan turun ke level tertentu sehingga pada saat harga saham itu turun sesuai ekspektasinya maka ia akan mengembalikan saham yang ia pinjam sehingga ia akan mendapatkan atau memperoleh keuntungan / profit dari kegiatan *short selling* yang ia lakukan.

Pada skema *short selling* yang sederhana, penjual melakukan *short selling* dengan meminjam saham dan kemudian mencari saham di bursa untuk mengembalikan saham yang dipinjam tersebut. (Manulife Asset Management, 2015:1). Bagi investor lain, keberadaan pelaku *short selling* memberikan 2 (dua) manfaat. Manfaat pertama, pelaku *short selling* dapat memberikan suatu peringatan dini, baik kepada otoritas pasar modal maupun investor lain, mengenai kemungkinan terjadinya pelanggaran di bidang pasar modal. Manfaat kedua, pelaku *short selling* dapat mengurangi terjadinya *mispricing* yang disebabkan karena adanya pengungkapan informasi yang tidak benar mengenai kondisi suatu perusahaan.

Akan tetapi perkiraan dari pelaku *short selling*, yang menginginkan terjadinya penurunan harga tersebut, bertentangan dengan pandangan emiten atau perusahaan publik, dimana emiten menginginkan harga sahamnya terus meningkat karena peningkatan tersebut membuktikan bahwa kondisi fundamental emiten tetap baik. Dalam memperkirakan terjadinya penurunan harga tersebut, kemungkinan terdapatnya pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dapat terjadi, misalnya dalam bentuk penipuan, manipulasi, atau *insider trading*, dimana hal tersebut dapat merugikan investor lainnya dan emiten. Permasalahan yang akan dianalisis untuk mendapatkan suatu kesimpulan adalah mengenai bagaimana penerapan dan pengaturan *Short Selling* di pasar modal Indonesia, serta apakah *Short Selling* diperlukan sebagai instrumen untuk pengembangan pasar modal di Indonesia.

2. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah metode penelitian yuridis normatif, yang menggunakan kaidah - kaidah atau norma-norma dalam hukum. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan peraturan perundang-undangan dan pendekatan konseptual. Pendekatan peraturan perundang-undangan dilakukan dengan mengidentifikasi serta membahas peraturan yang berlaku, khususnya dalam hukum pasar modal. Sedangkan pendekatan konseptual menggunakan pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Penerapan dan Pengaturan *Short Selling* di Pasar Modal Indonesia

Secara umum kegiatan *short sell* (dalam bahasa Indonesia disebut Jual (saham) Kosong) ini merupakan kegiatan spekulasi yang dilakukan untuk memanfaatkan kecenderungan turunnya harga saham. Kegiatan mengambil untung, dengan menjual pada harga tinggi dan membeli pada harga rendah tersebut disebut melakukan kegiatan transaksi *shortsale*.

Dari gambaran di atas maka dapat digambarkan secara singkat bahwa transaksi *short sale* ini tidak lain adalah kegiatan menjual efek kepada pembeli atau investor ketika penjualnya tidak memiliki efek tersebut. Setelah melakukan penjualan itu baru kemudian penjual tersebut membeli efek yang sama untuk kemudian menyerahkannya kepada pembeli.

Transaksi *short selling* ini dilakukan ketika penjual tersebut melihat bahwa harga suatu efek akan turun terus. Karena penjual ini telah memperkirakan bahwa harga efek akan turun terus maka dia kemudian akan mengambil kesempatan untuk menjual efek tersebut sekarang, dan sesaat kemudian membelinya (tentunya pada harga yang lebih rendah) untuk diserahkan kepada pembeli.

