

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan perekonomian mendorong pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang ada saat ini, untuk terus bertumbuh perusahaan tentunya membutuhkan tambahan dana. Umumnya tambahan dana tersebut didapat melalui pinjaman kredit pada sektor perbankan, namun pinjaman kredit tersebut tidak selalu dapat diandalkan secara terus menerus, hal ini dikarenakan adanya batasan *debt to equity ratio* atau rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal/ekuitas yang ada, Terdapat alternatif lain bagi perusahaan untuk mendapatkan dana, yaitu melalui pasar modal (*capital market*).

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara dikarenakan pasar modal menyediakan sarana yang mempertemukan 2 kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*). Untuk mendapatkan pendanaan, perusahaan atau institusi yang membutuhkan dana, menerbitkan saham atau surat utang, dan masyarakat pemodal (*investor*) yang men"dana"i perusahaan maupun institusi tersebut dengan membeli instrumen tersebut di pasar modal baik secara langsung, maupun dalam bentuk reksa dana. Karena itu pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara. Selain saham, obligasi, dan reksa dana, pasar modal juga memperdagangkan bentuk lain seperti waran,

right, dan produk derivatif lainnya.<sup>3</sup> Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih luas dan pada akhirnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Objek yang diperdagangkan di pasar modal adalah efek. Pengertian efek dapat ditemukan di Pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak kolektif, dan setiap *derivative* dari efek. Seiring perkembangan zaman, kegiatan transaksi di pasar modal juga mengalami perkembangan salah satunya dengan adanya bentuk transaksi yang disebut REPO atau *Repurchase Agreement*.

Transaksi di pasar modal Indonesia dilihat dari Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG) terus berkembang dari tahun ke tahun. Para investor semakin tertarik untuk menanamkan investasinya dan melakukan transaksi lewat pasar modal. Salah satu produk pasar modal yang berkembang beberapa tahun belakangan adalah transaksi jual efek dengan janji membeli kembali efek tersebut. Transaksi ini lazim disebut REPO atau transaksi REPO.<sup>4</sup>

*Repurchase Agreement* (REPO) adalah adalah transaksi jual beli instrument efek antara dua belah pihak yang didasari dengan perjanjian dimana

---

<sup>3</sup> IDX, "Belajar pasar modal". <https://www.idx.co.id/investhub/belajar-pasar-modal/>, diakses pada 20 September 2022

<sup>4</sup> HUKUMONLINE, "Transaksi repo berkembang". <https://www.hukumonline.com/berita/a/transaksi-repo-berkembang--perlindungan-investor-perlu-diperkuat-lt5960923b04d42>, diakses pada 28 September 2022

pada tanggal yang telah ditentukan di kemudian hari akan dilaksanakan pembelian kembali atas efek yang sama dengan harga tertentu yang telah disepakati. Transaksi REPO sendiri merupakan transaksi yang berlandaskan adanya suatu perjanjian. Sebagai suatu jenis transaksi dalam pasar modal, pengaturan tentang transaksi REPO masih belum memadai, hal ini dikarenakan transaksi REPO diasumsikan sebagai perjanjian jual beli dengan janji membeli kembali pada umumnya, dimana segala sesuatunya, disesuaikan dengan kesepakatan yang dibuat oleh para pihak yang bertransaksi.

Transaksi REPO disebut bersifat ganda karena objek yang diperdagangkan pembeli efek dan penjual efek berupa efek ekuitas (saham) dan efek bersifat utang (obligasi). Prinsipnya, dalam perjanjian transaksi REPO ada ketentuan yang menjamin saham atau obligasi yang telah dijual dapat dimiliki kembali oleh pemilik efek terdahulu. Dalam perjanjian kedua belah pihak ada klausula pembelian kembali. Satu pihak mendapatkan dana, pihak lain mendapatkan keuntungan.<sup>5</sup>

Tetapi dalam praktek, ternyata REPO telah berkembang. Kini ada REPO tiga pihak. Pihak ketiga menjadi pihak yang menjaga pelaksanaan transaksi REPO saham agar berjalan sesuai dengan apa yang disepakati dalam kontrak. Selain itu transaksi REPO bukan saja dipahami sebagai transaksi utang piutang dengan jaminan efek (gadai efek), melainkan juga transaksi pinjam meminjam

