

**PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM GAGAL SERAH  
TRANSAKSI *REPURCHASE AGREEMENT (REPO)* DI INDONESIA**

**SKRIPSI**

**Untuk Memenuhi Sebagian Syarat – Syarat Memperoleh  
Gelar Kesarjanaan dalam Ilmu Hukum**

Oleh:

**HERDINA KUSUMASARI SAPUTRO  
155010101111079**



**KEMENTERIAN RISET, TEKNOLOGI, DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS HUKUM  
MALANG  
2019**

## HALAMAN PENGESAHAN

### SKRIPSI

#### PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM GAGAL SERAH TRANSAKSI REPURCHASE AGREEMENT (REPO) DI INDONESIA

HERDINA KUSUMASARI

NIM 155010101111079

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan Majelis Penguji pada tanggal 11 Maret 2019 dan disahkan pada tanggal :

Pembimbing Utama

**Moch.Zairul Alam, SH., MH.**  
NIP. 197409092006041002

Pembimbing Pendamping

**Dr.Reka Dewantara, SH., MH.**  
NIP. 198305022008121003

Mengetahui,  
Dekan Fakultas Hukum

**Dr. Muchammad Ali Safa'at,SH.,MH.**  
NIP. 19760815199903 1 003

Ketua Bagian  
Hukum Perdata

**Dr. Budi Santoso, S.H., LL.M**  
NIP: 197206222005011002



**PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI**

Saya yang bertanda tangan dibawah ini, menyatakan bahwa karya Ilmiah hukum ini adalah hasil kerja saya sendiri, kecuali kutipan-kutipan yang telah saya sebutkan sumbernya.

Jika dikemudian hari terbukti karya ini merupakan karya orang lain, saya sanggup dicabut atas gelar keserjanaan saya.

Malang, Februari 2019

Herdina Kusumasari



## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya kepada penulis hingga dapat menyelesaikan skripsi ini tepat waktu. Shalawat serta salam selalu tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW yang karena dakwahnya kami dapat menikmati iman dan Islam. Skripsi penulis buat sebagai syarat untuk memperoleh gelar sarjana. Tidak lupa penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada para pihak yang telah membantu kelancaran dan penulisan skripsi ini, baik berupa masukan maupun kritik membangun demi perbaikan tulisan ini, diantaranya:

1. Dr. M. Ali Safa'at, S.H., M.H, selaku Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya dan jajarannya.
2. Bapak M. Zairul Alam, S.H., M.H dan Bapak Dr. Reka Dewantara, S.H., M.H selaku pembimbing skripsi penulis
3. Kedua orang tua dan keluarga penulis atas doa restu dan segala pengorbanan kepada penulis.
4. Rekan – rekan keluarga besar BMCC selaku organisasi tempat penulis belajar banyak pengalaman berorganisasi
5. Keluarga Besar Mutdjok angkatan 2016 terimakasih telah memberikan ilmu dan pembelajaran selama ini
6. Keluarga Besar BLC 2018 terutama untuk Ludo ( Devanda, Michelle, Sabrina, dan Bilkis) terima kasih telah menjadi kawan diskusi penulis sehingga bertambah keilmuan penulis
7. Calon SH Sukses (Febriezka, Afida, Eca, Visia, Intan, Marintan, Anita).
8. Teman Ketika Butuh ( Irvia, Zuhair, Fikar ) terima kasih tak pernah meninggalkanku di masa- masa strugling, selalu mendengar keluh kesah sedihku.
9. Keluarga Besar KKN XXI selaku keluarga baru penulis yang amat berkesan
10. Whindies Muhammad, Fahmi Huda selaku adek tingkat penulis

Penulis menyadari bahwa karya tulis ini jauh dari sempurna, oleh karena itu kritik membangun dan saran penulis harapkan demi kesempurnaan penulisan Skripsi ini.

Malang, 2019

penulis

## DAFTAR ISI

Halaman Judul .....	i
Halaman Pengesahan .....	ii
Surat Pernyataan Keaslian Skripsi .....	iii
Kata Pengantar .....	iv
Daftar Isi .....	v
Daftar Tabel .....	vii
Daftar Gambar .....	viii
Ringkasan .....	ix
<i>Summary</i> .....	x

### BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	11
C. Tujuan Penelitian .....	11
D. Manfaat Penelitian .....	11
E. Sistematika Penulisan .....	13

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal .....	15
a. Pengawasan atas SRO dan Lembaga Efek Lainnya .....	19
b. Pengawasan Oleh OJK.....	19
B. Tinjauan Umum Tentang Investor .....	26
a. Pengertian Investor .....	26
b. Jenis – Jenis Investor .....	26
c. Penggolongan Investor Berdasarkan Jangka Waktu.....	27
C. Tinjauan Umum Tentang Transaksi <i>Repurchase Agreement</i> .....	29
a. Pengertian Transaksi REPO .....	29
b. Sejarah Transaksi REPO di Indonesia .....	30
c. Jenis- Jenis Transaksi REPO.....	30
D. Tinjauan Umum Tentang Perlindungan Hukum.....	31
d. Pengertian Perlindungan Hukum.....	31
e. Bentuk Perlindungan Hukum .....	33

### BAB III METODE PENELITIAN

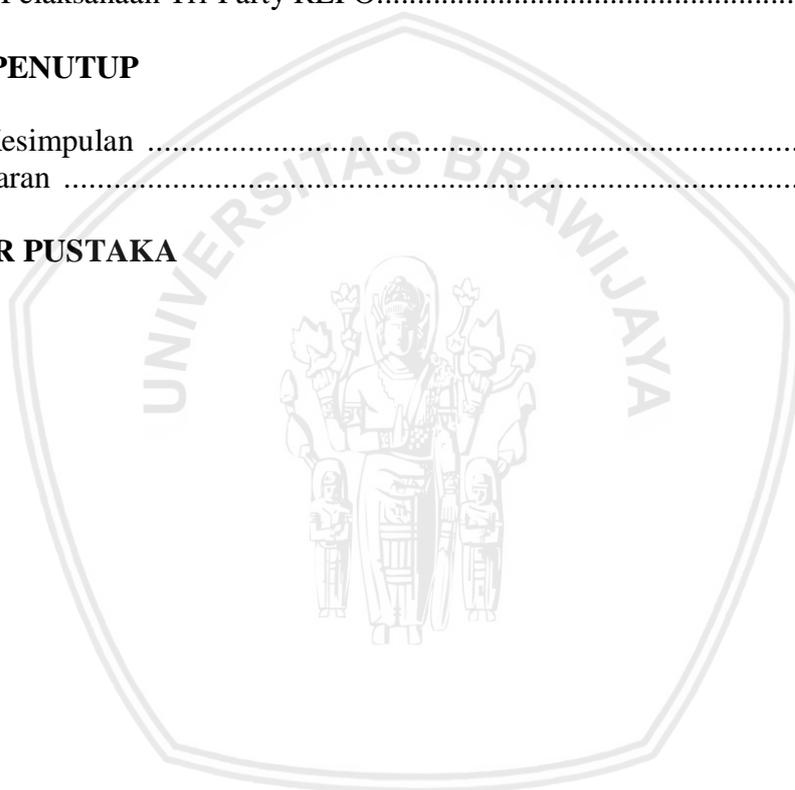
A. Jenis Penelitian .....	34
B. Pendekatan Penelitian .....	34
C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum .....	35
D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum .....	37
E. Teknik Analisis Bahan Hukum .....	37
F. Definisi Konseptual .....	38

**BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

A. Perlindungan Hukum Bagi Investor Apabila Terjadi Gagal Serah Dalam Transaksi REPO di Indonesia.....	39
a.Faktor yang Mempengaruhi Gagal Serah Transaksi REPO .....	45
b.Penyelesaian Saham yang Hendak di <i>Buy Back</i> Ternyata beralih ke pihak ketiga.....	47
c.Pihak – Pihak yang Bertanggung Jawab dalam Gagal Serah.....	51
d.Pasal 3 ayat (3) pojk no 9/pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi REPO.....	54
B. Perlindungan Hukum Preventif Terkait Gagal Serah Transaksi REPO	60
a.Proses Jual Beli di dahului Uji Tuntas.....	60
b.Pelaksanaan Tri-Party REPO.....	63

**BAB V PENUTUP**

A. Kesimpulan .....	76
B. Saran .....	76

**DAFTAR PUSTAKA**

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Penelitian Terdahulu .....	11
Tabel 4.1	Daftar LAPS di Sektor Keuangan .....	71



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4. 1 Alur Bagan Transaksi REPO.....	40
Gambar 4.2 Mekanisme Transaksi REPO .....	41
Gambar 4.3 Beralihnya Saham yang Masih Terdapat Perjanjian REPO.....	49



## RINGKASAN

HERDINA KUSUMASARI, Hukum Perdata Bisnis ( Hukum Ekonomi Bisnis ), Fakultas Hukum Universitas Brawijaya, Februari 2018, **PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM GAGAL SERAH TRANSAKSI REPURCHASE AGREEMENT (REPO) DI INDONESIA.**, M. Zairul Alam, SH., MH. Dan Dr. Reka Dewantara, SH., MH.

