

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM TRANSAKSI *REPURCHASE AGREEMENT* (REPO) SAHAM DI PASAR MODAL

Eni Dasuki Suhardini
Fakultas Hukum Universitas Langlangbuana

Abstrak

Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk modal (equity) dan utang. Transaksi *repurchase agreement* (repo) merupakan salah satu bentuk kegiatan jual beli saham di pasar modal, yaitu transaksi jual efek dengan janji untuk membeli kembali dalam waktu tertentu. Permasalahan dalam transaksi repo ini terjadi manakala saat jatuh tempo pihak pembeli tidak dapat menjual kembali sahamnya kepada pemilik awal karena sahamnya tersebut telah dijual kembali (re-repo) kepada investor/pihak ketiga. Bagaimana kewajiban dari pemegang repo terhadap pemilik saham serta tanggung jawabnya terhadap investor/pihak ketiga ?

Pemerintah telah berupaya untuk terselenggaranya pasar modal yang transparan, adil, akuntabel yang dapat memberikan perlindungan kepada investor dengan menerbitkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang Otoritas Jasa Keuangan serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Kata kunci : Pasar modal ; Repurchase agreement ; Investor.

PENDAHULUAN

Pasar modal (*capital market*) menjadi sumber pembiayaan yang sangat dibutuhkan oleh pelaku usaha yang memerlukan tambahan modal, juga sebagai alternative pembiayaan bagi masyarakat /investor. Pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan efek dalam bentuk instrument keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk modal (*equity*) dan utang.¹ Dana jangka panjang maksudnya adalah dana yang jatuh temponya lebih dari satu tahun.

Salah satu instrument efek pasar modal yang paling umum untuk diperdagangkan adalah saham. Saham (*equity*) merupakan instrument penyertaan modal seseorang atau Lembaga dalam suatu perusahaan. Pemilik saham berarti turut memiliki perusahaan sehingga berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham dan memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham.²

Keadaan saham perusahaan menjadi tolok ukur keberhasilan emiten, sehingga banyak perusahaan yang mencari alternative lain untuk meningkatkan kembali harga saham yang telah jatuh. Bila hal ini dibiarkan maka besar kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Salah satu cara untuk menghindari kebangkrutan adalah dengan melakukan transaksi jual efek dengan janji untuk membeli kembali saham tersebut dalam suatu waktu tertentu, transaksi ini dikenal *Repurchase Agreement* (Repo).

¹ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet ke 8, Kencana, Jakarta, 2014. Hlm 182.

² Iswi Hariyani dan R. Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Transmedia Pustaka, Jakarta, Hlm 198.

Repo juga dapat dikatakan sebagai kontrak jual efek dengan perjanjian akan dibeli kembali dalam kurun waktu tertentu, baik nilai maupun masa pembeliannya disepakati bersama. Umumnya pembelian kembali ini dilakukan dengan harga yang lebih tinggi atau juga bisa dengan perjanjian yang berisikan kondisi- kondisi tertentu dan dengan harga tertentu pula.

Salah satu permasalahan yang terjadi dalam transaksi repo, manakala pembeli repo mengalihkan hak kepemilikan atas saham/ efek kepada pihak ketiga, yang berakibat pihaknya tidak dapat melaksanakan kewajibannya untuk menjual kembali saham kepada pemilik sebelumnya pada saat jatuh tempo yang telah disepakati. Transaksi repo dituangkan dalam perjanjian tertulis namun tetap berisiko terjadinya wanprestasi, manipulasi atau penipuan yang berakibat investor dirugikan. Adanya berbagai permasalahan dalam transaksi repo, perlu mendapatkan perhatian dari lembaga pengawas sekaligus regulator di bidang pasar modal, bagaimana bentuk perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi repo di pasar moda?

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan antara pihak investor dan pihak issuer. Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.³

Manfaat pasar modal antara lain⁴ :

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal
- 2) Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya verifikasi
- 3) Merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta menunjang perkembangan ekonomi negara yang bersangkutan
- 4) Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
- 5) Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesional, menciptakan iklim perusahaan yang sehat
- 6) Menciptakan lapangan kerja/ profesi yang menarik
- 7) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
- 8) Alternative investasi memberikan potensi keuangan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas dan verifikasi investasi
- 9) Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses control social
- 10) Pengelolalan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional.

Manfaat pasar modal bagi emiten, antara lain⁵:

³ Tjiptono Darmadji dan Hendi M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2006, Hlm 2.

