

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan Negara Republik Indonesia termuat di dalam Pembukaan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 alenia ke-4 yang merupakan dasar konstitusi Negara Republik Indonesia yaitu salah satunya "Memajukan Kesejahteraan Umum". Negara merupakan wadah bagi suatu bangsa untuk mewujudkan cita-cita dan tujuan bangsanya. Hakikat negara berkaitan erat dengan tujuan dari negaranya.¹ Adanya tujuan negara tersebut memberikan hak kepada seluruh masyarakat Indonesia untuk memperoleh jaminan kesejahteraan yang wajib dipenuhi oleh negaranya. Berdasarkan hal tersebut dapat dikatakan bahwa negara adalah wadah bagi masyarakat untuk mencapai kesejahteraan.

Upaya untuk mewujudkan tujuan negara yaitu memajukan kesejahteraan umum tersebut dilaksanakan melalui pembangunan nasional. Pembangunan nasional adalah rangkaian upaya pembangunan yang berkesinambungan yang meliputi seluruh kehidupan masyarakat, bangsa, dan negara. Pembangunan nasional diwujudkan oleh pemerintah dengan cara mengupayakan pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional yang kondusif guna mendorong pemerataan ekonomi dan pembangunan berkelanjutan.

Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah dan masyarakat. Salah satu

¹ Soehino. *Ilmu Negara*, (Yogyakarta, Liberty, 2008), hal.146

kebijaksanaan yang ditempuh oleh pemerintah untuk memenuhi pembiayaan tersebut adalah dengan mengaktifkan kembali kegiatan pasar modal di Indonesia. Hal ini selain untuk menghadapi tuntutan perkembangan dunia usaha dalam era globalisasi dewasa ini, juga dimaksudkan untuk mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam pemilikan saham perusahaan-perusahaan menuju pada pemerataan pendapatan masyarakat, serta untuk menggairahkan partisipasi masyarakat dalam pengerahan dana, sehingga dapat dipergunakan secara produktif untuk pembiayaan pembangunan nasional.²

Kegiatan pasar modal (*capital market activities*) dalam ekonomi suatu negara merupakan kebutuhan sebagai sarana berinvestasi bagi pemodal. Fungsinya sebagai sarana penghimpun dana merupakan salah satu instrumen perekonomian yang sangat penting. Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui surat-surat berharga yang ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal. Penyebaran kepemilikan yang luas akan mendorong perusahaan untuk melakukan transparansi laporan keuangan. Hal ini akan mendorong perusahaan menuju terciptanya *good corporate governance*.³

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian suatu negara karena mempunyai dua fungsi, yaitu:⁴

² Nindyo Pramono. *Sertifikasi Saham PT Go Public dan Hukum Pasar Modal di Indonesia*, (Bandung, PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal.1.

³ Panji Anoraga, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta, Rineka Cipta, 2001), hal. 2

⁴ Alim Mustofa dan Hendry Cahyono. "Analisis Kontribusi Pasar Modal sebagai Sarana Pendanaan Usaha bagi Perusahaan serta multiplier Effect yang Ditimbulkannya Dalam Perekonomian", *Jurnal Pendidikan dan Ekonomi UNESA*, Vol. 2 No. 3, 2014. hal. 5.

1. Fungsi ekonomi yaitu menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak investor dan pihak yang memerlukan dana.
2. Fungsi keuangan yaitu memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Sebagai salah satu penunjang pelaksanaan pembangunan nasional, pasar modal harus dapat mengantisipasi berbagai perubahan dan perkembangan yang terjadi di dalam melaksanakan fungsinya tersebut. Menurut Mochtar Kusumaatmadja peranan hukum dalam pembangunan adalah untuk menjamin bahwa perubahan di dalam masyarakat tersebut terjadi dengan cara yang teratur. Perubahan maupun ketertiban (atau keteraturan) merupakan tujuan kembar dari masyarakat yang sedang membangun, hukum menjadi suatu alat yang tidak dapat diabaikan dalam proses pembangunan.⁵

Pasar modal merupakan salah satu sarana investasi yang tepat baik bagi pemerintah maupun swasta, di mana keberadaan pasar modal mempermudah para pengusaha dan perusahaan yang kekurangan modal untuk menghimpun dana. Pasar modal secara umum sama seperti jenis pasar lainnya, yaitu tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli⁶. Hal yang membedakan pasar modal dengan jenis pasar lainnya adalah objek yang diperjual belikan, pada pasar lainnya objek yang diperjualbelikan adalah berupa barang-barang konsumtif, sedangkan

⁵ Mochtar Kusumaatmadja. *Konsep-konsep Hukum dalam Pembangunan - Kumpulan karya Tulis*, (Bandung, Alumni, 2014), hal.20

⁶ Elsi Kartika Sari dan Advendi Simangunsong, *Hukum Dalam Ekonomi*, (Jakarta: PT. Grasindo, 2007), hal. 146

pada pasar modal objek yang diperjual belikan adalah berupa efek, efek dapat diklasifikasikan ke dalam dua jenis yaitu efek ekuitas dan efek utang.⁷ Salah satu contoh efek ekuitas yang umum dikenal masyarakat adalah saham dan turunannya sedangkan untuk efek utang contohnya yaitu obligasi, baik yang diterbitkan oleh perusahaan swasta maupun oleh lembaga pemerintah.⁸