Pada Skripsi ini penulis mengangkat permasalahan mengenai Perlindungan Hukum Bagi Investor akibat gagal serah Transaksi Repurchase Agreement (REPO) di Indonesia. Pilihan Judul tersebut diambil berdasarkan banyaknya kasus mengenai sengketa Transaksi REPO merupakan transaksi Jual Beli dengan perjanjian jual kembali pada waktu yang telah di sepakati, perkembangan transaksi REPO di Indonesia selama kurun waktu beberapa tahun terakhir ini banyak terjadi sengketa transaksi REPO di pasar modal. Sengketa REPO memiliki beberapa macam yang salah satunya adalah gagal serah, hal tersebut terjadi lantaran banyak pembeli saham yang menjual kembali saham yang dikuasakan padanya dengan alasan harganya lebih tinggi agar memperoleh keuntungan yang lebih banyak, padahal masih terdapat perjanjian untuk membeli kembali dari pembeli awal, dan kemudian ketika mendekati jatuh tempo penjual tidak dapat menunjukkan saham yang ditransaksikan, perkembangan transaksi REPO yang tiap tahun mengalami peningkatan namun tidak diimbangi oleh regulasi serta perlindungan hukum yang jelas membuat para investor utamanya investor asing merasa tidak aman dalam kegiatan bertransaksi dengan adanya kasus terkait pasar modal hal tersebut tentu akan berdampak pada perekonomian Indonesia utamanya di sektor pasar modal.

Berdasarkan permasalahan tersebut penulis membuat rumusan masalah Bagaimana Perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi gagal serah dalam Transaksi REPO di Indonesia ?, penelitian penulis ini merupakan penelitian yang bersifat yuridis normatif , dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pendekatan perundang- undangan dan metode pendekatan case approach dari hasil penelitian tersebut penulis memperoleh suatu kesimpulan dan jawaban bahwa dalam transaksi REPO terdapat kekaburan peraturan yang mengharuskan penerima efek untuk menyimpan efek yang masih terdapat dalam perjanjian sehingga penerima efek dapat menjual efek yang masih ada dalam perjanjian, untuk investor disarankan ketika hendak membeli efek menggunakan mekanisme due dilligence/uji tuntas untuk mengetahui apakah efek tersebut masih terikat perjanjian dan untuk meminimalisir terjadinya sengketa di kemudian hari, serta adanya pengetatan pengawasan dari pihak KPEI untuk menjamin transaksi REPO yang di transaksikan benar adanya sehingga tidak ada pihak yang di rugikan.

**Kata Kunci :** Perlindungan Hukum, Transaksi REPO, Bursa Efek.

## Summary

In this thesis the author take the issue of Legal Protection for Investors due to failing to deliver Repurchase Agreement (REPO) Transactions in Indonesia. The title choice was taken based on the cases regarding REPO Transaction disputes, which were sale and purchase transactions with a resale agreement at the time that had been agreed, the development of REPO transactions in Indonesia over the past few years there were many REPO transaction disputes in the capital market. REPO disputes have several types, one of it is failure to deliver, this happens because many share buyers sell back stock that are authorized to him on the grounds that the price is higher in order to obtain more profits, even though there are still agreements to buy back from the initial buyer, and then when approaching maturity the seller cannot show the shares being traded, REPO Transactions in the Indonesian Capital Market have many enthusiasts, the development of REPO transactions which every year has increased but not balanced by regulations and legal protection which clearly makes investors especially foreign investors feel they are not safe in transaction activities, the Capital Market is one indicator of the progress of the Indonesian economy, with the existence of cases related to the capital market this will certainly have an impact on the Indonesian economy, especially in the capital market sector.

Based on these problems the authors formulate a problem How is legal protection for investors in the event of failure to deliver in REPO Transactions in Indonesia ?, This author's research is a normative juridical research, in this study the author uses the method of legislative approach and the method of approach approach where Legal issues that force writers are analyzed based on the articles contained in the relevant laws and regulations and are based on case studies, from the results of the study the authors obtained a conclusion and answer that there is no regulation in the REPO transaction that requires the securities recipient to store securities that are still present in the agreement so that the recipient of the securities can sell securities that are still in the agreement, but the recipient of the securities must prepare an effect that is identical to the one contained in the agreement at the time of maturity, and for investors advised when they want buying securities using a due dilligence / due diligence mechanism to determine whether the effect is still bound by the agreement and to minimize the occurrence of future disputes, as well as tightening supervision from KPEI to ensure the REPO transactions transacted are true so that no party is harmed.

**Keywords :** Legal Protection, REPO Transactions, Stock Exchange.

## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal yang diterbitkan oleh perusahaan swasta. Pasar modal dalam arti sempit adalah suatu tempat yang terorganisir yang mempertemukan penjual dan pembeli efek yang dilakukan secara langsung maupun melalui wakil-wakilnya. Fungsi bursa efek ini adalah menciptakan harga efek yang wajar dan menjaga komunitas pasar melalui mekanisme permintaan dan penawaran.<sup>1</sup>

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia pengertian dari pasar modal ialah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjual belikan surat – surat berharga.<sup>2</sup> Modal atau dana yang diperdagangkan dalam pasar modal diwujudkan dalam bentuk surat berharga atau dalam terminologi *financial market* disebut *efek* yang berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga lainnya yang dapat diperjualbelikan di pasar modal.

Keuntungan dari adanya pasar modal adalah berkembangnya neraca perdagangan negeri yang mana membuka peluang bagi investor asing untuk menanamkan sahamnya di Indonesia yang secara langsung berdampak pada roda perekonomian bangsa dan meningkatkan taraf hidup kesejahteraan masyarakat,

---

<sup>1</sup> Dahlan Siamad, **Manajemen lembaga keuangan**, lembaga penerbit fakultas ekonomi Universitas Indonesia, 2004, hlm 249.

<sup>2</sup> <https://kbbi.web.id/pasar-modal/Arti> Kata Pasar Modal diakses pada tanggal 11 Januari 2019

khususnya bagi mereka yang mengandalkan modal asing untuk kelancaran bisnisnya.<sup>3</sup>

Perkembangan zaman yang menuntut manusia untuk terus berinovasi serta banyaknya persaingan usaha yang terus terjadi menjadi salah satu faktor pasar modal terus dilirik para pengusaha sebagai sumber permodalan untuk mengembangkan usaha mereka, dengan adanya perkembangan zaman serta globalisasi dalam bidang teknologi informasi mengakibatkan perpindahan dana .menjadi semakin mudah dan cepat.<sup>4</sup> Adanya pasar modal disebabkan karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dalam melaksanakan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *leader (investor)* yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana, kepada *borrower* yaitu pihak yang memerlukan dana.

Investor menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki dan mengharapkan akan memperoleh imbalan dari penyerahan dana tersebut, dari sisi *borrower*, tersedianya dana dari pihak luar memungkinkan mereka melakukan peningkatan produksi, sehingga akhirnya secara keseluruhan terjadi benefit untuk para pihak. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh *borrowers*, dan para *investor* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.<sup>5</sup>

Pengawasan terutama ditujukan bagi pemberian perlindungan hukum bagi para pemodal dan masyarakat, ketersediaan perlindungan hukum yang memadai

---

<sup>3</sup> Jusuf Anwar, **Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, PT Alumni Bandung, 2010, hlm 120.