---

<sup>5</sup> *ibid*

dan transaksi jual beli dengan jaminan. Alhasil, banyak pemahaman tentang transaksi REPO, dan mengakibatkan pengaturannya juga beragam.<sup>6</sup>

REPO adalah adalah transaksi jual beli instrument efek antara dua belah pihak yang didasari dengan perjanjian dimana pada tanggal yang telah ditentukan di kemudian hari akan dilaksanakan pembelian kembali atas efek yang sama dengan harga tertentu yang telah disepakati. Atau dengan kata lain REPO merupakan perjanjian pinjam dana dengan agunan saham atau surat utang.<sup>7</sup>

Pembeli akan mendapatkan return untuk jangka waktu pendek (*short term*) pada tingkat bunga menarik dan relatif aman karena pihak pembeli akan memegang jaminan berupa aset atau efek milik penjual. Sedangkan dari sisi penjual, transaksi REPO merupakan alternatif sumber pendanaan yang relatif murah dan aman dengan cara menjaminkan atau menjaminkan asetnya (efek).<sup>8</sup>

Adapun dalam skema REPO menggunakan saham sebagai agunan untuk suatu pinjaman, biasanya terdapat pada sebuah perusahaan yang menjual REPO yang ditawarkan melalui Perusahaan Sekuritas kepada Investor individu. Jika peminjam menggunakan saham sebagai agunan, nilai pinjaman yang didapatkan adalah berkisar 50% dari total saham yang digunakan.<sup>9</sup>

---

<sup>6</sup> *ibid*

<sup>7</sup> FINANSIALKU, “Apakah repo purchase agreement dalam saham aman untuk berinvestasi?”. <https://www.finansialku.com/apakah-repo-repurchase-agreement-dalam-saham-aman-untuk-berinvestasi/>, diakses pada 20 September 2022

<sup>8</sup> INVESTASIKU, : Mengenal repo sasaran empuk pelaku pelanggaran di pasar modal:. [https://investasiku.co.id/blog/blog\\_id/mengenal-repo-sasaran-empuk-pelaku-pelanggaran-di-pasar-modal-2017-06-21-16-44-01](https://investasiku.co.id/blog/blog_id/mengenal-repo-sasaran-empuk-pelaku-pelanggaran-di-pasar-modal-2017-06-21-16-44-01) , diakses pada 20 September 2022

<sup>9</sup> AJAIB <https://ajaib.co.id/saham-repo-atau-repurchase-agreement/> , diakses pada 28 September 2022

Pihak ketiga yaitu, Investor Individu yang memperoleh objek REPO dengan itikad baik sebagaimana mestinya mendapat perlindungan hukum berdasarkan KUHPerduta dan Fikih. Dengan demikian, kedudukan Perusahaan Sekuritas sebagai perantara pedagang efek yang menjual REPO Saham kepada pihak ketiga, harus dapat melaksanakan tanggung jawabnya dengan baik, termasuk dalam melakukan *due diligence* terhadap Saham yang menjadi Objek REPO.

Transaksi REPO adalah salah satu produk investasi dari Perusahaan Sekuritas yang didasari dengan kontrak jual atau beli Efek dengan syarat membeli atau menjual kembali (*buyback*) pada waktu yang telah ditetapkan. Objek dari Transaksi REPO dapat berupa saham atau obligasi. Transaksi REPO Saham merupakan kontrak jual atau beli saham dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan, dituangkan dalam perjanjian. Unsur pokok dalam Transaksi REPO Saham adalah harga saham dan saham objek REPO. Dimana REPO termasuk jenis perjanjian konsensual obligatoir, timbal balik, atas beban, komutatif dan formal. Kontrak REPO termasuk kontrak dengan penetapan waktu bukan kontrak bersyarat.