⁴ OK Saidin dan Yessi Serena Rangkuti, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, Prenada Medina, Jakarta, 2019, Hlm 51-52.

⁵ *Ibid*, Hlm 52

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
- 3) Tidak ada *covenant* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/ perusahaan
- 4) Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan
- 5) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi lebih kecil.

Manfaat pasar modal bagi investor , antara lain :

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain*
- 2) Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki/ memegang saham dan bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi
- 3) Sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument yang mengurangi risiko.

PEMBAHASAN DAN DISKUSI

Lembaga keuangan adalah sumber dari pertumbuhan karena fungsi sentralnya membantu akumulasi dari sumber dana untuk produksi. Berdasarkan UU No 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal sebagai otoritas pengawas pasar modal diberi kewenangan yang luar biasa terkait dengan kewenangan untuk membuat peraturan, melakukan pemeriksaan dan penyidikan, menjatuhkan sanksi administratif dan denda. Dengan demikian Bapepam dan Lembaga Keuangan mempunyai tugas membina, mengatur, dan mengawasi dalam kegiatan pasar modal sehari-hari serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan d, standarisasi teknis di bidang Lembaga keuangan sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, serta berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Kewenangan tersebut beralih kepada Otoritas Jasa Keuangan(OJK) , setelah diundangkannya UU No 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan. Dengan beralihnya pengawasan dan pengaturan pasar modal ke OJK, diharapkan pasar modal menjadi lebih independent.⁶

Berdasarkan Pasal 8 UU OJK , OJK berwenang untuk :

- a) Menetapkan peraturan pelaksanaan UUOJK
- b) Menetapkan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan
- c) Menetapkan peraturan dan keputusan OJK
- d) Menetapkan peraturan mengenai pengawasan di sektor jasa keuangan
- e) Menetapkan kebijakan mengenai pelaksanaan tugas OJK
- f) Menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan perintah tertulis terhadap lembaga jasa keuangan dan pihak tertentu
- g) Menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan pengelola statute pada lembaga keuangan
- h) Menetapkan struktur organisasi dan infrastruktur, serta mengelola, memelihara dan menata usahakan kekayaan dan kewajiban

⁶ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal*, Kencana, Jakarta, 2019, Hlm 54.

- i) Menetapkan peraturan mengenai tata cara pengenaan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Selain untuk menegakkan pengaturan dan pengawasan pasar modal, OJK melalui penyidik pegawai negeri sipil berwenang untuk melakukan penyidikan atas indikasi adanya tindak pidana pasar modal.

Transaksi repo saham merupakan salah satu kegiatan yang berlangsung di pasar modal. Transaksi di pasar modal adalah memperdagangkan sekuritas, yang memiliki karakteristik :

- 1) Produk sekuritas merupakan produk yang diciptakan, bukan produk yang diproduksi. Sekuritas dapat dikeluarkan dengan jumlah yang tidak terbatas dan sekuritas tidak akan bernilai apa-apa selain dari apa yang diwakilinya
- 2) Produk sekuritas tidak dapat dimanfaatkan oleh pembelinya secara langsung atau seketika setelah mereka bertransaksi. Produk sekuritas ini lebih dimanfaatkan sebagai uang, yang kemudian diperdagangkan di bursa sebagai pasar sekunder dengan harga yang berfluktuasi.⁷

Transaksi repo merupakan perikatan yang lahir karena adanya perjanjian. Terdapat perbedaan antara perikatan yang bersumber dari perjanjian dengan perikatan yang bersumber dari undang-undang adalah terletak pada kehendak yang diwujudkan dalam kesepakatan. Dalam setiap perjanjian, para pihak mempunyai hubungan hukum karena ada kesepakatan. Sementara perikatan yang lahir dari undang-undang tidak didasari kesepakatan para pihak.

Transaksi repo termasuk kedalam perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali, yang diatur Pasal 1519 KUH Perdata :

“Bahwa kekuasaan untuk membeli kembali benda yang telah dijual terbit dari suatu janji, dimana penjual diberi hak untuk mengambil kembali benda yang dijualnya, dengan mengembalikan harga pembelian asal disertai segala penggantian yang diatur oleh Pasal 1532 KUHPerdata “.