<sup>4</sup> *Ibid*, hlm 125

<sup>5</sup> Suad Husnan, **Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Yogyakarta : UPP-AMP-YKP,2011, hlm 1

menjadi salah satu prasyarat bagi pengembang pasar modal mengingat bisnis di dalam pasar modal merupakan bisnis kepercayaan sehingga kepercayaan pemodal haruslah menjadi perhatian utama.<sup>6</sup> Agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh agar dapat menjamin kepastian hukum bagi para pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktek yang merugikan.<sup>7</sup>

Undang- Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 dalam pasal 28 D ayat (1)<sup>8</sup> menjelaskan bahwa setiap orang berhak atas pengakuan jaminan, perlindungan, dan kepastian hukum yang adil serta perlakuan yang sama dihadapan hukum, sejalan dengan hal itu pula pengakuan jaminan, perlindungan hukum dan kepastian hukum merupakan salah satu hal utama yang harus ada dalam penyelenggaraan kegiatan transaksi di sektor pasar modal.

Sejak kegiatan bisnis pasar modal Indonesia diselenggarakan tidak memiliki landasan hukum yang kokoh, meskipun kegiatan pasar modal sudah cukup berkembang pada awal tahun 1990-an, tetapi peraturan tentang pasar modal sangat tidak memadai. Hal ini berlangsung hingga akhir tahun 1995. Seluruh aspek legal yang berkaitan dengan pelanggaran pasar modal masih bersandar pada peraturan lama yang sebenarnya sudah tak layak lagi diterapkan, kebutuhan akan perangkat hukum dan peraturan pelaksanaannya sudah sangat mendesak, karena laju pertumbuhan ekonomi dan perkembangan pasar modal berjalan dengan pesat serta

---

<sup>6</sup> Jusuf Anwar, *Op.cit*, hlm 6

<sup>7</sup> Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

<sup>8</sup> Undang Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945

adanya tuntutan agar pasar modal dapat bersaing di tingkat Internasional terutama untuk kawasan regional.<sup>9</sup>

Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya terutama *investor*. Khususnya Investor Asing menaruh perhatian yang sangat besar terhadap aturan hukum (*rule of law*). Investor tidak termotivasi untuk memasuki pasar modal Indonesia jika pasar bersangkutan tidak memiliki perangkat aturan yang menjamin perlindungan, kepastian hukum, dan keadilan. Apalagi bisnis di pasar modal adalah bisnis yang mengandalkan kepercayaan, kepercayaan tersebut akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat atau lebih dikenal dengan kepastian hukum.<sup>10</sup>

Semakin diakuinya peran strategis pasar modal, Bapepam berusaha melakukan regulasi di bidang pasar modal, sehingga pada tanggal 2 Oktober 1995 Bapepam berhasil membuat RUU tentang Pasar Modal yang kemudian oleh presiden disahkan menjadi Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dan tidak sampai 2 bulan tepatnya tanggal 1 januari 1996 langsung efektif.<sup>11</sup> Undang-Undang pasar modal menjadi dasar hukum bagi pembuatan peraturan – peraturan yang menyangkut pelaksanaan kegiatan dibidang pasar modal .

Undang – Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan telah menjelaskan tentang fungsi OJK yaitu untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di

---

<sup>9</sup> Nasarudin Irsan, Surya Indra, **Aspek Hukum Pasar modal Indonesia**, Prenada, jakarta, 2006, hal 44

<sup>10</sup> I Putu Gede Ary Suta, **Menuju Pasar Modal Modern**, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hal 60

<sup>11</sup> *Ibid* hal 61.

dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, tidak terkecuali pasar modal.

Pasar modal dapat menjadi tolok ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Kemajuan suatu negara antara lain ditandai adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik.<sup>12</sup> Sejalan dengan perkembangan Instrumen keuangan mulai berkembang Salah satu di antara produk-produk instrumen keuangan yang berkembang dan diminati dalam beberapa tahun terakhir ini adalah transaksi jual efek dengan kondisi membeli kembali efek tersebut (selanjutnya disebut Transaksi REPO).

Transaksi REPO menurut pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang pedoman Transaksi repurchase Agreement memberikan pengertian :

*“Transaksi Repurchase Agreement yang selanjutnya disebut Transaksi REPO adalah kontrak jual beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang tel*

---

<sup>12</sup> R. Serfianto D. Purnomo, dkk, **Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas**, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta,2013, hlm. 16.

ah ditetapkan”.<sup>13</sup>

Transaksi REPO merupakan Transaksi di mana penjual menjual efek/saham yang ia miliki dengan perjanjian akan membeli kembali efek tersebut pada tanggal/berdasarkan pada kesepakatan. REPO sudah menjadi transaksi yang umum dilakukan di pasar uang. Demikian pula di Pasar Uang Indonesia, perkembangan transaksi REPO dari tahun ketahun mengalami peningkatan yang memiliki dampak positif bagi iklim investasi pasar uang Indonesia sehingga dapat mendongkrak kegiatan perekonomian Indonesia.

Menurut Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliaman D. Hadad mengungkapkan:<sup>14</sup> bahwa terdapat peningkatan transaksi REPO di Indonesia peningkatan tersebut baik dari sisi volume, maupun nilai, dalam kurun waktu 2011- 2015 (lima tahun terakhir ) total volume tahunan transaksi REPO tertinggi telah mencapai Rp 136,8 triliun, yang mana ini menunjukan perkembangan transaksi yang cukup signifikan.

Berkembangnya transaksi REPO maka diikuti pula oleh bermunculannya beragam variasi transaksi REPO, di antaranya Obligasi korporasi, Obligasi Negara (Surat Utang Negara), SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan Saham, dengan munculnya beragam variasi transaksi REPO menimbulkan munculnya beragam permasalahan dalam implementasinya.

Dalam hal terjadinya sengketa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah memberikan fasilitas berupa lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS),

---

<sup>13</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement (REPO).

<sup>14</sup> Ketua DK OJK Transaksi REPO Meningkat Setiap Tahun, diakses dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses tanggal 31 agustus 2018

sebelum menyelesaikan ke jalur pengadilan. Saat ini, terdapat enam LAPS di bawah naungan OJK. Salah satu LAPS di bawah naungan OJK adalah Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI), menurut Direktur Eksekutif BAPMI Tri Legono Yanuarachmadi sepanjang tahun 2017 kasus dominan yang ditangani BAPMI meliputi kasus sengketa *Repurchase Agreement* (REPO). Kemudian permasalahan margin trading atau pembelian saham melalui utang marjin.<sup>15</sup> berdasarkan pada hal tersebut dapat disimpulkan bahwa sepanjang tahun 2017 kasus sengketa mengenai transaksi REPO mendominasi kasus yang sering terjadi di pasar modal.

Berkembangnya transaksi REPO yang kian pesat serta di dorongnya iklim investasi yang baik di Indonesia apabila tidak ditunjang dengan regulasi yang memadai akan sangat merugikan untuk Indonesia, apalagi jika menyangkut investor asing yang ingin menanamkan modalnya, investor asing juga akan melihat sejauh mana perlindungan hukum terhadap hak – hak yang harus dimiliki dari investor, perlindungan ini sangat penting karena dalam keadaan – keadaan tertentu dapat saja terjadi tindakan yang merugikan *investor*.<sup>16</sup>

Salah satu Permasalahan yang terjadi adalah gagal serah transaksi REPO, di mana pemilik saham me – REPO kan sahamnya kemudian pihak penerima REPO pertama merepokan kembali saham yang ia pegang kepada pihak lain. Tindakan merepokan saham kembali membuat pemilik saham kesulitan dalam memiliki sahamnya kembali sedangkan investor yang membeli saham tersebut tidak mengetahui bahwa saham yang telah dibeli merupakan saham REPO.

---

<sup>15</sup> Rizal, **Kasus REPO Dominasi Pasar Modal**, diakses dari [www.validnews.com](http://www.validnews.com) diakses pada tanggal 15 September 2018

<sup>16</sup> Ana Rokhmatussa'dyah Suratman, 2011, **Hukum Investasi & Pasar Modal**, Sinar Grafika, Jakarta, hlm 115

Pada bulan januari 2018 Perhimpunan Pedagang Surat Utang (HIMDASUN) telah mengeluarkan “Market Standard”<sup>17</sup> dalam market standard ini digunakan sebagai acuan dan pedoman dalam bertransaksi repo, memperdalam pasar keuangan, serta meningkatkan profesionalisme pelaku pasar, market standard .ini berpedoman pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 dalam pasal 3 ayat (1) , dijelaskan :

*Setiap Transaksi Repo wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan atas Efek.*

Yang dimaksud dengan perubahan kepemilikan adalah adanya *transfer of title* secara hukum melalui *book entry* di *central custody* atau di kustodian terkait. sedangkan dalam Penjelasan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 pasal 3 ayat (1), dijelaskan :

*“Dengan perubahan kepemilikan, maka efek yang ditransaksikan bukan merupakan jaminan dalam transaksi sehingga tidak tunduk pada rekaraterisasi yang menghilangkan prinsip perubahan kepemilikan “.*

Artinya dalam transaksi repo diwajibkan adanya perubahan kepemilikan atas efek dari penjual kepada pembeli,<sup>18</sup> dengan berpindahkan kepemilikan efek maka pembeli baru dapat menikmati haknya sebagai pemilik baru dari efek tersebut, termasuk menjual kembali efek tersebut.