Berkembangnya industri pasar modal Indonesia dapat menjadi salah satu alternatif penting sebagai sumber pembiayaan jangka panjang bagi berbagai perusahaan di tengah terbatasnya pembiayaan dari sektor perbankan.⁹ Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpunan dana secara konvensional.¹⁰ Perusahaan-perusahaan yang ingin melakukan perluasan usaha (ekspansi) dapat memperoleh kredit dari bank, namun terdapat keterbatasan bank dalam menyalurkan kredit karena bank mempunyai keterkaitan untuk menjaga stabilitas moneter.¹¹

Dalam menjalankan fungsinya sebagai sarana pembiayaan maupun wahana investasi, kegiatan pasar modal berbasis pada transaksi dengan perbedaan mendasar sebagai berikut:¹²

⁷ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, (Jakarta, Sinar Grafika, 2010), hal. 212-213.

⁸ *Ibid.*

⁹ Muliaman D. Hadad. "Pasar Modal Alternatif Pembiayaan Jangka Panjang", <http://id.beritasatu.com/financialplanning/pasarmodal-alternatif-pembiayaan-jangka-panjang/124485>, diakses pada tanggal 21 Agustus 2019.

¹⁰ Paulus Situmorang. *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta, Mitra Wacana Media, 2008), hlm. 9.

¹¹ *Ibid*

¹² Lastuti Abubakar. *Transaksi Derivatif di Indonesia - Tinjauan Hukum Tentang Perdagangan Derivatif di Bursa Efek*, (Bandung, Books Terrace & Library, 2009), hal. 96.

1. Transaksi yang berkaitan dengan fungsi alternatif pembiayaan dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering*) yang berlangsung di pasar perdana (*primary market*);
2. Transaksi yang berkaitan dengan fungsi investasi berlangsung di bursa atau pasar sekunder (*secondary market*);

Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*longterm investment*).¹³ Pasar modal menyediakan sarana untuk berinvestasi dalam bentuk investasi finansial (*financial investment*) melalui produk-produk yang lazim disebut efek atau sekuritas. Efek yang diperdagangkan di pasar modal dapat berupa penyertaan yaitu saham, berupa hutang yaitu obligasi, dan turunan dari saham atau obligasi, baik yang diterbitkan oleh swasta maupun oleh lembaga pemerintah.¹⁴

Ketentuan tentang pasar modal di Indonesia telah diatur oleh Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut UUPM). Pasal 1 ayat (13) UUPM menyebutkan bahwa:

“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.”

Dari pengertian di atas, setidaknya ada 3 (tiga) unsur penting dalam kegiatan pasar modal, yakni:¹⁵

¹³ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2004), hal. 10.

¹⁴ *Ibid.*

¹⁵ *Ibid.*, hal. 61.

1. Kegiatan transaksi efek sebagai kegiatan utama;
2. Adanya efek sebagai produk yang diperdagangkan di pasar modal;
3. Keberadaan lembaga dan profesi yang berkaitan dengan kegiatan di pasar modal

Pengaturan pasar modal melalui UUPM mengamanatkan adanya prinsip-prinsip utama dalam menjalankan kegiatan di pasar modal. Prinsip tersebut antara lain keterbukaan informasi, profesionalitas dan tanggungjawab para pelaku pasar modal, pasar yang tertib dan modern, efisiensi, kewajaran, serta perlindungan investor. Segala bentuk kegiatan yang dilakukan di pasar modal haruslah dilakukan dengan mengutamakan perlindungan bagi kepentingan investor.

Transaksi di pasar modal merupakan transaksi bisnis. Istilah transaksi berarti “persetujuan jual beli” (perdagangan) sedangkan istilah bisnis digunakan untuk menunjukkan kegiatan yang bersifat komersil atau usaha, yang pada dasarnya berorientasi pada tujuan mencari keuntungan, sehingga dengan demikian transaksi bisnis merupakan bagian dari perjanjian pada umumnya.¹⁶ Transaksi bisnis di pasar modal tidak dapat dilepaskan dari ketentuan-ketentuan dalam perjanjian yang terdapat dalam Buku III Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (selanjutnya disebut “KUHPerdata”) tentang Perikatan.

Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata menyebutkan bahwa setiap orang dapat membuat perjanjian dengan bentuk atau isi apapun asal tidak bertentangan dengan Undang-undang, kesusilaan, dan ketertiban serta dibatasi dengan ketentuan syarat sahnya perjanjian yang terdapat di dalam Pasal 1320 KUHPerdata. Suatu

¹⁶ *Ibid.*, hal. 63.

perjanjian baru akan berlaku, dalam arti akibat-akibatnya diatur oleh hukum dan mengikat para pihak apabila perjanjian tersebut memenuhi syarat sahnya perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUHPerdota. Setiap orang dapat membuat perjanjian, baik perjanjian bernama (*nominat*) yang diatur di dalam KUHPerdota maupun perjanjian tidak bernama (*innominat*) yaitu yang tidak diatur di dalam KUHPerdota asalkan tunduk pada syarat sahnya perjanjian. Namun demikian, sesuai dengan Pasal 1319 KUHPerdota semua perjanjian baik yang bernama (*nominat*) ataupun tidak bernama (*innominat*) tetap tunduk pada peraturan-peraturan umum di dalam KUHPerdota.