Secara tertulis pengaturan mengenai *short selling* tidak terdapat dalam Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, tetapi jika melihat lebih jauh maka pengaturan *short selling* secara tersirat terdapat dalam BAB XI mengenai Penipuan, Manipulasi Pasar, dan Perdagangan Orang Dalam. Pasal 90 menentukan bahwa pelaku *short selling* yang tidak melaporkan transaksi *short sale*-nya kepada Badan Pengawas Pasar Modal maka termasuk dalam kegiatan perdagangan efek yang dilarang. Secara lengkap, Pasal 90 menentukan sebagai berikut:

“Dalam kegiatan perdagangan Efek, setiap pihak dilarang secara langsung atau tidak langsung:

- Menipu atau mengelabui Pihak lain dengan menggunakan sarana dan atau cara apapun;
- Turut serta menipu atau mengelabui Pihak lain; dan
- Membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta yang 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

Selain itu, *short selling* diatur dalam Peraturan No. V.D.6 Lampiran keputusan ketua Bapepam No. Kep-09/PM/1997 tentang Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek untuk Nasabah (“Kep-09”). Perbedaan penting antara Kep-09 tersebut dengan Peraturan No. V.D.6, antara lain sebagai berikut:

- a. Ketentuan mengenai efek dimana dalam Peraturan No. V.D.6, persyaratan efek yang dapat dibiayai oleh Perusahaan Efek diatur dalam Peraturan Bursa Efek. Ketentuan mengenai tata cara perdagangan *short selling* sendiri baru diatur oleh Bursa Efek pada tahun 2009 melalui Peraturan No. II-H Keputusan Direksi PT Bursa Efek Indonesia No. Kep-00009/BEI/01-2009 tanggal 30 Januari 2009 tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin dan Transaksi Short Selling (“Peraturan II-H”).
- b. Pemberian tanda “*short*” pada saat order jual dimasukkan; dan
- c. ketentuan mengenai harga yang dapat dimasukkan dalam transaksi *short selling*, dimana harga yang dimasukkan adalah harga tertinggi dari harga yang terjadi sebelumnya.

Baik Peraturan No. V.D.6 maupun Peraturan II-H tidak memuat suatu larangan untuk transaksi *short selling*, namun kedua peraturan tersebut berisi batasan-batasan untuk melakukan transaksi *short selling*. Selain itu, diatur pula dalam Peraturan BEI No. III-I tentang keanggotaan Margin dan/atau Short Selling dan perubahan Peraturan BEI No. II-H tentang Persyaratan dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin, serta Surat Edaran Bursa Efek Indonesia No. S-01109/BEI.ANG/02-2017 tentang Pemenuhan Ketentuan Pembiayaan Transaksi oleh Anggota Bursa (AB). BEI juga rutin menerbitkan daftar saham yang boleh dikenakan aktivitas *short sell* di periode tertentu.

Pada saat kondisi pasar modal menurun seperti yang terjadi pada tahun 2008 yang dipengaruhi oleh krisis pasar modal di Amerika Serikat, transaksi *short selling* semakin memperburuk kondisi pasar modal Indonesia. Hal ini terjadi karena pada saat itu, terdapat lebih banyak penawaran jual dibandingkan penawaran beli, sehingga hal tersebut semakin menurunkan harga suatu efek yang pada akhirnya mengakibatkan turunnya Indeks Harga Saham Gabungan. IHSG merupakan indikator bursa efek, sehingga apabila IHSG mengalami penurunan, hal tersebut akan mengurangi kepercayaan investor pada bursa efek di Indonesia dimana hal tersebut dapat mempengaruhi kegiatan perekonomian di Indonesia. (Bareska News)

Berdasarkan Undang-Undang Pasar Modal, Pasal 5 huruf k, untuk melindungi kepentingan

investor dan untuk menciptakan pasar yang teratur, wajar, dan efisien, Bapepam dan LK dapat menggunakan wewenangnya untuk menghentikan kegiatan perdagangan di Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam keadaan darurat. Keadaan darurat adalah suatu keadaan memaksa di luar kemampuan pihak sebagai akibat, antara lain, adanya perang, peristiwa alam seperti gempa bumi atau banjir, pemogokan, sabotase atau huru-hara, turunnya sebagian besar atau keseluruhan harga efek yang tercatat di bursa efek sedemikian besar dan material sifatnya yang terjadi secara mendadak atau kegagalan sistem perdagangan atau penyelesaian transaksi.