---

<sup>17</sup> Market standar merupakan pedoman lebih lanjut yang dibuat dan disepakati oleh anggota Himdasun atas ketentuan POJK 09/POJK.04/2015 yang mensyaratkan penggunaan dokumen Global Master Repurchase Agreement Indonesia (GMRA Indonesia) dalam pelaksanaan transaksi repo atau reverse repo yang dilakukan oleh Lembaga Jasa Keuangan.

<sup>18</sup>Humas OJK, **Tanya Jawab Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 09/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement bagi Lembaga Jasa Keuangan**, diakses dari [www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id) pada tanggal 3 September 2018

Permasalahan terjadi manakala penjual pertama merepokan sahamnya kemudian oleh pembeli saham ia merepokan kembali (RE-REPO) saham kepada pihak lain, padahal ia memiliki kewajiban untuk mengembalikan saham tersebut, tindakan tersebut menyebabkan pemilik saham kesulitan untuk memiliki kembali sahamnya, sementara pembeli saham yang baru tidak mengetahui bahwa saham yang telah dibeli merupakan saham yang telah direpokan.

Seperti kasus yang terjadi adalah kasus saham PT Hanson Internasional Tbk yang dilakukan antara Newrich Ltd dengan Platinum partner, di mana platinum partner kemudian menjual saham tersebut kepada Goldman Sachs Tbk, Benny Tjokrosaputro yang merupakan direktur Newrich Ltd akhirnya menggugat Goldman Sachs.<sup>19</sup>

Dalam persidangan terdapat fakta bahwa Benny Tjokrosaputro tidak pernah memiliki hubungan hukum dengan Goldman, tidak ada transaksi jual beli, tidak ada pembayaran, tidak ada transfer dana atau pengalihan dalam bentuk apapun dengan Goldman terkait saham-saham PT. Hanson International, Tbk. milik Benny Tjokrosaputro kepada Goldman tersebut, sehingga tidak mungkin apabila saham-saham PT. Hanson International, Tbk. tersebut kemudian berpindah kepemilikannya.<sup>20</sup>

Sementara dari pihak Goldman Sachs berpendapat bahwa saham yang mereka beli merupakan saham yang diperoleh secara sah dan dengan itikad baik melalui PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pihak ketiga. Transaksi transaksi tersebut dilakukan tanpa keterlibatan Benny Tjokrosaputro atau tanpa

---

<sup>19</sup>Voa Indonesia, **Pengadilan Negeri Jakarta Sidangan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia**, 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaIndonesia.com](http://www.voaIndonesia.com) pada tanggal 7 September 2018

<sup>20</sup> *ibid*

pemberitahuan klaim dugaan kepemilikan saham tersebut. Dalam kasus tersebut pengadilan memenangkan oleh Benny karena dapat membuktikan bahwa saham saham tersebut merupakan saham miliknya dengan menunjukkan bukti transaksi REPO dan menuntut Goldman Sachs untuk mengembalikan saham kepada benny.<sup>21</sup>

Goldman Sachs tidak mengetahui bahwa saham yang dibeli merupakan saham REPO dan telah membeli saham melalui transaksi yang sah di BEI, Faktanya meski Indonesia telah memiliki Undang – Undang yang mengatur kegiatan transaksi di pasar modal serta beberapa regulasi diantaranya adalah KUHPerdara, Undang- Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, serta POJK Nomor 9/pojk.04/2015 tentang pedoman transaksi REPO dengan adanya beberapa peraturan atau regulasi yang telah di sebutkan namun masih terdapat kasus yang merugikan investor, pengawasan bagi pemberian perlindungan hukum bagi investor menjadi hal yang penting agar tidak merugikan para investor. Dengan adanya perlindungan dan kepastian hukum diharapkan investor mendapatkan hak serta perlindungan yang memadai.<sup>22</sup>

**Tabel 1.1**

**Tabel Penelitian Terdahulu**

NO	Tahun Penelitian	Nama Peneliti dan Instansi	Judul Penelitian	Rumusan Masalah	Keterangan
1	2010	Choirun Nisa (IAIN Sunan Ampel Surabaya)	Gagal Serah Efek dan Solusinya Pada PT Kliring Penjamin EFEK(KPEI) Dalam Perspektif Hukum Islam	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Apakah sebab dan akibat dari gagal serah efek?</li> <li>2. Bagaimanakah solusi yang diberikan oleh KPEI?</li> <li>3. Bagaimanakah tinjauan hukum Islam terhadap solusi gagal serah efek?</li> </ol>	Penelitian terdahulu hanya berfokus pada gagal serah dalam kegiatan transaksi di pasar modal

<sup>21</sup> *ibid*

<sup>22</sup> *ibid*



2	2017	Vera Farianti Havilah, Budiharto, Hendro Saptono (Jurnal, Fakultas Hukum Universitas Diponegoro)	Tanggung Jawab Para Pihak Dalam Hal Terjadi Gagal Serah Dalam Transaksi Sertifikat Bank Indonesia Repurchase Agreement (Sbi-Repo)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Bagaimana mekanisme penerbitan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) ?</li> <li>2. Bagaimanakah tanggung jawab para pihak apabila terjadi gagal serah dalam transaksi Sertifikat Bank Indonesia Repurchase Agreement (SBI-Repo) ?</li> </ol>	Penelitian terdahulu berfokus pada transaksi REPO yang terjadi gagal pada transaksi penerbitan SBI
3	2018	Tita Ayu Diah Krisnawati ( Universitas Brawijaya )	Tinjauan Yuridis Terhadap sanksi atas tindakan manipulasi pasar di pasar modal ( Studi perbandingan ketentuan sanksi di Indonesia dan Amerika Serikat)	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Apakah ruang lingkup dan ketentuan sanksi dalam undang-undang nomor 8 tahun 1995 telah cukup memadai dalam mengatur kasus manipulasi pasar di Indonesia berdasarkan perbandingan dengan Securities Exchange Act of 1934 ?</li> <li>2. Bagaimana rekomendasi formulasi pengaturan tentang manipulasi pasar dalam Undang-Undang Pasar Modal ?</li> </ol>	pada penelitian tersebut membahas mengenai perbandingan undang- undang pasar modal dengan SEA serta peraturan lain yang terkait.

Berdasarkan pada permasalahan tersebut diatas maka menarik minat penulis untuk meneliti tentang perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi REPO di pasar modal Indonesia.

### **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah :

1. Bagaimana Perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi gagal serah dalam Transaksi REPO di Indonesia ?

### **C. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mendeskripsikan dan menganalisis perlindungan hukum apabila terjadi gagal serah Transaksi REPO di Indonesia.

#### D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang dapat diperoleh dari dilakukannya penelitian ini, adalah sebagai berikut :

a. Manfaat Teoritik

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat dan kontribusi pemikiran dalam hukum perdata bisnis serta sebagai acuan dalam pengaturan terkait pasar modal Indonesia.

b. Manfaat Praktis

a. Bagi Pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada pemerintah mengenai keadaan nyata masih lemahnya perlindungan hukum di pasar modal di Indonesia. Dimana masih terdapat berbagai kekurangan dari segi pengaturan maupun penegakan hukum. Selain itu juga mencemari nama dan citra pasar modal Indonesia di dunia Internasional yang sedang berkembang.

b. Bagi Bursa Efek

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat menambah gambaran kepada penyelenggara Bursa Efek sebagai lembaga yang menjalankan kegiatan di pasar modal, apabila terjadi kasus – kasus yang berkaitan dengan transaksi repo terutama terjadinya gagal serah.

c. Bagi Kustodian

Hasil Penelitian ini diharapkan dapat menambah gambaran kepada kustodian sebagai lembaga yang memiliki peranan dalam proses penerimaan harta titipan ,

di mana dapat digunakan sebagai sarana, referensi, apabila terjadi kasus – kasus mengenai transaksi di kustodian.

d. Bagi OJK

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi pengaturan pasar modal Indonesia. Terutama dalam bidang perlindungan investor dalam transaksi REPO yang masih terdapat celah.

e. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan lebih bagi investor baik pemula maupun yang sudah berpengalaman. Terhadap kekurangan pasar modal. Sehingga diharapkan para investor nantinya dapat lebih berhati-hati dan juga teliti dalam melakukan investasi terutama dalam jumlah besar.

f. Bagi Masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran secara umum dan luas kepada masyarakat mengenai kondisi pasar modal Indonesia pada era sekarang. Beserta kelebihan, kekurangan, dan permasalahan yang dihadapi terutama di bidang perlindungan investor dalam pasar modal. Serta perbandingan pengaturan kejahatan manipulasi pasar di Indonesia.

