

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pembukaan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (hasil amandemen), untuk selanjutnya disebut UUD 1945, merupakan norma dasar bernegara (*staatsfundamentalnorm*) yang menggambarkan cita-cita negara bangsa yang didalamnya juga terdapat pernyataan kemerdekaan¹. Didalam Pembukaan UUD 1945 aline keempat yang berbunyi sebagai berikut²:

“Kemudian daripada itu untuk membentuk suatu Pemerintah Negara Indonesia yang melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan kehidupan bangsa, dan ikut melaksanakan ketertiban dunia yang berdasarkan kemerdekaan, perdamaian abadi dan keadilan sosial, maka disusunlah Kemerdekaan Kebangsaan Indonesia itu dalam suatu Undang-Undang Dasar Negara Indonesia, yang terbentuk dalam suatu susunan Negara Republik Indonesia yang berkedaulatan rakyat dengan berdasar kepada Ketuhanan Yang Maha Esa, Kemanusiaan yang adil dan beradab, Persatuan Indonesia dan Kerakyatan yang dipimpin oleh hikmat kebijaksanaan dalam Permusyawaratan/Perwakilan, serta dengan mewujudkan suatu Keadilan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia.”

¹ Ahmad Yani, “Sistem Pemerintahan Indonesia: Pendekatan Teori dan Praktek Konstitusi Undang-Undang Dasar 1945”. Fakultas Hukum Universitas Padjajaran. JIKH Vol. 12 No. 2 Juli 2018: 119 – 135

² <https://www.dpr.go.id/jdih/uu1945>, diakses pada 21 Agustus 2021, pukul 20.04

Dalam hal memajukan kesejahteraan rakyat dapat diwujudkan dengan pembangunan di berbagai bidang salah satunya bidang ekonomi. Perkembangan ekonomi era modern tidak lepas dari peran penting keberadaan sektor pasar modal dalam suatu negara. Pasar modal diyakini memiliki pengaruh signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian suatu negara³.

Keberadaan pasar modal dapat memberikan alternatif bagi dunia usaha untuk meningkatkan permodalan dalam bentuk ekuitas (*equity*) dengan cara melakukan penerbitan saham di pasar modal. Pasar modal tentunya diharapkan dapat meningkatkan aktifitas perekonomian mengingat perannya sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan yang hendak melakukan ekspansi atas kegiatan bisnisnya, sehingga hal tersebut dapat mendorong meningkatnya pendapatan perusahaan tersebut serta berimbas pada peningkatan kesejahteraan masyarakat luas. Pasar modal tidak jarang menjadi tolak ukur stabilitas ekonomi suatu negara⁴.

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan (*financial market*) yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik⁵. Saham selain memiliki sebuah nilai nominal, saham juga memiliki nilai pasar yang

³ Wijaya & Kansil, "Efektivitas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9 /POJK.04/2015 Tahun 2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement Bagi Lembaga Jasa Keuangan (Studi Kasus Transaksi Repo Saham Benny Tjokrosaputro Tahun 2016)". Jurnal Hukum Adigama. 2016

⁴ *Ibid*

⁵ <https://www.idx.co.id/produk/saham/>, diakses pada tanggal 23 Agustus 2021, pukul 18.04

pembentukan harganya berdasarkan mekanisme keseimbangan pasar (*equilibrium*) atau dapat dikatakan berlakunya hukum penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*)⁶.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu⁷:

1. **Dividen:** Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.
2. **Capital Gain:** *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

⁶ *Ibid*

⁷ *Ibid*

Akan tetapi, saham sebagai salah instrumen pasar keuangan yang paling populer juga memiliki sebuah resiko apabila seseorang atau badan hukum melakukan investasi pada saham. Resiko berinvestasi saham antara lain⁸:

1. **Capital loss:** *Capital loss* merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.
2. **Resiko likuidasi (*bankrupt*):** Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

⁸ *Ibid*

Pada prakteknya, diantara kedua resiko dalam berinvestasi saham, tanda-tanda resiko likuidasi (*bankrupt*) dapat terlihat pada kinerja laporan perusahaan yang dapat diakses pada situs Bursa Efek Indonesia (IDX), media massa, dan *website* perusahaan/emiten tersebut. Akan tetapi, tanda-tanda dari resiko *capital loss* adalah resiko yang cukup sulit dilihat karena banyak dipengaruhi oleh sentimen-sentimen baik yang bersifat makroekonomi, industri, perubahan regulasi dan tidak tertutup kemungkinan dampak dari sebuah *flow issue* dalam mekanisme perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang menyebabkan kerugian terhadap investor perorangan atau sering disebut juga investor ritel yang baru mulai melakukan investasi saham.