Dalam menjalankan kegiatan usaha bersama, sebuah perusahaan yang didirikan oleh lebih dari 1 (satu) orang tersebut sepakat sebagaimana dalam Pasal 1320 KUHPerdota tersebut, untuk membuat Perjanjian Bagi Hasil, yaitu suatu perjanjian untuk menjalankan suatu kegiatan usaha yang bertujuan mencari keuntungan secara komersil ekonomi yang bersifat *partnership*. Dilihat dari sisi hukum perdata, kegiatan bagi hasil tersebut merupakan bentuk kerjasama yang tidak berstatus badan hukum (*partnership*), maupun yang berstatus badan hukum (*corporation*). Perjanjian/kesepakatan mengatur hak dan kewajiban para pihak, dan mengikat bagi mereka yang membuatnya (asas *Pacta Sunservanda* sebagaimana dalam Pasal 1338 KUHPerdota). Prinsip Bagi Hasil Secara Hukum Berdasarkan Pasal 1619 KUHPerdota, menyebutkan bahwa semua persekutuan perdata harus ditunjukkan pada sesuatu yang halal dan diadakan untuk kepentingan bersama para anggotanya dan masing-masing anggota wajib memasukkan uang, barang atau usaha ke dalam perserkutuan itu. Pasal 1624

KUHPerdata, “Persekutuan perdata mulai berjalan pada saat persetujuan diadakan, kecuali jika ditentukan waktu lain dalam persetujuan itu”. Pasal 1625 KUHPerdata , “Tiap peserta wajib memasukkan ke dalam perseroan itu segala sesuatu yang sudah ia janjikan untuk dimasukkan, dan jika pemasukan itu terdiri dari suatu barang tertentu, maka peserta wajib memberikan pertanggungungan menurut cara yang sama dengan cara jual beli”.

Terdapat juga, Pasal 1457 KUHPerdata, yang berbunyi: “Jual beli adalah suatu persetujuan dengan mana pihak yang satu mengikatkan dirinya untuk menyerahkan suatu barang, dan pihak yang lain untuk membayar harga yang dijanjikan.”. Ketentuan ini memperjelas kita, bahwa penjual memiliki kewajiban untuk menyerahkan suatu barang dan berhak untuk mendapatkan sejumlah uang sesuai dengan harga yang telah disepakati oleh kedua belah pihak dan pembeli memiliki kewajiban untuk menyerahkan sejumlah uang sesuai dengan harga yang telah disepakati bersama dan berhak untuk mendapatkan barang tersebut setelah melakukan pembayaran sebagaimana dalam kegiatan komersial di pasar modal.

Namun demikian, ada fenomena kegiatan transaksi di pasar modal yang tidak sepenuhnya diatur dalam ketentuan peraturan perundang-undangan. Misalnya adalah transaksi *Repurchase Agreement* (transaksi Repo). Transaksi Repo pada dasarnya merupakan perjanjian di pasar modal yang timbul dari perkembangan perjanjian yang dilandasi dengan asas kebebasan berkontrak (*freedom of contract*). Repo adalah transaksi penjualan efek antara dua belah pihak yang diikuti dengan perjanjian di mana pada tanggal yang telah ditentukan akan dilaksanakan pembelian kembali efek yang sama dengan harga yang telah

disepakati¹⁷. Singkatnya Repo adalah transaksi jual dengan janji beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan¹⁸.

Filosofi lahirnya transaksi Repo di pasar modal adalah sebenarnya terbentuk dari berkembangnya bentuk transaksi di pasar modal dengan menyesuaikan keadaan perekonomian tertentu. Sebagai contoh, transaksi Repo biasanya digunakan oleh pemilik dana (*investor*) bilamana kondisi tidak stabil dan sulit diprediksi, seperti suku bunga tidak menarik, pasar modal sudah terlalu mahal, misalnya harga obligasi/saham sudah terlalu tinggi, sehingga, investor takut kalau membeli harganya akan berbalik arah jadi turun. Transaksi Repo juga efektif dilakukan ketika mengatasi kondisi ekstrem, seperti penarikan (*redemption*) besar-besaran reksa dana pada 2005. Selain itu, transaksi Repo juga berfungsi sebagai *secured loans*, karena dalam melakukan transaksi Repo *buyer* akan memperoleh instrumen Efek sebagai “jaminan” atas sejumlah dana yang diserahkan kepada *seller*.

Namun demikian, keefektifan transaksi Repo dalam menghadapi suatu kondisi perekonomian tertentu tersebut diatas, rentan melahirkan permasalahan hukum. Permasalahan hukum atau pelanggaran yang terjadi di dalam transaksi Repo yaitu adalah adanya kekhawatiran pada saat sudah batas waktu yang ditentukan saham yang seharusnya dibeli kembali oleh pihak *seller*, pada saat pihak *seller* tersebut ingin membeli saham tersebut kembali dari pihak *buyer* saham tersebut tidak ada pada pihak *buyer*, karena pihak *buyer* menggadaikan

¹⁷ PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), *Repurchase Agreement User Manual*, Versi 1.2, 17 September 2010, hal. 4

¹⁸ Lampiran Keputusan Bapepam dan LK Nomor: KEP-132/BL/2006, No. VIII,G.13 tentang perlakuan *Repurchase Agreement* (Repo) dengan menggunakan *Master Repurchase Agreement* (MRA).

kembali saham tersebut ke pihak ketiga sehingga pihak *seller* tidak dapat mendapatkan sahamnya yang di Repo-kan kembali dan tentunya ini menimbulkan suatu transaksi *default* yang pasti memiliki dampak yang sangat berarti bagi para Pihak-pihak yang ada dalam transaksi itu.