## **E. Sistematika Penulisan**

### **BAB I : PENDAHULUAN**

Merupakan bab yang terdiri dari beberapa sub antara lain latar belakang, orisinalitas penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian.

### **BAB II : KAJIAN PUSTAKA**

Merupakan bab yang memuat urai mendalam tentang teori-teori yang mendasari penulisan dan pembahasan yang berkaitan dengan judul. Teori-teori tersebut didapat dari studi kepustakaan beberapa literatur.

**BAB III : METODE PENELITIAN**

Merupakan bab yang terdiri dari jenis penelitian, pendekatan penelitian, jenis bahan hukum, teknik penelusuran bahan hukum, dan teknik analisis bahan hukum.

**BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Merupakan bab yang memuat sistematika hasil penelitian dan pembahasan urutan rumusan masalah, sehingga didapatkan suatu pemahaman yang menyeluruh atas hasil penelitian ini seperti yang diinginkan oleh penulis.

**BAB V : PENUTUP**

Merupakan bab terakhir yang berisi kesimpulan dari hasil pembahasan bab-bab sebelumnya serta saran dari penulis bagi pihak terkait yang diharapkan dapat menjadi masukan yang bermanfaat bagi semua pihak.

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Tinjauan Umum Tentang Pasar modal

Pasar modal adalah lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Selain itu, pasar modal merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Dengan demikian pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli modal atau dana.<sup>23</sup>

Dalam Undang- Undang Pasar Modal No 8 tahun 1995, pengertian pasar modal dijelaskan lebih spesifik sebagai 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.<sup>24</sup>

Pasar Modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal memiliki dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan . Pasar Modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana. Dengan adanya pasar modal pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut

---

<sup>23</sup> Robert Ang. **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Jakarta : Media Soft Indonesia, 1997 hlm. 61

<sup>24</sup> Sugeng Wahyudi. **Perkembangan dan Prosepek Pasar Modal di Indonesia**, Jakarta : Djambatan, 2008, hlm 121.

dengan harapan dapat memperoleh imbalan sedangkan pihak yang memerlukan dana dapat memanfaatkan dana tersebut untuk mengembangkan usahanya.<sup>25</sup>

Pasar Modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.<sup>26</sup> Dalam menjalankan fungsinya pasar modal di bagi menjadi tiga macam, yaitu :

- a. Pasar Perdana, yaitu pasar saham dalam masa penawaran efek dan perusahaan penjual efek (emiten) kepada masyarakat untuk pertama kalinya. Pasar Perdana adalah penjualan perdana efek oleh perusahaan, yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual.
- b. Pasar Sekunder, yaitu titik sentral kegiatan pasar modal karena pada pasar sekunder terjadi aktivitas perdagangan yang mempertemukan penjual dan pembeli efek. Penerbit efek disebut investor jual, sedangkan pembeli efek disebut pembeli. Pasar Sekunder adalah penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir, pada pasar ini harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut, pasar ini efek yang diperdagangkan adalah kurs
- c. Bursa Paralel, merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan bentuk pasar sekunder, diatur dan diselenggarakan oleh perserikatan Perdagangan Uang dan Efek – Efek.

Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan yang terkait lainnya. Lebih lanjut, instrument keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrument jangka

---

<sup>25</sup> Sugeng Wahyudi, Ibid, hlm 122

<sup>26</sup> Jogyanto HM., **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Yogyakarta :BPFE, 2000, hlm.

panjang (jangka waktu lebih dari satu tahun), seperti saham, obligasi, *warrant*, *right*, reksa dana, dan berbagai instrument derivative, seperti *option* dan *futures*. Yang mana seluruh aktifitas yang terjadi di pasar modal membutuhkan pengawasan.

Perkembangan pasar modal merupakan konsep yang bersifat multidimensi. Perkembangan ini bisanya diukur oleh beberapa indikator, seperti ukuran pasar modal, likuiditas, volatilitas, konsentrasi, tingkat kebutuhan, dan peraturan pendukung, perkembangan pasar modal dapat dilihat dari indeks saham pasarnya, sebuah negara yang memiliki pasar modal yang telah berkembang dipastikan memiliki intermediasi keuangan yang berkembang dengan baik.<sup>27</sup>

Dengan kata lain aktivitas pasar modal yang merupakan salah satu potensi perekonomian nasional, berperan dalam menumbuhkembangkan perekonomian nasional. Dukungan sektor swasta menjadi kekuatan nasional sebagai penyeimbang aktivitas perekonomian nasional. Para pelaku pasar modal ada enam pilihan yaitu:<sup>28</sup>

- a. Emiten , yaitu badan usaha (Perseroan terbatas) yang menerbitkan saham untuk menambah modal, atau menerbitkan obligasi untuk mendapatkan utang dari pada investor di Bursa Efek
- b. Perantara emisi, yang meliputi tiga pihak, yaitu: (1) Penjamin emisi (*underwriter*), yaitu perusahaan perantara yang menjamin penjualan emisi, maksudnya, jika saham atau obligasi belum laku, penjamin emisi wajib membeli agar kebutuhan dana yang diperlukan emiten terpenuhi sesuai

---

<sup>27</sup>Tatiek N., **Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto**, Jakarta: Bina Pustaka, 2000, hlm 101.

<sup>28</sup> Mia Wardiah, **Managemen Pasar Uang dan Pasar Modal**, Pustaka Setia : Bandung, 2017, hlm 16.

dengan rencana; (2) akuntan publik, yaitu pihak yang berfungsi memeriksa kondisi keuangan emiten dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan yang telah dikeluarkan oleh emiten wajar atau tidak; (3) Perusahaan Penilai (appraisal), yaitu perusahaan yang berfungsi untuk memberikan penilaian terhadap emiten, apakah nilai aktiva emiten wajar atau tidak.

- c. Badan pelaksana pasar modal, yaitu badan yang mengatur dan mengawasi jalannya pasar modal termasuk mencoret emiten (*delisting*) dari lantai bursa dan memberikan sanksi kepada pihak-pihak yang melanggar peraturan pasar modal.
- d. Bursa Efek, yaitu tempat diselenggarakannya kegiatan perdagangan efek pasar modal yang didirikan oleh suatu badan usaha, di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).
- e. Perantara Perdagangan efek, yaitu makelar (pialang/broker) dan komisioner yang dapat mentransaksikan efek dalam bursa, Makelar adalah perusahaan pialang (*broker*) yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan orang lain dengan memperoleh imbalan. Adapun komisioner adalah pihak yang melakukan pembelian dan penjualan efek untuk kepentingan sendiri atau untuk orang lain dengan memperoleh imbalan.
- f. Investor, yaitu pihak yang menanamkan modalnya dalam bentuk efek di bursa efek dengan membeli atau menjual kembali efek tersebut.

### **a. Pengawasan Atas *Self Regulation Organization (SRO)* dan Lembaga Efek Lainnya**

Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sebuah badan usaha swasta, namun BEI memiliki sifat berbeda dengan badan usaha swasta yang dikenal secara umum. Perbedaan tersebut terutama disebabkan karena bursa memiliki kekuasaan mengatur baik terhadap para anggotanya maupun pihak lain yang terkait dengan bursa. Kekuasaan untuk mengatur diberikan kepada bursa berdasarkan pada undang-undang yang menyatakan bahwa bursa efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya.<sup>29</sup>

Adanya kewenangan bagi bursa efek untuk melakukan pengaturan ini dilandasi oleh adanya kewajiban yang dibebankan oleh Undang-Undang Pasar Modal kepada bursa dalam rangka mencapai tujuannya yaitu untuk menyelenggarakan perdagangan di bursa yang teratur, wajar dan efisien.<sup>30</sup>

Atas dasar kewenangan sebagaimana ditentukan dalam Undang – Undang Pasar Modal itulah maka Bursa Efek disebut sebagai “*Self Regulatory Organizatin*”(SRO) yaitu lembaga yang memiliki kewenangan untuk mengatur dirinya sendiri.