Berdasarkan pengalaman penulis, cukup sering terjadi sebuah *capital loss* yang diterima dari investor ritel adalah dampak dari sebuah minimnya informasi mengenai *flow issue* pada saham yang dibeli investor ritel tersebut. Pada umumnya salah satu transaksi yang dampak dari *flow issue* yang menyebabkan *capital loss* terhadap investor individual adalah transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) yang dilakukan oleh dua pihak berdasarkan perjanjian.

Definisi transaksi Repo tercantum dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) No 9/POJK.04/2015 adalah kontrak jual atau beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan⁹. Transaksi Repo yang ada di pasar modal Indonesia mengacu kepada standar *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA). GMRA adalah sebuah standar yang diterbitkan

⁹ POJK No 9/POJK.04/2015

oleh *International Capital Market Association* (ICMA) dan GMRA pertama kali diterbitkan pada tahun 1992 dan telah mengalami beberapa kali perubahan yaitu di tahun 1995, 2000, dan 2011¹⁰.

Seperti yang sudah dibahas sebelumnya, dimana keterbukaan informasi transaksi Repo saham yang dilakukan oleh para pihak (penjual dan pembeli) tergolong sangat minim kecuali transaksi Repo saham tersebut dilakukan langsung oleh pihak emiten sendiri karena ketika transaksi Repo saham yang dilakukan oleh emiten, maka struktur kepemilikan perusahaan akan berubah dan emiten wajib melaporkannya ke Bursa Efek Indonesia sebagai fakta material.

Berbeda dengan transaksi Repo saham yang dilakukan oleh pihak-pihak yang bukan dari sisi emiten, pihak penjual maupun pihak pembeli tidak memiliki kewajiban melaporkan transaksi tersebut kepada Bursa Efek Indonesia terlebih lagi apabila baik pihak penjual maupun pembeli Repo saham tersebut adalah investor.

Berdasarkan catatan dari investasiku.co.id, setidaknya terdapat tiga kasus Repo saham yang menjadi pusat perhatian yaitu kasus Repo saham PT Hanson International Tbk (MYRX), kasus Repo saham PT Sekawan Intipratama Tbk

¹⁰ <https://www.icmagroup.org/Regulatory-Policy-and-Market-Practice/repo-and-collateral-markets/icma-ercc-publications/frequently-asked-questions-on-repo/19-what-is-the-gmra/>, diakses pada tanggal 24 Agustus 2021, pukul 16.24

(SIAP) dan yang paling menarik perhatian adalah kasus repo saham-saham Grup Bakrie yang terjadi di 2008¹¹.

Berikut kronologis perjalanan repo grup Bakrie seperti dikutip detikFinance, Kamis (23/10/2008) dari laporan keterbukaan informasi ke BEI, data harga saham BEI serta materi public expose pada 13 Oktober 2008¹².

Pada RUPSLB yang digelar 17 Maret 2008, pemegang saham BNBR menyetujui agenda akuisisi internal di 3 anak usahanya tersebut senilai Rp 48,44 triliun. Bersama dengan beberapa agenda lainnya, total dana yang dibutuhkan untuk serangkaian aksi tersebut senilai Rp 51,3 triliun. Sebagian dana aksi tersebut diperoleh melalui penerbitan saham terbatas (rights issue) senilai Rp 40,118 triliun pada April 2008. Kekurangan dana sebesar Rp 10 triliun atau setara dengan US\$ 1,086 miliar diperoleh dari Odickson Finance yang akan jatuh tempo April 2009¹³.

Usut punya usut, rupanya pinjaman dari Odickson Finance yang diperoleh pada 21 April 2008 tersebut dilakukan dengan menggadaikan 3.739.040.000 (19,27%) saham BUMI, 4.760.330.000 (30,97%) saham ENRG dan 3.796.540.000 (19,06%) saham ELTY. Untuk memenuhi kekurangan dana dalam rencana meningkatkan penyertaan saham di 3 anak usahanya, BNBR menggadaikan sejumlah saham-saham di 3 anak usaha yang sama untuk

¹¹ http://investasiku.co.id/blog/blog_id/mengenal-repo-sasaran-empuk-pelaku-pelanggaran-di-pasar-modal-2017-06-21-16-44-01, diakses pada tanggal 24 Agustus 2021, pukul 22.18

¹² <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-1024924/kisah-kisruh-repo-grup-bakrie>, diakses pada tanggal 25 Agustus 2021, pukul 13.08

¹³ *ibid*

mendapatkan pinjaman. Padahal saham-saham yang digadaikan adalah saham yang akan diakuisisi. Namun ketika itu, masalah belum muncul lantaran aset saham yang digadaikan kinerjanya masih bagus. Sebagai catatan, saham BUMI menembus angka tertingginya ditutup di level Rp 8.550 pada 12 Juni 2008¹⁴.