Keadaan tersebut dapat dikatakan sebagai wanprestasi atau cidera janji. R. Subekti¹⁹ mengemukakan bahwa wanprestasi itu adalah kelalaian atau kealpaan yang dapat berupa 4 macam yaitu: 1) tidak melakukan apa yang telah disanggupi atau dilakukannya; 2) melaksanakan apa yang telah diperjanjikannya, tetapi tidak sebagaimana yang diperjanjikan; 3) melakukan apa yang diperjanjikan tetapi terlambat; dan 4) melakukan suatu perbuatan yang menurut perjanjian tidak dapat dilakukan.

Pada dasarnya ada 2 (dua) jenis transaksi Repo yaitu pertama transaksi *sell/buyback* Repo dan kedua transaksi *Collateralized Borrowing Repo*, dalam transaksi *sell/buyback* Repo terjadi perpindahan efek (saham/obligasi) dan dana/uang antara kedua belah pihak, baik pada transaksi tahap pertama (*first leg*) maupun transaksi tahap kedua (*second leg*). Sementara transaksi *Collateralized Borrowing* melibatkan suatu pemindahbukuan efek dan dana akan tetapi kepemilikan efek tetap berada di rekening Repo jual. Efek yang berada di rekening efek Repo jual tidak dapat ditransfer, dipindahbukukan atau dijual kembali pada pemegang rekening lain sebelum tanggal transaksi Repo tersebut jatuh tempo.²⁰

¹⁹ R. Subekti, *Hukum Perjanjian*, Cetakan Kedua, (Jakarta: Pembimbing Masa, 1970), hal. 50

²⁰ *Ibid.*

Ketentuan lebih lanjut mengenai transaksi Repo, diatur di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 (Selanjutnya disebut “POJK Repo”) tentang Pedoman Transaksi Repo bagi Lembaga Jasa Keuangan. Pasal 1 ayat (1) POJK Repo menyebutkan bahwa “Transaksi Repo adalah kontrak jual atau beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan”²¹ Berdasarkan pengertian transaksi Repo tersebut dapat dipahami bahwa transaksi Repo adalah transaksi kontrak penjualan atau pembelian efek antara penjual sebagai pihak yang merepokan dan pembeli sebagai penerima repo, di mana pihak penjual harus membeli kembali efek yang telah direpokan dan pembeli harus menyerahkan kembali efek yang direpokan sesuai dengan harga dan jangka waktu yang telah disepakati bersama dalam Perjanjian Repo.

Dengan dikeluarkannya pengaturan tersebut, transaksi Repo di Indonesia mengalami peningkatan yang cukup signifikan.²² Dalam kurun waktu lima tahun terakhir (2011-2015) total volume tahunan transaksi repo tertinggi, telah mencapai 150.200.000.000.000 (seratus lima puluh triliun dua ratus miliar) dengan nilai transaksi Rp 136.800.000.000.000,- (seratus tiga puluh enam triliun delapan ratus miliar rupiah). Pada periode (2006-2011) volume transaksi tahunan tertinggi yang pernah dilaporkan hanya mencapai 42.600.000.000.000 (empat puluh dua triliun enam ratus miliar) dengan nilai transaksi Rp 35.780.000.000.000,- (tiga puluh lima triliun tujuh ratus delapan puluh miliar rupiah).

²¹ Pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 *tentang Pedoman Repurchase Agreement Bagi Lembaga Jasa Keuangan*. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 151.

²² Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016, “Ketua DK OJK: Transaksi Repo Meningkatkan Setiap Tahun”. Terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/kanal/pasar-modal/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/sambutan-ketua-ojk-dala-peluncuran-golbal-master-repurchase-agreement-indonesia.aspx>, diakses pada 29 Desember 2021

POJK mewajibkan bahwa transaksi Repo wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan efek. Kepemilikan efek dalam transaksi Repo wajib beralih dari penjual kepada pembeli melalui transaksi yang sah di Bursa Efek. Ketentuan pengalihan kepemilikan ini diatur didalam Pasal 3 ayat (1) POJK Repo yang menyebutkan bahwa “Setiap transaksi repo wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan atas efek”²³ Perubahan kepemilikan efek terjadi pada saat penyerahan efek dan uang pembelian atas efek tersebut.

Penyerahan menyebabkan hak milik atas benda tersebut beralih menjadi milik dari pembeli. Pembeli yang memiliki hak milik mempunyai kekuasaan penuh atas benda tersebut termasuk untuk mengalihkan atau menjaminkannya tanpa perlu persetujuan dari pihak lain. Pasal 570 KUHPerdara menyebutkan bahwa hak milik adalah hak untuk menikmati kegunaan sesuatu kebendaan dengan leluasa dan untuk berbuat bebas terhadap kebendaan itu dengan kedaulatan sepenuhnya asal tidak bertentangan dengan undang-undang atau peraturan umum dan tidak mengganggu hak-hak orang lain. Dengan demikian, berdasarkan ketentuan Pasal 570 KUHPerdara tersebut di atas, maka pembeli memiliki hak yang penuh terhadap efek yang telah dibelinya termasuk untuk menjual, menggadaikan bahkan merepokan kembali efek tersebut kepada pihak ketiga.