### **b. Pengawasan oleh OJK**

Terhitung sejak tanggal 31 Desember 2012 fungsi, tugas, serta wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga Jasa Keuangan

---

<sup>29</sup> Penjelasan pasal 9 ayat (1) undang- Undang Pasar Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa bursa efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh anggota bursa efek.

<sup>30</sup> Pasal 7 ayat (1) Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur , wajar dan efisien.

lainnya beralih dari Kementrian Keuangan dan Bapepam LK kepada OJK, dengan terjadinya pengalihan fungsi, tugas, serta wewenang pengaturan dan pengawasan terhadap sektor pasar modal dari BapepamLK kepada OJK maka seluruh wewenang yang dimiliki oleh Bapepam berdasarkan pada Undang-Undang Pasar Modal akan menjadi kewenangan OJK. Peralihan kewenangan tersebut meliputi kewenangan untuk :<sup>31</sup>

- a. Memberin Izin
  - a. Izin usaha kepada Bursa Efek, Lembaga Kliring dan penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, Reksa Dana, Perusahaan efek, Penasehat Investasi dan Biro Administrasi Efek.
  - b. Izin orang perseorangan bagi wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manager Investasi dan
  - c. Persetujuan Bank Kustodian.
- b. Mewajibkan pendaftaran profesi penunjang pasar modal dan wali amanat
- c. Menetapkan persyaratan dan tata cara pencalonan dan memberhentikan untuk sementara waktu komisaris, dan atau direktur serta menunjuk sementara manajemen bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, serta lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dengan dipilihnya komisaris dan atau direktur yang baru
- d. Menetapkan persyaratan dan tata cara pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran

---

<sup>31</sup> Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

- e. Mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang-Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya.
- f. Mewajibkan setiap pihak untuk :
  - a. Menghentikan atau memperbaiki iklan atau promosi yang berhubungan dengan kegiatan Pasar Modal, atau
  - b. Mengambil langkah – langkah yang diperlukan untuk mengatasi akibat yang timbul dari iklan atau promosi tersebut.
- g. Melakukan pemeriksaan terhadap :
  - a. Setiap emiten atau Perusahaan publik yang telah atau diwajibkan menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam
  - b. Pihak yang dipersyaratkan untuk memiliki izin usaha, izin orang perseorangan, persetujuan, atau pendaftaran profesi berdasarkan Undang – Undang Pasar Modal
  - c. Menunjuk pihak lain untuk melakukan pemeriksaan tertentu dalam rangka pelaksanaan wewenang pengawasan sebagaimana terdapat dalam huruf g,
  - d. Mengumumkan hasil pemeriksaan
  - e. Membekukan atau membatalkan pencatatan suatu efek pada bursa efek atau menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu untuk jangka waktu tertentu guna melindungi kepentingan pemodal
  - f. Menghentikan kegiatan perdagangan Bursa Efek untuk jangka waktu tertentu dalam keadaan darurat
  - g. Mengajukan keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan

- dan penyelesaian serta memberikan keputusan membatalkan atau menguatkan pengenaan sanksi dimaksud
- h. Menetapkan biaya perizinan, persetujuan, pendaftaran, pemeriksaan, dan penelitian serta biaya lain dalam rangka kegiatan pasar modal
  - i. Melakukan tindakan yang diperlukan untuk mencegah kerugian masyarakat sebagai akibat atas pelanggaran di bidang pasar modal
  - j. Memberikan penjelasan lebih lanjut yang bersifat teknis atas Undang-Undang Pasar modal atau Peraturan Pelaksananya
  - k. Menetapkan instrumen lain sebagai efek selain yang telah di tentukan
  - l. Melakukan hal-hal lain yang diperkenangkan berdasarkan undang- undang pasar modal

Berdasarkan pada Undang-Undang OJK, pengalihan fungsi, tugas serta wewenang pengaturan dan pengawasan sebagaimana dimaksud disertai pula dengan pengalihan terhadap seluruh harta kekayaan dan dokumen dari lembaga-lembaga pengawas sebelumnya kepada OJK sebagai lembaga pengawas baru, berkaitan dengan pengalihan sebagaimana dimaksud berbagai agenda penting dan upaya koordinasi telah dilaksanakan oleh lembaga-lembaga terkait khususnya Kementerian Keuangan dan Bapepam LK bersama dengan Bank Indonesia.<sup>32</sup>

Berdasarkan pada Undang – Undang OJK maka koordinasi antar lembaga yang dimaksud adalah koordinasi antara Kementerian Keuangan (dalam hal ini Bapepam LK) dengan Bank Indonesia Koordinasi tersebut di implementasikan melalui pembentukan sebuah tim transisi yang beranggotakan unsur- unsur dari kementerian keuangan dan Bank Indonesia. Secara teknis, keanggotaan tim transisi

---

<sup>32</sup> Indra Rahadiyan, **Hukum Pasar Modal di Indonesia Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan**, UII Press, Yogyakarta, 2014, hlm 102

khusus berkaitan dengan pengalihan fungsi, tugas serta kewenangan pengawasan pada sektor pasar modal sebagian besar diisi oleh pegawai Bapepam LK.

Tim transisi sebagaimana dimaksud bertugas untuk membantu kelancaran pelaksanaan tugas Dewan Komisiner. Berdasarkan Undang-Undang OJK, dewan komisiner bertugas:<sup>33</sup>

- a. Menetapkan struktur organisasi, tugas pokok dan fungsi, rancang bangun infrastruktur dan teknologi informasi, sistem sumber daya manusia dan standar prosedur operasional
- b. Menetapkan rencana kerja dan anggaran OJK tahun anggaran 2013
- c. Mengangkat pejabat dan pegawai OJK
- d. Mengangkat pejabat dan pegawai perorangan pendukung Dewan Komisiner, dan menetapkan hal lain yang diperlukan dalam rangka pengalihan fungsi, tugas dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan disektor jasa keuangan dari Bank Indonesia, Menteri Keuangan dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke OJK.

Pada prinsipnya, tim transisi OJK telah melaksanakan seluruh tugas yang diamanatkan oleh Undang-Undang OJK. Berkaitan dengan masa transisi pengalihan, keterbatasan waktu yang tersedia dan banyaknya jumlah agenda yang harus dilaksanakan membuat tim transisi harus bekerja sangat keras. Selain itu, perbedaan karakter bisnis pada masing-masing sektor jasa keuangan yang menjadi objek pengawasan juga menimbulkan kendala bagi tim transisi dalam pelaksanaan tugasnya. Kendala dimaksud terutama menyangkut koordinasi dan kesepahaman dalam rangka menciptakan sebuah mekanisme pengawasan terhadap bidang-

---

<sup>33</sup> Pasal 59 Undang – Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

bidang yang mengandung “irisan kewenangan” serta berpotensi menimbulkan tumpang tindih kewenangan antar lembaga pengawas.

Pasca pengalihan fungsi, tugas serta wewenang pengawasan pasar modal dari Bapepam kepada OJK terjadi perubahan dalam struktur pengawasan sektor pasar modal. Pengawasan pasar modal dibawah lembaga Otoritas Jasa Keuangan secara kelembagaan Kepala Eksekutif Pengawasan Pasar Modal (KE PPM) membawahi dua deputy komisioner yang secara lebih rinci meliputi:

a. Deputy komisioner Pasar modal

Deputy ini membawahi beberapa direktorat yang terdiri dari:

- a) Direktorat pengaturan pasar modal.
- b) Direktorat standar akuntansi dan tata kelola.
- c) Direktorat pasar modal syariah.
- d) Direktorat pemeriksaan dan penyidikan pasar modal.
- e) Direktorat penerapan sanksi dan keberatan pasar modal.

b. Deputy komisioner pengawas pasar modal

Deputy ini membawahi beberapa direktorat yang terdiri dari:

- a) Direktorat pengelolaan investasi.
- b) Direktorat transaksi dan lembaga efek.
- c) Direktorat penilaian keuangan perusahaan sektor jasa.
- d) Direktorat penilaian keuangan perusahaan sektor riil.
- e) Direktorat lembaga profesi dan penunjang pasar modal.