Perjanjian REPO tergolong baru di Indonesia (perjanjian *innominaat*) dan berkarakter *hybrid*, bisa dilihat dari perspektif pinjaman berjamin (*secured loans*) namun bisa juga dilihat sebagai perjanjian jual beli. Oleh karenanya, REPO Saham sering dikaitkan dengan transaksi gadai saham atau dikaitkan dengan transaksi jual beli dengan hak membeli Kembali (pasal 1519 KUHPerduta). Meskipun memiliki

karakter *forward purchase*, REPO tidak bisa dikategorikan sebagai Transaksi Derivatif.<sup>10</sup>

Selama ini dalam praktik, terkait dengan peralihan hak kebendaan saham objek REPO, terjadi dualisme kepemilikan atas saham tersebut selama jangka waktu kontrak. Pembeli mendapat kepemilikan secara yuridis (*legal ownership*) namun kepemilikan secara ekonomis (*beneficial ownership*) tetap ada pada Penjual. Model Transaksi REPO Saham yang dilakukan di pasar modal Indonesia adalah *Collateralized Borrowing REPO* yang lebih mendekati transaksi Gadai Saham. Perbedaannya adalah asset yang digunakan berupa saham atau surat utang yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan pada *Sell/Buyback REPO* yang lebih mendekati transaksi jual beli dengan hak membeli kembali.

Transaksi REPO di Indonesia pada awalnya diatur peraturan yang dikeluarkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK). Peraturan ini adalah Peraturan Bapepam-LK Nomor VIII.G.13 tentang Perlakuan Akuntansi *Repurchase Agreement* (REPO) dengan menggunakan Master *Repurchase Agreement* (MRA). Namun peraturan ini hanya memberlakukan MRA dengan objek REPO berupa Surat Utang Negara (SUN) dan/atau Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Sehingga belum terdapat pengaturan yang jelas mengenai transaksi REPO dengan objek berupa saham, walaupun pada dasarnya tidak ada perbedaan yang signifikan apabila objek REPO berupa efek yang bersifat utang maupun ekuitas.

---

<sup>10</sup> <http://etd.repository.ugm.ac.id/penelitian/detail/92566> ,diakses pada 20 September 2022

Akan tetapi, saat ini Otoritas Jasa Keuangan sebagai Lembaga Pengawas Pasar Modal telah mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan dan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/SEOJK.04/2015 Tentang Global Master *Repurchase Agreement* Indonesia (“GMRA”).<sup>11</sup>

Adapun pokok pengaturan dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan (POJK Transaksi REPO) antara lain adalah sebagai berikut:

- a) Lembaga Jasa Keuangan yang melakukan Transaksi REPO atas Efek tanpa warkat yang diatur dan diawasi oleh Otoritas Jasa Keuangan serta yang terdaftar pada dan penyelesaiannya dilakukan melalui Bank Indonesia dan/atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib mengikuti ketentuan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini.
- b) Setiap Transaksi REPO wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan atas Efek dan wajib dibuat berdasarkan perjanjian tertulis.
- c) Perjanjian tertulis atas Transaksi REPO tersebut wajib menerapkan Global Master *Repurchase Agreement* Indonesia (GMRA Indonesia) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan atau pihak lain yang

---

<sup>11</sup> <https://www.linkedin.com/pulse/repo-saham-pengaturan-dan-penyelesaian-sengketanya-saleh/?originalSubdomain=id>, diakses pada 28 September 2022

diakui oleh Otoritas Jasa Keuangan, kecuali Transaksi REPO tersebut dilakukan dengan:

- 1) lembaga negara yang melaksanakan kebijakan fiskal atau moneter; dan/atau
- 2) menggunakan prinsip-prinsip Syariah.<sup>12</sup>

Selain itu dalam POJK Transaksi REPO juga menjelaskan perihal hak dan kewajiban bagi para pihak dalam hal ini investor dan penerbit.<sup>13</sup> Dalam PJOK tersebut, menjelaskan ketentuan klausul minimal yang harus dimuat dalam perjanjian sesuai dengan Pasal 4, yaitu:

- a) peralihan atas hak kepemilikan Efek;
- b) *mark-to-market*;
- c) margin awal dan/atau haircut Efek;
- d) pemeliharaan margin;
- e) hak dan kewajiban para pihak terkait kepemilikan Efek dalam Transaksi REPO termasuk waktu pelaksanaannya dan kewajiban perpajakan;
- f) peristiwa kegagalan;
- g) tata cara penyelesaian peristiwa kegagalan serta
- h) hak dan kewajiban yang mengikutinya;
- i) perjanjian tunduk pada hukum Indonesia;
- j) Lembaga Jasa Keuangan sebagai agen atau prinsipal; dan
- k) tata cara konfirmasi dan perubahan

---

<sup>12</sup> *ibid*

<sup>13</sup> *ibid*



Saham yang menjadi objek REPO merupakan Efek bersifat Ekuitas, yang sebagaimana dimaksud Efek menurut UU Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek. Dalam hal saham digunakan sebagai objek dalam transaksi REPO yang diperjualbelikan melalui Perusahaan Sekuritas, maka saham tersebut disebut Saham REPO.

Saham REPO memiliki risiko yang sangat tinggi, bahkan kemungkinan untungnya sangat kecil. Saham REPO di Indonesia dipandang sebagai kerugian, dikarenakan saham REPO yang menjadi jaminan untuk pihak kedua biasanya tidak diambil kembali. Dengan kata lain pihak satu tidak menepati janji awalnya dan membuat pihak kedua merugi.

Dalam kondisi ini maka diharapkan Saham yang menjadi objek transaksi REPO memiliki valuasi yang bagus. Semakin bagus valuasi saham yang menjadi objek REPO, maka investor yang membeli REPO Saham tersebut semakin meningkatkan kepercayaan investor karena investor dapat melihat nilai dari saham yang menjadi jaminan REPO sesuai dengan apa yang dituangkan pada perjanjian REPO.

Menumbuhkan rasa kepercayaan masyarakat selaku konsumen, dalam hal ini investor jasa keuangan baik secara individu maupun institusi menjadi nilai utama guna kelangsungan bisnis para pelaku usaha jasa keuangan. Pelaku usaha jasa keuangan pada umumnya memiliki tujuan, mekanisme, tata kelola serta perencanaan tersendiri yang bermanfaat dalam membangun kesan positif dan citra

baik di mata masyarakat dengan mengutamakan pada kesadaran menjalankan kegiatan usaha berdasarkan aturan-aturan hukum yang berlaku.

Dewasa ini, seringkali reputasi pelaku usaha jasa keuangan buruk (tercoreng) di kehidupan masyarakat yang diakibatkan dari pelanggaran hukum yang dilakukan. Tentu saja hal ini pada akhirnya menempatkan konsumen (investor sektor jasa keuangan) pada posisi yang lemah, berbahaya dan berpotensi mengalami kerugian yang sangat besar. Kurangnya pengetahuan konsumen jasa keuangan terhadap informasi dan mekanisme secara lengkap atas jasa dan atau produk investasi yang digunakannya semakin menunjukkan lemahnya sistem edukasi, sosialisasi dan pengawasan aturan hukum.

Perusahaan Sekuritas sebagai lembaga jasa keuangan yang menawarkan REPO Saham dalam kapasitasnya sebagai Perantara Pedagang Efek harus melaksanakan Tata Kelola bagi Perusahaan Efek sesuai dengan Pasal 2 ayat (2) POJK Nomor 57 Tahun 2017, sebagaimana yang dimaksud Tata Kelola Perusahaan Efek yang baik yang selanjutnya disebut Tata Kelola adalah tata kelola Perusahaan Efek yang menerapkan prinsip keterbukaan (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), pertanggungjawaban (*responsibility*), independensi (*independency*), dan kewajaran (*fairness*).

Sehingga Perusahaan Sekuritas yang dalam kegiatan usahanya menjual REPO Saham wajib menuangkan ke dalam perjanjian REPO atas hal-hal yang disepakati. Kemudian menyampaikan kepada nasabah pembeli produk bahwa perjanjian dalam pengaturan, pengawasan dan persetujuan OJK. Sehingga produk

yang dijual oleh Perusahaan Sekuritas memiliki keterbukaan mengenai produk yang dijualnya kepada investor dalam ini sebagai pihak yang memberi pinjaman.