Saat ini penggunaan transaksi Repo di pasar modal Indonesia semakin meningkat, karena merupakan alternatif pembiayaan yang efektif, efisien, dan menguntungkan. Transaksi Repo memberikan alternatif pembiayaan untuk

²³ Pasal 3 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 *tentang Pedoman Repurchase Agreement Bagi Lembaga Jasa Keuangan*. Lembaran Negara Republik Indoneisa Tahun 2015 Nomor 151.

investor yang memerlukan dana secara cepat untuk memenuhi kebutuhan likuiditas. Transaksi Repo lebih fleksibel dibandingkan perjanjian pinjaman karena dapat dilakukan beberapa perubahan atau tambahan seperti penyesuaian transaksi Repo dari segi harga, kuantitas, maupun periode maupun penggantian efek yang menjadi *underlying* transaksi Repo baik atas permintaan penjual atau pembeli.

Namun meningkatnya transaksi Repo serta tingginya frekuensi transaksi di pasar modal ini juga mengakibatkan timbulnya berbagai permasalahan dari mulai pelanggaran kewajiban pelaporan, harga saham yang turun drastis, gagal bayar, gagal serah, wanprestasi, sampai dengan adanya transaksi Repo fiktif. Berdasarkan data yang diliris oleh KPEI gagal serah yang tercermin melalui nilai *alternate cash settlement* (selanjutnya disebut “ACS”) naik sebesar 90,09%. Pada tahun 2020, total nilai ACS di pasar modal yang tercatat oleh KPEI mencapai Rp. 85.960.000.000,- (depalan puluh lima miliar sembilan ratus enam puluh juta rupiah). Sedangkan pada tahun 2019, nilai ACS jauh lebih rendah yakni senilai Rp. 45.220.000.000,- miliar (empat puluh lima miliar dua ratus dua puluh juta rupiah). Menurut Direktur Utama KPEI, membengkaknya gagal serah itu disebabkan oleh adanya permintaan pemblokiran rekening saham oleh pihak kepolisian kepada KSEI. Permintaan pemblokiran oleh Mabes Polri tersebut disebabkan karena adanya aduan masyarakat yang merasa dirugikan dengan transaksi saham perusahaan tercatat.²⁴

²⁴ Tegar Arief. “Gagal Serah Saham Meningkat 90%”, <https://www.google.co.id/amp/s/m.bisnis.com/amp/read/20181230/7/874040/gagal-serah-saham-meningkat-90>, diakses 21 Agustus 2021.

Dalam rangka menjaga kredibilitas pasar modal diperlukan lembaga yang khusus mengawasi setiap kegiatan di pasar modal. Di Indonesia adapun lembaga yang menerima amanat untuk menjadi pengawas di pasar modal adalah Otoritas Jasa Keuangan (selanjutnya disebut OJK) yang menggantikan lembaga Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (selanjutnya disebut Bapepam-LK) sesuai dengan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan²⁵ (untuk selanjutnya disebut UUOJK).

OJK yang merupakan otoritas tunggal disektor jasa keuangan di Indonesia, yang dibentuk untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Secara historis ide pembentukan lembaga yang secara khusus untuk melakukan pengawasan perbankan telah dimunculkan sejak diundangkannya Undang-Undang Nomor 23 Tahun 1999 tentang Bank Indonesia. Dengan lahirnya lembaga OJK, maka peran Bank Indonesia yang berfungsi untuk mengatur dan mengawasi mengenai kelembagaan, kesehatan, aspek kehati-hatian, dan pemeriksaan bank merupakan lingkup pengaturan dan pengawasan *microprudential* yang kemudian beralih menjadi tugas dan wewenang OJK.²⁶

OJK adalah Lembaga yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan (regulasi) dan pengawasan (supervisi) yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, pasar modal, dan sektor jasa keuangan non-bank seperti Asuransi, Dana Pensiun,

²⁵Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 111 Tahun 2011 dan Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia 5253.

²⁶Penjelasan Pasal 7 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 *tentang Otoritas Jasa Keuangan*.

Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan lainnya. Secara lebih lengkap, OJK adalah lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan sebagaimana dimaksud dalam UU OJK.²⁷

Untuk mengatasi permasalahan transaksi Repo di pasar modal, maka pada tahun 2015 OJK menerbitkan regulasi yang mengatur mengenai transaksi Repo yang tertuang dalam POJK Nomor 09/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repo Bagi Lembaga Jasa Keuangan dan di ikuti oleh peresmian perjanjian *Global Master Repurchase Agreement* (selanjutnya disebut “GMRA”) Indonesia, yang merupakan dokumen perjanjian transaksi Repo yang wajib digunakan oleh Lembaga Jasa Keuangan di Indonesia.

Pada prinsipnya, maksud diterbitkannya POJK Repo tersebut adalah untuk memberikan pedoman standar transaksi Repo yang mengacu pada praktik yang berlaku secara internasional serta memberikan kepastian hukum bagi lembaga jasa keuangan yang melakukan transaksi Repo. Salah satu pokok pengaturan di POJK Repo tersebut yakni, Lembaga Jasa Keuangan yang melakukan transaksi Repo atas efek tanpa warkat yang diatur dan diawasi oleh OJK dan penyelesaian perselisihannya dilakukan melalui Bank Indonesia dan/atau lembaga penyimpanan dan penyelesaian wajib mengikuti ketentuan Peraturan OJK tersebut.