Sebagai implementasi dari wewenang tersebut, untuk melindungi kepentingan investor dan kepentingan pasar secara luas, Bursa Efek menggunakan kewenangan yang dimiliki dengan melakukan suspensi terhadap perdagangan efek dan derivatif di seluruh pasar dan juga melarang transaksi *short selling* untuk sementara.

Bursa Efek juga melakukan koordinasi dengan Bapepam dan LK dalam mengambil langkah-langkah penting untuk menyelamatkan pasar modal, antara lain dengan mengeluarkan peraturan tentang batasan *auto rejection*, melakukan pemeriksaan dan penyidikan kepada pihak-pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap peraturan *short selling* dan pihak-pihak yang diduga melakukan tindak pidana di bidang pasar modal.

Sejalan dengan tindakan yang dilakukan oleh Bapepam dan LK dan Bursa Efek, pada saat itu, PT KPEI juga menggunakan kewenangnya dengan tidak memberikan fasilitas pinjam-meminjam efek. Fasilitas pinjam-meminjam efek tersebut dibuka kembali pada bulan April 2009.

Perkembangan *short selling* terbaru, pemerintah sedang menata kembali mekanisme, aturan, dan kebijakannya. Mengutip laporan berita Kontan, Bursa Efek Indonesia (BEI) berniat membenahi aturan jual kosong atau *short sell*. Selain untuk meningkatkan transaksi, hal itu juga dilakukan supaya fasilitas yang hanya bisa digunakan oleh investor kakap tersebut dimanfaatkan sesuai dengan koridornya. Tak mudah untuk mengetahui data aktivitas *short sell*. Tapi, indikasi maraknya *short sell* setidaknya tecermin dari aktivitas pinjam-meminjam efek. Sebab, kedua hal tersebut saling terkait. BEI juga mengeluarkan aturan yaitu Keputusan Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor II-H Tentang Persyaratan Dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Margin Dan Transaksi Short Selling. Beberapa kriteria yang digunakan untuk menentukan apakah saham tersebut termasuk dalam kategori efek *short selling* adalah: Nilai transaksi harian tertentu PER yang tidak lebih dari 3 kali PER pasar. Nilai kapitalisasi pasar. Jumlah pemegang saham

Berdasarkan data Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI), ada 1,24 juta saham senilai Rp 1,55 miliar yang dipinjam sepanjang bulan Maret. IHSG masih adem ayem di bulan ini. Pada bulan April, angkanya melompat lebih dari sembilan kali lipat menjadi 12 juta saham, atau setara Rp 17,87 miliar. Bulan ini merupakan momen di mana IHSG mulai menjauhi level 6.000. Pihak BEI tak menampik hal tersebut. *Short sell* merupakan hal yang lazim terjadi saat pasar bergejolak.

Jadi, pembenahan yang dilakukan nanti arahnya adalah penyempurnaan. Otoritas bakal benar-benar mengawal aktivitas *short sell* berjalan sesuai dengan ketentuan. Yang terpenting, bursa bakal mengawal soal ketersediaan suplai. (Kontan News)

b. Dampak *Short Selling* sebagai Instrumen untuk Pengembangan Pasar Modal di Indonesia

Berdasarkan ketentuan-ketentuan yang diatur dalam hukum pasar modal tersebut, maka pengaturan mengenai ketentuan kewajiban keterbukaan (*mandatory disclosure*) bagi emiten atau perusahaan publik sangat banyak. Alasan utama mengapa kewajiban *disclosure* diperlukan adalah agar pihak investor dapat melakukan suatu *informed decision* untuk membeli atau tidak membeli suatu efek. Hal ini disebabkan karena suatu *informed decision* akan merupakan suatu landasan bagi terbentuknya suatu harga pasar yang wajar.