Selanjutnya Pasal 1532 KUH Perdata menyatakan : “Bahwa penjual yang menggunakan janji membeli kembali tidak saja wajib mengembalikan seluruh harga pembelian semula, tetapi juga wajib mengganti semua biaya menurut hukum yang telah dikeluarkan untuk menyelenggarakan pembelian serta penyerahannya, begitu pula biaya yang perlu untuk pembetulan- pembetulan dan biaya yang menyebabkan barang- barang yang dijual bertambah harganya, yaitu sejumlah tambahannya”.

Perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali, mengakibatkan benda tidak boleh diasingkan kepada pihak ketiga. Tetapi manakala obyeknya benda bergerak dan dilanggar, maka benda yang sudah ada ditangan pihak ketiga yang membelinya dengan itikad baik, akan dilindungi oleh Pasal 1977 KUH Perdata.

Hak membeli kembali berdasarkan Pasal 1520 KUH Perdata ditetapkan dengan jangka waktu selama maksimal 5 (lima) tahun, tetapi kalau diperjanjikan lebih lama, maka waktu itu akan diperpendek menjadi 5 (lima) tahun. Adam Smith menyatakan bahwa setiap manusia memiliki hak atas yang diperolehnya sebagai manusia dan tidak seorangpun dibenarkan untuk merampasnya, kecuali dengan

⁷ H.Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*. Seri Pasar Modal 2, Alumni, Bandung, 2008, Hlm 81.

alasan yang sah, misal untuk menegakkan keadilan. Pandangan Adam Smith ini dipengaruhi mazhab hukum alam (Grotius) yang menyatakan bahwa kebebasan berkontrak merupakan suatu hak alamiah atau kodrati.⁸

Fungsi OJK sebagai regulator adalah menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Bentuk perlindungan hukum yang dilakukan OJK terhadap investor bersifat pencegahan atau preventif dan pemberian sanksi atau represif.

Pasal 28 UUOJK memberikan perlindungan hukum bersifat pencegahan kerugian investor dan masyarakat, yaitu :

- a) Memberikan informasi dan edukasi kepada masyarakat atas karakteristik sektor jasa keuangan, layanan dan produknya
- b) Meminta Lembaga jasa keuangan untuk menghentikan kkegiatannya apabila kegiatannya berpotensi merugikan masyarakat
- c) Tindakan lain yang dianggap perlu sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

Untuk mengatasi permasalahan dalam transaksi repo, dalam hal pembeli saham repo menjual kembali sahamnya/ merepokan kembali kepada pihak ketiga, sehingga pembeli ini gagal jual kembali kepada pemilik saham sebelumnya pada saat jatuh tempo sesuai kesepakatan. Tindakan ini selain merugikan pemilik saham awal karena tidak dapat membeli kembali sahamnya, juga merugikan investor/ pihak ketiga karena bisa terjadi tidak mengetahui bahwa saham yang di belinya itu merupakan saham repo.

Terhadap kerugian yang diderita oleh pihak investor/ pihak ketiga yang membeli saham dari pemilik saham repo, dilindungi , artinya dapat menuntut kerugian kepada pihak pemegang saham repo, namun harus dapat membuktikan bahwa tindakan yang dikakukannya itu didasarkan itikad baik, sesuai yang dinyatakan dalam Pasal 1977 KUH Perdata. Dalam rangka memberikan kepastian hukum kepada pelaku transaksi repo, OJK telah menerbitkan Peraturan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* bagi Lembaga Jasa Keuangan. Lembaga Keuangan adalah sumber dari pertumbuhan karena fungsi sentralnya yang membantu akumulasi dari sumber dana untuk produksi.

Pasal 4 ayat (1) Peraturan OJK , mengatur bahwa suatu perjanjian transaksi repo wajib memuat mengenai peralihan hak atas kepemilikan efek. Ketentuan ini berdampak pada kewenangan pemiliknya, seperti yang tertuang dalam Pasal 570 KUHPerdata, bahwa pemegang hak milik atas suatu benda memiliki kewenangan untuk menikmati suatu barang secara lebih leluasa dan untuk berbuat terhadap barang itu secara bebas, sepenuhnya, asalkan tidak bertentangan dengan undang-undang atau peraturan umum yang ditetapkan oleh kuasa yang berwenang dan asal tidak mengganggu hak-hak orang lain, kesemuanya itu tidak mengurangi kemungkinan pencabutan hak demi kepentingan umum dan penggantian kerugian yang pantas, berdasarkan ketentuan perundang-undangan.