Dengan dibentuknya OJK diharapkan mampu mencegah terjadinya kejahatan dan pelanggaran dalam sektor pasar modal, namun pada kenyataannya

²⁷Pasal 1 angka 1 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 *tentang Otoritas Jasa Keuangan*.

di pasar modal masih kerap terjadi pelanggaran seperti dalam transaksi Repo, di mana Agen Bursa atau Penerima Repo telah menjual kembali baik seluruh maupun sebagian efek tersebut kepada pihak ketiga di mana pada saat penjualan efek tersebut tanpa melakukan pemberitahuan kepada yang merepokan sehingga pada saat tanggal jatuh tempo di mana yang merepokan harus membayar sejumlah uang dan yang menerima Repo harus mengembalikan efek tersebut kepada yang merepokan maka terjadi kegagalan (*even of default*) yang dapat menimbulkan kerugian kepada salah satu pihak.

Salah satu contoh kasus transaksi Repo yang terjadi dan hingga saat ini masih bergulir adalah kasus transaksi Repo saham PT Hanson Internasional Tbk (selanjutnya tercatat sebagai “MYRX”) yang dilakukan antara Newrick, Ltd dengan Platinum Partners Value Arbitrage Fund. Kasus transaksi Repo tersebut bermula ketika Platinum Partners Value Arbitrage Fund sebagai penerima Repo saham kemudian menjual saham tersebut kepada PT. Goldman Sachs International tanpa sepengetahuan Newrick, Ltd. Benny Tjokrosaputro selaku Direktur Newrick, Ltd kemudian mengajukan gugatan perdata dengan dasar gugatan Perbuatan Melawan Hukum (PMH) yang dilakukan oleh PT. Goldman Sachs International atas pembelian saham tersebut, gugatan tersebut didaftarkan ke Pengadilan Negeri Jakarta Selatan, pada tanggal 08 September 2016 dengan register nomor 618/Pdt.G/2016/PN Jkt. Sel.

Atas gugatan tersebut kemudian PT. Goldman Sachs International dalam jawabannya menyatakan bahwa tidak mengetahui terkait adanya transaksi Repo dimaksud dan telah membeli saham MYRX dalam proses jual beli saham secara

sah melalui pasar negosiasi di Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut “BEI”).²⁸ Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan telah memenangkan Benny Tjokrosaputro dan menyatakan bahwa PT. Goldman Sachs International telah melakukan Perbuatan Melawan Hukum dan karenanya mewajibkan PT. Goldman Sachs International untuk membayar sejumlah uang ganti rugi serta menyatakan bahwa transaksi jual beli saham antara Platinum Partners Value Arbitrage Fund dan PT. Goldman Sach International batal demi hukum dan karenanya PT. Goldman Sach International diwajibkan untuk mengembalikan saham yang diperoleh dari Platinum Partners Value Arbitrage Fund kepada Benny Tjokrosaputro.

PT. Goldman Sach International kemudian mengajukan banding atas Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan kepada Pengadilan Tinggi yang diajukan pada tanggal 07 November 2017 dengan register nomor 314/PDT/2018/PT.DKI dan kemudian Pengadilan Tinggi memenangkan kembali Benny Tjokrosaputra dan menguatkan putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan tanggal 21 November 2017 Nomor 618/Pdt.G/2016/PN Jkt. Sel.

Dalam jawabannya PT. Goldman Sachs International sebagai investor tidak mengetahui adanya transaksi Repo antara Newrick, Ltd dengan Platinum Partners Value Arbitrage Fund dan PT. Goldman Sachs International telah membeli saham-saham MYRX dari Platinum Partners Value Arbitrage Fund melalui transaksi yang sah di pasar negosiasi BEI dengan *settlement* atau penyelesaian transaksi efek oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (selanjutnya

²⁸ David Eka Issetiabudi. “Kasus Repo Saham: Benny Tjokro Batal Hadirkan Saksi”, diakses melalui <http://www.kabar24.bisnis.com/read/20170518/16/654952/kasus-repo-saham-benny-tjokro-batal-hadirkan-saksi>, diakses pada 21 Agustus 2019.

disebut KSEI) dan Kliring Penjaminan Efek Indonesia (selanjutnya disebut KPEI).

Penulis juga dapat memberikan contoh lain untuk memperkuat perlu adanya pengaturan untuk memberikan perlindungan hukum bagi salah satu pihak dalam transaksi Repo, yaitu kasus PT. Sekawan Intipratama Tbk (SIAP), yang semula sebagai sebuah perusahaan *konverter nonwoven*. PT. Sekawan Intipratama Tbk (SIAP) juga merupakan salah satu emiten yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, yang dikenal dengan kode SIAP. Kasus ini berawal dari tahun 2015, di mana pihak PT. Sekawan Intipratama Tbk melakukan manipulasi harga saham yang berakibat pada terjadinya gagal bayar sebesar Rp.100 miliar rupiah dari salah satu perusahaan sekuritas yang memfasilitasi transaksi saham SIAP.²⁹