Arti saham REPO di Indonesia sering kali buruk karena banyak sekali orang yang rugi dan menyalahgunakannya. Seringkali terjadi kasus gagal bayar dimana pihak satu yang merupakan peminjam tidak kembali pada pihak kedua untuk mengambil jaminannya.

Terjadinya kasus - kasus gagal bayar REPO saham dan tidak likuidnya saham yang menjadi jaminan menjadi salah satu upaya yang harus diperbaiki untuk mewujudkan perlindungan investor. Transaksi REPO saham yang diharapkan adalah transaksi yang dapat memenuhi kebutuhan pemilik saham sebagai peminjam dana dan juga tercapainya tujuan investasi bagi investor sebagai yang meminjamkan dananya melalui transaksi perjanjian jual beli atau *REPO Agreement* yang ditawarkan Perusahaan Sekuritas.

Sehingga dalam hal ini, perlu diketahui lebih dalam mengenai peran Sekuritas sebagai perantara yang mempertemukan antara investor dan pihak peminjam. Perusahaan Sekuritas tidak hanya berperan sebagai wadah atau sarana yang mempertemukan investor dan pihak peminjam namun juga berfungsi sebagai verifikator yang baik untuk dapat menjalankan perjanjian REPO sebagaimana mestinya yaitu tanpa masalah gagal bayar yang kerap kali terjadi. Perusahaan sekuritas perlu melakukan penelaahan atau *due diligence* terutama terhadap saham yang menjadi jaminan saham REPO. Karena apabila terjadi gagal bayar, maka jaminan saham lah yang dapat dieksekusi untuk dijual dan diharapkan nilainya

sesuai dengan besaran pinjaman dan bunga yang disepakati dalam perjanjian REPO.

Sebelum memutuskan untuk menjadi perantara penjual REPO saham, biasanya perusahaan sekuritas sudah terlebih dahulu mengetahui pihak peminjam sebagai pemilik rekening di perusahaan sekuritas. Pihak peminjam sebelumnya telah memiliki rekening efek dan rekening dana investor di perusahaan sekuritas yang bersangkutan untuk bertransaksi jual beli saham biasa. Namun dalam hal ini, belum diketahui bagaimana prosedur pihak peminjam dalam hal melakukan permohonan kepada perusahaan sekuritas untuk melakukan transaksi REPO dan menjadikan saham yang dimilikinya sebagai jaminan saham REPO.

Dan belum diketahui bagaimana kriteria yang dipersyaratkan oleh Perusahaan Sekuritas dalam hal terdapat pihak peminjam yang datang untuk menawarkan perjanjian REPO. Sementara dalam Peraturan OJK Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan juga tidak diatur secara rinci mengenai prosedur permohonan kerjasama transaksi REPO yang dilakukan peminjam kepada perusahaan sekuritas.

Perusahaan Sekuritas dapat menjadi pihak yang *crucial* dalam penyelenggaraan Transaksi REPO antara investor individu dan perusahaan yang menjual REPO Saham, apabila tidak dijalankan sesuai dengan pedoman OJK yang mengawasinya. Sesuai dengan yang dilansir CNBC, terdapat pelanggaran yang ditemukan oleh OJK dalam pemeriksaan kepatuhan suatu perusahaan sekuritas yang mengakibatkan, terhitung pada 23 Oktober 2020, perusahaan sekuritas

tersebut dilarang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek atau Perantara Pedagang Efek sampai dengan dilakukan perbaikan menyeluruh atas temuan tersebut.

Dalam produk yang dijual perusahaan sekuritas tersebut tidak menuangkan ke dalam perjanjian atas hal-hal yang disepakati dengan pihak manapun, baik dalam grup perusahaan atau di luar grup perusahaan. Kemudian menyampaikan kepada nasabah pembeli produk bahwa perjanjian tidak dalam pengaturan, pengawasan dan persetujuan OJK.<sup>14</sup> Dimana dalam hal ini, produk yang dijual oleh Kresna Sekuritas tidak memiliki keterbukaan mengenai jenis produk yang dijualnya.