Total dana yang diperoleh BNBR melalui serangkaian aksi gadai saham-saham anak usaha sebesar US\$ 1,386 miliar dan Rp 560,81 miliar dengan tingkat suku bunga pinjaman bervariasi antara 8,5% sampai 20,75%. Dari semua pinjaman tersebut yang sudah dilunasi hanya pinjaman pada PT Sucorinvest Gani senilai Rp 50 miliar. Pinjaman sebesar US\$ 1,086 miliar ke Odickson Finance baru dibayarkan US\$ 70 juta. Pinjaman ke JP Morgan senilai US\$ 150 juta baru dicicil US\$ 78 juta dan pinjaman ke ICICI sebesar US\$ 150 juta baru dicicil US\$ 45,5 juta. Sisanya sebesar US\$ 1,192 miliar (Rp 11 triliun) dengan kurs yang digunakan BNBR Rp 9.225 per US\$ 1) dan Rp 510,81 miliar masih harus diselesaikan oleh BNBR. Strategi BNBR untuk melunasi lilitan utang yang mencapai Rp 11,51 triliun tersebut adalah melepas kembali sebagian saham-saham di 5 anak usahanya¹⁵.

Ironisnya, gara-gara hendak menambah penyertaan saham di 3 anak usahanya, BNBR terlilit utang yang akhirnya membuat perseroan memutuskan menjual sebagian besar anak-anak usahanya. Akibat masih besarnya jumlah utang yang masih harus diselesaikan BNBR, investor-investor yang memegang saham ELTY,

¹⁴ *Ibid*

¹⁵ *Ibid*

UNSP dan BTEL (saham grup Bakrie yang sudah dibuka suspensinya) menjual secara besar-besaran portofolionya yang menyebabkan harga saham ketiganya ambruk. Nasib saham-saham grup Bakrie terus ambruk hingga kena auto rejection bawah selama 5 hari berturut-turut sejak suspensi dibuka. Para analis mengatakan manajemen grup Bakrie harus segera menyelesaikan masalah-masalahnya agar kinerja seluruh sahamnya tidak ambruk¹⁶.

Setelah kasus repo saham yang terjadi pada BUMI resources, beberapa tahun kemudian tepatnya di tahun 2015 meledak kembali kasus repo saham gagal bayar PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) yang melibatkan beberapa broker saham salah satunya broker saham BUMN Danareka Sekuritas. Kasus Danareksa ini berawal dari gagal bayar dari repo (gadai) saham PT Sekawan Intipratama Tbk (SIAP). Kasus repo saham ini terjadi pada akhir 2015. Seperti dikutip dari Detikfinance, BEI saat itu sudah menemukan adanya transaksi mencurigakan saham SIAP. Kabarnya, saham tersebut 'digoreng' hingga harganya naik berkali-kali lipat. Setelah harga saham SIAP melambung, kabarnya salah satu pemegang saham melakukan repo. Namun sampai jatuh tempo saham hasil gadai itu tidak dibeli kembali oleh si pemegang saham¹⁷.

Akibatnya, saham SIAP pun terpaksa dijual ke pasar (*forced sell*). Bila tidak ada yang menampung, maka broker yang harus membayar sementara. Bahkan BEI saat itu menginterogasi sekitar delapan broker terkait hal ini. Ada tiga broker

¹⁶ *Ibid*

¹⁷ <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200224111756-17-139994/geger-disidik-kejangung-ini-awal-cerita-kasus-danareksa-siap>, diakses pada tanggal 25 Agustus, pukul 22.06

yang juga dibekukan sementara, yaitu Danareksa Sekuritas, PT Reliance Securities, dan PT Millenium Danatama Sekuritas. Danareksa Sekuritas dinilai terlibat dalam skandal perdagangan saham fiktif atau 'goreng' saham milik SIAP.

Akibatnya, Danareksa mengalami kerugian cukup besar, karena sempat dilarang berjualan. Dalam Soal kasus gagal bayar dari repo saham SIAP ini, Bursa Efek Indonesia (BEI) sudah menghapus pencatatan saham SIAP yang berlaku efektif sejak 17 Juni 2019¹⁸.