Awal dari kasus Repo saham PT. SIAP yang gagal bayar ini yaitu, adanya pemegang saham PT. SIAP yang ingin melakukan Repo dengan dalih untuk operasional perusahaan yang baru akan terjun ke bisnis pertambangan dengan jaminan saham PT. SIAP. Kewajiban dari pembeli Repo adalah untuk menyerahkan uangnya untuk membeli saham tersebut serta mengembalikan saham tersebut jika pada saatnya jatuh tempo, pihak penjual membeli kembali saham dimaksud, kemudian kewajiban bagi penjual adalah untuk menyerahkan saham yang sudah dibeli oleh pembeli saham Repo dan membeli kembali saham tersebut jika sudah jatuh tempo. Masalah muncul ketika transaksi Repo ini jatuh tempo, saat pemegang Repo seharusnya mengembalikan saham kepada pemegang saham sebelumnya, dan mendapatkan uangnya kembali, pemegang saham

²⁹ Helen Tan, Analisis Faktor yang Menjadi Pertimbangan Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi Saham di Kota Batam. <http://repository.uib.ac.id/2159/4/s-1641316-chapter1.pdf>, hal.3

sebelumnya tidak punya uang atau dapat dikatakan terjadi gagal bayar dalam transaksi Repo ini. Pada akhirnya untuk mendapatkan haknya kembali, karena pemegang saham sebelumnya (penjual Repo) tidak dapat mengembalikan uangnya.³⁰

UUPM dan POJK Repo telah memberikan dan melakukan berbagai perlindungan hukum bagi investor di dalam melakukan perdagangan efek di Bursa Efek, namun meskipun demikian masih saja terjadi berbagai kasus yang merugikan investor terutama yang berhubungan dengan transaksi Repo. Jaminan perlindungan hukum kepada investor merupakan salah satu hal yang sangat penting di dalam transaksi perdagangan di pasar modal. Dengan adanya Perlindungan hukum yang maksimal, maka akan meningkatkan kredibilitas terhadap pasar modal sehingga investor akan tertarik untuk melakukan aktivitas transaksi di pasar modal.

Berdasarkan adanya permasalahan pengalihan efek dalam transaksi Repo saham di pasar modal Indonesia tersebut diatas, dan melihat pada fenomena-fenomena sebagaimana diuraikan diatas, yakni tidak adanya perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi Repo. Sebagaimana dalam peraturan Bapepam LK No. VIII.G.13 tentang Perlakuan Akuntansi Repo dengan menggunakan *Master Repurchase Agreement* (MRA), bahwa transaksi Repo adalah transaksi jual efek dengan janji beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan, rentan menghadapi risiko, salah satunya adalah kondisi gagal bayar. Gagal bayar adalah keadaan di mana penjual Repo tidak dapat mengembalikan uang investor atau

³⁰ Christa Andystone Ginting, Budi Santoso, Paramitha Prananingtyas, "Perlindungan Investor dalam Transaksi *Repurchase Agreement* (REPO) Saham yang Gagal Bayar (Studi Kasus PT. Sekawan Intipratama Tbk)", *Diponegoro Law Journal*, Vol.6, No.1, Tahun 2017, hal. 5-6

pemegang Repo ketika sudah saat jatuh tempo. Keadaan ini lah yang merugikan investor Repo, oleh karena itu, penulis tertarik untuk mengkaji permasalahan hukum di atas dengan judul “Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Transaksi Repo di pasar modal Indonesia”.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis mengidentifikasi hal-hal yang diteliti sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaturan atas transaksi Repo di pasar modal Indonesia, khususnya pengaturan tentang mekanisme dan pelaksanaan hak dan kewajiban masing-masing pihak dalam transaksi Repo saham?
2. Bagaimana implementasi pengaturan mekanisme pengalihan kepemilikan efek di dalam transaksi Repo di pasar modal?
3. Bagaimana pengaturan yang dapat memberi perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi Repo di pasar modal Indonesia?

I.3 Tujuan Penulisan

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaturan atas transaksi Repo di pasar modal Indonesia, khususnya pengaturan tentang mekanisme dan pelaksanaan hak dan kewajiban masing-masing pihak dalam transaksi Repo saham.

2. Mengetahui, membandingkan dan menganalisis implementasi pengaturan mekanisme pengalihan kepemilikan efek di dalam transaksi Repo di pasar modal.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaturan yang dapat memberi perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi Repo di pasar modal Indonesia.

I.4 Manfaat Penulisan

Penulisan penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan dan manfaat bagi Pihak-pihak yang berkepentingan baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis:
Memberikan sumbangan terhadap pengembangan ilmu hukum, dalam ruang lingkup hukum mengenai lembaga keuangan khususnya mengenai pasar modal.
2. Manfaat Praktis:
 - a. *Self Regulatory Organization*

Self Regulatory Organization (SRO) dalam hal ini seperti Bursa Efek Indonesia (BEI), KSEI dan KPEI karena selama ini laporan mengenai adanya transaksi Repo tidak begitu transparan karena KSEI selaku SRO yang ditunjuk untuk menerima laporan transaksi Repo tidak pernah mengetahui status *settlement* nya dari awal. Oleh karena itu, KSEI selaku salah satu SRO untuk

segera membuat regulasi yang mengatur mengenai kontrak baku dan *market standard* untuk mengatur standar implementasi laporan transaksi Repo.

b. Bagi Investor

Sebagai masukan kepada investor untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan berinvestasi khususnya dalam membeli efek di pasar modal yaitu dengan terlebih dahulu memastikan apakah efek tersebut telah dilakukan Repo atau belum kepada pembeli yang lainnya dengan membaca dan memperhatikan Buku Daftar Pemegang Saham.