Transaksi repo berdasarkan ketentuan OJK di atas , didalamnya mensyaratkan adanya peralihan hak, artinya setiap transaksi repo , hak milik beralih kepada

⁸ Ridwan Khairandy, *Itikad Baik Dalam Kontrak Di Berbagai Sistem Hukum*, FH UII Press, 2017.

pembeli, meskipun terbatas pada jangka waktu yang telah disepakati, tidak melebihi 5 (lima) tahun, seperti dinyatakan dalam Pasal 1520 KUH Perdata.

Permasalahannya adalah apakah boleh pembeli repo menjual kembali sahamnya kepada pihak ketiga dalam kurun waktu (maksimal 5 tahun) itu, padahal masih terikat dengan kesepakatan menjual kembali pada pemilik saham pada saat jatuh tempo. Berkaitan dengan tindakan tersebut , apabila pada saat jatuh tempo pemilik saham akan membeli kembali sahamnya, namun saham sudah dijual/ direpokan, kepada investor /pihak ketiga maka pembeli saham repo tersebut harus bertanggung jawab dan apabila dia tidak melaksanakan kewajibannya , maka dapat dituntut karena perbuatan melawan hukum/ wanprestasi. Sesuai dengan Pasal 29 UUOJK yang menyatakan bentuk perlindungan hukum yang bersifat represif adalah jika terjadi sengketa antara konsumen dengan perusahaan industri jasa keuangan, maka OJK berwenang melakukan pembelaan hukum demi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang perlindungan konsumen sektor jasa keuangan, pada Pasal 2 menyatakan bahwa perlindungan konsumen harus menerapkan prinsip transparansi, perlakuan yang adil, keandalan, kerahasiaan dan keamanan data atau informasi , serta penanganan pengaduan serta penyelesaian sengketa konsumen secara sederhana, cepat dan biaya terjangkau.

OJK pun dapat menerapkan sanksi administrative berupa peringatan tertulis, denda, pembatasan kegiatan usaha, pembekuan kegiatan usaha, serta pencabutan izin kegiatan usaha.

Untuk mengurangi terjadinya permasalahan dalam transaksi repo, OJK telah berupaya memberikan kepastian hukum kepada investor dengan meluncurkan *market standard* untuk bertransaksi repo , pada Mei 2019. *Market standard* itu diatur dalam *Global Master Repurchase Agreement (GMRA)*, yang bertujuan untuk melindungi investor dan memiliki kekuatan hukum yang baku.

PENUTUP

Tingginya potensi masyarakat dalam berinvestasi di pasar modal, maka perlu penataan kembali struktur pengelola pasar modal maupun peraturan perundang-undangan dalam kegiatan di dalamnya perlu diberi landasan hukum yang memadai agar pelaksanaannya mendapat kepastian. Bahwa transaksi repo merupakan salah satu bentuk kegiatan investasi di pasar modal. Investor pada transaksi repo masih rentan terhadap kemungkinan risiko yang timbul di kemudian hari sekalipun kegiatan ini merupakan perjanjian / kontrak jual saham/ efek dengan perjanjian akan dibeli kembali dalam kurun waktu tertentu baik nilai maupun masa pembeliannya telah disepakati bersama.

UU No,8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan UU No 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan telah memberikan perlindungan terhadap para pelaku di pasar modal/ investor. Perlindungan terhadap investor juga termuat dalam Peraturan OJK Nomor 1/P.OJK.07/2013, Peraturan OJK No.9/POJK.04/2015 dan menerbitkan *Market Standard 2019 (GMRA)*.

DAFTAR PUSTAKA

Asril Sitompul, *Pasar Modal ,Penawaran Umum dan Permasalahannya*, PT.Citra Aditya Bakti, Bandung, 1996

- H.Jusuf Anwar, *Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Seri *Pasar modal 2*, Alumni, Bandung, 2008
- Iswi Hariyani dan R,Serfianto, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Transmedia Pustaka, Jakarta, 2010.
- M.Irsan Nasarudin dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Cet ke 8, Kencana, Jakarta, 2014
- Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal* ,Kencana, Jakarta, 2019
- OK Saidin dan Yessi Serena Rangkuti,, *Hukum Investasi dan Pasar Modal, Sebuah Kajian Kritis*, Prenada Media, Jakarta, 2019
- Ridwan Khairandy, *Itikad Baik Dalam Kontrak di Berbagai Sistem Hukum*, FH UII Press, Yogyakarta, 2017
- Tjiptono Darmadji dan Hendy M Fakhrudin,*Pasar Modal di Indonesia, Pendekatan Tanya Jawab*, Salemba Empat, Jakarta, 2001