Salah satu kasus repo saham yang cukup menarik perhatian para pelaku pasar modal seperti yang telah disebutkan oleh penulis diatas adalah kasus transaksi repo saham PT Hanson International Tbk. (MYRX) yang dilakukan Newrick Ltd dengan Platinum Partners. Platinum Partners sebagai penerima repo saham kemudian menjual saham tersebut kepada PT. Goldman Sachs International tanpa sepengetahuan Newrick, Ltd. Benny Tjokro selaku direktur Newrick, Ltd. Kemudian menggugat Goldman Sachs atas pembelian saham tersebut. Goldman Sachs menyatakan bahwa mereka tidak mengetahui mengenai transaksi repo dimaksud dan telah membeli saham MYRX dalam proses jual beli saham melalui Bursa Efek Indonesia. Putusan pengadilan memenangkan Benny Tjokro dan mewajibkan Goldman Sachs untuk menyerahkan kembali saham tersebut¹⁹.

¹⁸ *Ibid*

¹⁹ Pujiyanti & Abubakar "Perlindungan Hukum Bagi Investor Sehubungan Dengan Adanya Pengalihan Kepemilikan Efek Dalam Transaksi Repo di Pasar Modal". Jurnal Hukum Kenotariatan dan ke-PPAT-an Acta Diurnal. Vol. 1, Nomor 2, Juni 2018

Meningkatnya transaksi repo di pasar modal serta tingginya potensi transaksi ini juga mengakibatkan timbulnya berbagai permasalahan dari mulai pelanggaran kewajiban pelaporan, harga saham yang turun drastis, gagal bayar, wanprestasi, sampai dengan adanya transaksi repo fiktif²⁰.

Di dalam kurun waktu 2013 – 2014 kasus yang sering muncul di industri pasar modal adalah terkait dengan transaksi repo saham. Biasanya, pihak pertama yang menerima saham merepokan kembali (re-repo) saham yang dipegang ke pihak lain padahal ia memiliki kewajiban untuk mengembalikan saham tersebut kepada pemilik saham dalam kurun waktu tertentu. Tindakan merepokan kembali atau menjual saham tersebut kepada investor membuat pemilik saham kesulitan dalam memperoleh sahamnya kembali, sedangkan investor lain yang membeli saham tersebut banyak yang tidak mengetahui bahwa saham akan dibelinya tersebut telah direpokan oleh pemilik pertama²¹.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dipandang perlu untuk melakukan penelitian hukum mengenai: **PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR INDIVIDUAL DALAM TRANSAKSI REPO SAHAM YANG DILAKUKAN OLEH SESAMA INVESTOR.**

²⁰ *Ibid*

²¹ *Ibid*

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian singkat mengenai latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah prosedur transaksi Repo saham yang dilakukan antar sesama investor?
2. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap investor individual dalam transaksi Repo saham yang dilakukan oleh sesama investor?

1.3. Tujuan Penelitian

Penyusunan karya ilmiah ini dilakukan dengan tujuan:

1. Menelusuri, menemukan dan menganalisis tentang prosedur transaksi Repo saham yang dilakukan antar sesama investor.
2. Menelusuri, menemukan dan menganalisis tentang perlindungan hukum terhadap investor individual dalam transaksi Repo saham yang dilakukan oleh sesama investor.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian dapat dilihat dari dua sisi, yaitu sisi teoritis dan sisi praktisi.

a. **Kegunaan Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan pengembangan ilmu pengetahuan di bidang Hukum.

b. **Kegunaan Praktisi**

Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan untuk para pemangku kebijakan atau instansi-instansi pemerintah yang terkait.

1.5. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini terbagi menjadi dalam lima bab dengan sistematika sebagai berikut:

Bab I Pendahuluan

Dalam bab ini dijelaskan mengenai latar belakang, rumusan permasalahan, tujuan diadakannya penelitian ini, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II Tinjauan Pustaka

Dalam bab ini terdiri dari landasan teori dan konseptual. Landasan teori ini memuat norma-norma hukum serta teori-teori hukum yang relevan

dengan kasus hukum yang dibahas dalam penelitian ini. Landasan konseptual menguraikan konsep-konsep yang digunakan pada analisis dan rumusan masalah

Bab III Metodologi Penelitian

Dalam bab ini, menguraikan jenis penelitian dan teknik pengumpulan data yang dapat digunakan untuk meneliti berdasarkan pada topik yang penulis bahas pada thesis.

Bab IV Pembahasan dan Analisis

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai kesimpulan dari hasil analisis terhadap masalah yang dikemukakan, serta saran yang berhubungan dengan tema penulisan tesis ini.

Bab V Kesimpulan dan Saran

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai kesimpulan dari hasil analisis terhadap masalah yang dikemukakan, serta saran yang berhubungan dengan penulisan thesis ini.