Sesuai dengan yang dilansir CNBC, pada kasus ini terdapat Nasabah yang mengajukan gugatan Perdata ke Pengadilan Negeri (PN) Jakarta Pusat lantaran tak bisa mencairkan modal investasinya senilai Rp 75 miliar sejak Maret 2020. Nilai dana yang diinvestasikan tersebut merupakan akumulasi dari investasi yang dilakukan sejak 2016. Gugatan tersebut terdaftar dalam Gugatan Perdata No.:375/Pdt.G/2020/PN.Jkt.Pst dan No.:377/Pdt.G/2020/PN.Jkt.Pst.<sup>15</sup>

Contoh kasus di atas, ditemukan pelanggaran atas tidak dilaksanakannya prinsip *good corporate governance* dan keterbukaan informasi kepada investor oleh Perusahaan Sekuritas yang dalam kapasitasnya bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek. Dimana Prinsip tata kelola dalam penyelenggaraan perjanjian juga termasuk penelaahan atau review yang seharusnya dilakukan Perusahaan Sekuritas

---

<sup>14</sup> <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201024124719-17-196823/ojk-bongkar-kesalahan-yang-dilakukan-kresna-sekuritas>, diakses pada tanggal 16 Mei 2022

<sup>15</sup> <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200819135419-17-180846/gagal-bayar-suspensi-hingga-digugat-ada-apa-dengan-kresna/3>, diakses pada tanggal 16 Mei 2022

khususnya terhadap Saham yang menjadi REPO ditawarkan kepada investor. Karena jika perusahaan sekuritas melakukan *due diligence* terhadap saham REPO, maka dapat mengurangi risiko likuiditas yang dialami investor dalam hal mencairkan modal investasinya.

Dengan penulisan tesis ini dapat menggambarkan bahwa penyelenggaraan REPO Saham, khususnya dalam model *COLLATERALIZED BORROWING* yang dilaksanakan tanpa adanya *due diligence* yang baik dari Perusahaan Sekuritas, dapat menyebabkan kerugian pada para pihak termasuk Perusahaan Sekuritas itu sendiri. Apalagi dalam pelaksanaannya tidak terdapat pengawasan lebih lanjut dari OJK yang mengakibatkan REPO saham ilegal masih kerap terjadi dan memunculkan kerugian maupun kerugian bagi investor.

Selain itu, dengan penulisan tesis ini, mendukung pihak peminjam untuk melakukan REPO saham secara benar. Selain itu juga dapat membuat pihak perusahaan sekuritas dapat dengan hati - hati untuk menerima saham REPO yang menjadi jaminan peminjam.

Tanggung jawab perusahaan sekuritas menjadi bagian yang sangat penting pada saat penjualan REPO telah dilakukan. Sepanjang saham REPO dipegang oleh investor maka investor memiliki jaminan atas perjanjian REPO yang dilakukannya bersama perusahaan sekuritas dan peminjam. Peran perusahaan Sekuritas dalam menyeleksi saham yang akan di REPO menjadi sangat penting untuk mengantisipasi saham REPO yang menjadi jaminan untuk pihak peminjam tidak diambil kembali.

Perusahaan sekuritas memperoleh komisi atas bunga REPO yang diberikan pihak peminjam serta dapat juga memperoleh fee atas transaksi beli dan jual saham yang bersangkutan dengan perjanjian REPO. Dengan besarnya pendapatan yang diperoleh oleh Perusahaan Sekuritas, maka harus diimbangi dengan kewajiban dan tanggung jawab perusahaan sekuritas dalam menjual REPO saham. Sehingga peran perusahaan sekuritas untuk menjual REPO saham menjadi sangat penting terutama bagi pihak investor. Dalam hal terjadinya itikad buruk pihak peminjam yang tidak datang kembali untuk melakukan pembelian kembali saham REPO jaminannya, maka Perusahaan Sekuritas sebagai perantara pedagang Saham REPO-lah yang harus bertanggung jawab atas pemenuhan hak dan kewajiban setiap pihak.

Sehingga yang sebenarnya perlu dilakukan Perusahaan Sekuritas adalah penelaahan atau *due diligence* terhadap saham yang menjadi objek REPO sebelum memutuskan untuk bertindak sebagai perantara pedagang efek yang menjual REPO Saham khususnya dengan model *Collateralized Borrowing* untuk para investor. Serta diperlukan juga peninjauan atas implementasi GMRA sebagai standarisasi Transaksi REPO pada perusahaan Sekuritas agar segala transaksi yang terjadi dapat mewujudkan tercapainya Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien.