Karena itu terdapat pendapat bahwa fokus sentral dari hukum pasar modal ini adalah prinsip keterbukaan (*disclosure principle*), oleh karena peranannya membuat investor atau pemegang saham dan pelaku-pelaku bursa mempunyai informasi yang cukup dan akurat dalam pengambilan keputusannya dalam berinvestasi. Dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau *misleading statement* berupa *misrepresentation* atau *omission* dan *misstatement* serta *short selling* di pasar modal (Nasution, 1998:1)

Tujuan keterbukaan tersebut mendasari pengaturan ketentuan keterbukaan supaya dilakukan secara akurat dan penuh dan dalam melakukan keterbukaan tidak boleh melakukan hal-hal yang dilarang oleh ketentuan keterbukaan yang diatur dalam hukum pasar modal, agar tidak menimbulkan pernyataan yang menyesatkan bagi investor, seperti informasi yang salah, yang masuk ke pasar secara cepat akan merubah harga suatusaha

Dalam Pasal 1 angka 25 Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 disebutkan bahwa:

“Prinsip keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya dan atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.”

Tujuan prinsip keterbukaan di pasar modal adalah untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien. Karena dengan diterapkannya kewajiban keterbukaan dapat menghindarkan atau meminimalisir kejadian yang dapat menimbulkan akibat buruk bagi investor publik. Sebab pelaksanaan atas kewajiban keterbukaan membuat para investor dapat memperoleh akses informasi atau fakta material. Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor tidak memperoleh informasi atau fakta material atau tidak meratanya informasi bagi investor.

Sistem keterbukaan merupakan sistem yang wajib, juga penting dipahami sebagai ketentuan umum anti-fraud dari hukum pasar modal, yang menyatakan “*tell the truth and don't leave out anything important.*” Pemahaman tersebut penting oleh karena kegagalan untuk mengungkapkan (*to disclose*) fakta material dianggap sebagai penipuan (Rosenblum, 1992:289)

Perkiraan dari pelaku *short selling*, yang menginginkan terjadinya penurunan harga tersebut, bertentangan dengan pandangan emiten atau perusahaan publik, dimana emiten menginginkan harga sahamnya terus meningkat karena peningkatan tersebut membuktikan bahwa kondisi fundamental emiten tetap baik. Dalam memperkirakan terjadinya penurunan harga tersebut, kemungkinan terdapatnya pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dapat terjadi, misalnya dalam bentuk penipuan, manipulasi, atau *insider trading*, dimana hal tersebut dapat merugikan investor lainnya dan emiten. Pelaku *short selling* pada dasarnya ingin menciptakan keadaan semu dimana ingin agar harga Efek (harga suatu saham tertentu) turun hingga level tertentu yang dapat menguntungkan diri pelaku.

Salah satu kasus *short selling* terjadi dimana pada tanggal 18 Juni 1990 pada akhir perdagangan sesi kedua, Kosim yang merupakan kuasa anggota PT Nayaka Danatama menuliskan order beli di papan PT Inti Indorayon Utama yang baru mengadakan *listing (Initial Public Offering)* dengan harga Rp. 1.100,- per saham. Kemudian masih dalam sesi yang sama, PT Nayaka Danatama menuliskan order jual untuk saham PT Inti Indorayon Utama dengan harga Rp. 600,- per saham, penawaran tersebut langsung ditutup oleh PT Komindo Jaya Abadi. Harga perdana saham PT Inti Indorayon Utama adalah Rp. 987.5,- per saham. Penurunan harga perdana saham PT Inti Indorayon Utama sangat tajam dari Rp. 1.100,- menjadi Rp. 600,- per lembar terjadi dalam jumlah perdagangan satu *lot*. (Majalah Tempo Interaktif, 2008)

Dari gambaran kasus tersebut di atas maka terlihat bahwa PT Nayaka Danatama melakukan suatu rekayasa terhadap harga saham PT Inti Indorayon Utama. PT Nayaka Danatama menghendaki jatuhnya harga saham PT Inti Indorayon Utama.