Perbandingan struktur pengawasan pasar modal di bawah Bapepam terdiri dari ketua Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan delapan biro yang masing - masing membawahi bagian bagian tertentu, sedangkan pada Otoritas

Jasa Keuangan (OJK) terdiri dari Kepala Eksekutif, Pengawasan Pasar Modal dan deputi yang masing-masing membawahi sepuluh direktorat. Pertama, mengenai pengawasan terhadap sektor jasa keuangan secara umum. Dengan mendasarkan pada struktur organisasi Otoritas Jasa Keuangan, nampak bahwa secara kelembagaan Otoritas Jasa Keuangan merupakan sebuah lembaga independen yang membawahi seluruh pengawasan terhadap sektor jasa keuangan. Pengawasan terhadap sektor perbankan, pasar modal serta industri keuangan non bank (IKNB) yang sebelumnya dilakukan terpisah oleh Bank Indonesia dan Bapepam LK kemudian dilebur ke dalam bentuk pengawasan satu atap di bawah OJK. Berkaitan dengan bentuk kelembagaan yang demikian dapat dikatakan bahwa sistem pengawasan di bawah kelembagaan OJK mengadopsi bentuk terintegrasi.

Dengan mendasarkan pada struktur organisasi OJK, nampak bahwa secara kelembagaan OJK merupakan lembaga independen yang membawahi seluruh pengawasan terhadap sektor jasa keuangan. Pengawasan terhadap sektor perbankan, pasar modal serta Industri Keuangan Non Bank (IKNB) yang sebelumnya dilakukan secara terpisah oleh BI dan Bapepam LK kemudian dilebur ke dalam bentuk pengawasan satu atap di bawah OJK. Berkaitan dengan bentuk kelembagaan yang demikian dapat dikatakan bahwa sistem pengawasan di bawah kelembagaan OJK mengadopsi bentuk terintegrasi sebagaimana diterapkan di Inggris melalui Financial Service Authority (FSA) yang merupakan lembaga yang melakukan pengawasan terhadap seluruh industri keuangan.<sup>34</sup>

---

<sup>34</sup>Inda Rahadiyan, *Opt. Cit*, hlm 113

## B. Tinjauan Umum Tentang Investor

### a. Pengertian Investor

Investor adalah pihak terpenting yang berperan dalam kegiatan pasar modal, karena salah satu indikator penting dalam pasar modal adalah keberadaan investor, investor yang terlibat dalam pasar modal Indonesia adalah investor domestik dan asing, perorangan dan institusi yang mempunyai karakteristik masing –masing karena perkembangan pasar modal tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor. Investor menunjukkan secara nyata kredibilitas pasar modal suatu negara.

### b. Jenis – Jenis Investor

Dalam kegiatan transaksi di pasar modal, modal investor merupakan faktor penting sehingga dapat terjadi transaksi pada pasar modal, secara umum para investor, termasuk investor yang menginvestasikan dananya melalui pasar modal dapat dikategorikan dalam beberapa kelompok menurut kriteria sebagai berikut:<sup>35</sup>

- a. Berdasarkan jenis pelakunya yaitu pemodal perorangan dan institusi/badan;
- b. Berdasarkan kewarganegaraannya, yaitu pemodal domestik dan asing;
- c. Berdasarkan Perolehan sahamnya, yaitu pemodal pendiri dan bukan pendiri;
- d. Berdasarkan motivasi dan jangka waktu pemilikannya, yaitu pemodal jangka panjang dan jangka pendek;
- e. Berdasarkan karekteristiknya, yaitu pemodal aktif dan pemodal pasif.

Berdasarkan jenis pelakunya investor dibagi menjadi investor perorangan dan investor institusi. Investor perorangan merupakan investor individual yang melakukan jual beli jangka yang panjang maupun jangka pendek yang bersifat

---

<sup>35</sup> Agus Kretarto, **Investor Relation: Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Berbasis Kepatuhan**, Jakarta: Grafiti Pers, 2001, hlm 2.

singkat. Investor ini memiliki informasi yang terbatas dan tidak memiliki riset sendiri sehingga dalam pengambilan keputusan investasi mengandalkan perasaan dan informasi yang didapat dari perusahaan efek tempat investor berinvestasi.<sup>36</sup>

Sedangkan investor institusi atau badan adalah pihak dengan jumlah dana yang besar untuk diinvestasikan, contoh dari investor institusi ini adalah *Investment companies*, reksadana, perusahaan efek dll, investor investasi ini diharapkan dapat memanfaatkan pasar modal sebagai media berinvestasi, untuk masa mendatang investor ini akan tetap memegang peran dalam pengembangan pasar modal.<sup>37</sup>

### c. Penggolongan Investor Berdasarkan Jangka Waktu

Penggolongan investor berdasarkan jangka waktu di mana terdapat investor jangka panjang ( *long term Investor* ) dan investor jangka pendek ( *short term investor* ) yang masing – masing memiliki kelebihan dan kekurangan sebagai berikut :<sup>38</sup>

#### a. *Long Term Investor*

Kelebihan dari Long Term Investor Investment :

1. Secara umum investor dengan *long term investor* akan menikmati *gain* yang lebih besar dibandingkan dengan para *Trade*;
2. Akan mendapat presentase pengembalian berkala dibandingkan dengan *Trade*;

---

<sup>36</sup> Tim Studi Rill Investor di Pasar Modal Indonesia, **Laporan Studi Riil Unvestor di Pasar Modal Indonesia**, Jakarta, Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan , 2009, hlm 8.

<sup>37</sup>Victoria Purba, **Peran Pasar Modal Indonesia di Era AFTA**, Jakarta : Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2004 hlm 292

<sup>38</sup> Tim Studi Rill, *Opt.Cit* hlm 11

3. Tidak akan mengalami tekanan yang besar dalam mengamati pergerakan saham sehingga secara psikologi tidak terlalu terbebani;
4. Tidak terbebani oleh *fee* perdagangan.

Kekurangan *long term Investment*:

1. Akan memiliki retur yang lebih rendah dalam jangka pendek;
2. Akan sangat tergantung dari performa portofolio dan karena tidak selalu mengikuti perkembangan pasar terkadang akan tertinggal

b. *Short Term Investor*

Kelebihan *short term investor* atau *Trading* :

1. Jika berhasil maka akan menghasilkan *gain* lebih besar di bandingkan investasi pada instrumen lain;
2. Selalu ada kesempatan menghasilkan uang setiap waktu.

Kekurangan *short term investor* atau *Trading*:

1. Selalu membayar broker *fee* setiap melakukan transaksi;
2. Harus selalu memantau pasar dan harus lebih siap menghadapi kerugian yang besar.

c. Hal-Hal yang harus diperhatikan Investor

Ada beberapa kriteria agar suatu efek dapat diberikan penilaian sehingga dapat ditentukan peringkatnya yaitu :

- a. Risiko industri penerbit efek (*issuer*) terhadap ekonomi secara keseluruhan, termasuk mudah tidaknya bagi pesaing untuk masuk ke industri ini dan juga pengaruh terhadap regulasi dan undang-undang.
- b. Posisi *issuer* di industri tersebut pada masa kini dan masa datang
- c. Efisiensi operasional *issuer* , termasuk data historis dari laba bersih

- d. *Financial leverage and asset protection*. Hal ini sangat terkait dengan penggunaan utang terhadap bisnis yang dijalankan.
- e. Kecukupan *cash flow* dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari
- f. Fleksibilitas keuangan *issuer*, termasuk dalam segi pinjaman, rencana dan alternatif keuangan lainnya untuk melakukan program perusahaan tanpa merusak *credit worthiness* dari *issuer*.