## 1.2 Rumusan Masalah

Pada pembuatan tesis ini, penulis akan mengajukan rumusan pokok permasalahan terkait judul, “TANGGUNG JAWAB PERUSAHAAN SEKURITAS SEBAGAI AGEN PENJUAL REPO SAHAM DENGAN MODEL *COLLATERALIZED BORROWING*” yaitu sebagai berikut:

- 1) Bagaimana peran dan tanggung perusahaan sekuritas terkait pelaksanaan *due diligence* REPO Saham dengan *model Collateralized Borrowing*?
- 2) Bagaimana tanggung jawab Perusahaan Sekuritas yang membuat perjanjian REPO Saham yang tidak sesuai dengan pedoman GMRA?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Penulisan tesis ini memiliki tujuan penelitian sebagai berikut:

- 1) Tujuan penelitian ini untuk mengetahui peran dan tanggung perusahaan sekuritas terkait pelaksanaan *due diligence* dalam menjual REPO Saham.
- 2) Tujuan penelitian ini untuk menganalisis tanggung jawab dari Perusahaan Sekuritas yang membuat perjanjian REPO Saham namun tidak sesuai dengan pedoman GMRA
- 3) Tujuan penelitian ini untuk mendukung program pemerintah di bidang pasar modal, yaitu diantaranya menciptakan kebijakan untuk menjaga kepercayaan investor. OJK akan mengeluarkan peraturan untuk



pengembangan perusahaan efek yang bertujuan untuk meningkatkan jumlah investor kecil domestik, dalam rangka meningkatkan ketahanan ekonomi nasional.

- 4) Tujuan penelitian ini didasarkan untuk memecahkan persoalan hukum yang berkaitan dengan peran Sekuritas dalam menjual REPO Saham dan melakukan pengembangan ilmu hukum ke depan untuk mendukung kemajuan industri pasar modal.

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Dalam hal penyediaan instrumen beragam, adanya produk REPO Saham dapat digunakan untuk mendukung kebutuhan pemerintah di berbagai sektor prioritas. OJK akan melakukan berbagai ketentuan yang intinya untuk mendukung berbagai program yang telah dicanangkan pemerintah. Sehingga penelitian ini dilakukan untuk menemukan novelties agar aturan hukum mengenai REPO saham yang dapat mendukung tujuan ekonomi nasional dengan mengedepankan perlindungan investor dapat secara tepat guna diterapkan dalam masyarakat dan dapat mengisi kekosongan terhadap aturan hukum.

##### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Melalui penelitian ini, penulis menyampaikan manfaat teoritis yang sekiranya dapat memberikan kontribusi pada visi misi Otoritas Jasa Keuangan dalam pengembangan ilmu pengetahuan serta wawasan baru

pada penerapan aturan hukum REPO Saham dan peran Sekuritas dalam menjual REPO Saham guna tercapainya tujuan pembangunan nasional yang dicanangkan negara Republik Indonesia.

#### 1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat penelitian ini ditujukan untuk memberikan pengetahuan kepada para pihak mengenai transaksi REPO Saham yang benar. Pelaksanaan transaksi REPO Saham yang benar, dapat memberikan perlindungan hukum bagi para pihak yang terlibat. Semakin banyak transaksi REPO Saham yang berjalan dengan baik, maka dapat mendorong perkembangan industri pasar modal Indonesia yang sesuai dengan tujuan industri yaitu, wajar, teratur dan efisien.

Manfaat praktis yang juga disampaikan dalam penulisan tesis ini adalah sebagai berikut:

- 1) Referensi perubahan peraturan oleh pemangku kebijakan secara sistematis dan tepat guna agar kestabilan perekonomian dan pembangunan nasional dapat terselenggara dengan baik.
- 2) Pengawasan Otoritas Jasa Keuangan dalam rangka meningkatkan kepercayaan masyarakat pada produk REPO Saham.