Rekayasa tersebut terlihat sangat jelas karena dilakukannya pada sesi yang sama yaitu dengan melakukan order beli pada tingkat harga Rp. 1.100,- per lembar dan melakukan order jual pada harga Rp. 600,- per lembar.

Secara sekilas bahwa PT Nayaka Danatama melakukan transaksi yang merugikan dirinya sendiri, akan tetapi ternyata yang ia harapkan adalah anjloknya harga tersebut. Karena dengan merosotnya harga tersebut, PT Nayaka Danatama berharap akan memperoleh keuntungan dari penurunan tersebut. Jika yang menjual saham adalah PT Komindo Jaya Abadi maka kemungkinan PT Komindo Jaya Abadi telah melakukan transaksi *short selling*, karena PT Komindo Jaya Abadi melakukan pembelian saham-saham tersebut pada harga yang telah jatuh tersebut. Hal ini biasanya dilakukan dengan jual beli saham secara semu tanpa penyerahan uang atau lembar saham karena tujuannya adalah untuk merekayasa hargasaham.

Dengan jatuhnya harga saham tersebut maka akan berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal. Dengan turunnya harga saham di pasar modal maka para *short seller* akan melakukan kegiatan *short selling* secara aktif untuk mengambil keuntungan dari jatuhnya harga saham tersebut. Seperti halnya kegiatan perbankan dan kegiatan lembaga keuangan lainnya, kegiatan pasar modal atas dasar kepercayaan masyarakat. Apabila masyarakat sudah tidak percaya baik dalam negeri maupun luar negeri maka pasar modal akan mengalami penurunan secara besar-besaran.

Selanjutnya, pada perkembangannya pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang pesat di mana harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada penutupan tahun 2007 mencapai rekor yang tertinggi, tetapi pada pertengahan tahun 2008 terjadi krisis finansial global yang memaksa sebagian besar pasar modal di setiap negara mengalami penurunan yang cukup signifikan tidak terkecuali pasar modal Indonesia.

Pada kondisi demikian terdapat isu yang cukup besar yang turut membantu dan memberikan andil kepada penurunan harga saham, dimana di tenggarai telah terjadi praktek *short selling* terhadap sebagian besar saham sehingga harga Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan yang sangat besar. Isu praktek *short selling* tersebut memaksa Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan melakukan pemeriksaan atas beberapa transaksi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 6 sampai 8 Oktober 2008. Selain itu perdagangan saham yang dimaksud juga ditengarai tidak didukung adanya efek yang memadai sehingga berpotensi terjadinya *short selling*. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan mulai tanggal 13 Oktober 2008 telah melakukan pemeriksaan terhadap 12 Perusahaan Efek yang diduga melakukan transaksi

Efek yang mengarah pada praktik *short selling* diantaranya (Viva News Bisnis):

1. PT. JP Morgan Securities Indonesia
2. PT. Merrill Lynch Indonesia
3. PT. CLSA Indonesia
4. PT. Credit Suisse Securities Indonesia
5. PT. CIMB-GK Securities Indonesia
6. PT. BNP Paribas Securities Indonesia
7. PT. Kim Eng Securities
8. PT. UOB Kay Hian Securities Indonesia
9. PT. DBS Vickers Securities Indonesia
10. PT. Deutsche Securities
11. PT. UBS Securities Indonesia
12. PT. Ciptadana Securities

Sedangkan saham-saham yang diperdagangkan oleh Perusahaan Efek tersebut di atas terdiri atas 18 saham emiten, yaitu saham PT Indosat Tbk (ISAT), PT United Tractor Tbk (UNTR), PT Telekomunikasi Indonesia (TLKM), PT Internasional Nickel Indonesia Tbk (INCO), PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk, (UNSP), PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT Indotambang Raya Megah Tbk (ITMG), PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PT Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Central Proteinema Prima Tbk (CPRO), PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS), PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI), PT Bakrie Telecom Tbk (BTEL), PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG), PT Bakrieland Development Tbk (ELTY), PT Bakrie & Brothers Tbk (BNBR), dan PT Astra International Tbk (ASII). Atas dasar tersebut, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan memberikan sanksi administratif berupa denda yang besarnya bervariasi tergantung dari jumlah regulasi yang dilanggar.