I.5 Originalitas Penelitian

Penelitian dengan judul Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Transaksi Repo di Pasar Modal Indonesia yang disusun oleh penulis ini, sebelumnya telah ada penelitian yang pernah ditulis mengenai transaksi Repo, antara lain: Disertasi yang ditulis oleh Sdr. Fahmy, Universitas Indonesia, dengan judul “Perlindungan Hukum Terhadap Investor dalam Transaksi *Repurchase Agreement* Saham di pasar modal Indonesia”, tahun 2017.

Sebelum naskah ini dibuat, penulis telah mempelajari substansi disertasi yang ditulis oleh Sdr Fahmy dengan judul “Perlindungan Hukum Terhadap Investor dalam Transaksi *Repurchase Agreement* Saham di pasar modal Indonesia”, tahun 2017 tersebut.

Dalam naskah tersebut, Sdr Fahmi mengkaji dan mengusulkan untuk adanya *lock - up* saham dan *tri-party* Repo, yang berbeda dengan naskah disertasi ini yang lebih dalam mengkaji terkait regulasi, landasan historis perkembangan Repo di Indonesia dan perbandingan hukum dengan negara lain sehingga menghasilkan kesimpulan dan saran yang berbeda dengan naskah disertasi yang ditulis oleh Sdr. Fahmi. Dalam naskah ini Penulis tidak mempermasalahkan adanya pengalihan hak kepemilikan saham atas transaksi Repo berbeda dengan sdr. Fahmi yang mengusulkan adanya *lock-up* saham guna mencegah adanya pengalihan saham atau repo berantai dalam transaksi Repo, namun dalam disertasi ini Penulis justru mendukung adanya pengalihan hak tersebut dan memandang bahwa repo berantai merupakan hal yang wajar di pasar modal namun harus dengan menggunakan Prinsip Itikad Baik dan Prinsip *Know Your Customer* untuk dapat memberi perlindungan bagi Investor dalam transaksi Repo di Pasar Modal Indonesia.

Dalam perkembangannya, naskah ini dibuat pada tahun 2022 sehingga sejak naskah Sdr Fahmi dibuat pada tahun 2017 telah banyak dilakukan studi banding terkait Repo oleh lembaga jasa keuangan maupun Pihak-pihak terkait seperti KPEI yang telah penulis wawancarai sehingga berdasarkan hal tersebut banyak perkembangan yang ada di dalam disertasi ini berupa data kasus dan wawancara yang berbeda dengan sdr. Fahmi. Di sisi lain disertasi ini juga menjelaskan terbentuknya UUPM dan perlunya memasukkan asas-asas hukum ke dalam UUPM.

Penulis sepakat dengan Sdr Fahmi bahwa perlu adanya *tri party agent* namun dalam hal ini, naskah ini tetap memiliki perbedaan dengan naskah Sdr Fahmi yaitu Penulis dalam naskah ini secara spesifik mengusulkan KPEI sebagai lembaga yang ditunjuk oleh Otoritas Jasa Keuangan sebagai *tri party agent*. Berdasarkan hal tersebut dapat penulis pertegas juga bahwa naskah ini disusun dengan mendasarkan pada 6 (enam) Putusan Pengadilan yang telah berkekuatan hukum tetap dan 2 (dua) narasumber dari konsultasi hukum pasar modal dan KPEI serta 5 (lima) perbandingan hukum di luar negeri yang telah dilakukan analisis, sehingga penulis berkesimpulan bahwa naskah disertasi ini adalah original dan memiliki kajian yang berbeda dengan disertasi yang ditulis oleh Sdr Fahmy dengan judul “Perlindungan Hukum Terhadap Investor dalam Transaksi *Repurchase Agreement* Saham di pasar modal Indonesia”, tahun 2017.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk mempermudah pembahasan hasil penelitian ini maka di susun dan di sajikan dalam karya ilmiah berupa Disertasi yang terdiri dari 5 (lima) bab dan tiap-tiap bab akan dirincikan lagi berupa sub-sub bab sebagai berikut:

Bab I merupakan Pendahuluan yang memberikan gambaran umum terhadap latar belakang permasalahan, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, orisinalitas penelitian dan sistematika penelitian.

Bab II berisi Tinjauan Pustaka berupa Landasan Teori dan Landasan Konseptual. Dalam Landasan Teori, disampaikan teori tentang kepastian hukum, teori perlindungan dan keadilan hukum dan prinsip itikad baik

dalam perjanjian. Sedangkan Landasan Konseptual, berisi tentang Perkembangan pasar modal di Indonesia dan batasan konseptual perlindungan hukum investor dalam transaksi Repo di pasar modal.

Bab III menguraikan tentang Metode Penelitian yang digunakan dalam penelitian disertasi ini. Terdapat 5 (lima) sub materi, yaitu jenis penelitian, jenis data, cara perolehan data, pendekatan penelitian dan analisis data.

Bab IV merupakan bab-bab tentang Pembahasan dan Analisa. Titik fokus pembahasan didasarkan pada 3 (tiga) tema yang diangkat dalam rumusan masalah, yaitu: 1) Pengaturan atas transaksi Repo di pasar modal Indonesia; 2) Implementasi Pengaturan bentuk-bentuk pelanggaran perjanjian transaksi Repo saham; 3) Pengaturan pengaturan yang dapat memberi perlindungan hukum bagi Investor terhadap transaksi Repo.

Bab V yaitu berisi tentang Kesimpulan dan Saran.