## 1.5 Sistematika Penulisan

### I. Pendahuluan

Penulis mengemukakan pengertian dari REPO Saham beserta para pihak yang terlibat. Sebagaimana yang diketahui, transaksi REPO Saham juga diterapkan di industri pasar modal dunia. Sehingga penulis juga menerangkan perbandingan antara pelaksanaan transaksi REPO Saham di Indonesia dan di mancanegara.

Dalam hal penelaahan pada pelaksanaan REPO Saham di Indonesia, penulis mengemukakan bahwa Perusahaan Sekuritas sebagai *Arranger* memiliki peran yang sangat penting dalam melaksanakan *due diligence* pada objek produk REPO. Sehingga rumusan permasalahan yang diangkat oleh penulis yaitu mengenai peran dan tanggung jawab Perusahaan Sekuritas serta akibat atau dampak hukum dari Perusahaan Sekuritas dalam menjual REPO Saham ini.

Penulis menuangkan tujuan dan manfaat penulisan yang secara khusus untuk memberikan pengetahuan kepada para pihak mengenai transaksi REPO Saham yang benar. Dan secara umum untuk mendorong perkembangan industri pasar modal Indonesia.

### II. Tinjauan Pustaka

Terkait dengan landasan teoritis, penulis menuangkan teori hukum mengenai pasar modal. Teori hukum yang dituliskan juga terkait dengan hukum perjanjian. Aturan mengenai syarat sahnya suatu atau sebuah perjanjian terdapat dalam Pasal 1320 Kitab Undang-undang Hukum Perdata

yaitu: untuk sahnya suatu perikatan diperlukan empat syarat. <sup>16</sup>Salah satu diantaranya yaitu “Sepakat” mereka yang mengikatkan diri.

Mengingat dalam transaksi REPO saham pada dasarnya adalah penyelenggaraan perjanjian antara debitur (penjual REPO) dengan kreditur (pembeli REPO), sehingga Penulis juga menuangkan landasan konseptual mengenai REPO Saham.

### III. Metode Penelitian

Penulisan tesis ini menggunakan metode penelitian yang akan dijelaskan pada Bab mengenai Metode Penelitian. Untuk menyelesaikan permasalahan permasalahan yang terjadi, peneliti juga menggunakan metode dalam teori perlindungan hukum yaitu perlindungan hukum preventif. Philipus M. Hadjon mengemukakan bahwa perlindungan hukum merupakan perlindungan harkat dan martabat dan pengakuan terhadap hak asasi manusia yang dimiliki oleh subjek hukum dalam negara hukum dengan berdasarkan pada ketentuan hukum yang berlaku di negara tersebut guna mencegah terjadinya kesewenang-wenangan.

### Bab IV. Pembahasan dan Analisis

Pembahasan yang penulis sajikan berdasarkan kasus-kasus yang pernah terjadi dalam industri pasar modal Indonesia, terutama berkaitan dengan kejadian kasus gagal bayar REPO saham. Arti saham REPO di Indonesia seringkali buruk karena banyak sekali orang yang rugi dan menyalahgunakannya. Seringkali terjadi kasus penipuan dimana pihak satu

---

<sup>16</sup> R. Subekti, R. Tjitrosudibio, Op.cit hal. 339

yang merupakan peminjam tidak kembali pada pihak kedua untuk mengambil jaminannya.

Dalam hal perusahaan sekuritas menyelenggarakan suatu perjanjian baik dengan pihak investor maupun dengan pihak peminjam, dalam hal ini dapat dilakukan oleh pihak perorangan, badan hukum maupun emiten saham itu sendiri, maka Perusahaan Sekuritas wajib melaksanakan tata kelola perusahaan sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

#### Bab V. Hasil Penelitian

Pada Bab ini penulis menuangkan hasil penelitian baik berdasarkan kasus-kasus yang pernah terjadi dalam industri pasar modal Indonesia maupun hasil wawancara dari pihak terkait. Selain untuk menjawab permasalahan dalam penelitian, penulis juga memberikan saran dan rekomendasi terkait hasil penelitian agar mendukung perkembangan industri Pasar Modal di Indonesia.