Dapat disimpulkan berdasarkan kasus di atas, *short selling* memberikan kerugian berupa (Verdij, 2012:30):

- 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.
- *Short selling* dapat dicurigai sebagai bentuk transaksi yang dapat menjatuhkan harga saham. Agar harga jatuh, *short seller* (investor pengguna *short selling*) sering menuduh 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*).

Salah satu bentuk pelanggaran prinsip keterbukaan adalah pernyataan menyesatkan karena adanya pernyataan fakta material yang salah, atau

penghilangan informasi material. Penghilangan fakta material ini sangat berkaitan erat dengan *short selling* dimana *short selling* merupakan suatu bentuk transaksi yang apabila tidak memenuhi syarat yang ditentukan dalam peraturan Badan Pengawas Pasar Modal maka tergolong dalam transaksi yang menghilangkan fakta material dimana tidak menyampaikan atau melaporkan transaksi yang dilakukan kepada Badan Pengawas Pasar Modal.

Hal tersebut menjadi perhatian yang cukup serius, sebab pelanggaran prinsip keterbukaan merupakan inti (*essence*) kejahatan di pasar modal. Tindakan kejahatan seperti ini, contohnya *short selling* secara substansi akan merugikan investor dalam membuat keputusan atas investasinya (*short selling* yang dilakukan terus menerus akan mengakibatkan penurunan harga saham yang cukup signifikan dan *continue*).

Dikaitkan dengan teori efisiensi pasar tersebut tidak dapat sepenuhnya diaplikasikan pada kasus *short selling*. Berdasarkan teori efisiensi pasar, efisiensi suatu pasar modal ditentukan oleh seberapa besar pengaruh informasi yang relevan yang dipertimbangkan dalam pengambilan keputusan investasi. Dilihat dari teori efisiensi pasar, transaksi *short selling* dapat mengakibatkan pasar tidak efisien karena:

- Dalam transaksi di pasar modal, dokumen yang paling diperlukan oleh investor adalah informasi. Undang-Undang Pasar Modal mengenal 2 macam keterbukaan informasi, yaitu keterbukaan informasi tahunan, yang terdiri dari laporan keuangan dan laporan tahunan, dan keterbukaan informasi yang bersifat insidental. Untuk keterbukaan informasi yang bersifat insidental ini, keputusan untuk mengungkapkan atau tidak mengungkapkan informasi sepenuhnya diserahkan kepada emiten, apakah informasi material tersebut akan mempengaruhi keputusan investor. Jika informasi tersebut mempengaruhi keputusan investor, maka informasi material tersebut harus diungkapkan kepada publik dalam jangka waktu selambat-lambatnya 2 hari kerja setelah transaksi dilakukan. Sehingga dapat dikatakan bahwa investor hanya mendapatkan informasi mengenai emiten di waktu-waktu tertentu. Sementara, transaksi di pasar modal dilakukan secara cepat. Pada periode tidak adanya informasi yang dikeluarkan oleh emiten, pembentukan harga tidak didasarkan pada ada atau tidaknya informasi, akan tetapi lebih didasarkan pada penilaiannya sendiri dan berdasarkan spekulasi. Tindakan pelaku *short selling* yang melakukan spekulasi dengan pengharapan harga akan turun dapat mengakibatkan pasar tidak efisien
- Informasi yang diberikan oleh emiten akan dianalisa oleh investor. Dalam menganalisa informasi tersebut membuka kemungkinan

adanya perbedaan pandangan dalam menganalisa informasi yang diberikan oleh emiten atau perusahaan publik. Perbedaan analisa tersebut selanjutnya akan tercermin dalam harga suatu efek di bursa. Hal lain yang juga mempengaruhi harga adalah sikap dari investor sendiri. Investor yang bersikap optimis memiliki kecenderungan harga akan meningkat terus, sebaliknya investor yang melakukan *short selling* menganggap peningkatan harga tersebut tidak sesuai dengan kondisi fundamental perusahaan, sehingga menurut pelaku *short selling* terjadi *overpriced* terhadap harga efek tersebut. Dalam menganalisa ada atau tidaknya *overpriced* terhadap harga suatu efek, pelaku *short selling* menggunakan dasar dari kondisi fundamental perusahaan dan hasil investigasinya sendiri (Karpoff, 2009:17)

Dengan demikian berdasarkan uraian di atas, walaupun informasi yang sama telah diberikan oleh emiten atau perusahaan publik, hal tersebut tidak berbanding lurus dengan harga suatu efek di bursa. Efisiensi dari pasar akan terganggu bilamana pelaku *short selling* melakukan tindakan yang melanggar ketentuan Undang-Undang Pasar Modal dan/atau peraturan pelaksanaannya.

4. KESIMPULAN

1. Transaksi *short selling* tidak diatur secara khusus dalam Undang-Undang No. 8 Tahun 1995. Dalam Pasal 92 undang-undang tersebut dapat ditemukan secara tersirat bahwasanya dilarang suatu Transaksi Efek yang dapat menyebabkan Harga Efek di Bursa Efek tetap, naik atau turun. Kemudian dalam Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal, *short selling* diatur dalam Peraturan V.D. 6 mengenai Pembiayaan Penyelesaian Transaksi Efek oleh Perusahaan Efek bagi Nasabah. Peraturan ini di sahkan oleh Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dengan nomor keputusan: Kep - 09 /PM/1997 pada tanggal 30 April 1997, dan Keputusan Bursa Efek Indonesia Peraturan Nomor II-H Tentang Persyaratan Dan Perdagangan Efek Dalam Transaksi Marjin Dan Transaksi Short Selling,
2. Pada tahun 2008, saat terjadikrisis dunia juga terjadi penurunan harga saham yang cukup drastis yang ditengarai disebabkan oleh praktek *short selling*. Berdasarkan beberapa praktik *short selling* di Indonesia, dapat ditarik kesimpulan bahwa jual-beli dengan cara *short selling* lebih sering disalahgunakan sehingga menyebabkan kerugian investor dalam pasar modal. Hal tersebut terjadi karena para pelaku *short selling* akan melakukan manipulasi, tidak memberikan informasi secara lengkap sehingga melanggar asas keterbukaan dalam pasar modal, spekulasi, serta perilaku curang yang menyebabkan harga saham turun.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Fuady, Munir. 2001. *Pasar Modal Modren (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Bandung: PT Citra Adytia Bhakti.
- Karpoff, Jonathan M, Xiaoxia Lou. 2009. "Short Seller and Financial Misconduct", research paper diakses dari www.ssrn.com.
- Nasution, Bismar. 1998. *Beberapa Aspek Hukum Pasar Modal dalam Transaksi Saham*, dalam Majalah Mimbar Ilmiah, Universitas Islam Jakarta.
- Seraina Gruenewald, Alexander F Wagner, Rolf H Weber, *Short Selling Regulation After the Financial Crisis – First Principles Revisited*, research paper, diambil dari www.ssrn.com,
- Rosenblum, Robert H. 1992. "An Issuer's Duty Under Rule 10b-5 To Correct and Update Materially Misleading Statements," dalam jurnal Catholic University Law Review, vol. 40.
- Taulli, Tom. 2004. *What is short selling?*. The McGraw-Hill Companies, United States of America.
- Verdij. 2012. *Analisa Perlindungan Investor terhadap Transaksi Marjin dan Short Selling pada Perusahaan Efek*. Jakarta : Universitas Indonesia.
- Website
<https://www.bareksa.com/id/text/2015/08/25/bei-larang-short-selling-ini-latar-belakangnya/11259/news>
<http://www.bi.go.id/web/id/Tentang+BI/Perpustakaan/Koleksi+E+Journal/default.aspx?iddl=10152>