### C. Tinjauan Umum Tentang Transaksi (*Repurchase Agreement*) REPO

#### a. Pengertian Transaksi REPO

*Repurchase Agreement*, yaitu transaksi jual beli surat-surat berharga disertai dengan perjanjian bahwa penjual akan membeli kembali surat-surat berharga disertai dengan perjanjian bahwa penjual akan membeli kembali surat-surat berharga yang dijual tersebut pada tanggal dan dengan harga yang telah ditetapkan terlebih dahulu.<sup>39</sup>

REPO adalah transaksi penjualan surat berharga dengan janji untuk dibeli kembali. Perjanjian yang dilakukan di antara penjual dan pembeli tersebut berisikan penjual berjanji untuk membeli efek yang ia jual dicatat sebagai aset dalam portofolio penjual, sedangkan janji untuk membeli kembali dicatat sebagai kewajiban penjual. Transaksi REPO merupakan transaksi penjualan instrumen efek antara dua belah pihak diikuti perjanjian bahwa pada waktu yang telah disepakati pada kemudian hari, akan dilakukan pembelian kembali atas efek yang sama, pada harga tertentu yang sudah disepakati.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Finansialku, **Apakah REPO dalam Saham Aman untuk Berinvestasi**, diakses dari [www.finansialku.com](http://www.finansialku.com), pada tanggal 15 November 2018

<sup>40</sup> Ida Bagus Rahmadi,, **Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia**, Bogor: Ghalia Indonesia, 2006, hlm 120

Kredit/kas/rekening REPO dapat pula diterjemahkan sebagai *secured loan*, yaitu pihak pembeli akan mendapatkan instrumen efek sebagai “jaminan” atas jumlah dana yang diserahkan kepada pihak penjual, jika pada waktu yang telah disepakati sejumlah dana dibayarkan kembali dari pihak penjual kepada pihak pembeli, instrumen efek tersebut juga dikembalikan dari pihak pembeli ke pihak penjual.<sup>41</sup>

#### **b. Sejarah Transaksi REPO di Indonesia**

Sejarah Transaksi REPO di Indonesia tidak dapat lepas dari perkembangan pasar modal di Indonesia yang mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Dengan Berkembangnya kegiatan pasar Modal di Indonesia maka berkembang pula kegiatan transaksi jual beli efek yang juga berkembang mengikuti tuntutan perkembangan dunia pasar modal yang akhirnya pada tanggal 31 Januari 2008 Bank Indonesia mengeluarkan surat edaran Bank Indonesia Nomor 10/2/DPM tanggal 31 Januari 2008 perihal Transaksi *Repurchase Agreement* di pasar sekunder resmi belaku.<sup>42</sup>

#### **c. Jenis – Jenis Transaksi REPO**

Berdasarkan jangka waktu jatuh temponya (*due rate*), REPO dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu :<sup>43</sup>

- a. Overnight, yaitu transaksi REPO dengan jatuh tempo dalam satu hari
- b. Term, yaitu transaksi REPO dengan jatuh tempo dalam kurun waktu tertentu
- c. Open REPO, yaitu transaksi REPO yang tidak ditentukan jatuh temponya.

---

<sup>41</sup> *Loc.Cit*

<sup>42</sup> Surat Edaran Bank Indonesia ( SBI ) Nomor 10/2/DPM Transaksi Repurchase Agreement Dengan Bank Indonesia di Pasar Sekunder dan Lampiran diakses dari [www.bi.go.id/id/peraturan/moneter](http://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter) pada tanggal 17 November 2018

<sup>43</sup> Nurul Huda et al, **Investasi Pada Pasar Modal**, Jakarta : Kencana Prenada Media Group, 2007, hlm 58

berdasarkan transaksinya REPO dapat dibagi menjadi dua jenis :

- a. Classic REPO, yaitu kepemilikan efek akan tetap berada pada pihak penjual (*seller*) efek tersebut tidak dapat ditransfer atau dijual kembali sebelum tanggal transaksi REPO tersebut jatuh tempo.
- b. *Sell/buy back REPO*, yaitu transaksi yang melibatkan suatu transfer efek dan dana bahwa kepemilikan efek tersebut juga berpindah ke pihak pembeli (*buyer*) dalam transaksi *sell/buy back REPO* terdapat dua kali proses pemindahbukuan

#### **D. Tinjauan Umum tentang Perlindungan Hukum**

##### **a. Pengertian Perlindungan Hukum**

Secara umum, perlindungan berarti mengayomi sesuatu dari hal-hal yang berbahaya, sesuatu itu bisa saja berupa kepentingan maupun benda atau barang. Selain itu perlindungan juga mengandung makna pengayoman yang diberikan oleh seseorang terhadap orang yang lebih lemah. Dengan demikian, perlindungan hukum dapat diartikan dengan segala upaya pemerintah untuk menjamin adanya kepastian hukum untuk memberi perlindungan kepada warga negaranya agar hak-haknya sebagai seorang warga negara tidak dilanggar, dan bagi yang melanggarnya akan dapat dikenakan sanksi sesuai peraturan yang berlaku. Pengertian perlindungan adalah tempat berlindung, hal (perbuatan dan sebagainya) memperlindungi.<sup>44</sup>

Dalam Pasal 1 ayat (3) Undang – Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 menyatakan bahwa Indonesia adalah negara hukum. Dengan

---

<sup>44</sup> Rahayu, Peraturan Pemerintah RI Nomor 2 Tahun 2002 Tentang Tata cara Perlindungan Korban dan Saksi Dalam Pelanggaran Hak Asasi Manusia Yang Berat Undang-Undang RI, Nomor 23 Tahun 2004 Tentang Penghapusan Kekerasan Dalam Rumah Tangga, diakses dari etd.eprints.ums.ac.id

demikian maka negara menjamin hak – hak hukum warga negaranya dengan memberikan perlindungan hukum dan perlindungan hukum akan menjadi hak bagi setiap warga negara. Ada beberapa pengertian terkait perlindungan hukum yang dikaitkan dengan pendapat para ahli, antara lain:

**Philipus M. Hadjon**, merumuskan mengenai prinsip hukum rakyat Indonesia sebagai berikut :

“Saya menggabungkan ideologi Pancasila dengan konsepsi perlindungan hukum rakyat barat. Konsep perlindungan bagi rakyat barat bersumber pada konsep-konsep pengakuan, perlindungan terhadap hak – hak asasi manusia sehingga konsep *rechtstaat*,<sup>45</sup> dan *the rule of law* tetap terjaga”.<sup>46</sup>

Kemudian Philipus menggunakan konsepsi barat tersebut sebagai dasar pemikiran dengan Pancasila yang merupakan ideologi dan dasar filsafah negara Indonesia. Kemudian, dirasa prinsip perlindungan hukum yang sesuai bagi rakyat Indonesia merupakan suatu prinsip pengakuan serta prinsip perlindungan terhadap harkat dan martabat seorang manusia yang berasal dari Pancasila dan juga prinsip Negara Hukum yang berdasarkan ideologi Pancasila.<sup>47</sup>

**Satjipto Rahardjo**, mengatakan bahwa:

---

<sup>45</sup> Konsep *Rechtstaat* dalam seiring berjalannya waktu, mengalami perkembangan konsep yang berawal dari konsep klasik hingga konsep modern. Pada dasarnya, konsep klasik disebut *klassieks liberrale en democritische rechtstaat* yang akrab dikenal dengan *democratische rechtstaat* (lihat Philipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum Bagi Rakyat di Indonesia*, 1987., hlm 74 )

<sup>46</sup> *The Rule of Law* menurut A.V Dicey ada tiga arti yaitu pertama, supremasi absolut atau predominasi dari *reguler law* untuk menentang pengaruh dari *ability power* dan meniadakan kesewenang – sewenangan, prerogatif atau *discrecionary Authority* yang luas dari pemerintahan; kedua, persamaan dihadapan hukum atau penundukan yang sama dari semua golongan kepada *ordinary law of the land* yang dilaksanakan oleh *ordinary count*, ini berarti bahwa tidak orang yang berada di atas hukum, baik pejabat maupun warga negara biasa berkewajiban untuk mentaati hukum yang sama; tidak ada peradilan administrasi negara ; tiga, konstitusi adalah hasil dari *the ordinary law of the land*, bahwa hukum konstitusi bukanlah sumber tetapi konsekuensi dari hak-hak individu yang dirumuskan dan ditegaskan oleh peradilan; singkatnya, prinsip-prinsip hukum privat melalui tindakan peradilan dan parlemen sedemikian diperluas sehingga membatasi posisi *Crown* dan pejabat – pejabatnya ( Lihat Philipus M Hadjon, *Ibid.*, hlm 80-81)

<sup>47</sup> Philipus M. Hadjon, *Ibid*, hlm 20

“ Perlindungan hukum adalah adanya upaya melindungi kepentingan seseorang dengan cara mengalokasikan suatu kekuasaan kepadanya untuk bertindak dalam rangka kepentingan tersebut”<sup>48</sup>

**CST Kansil**, berpendapat bahwa :

“ Perlindungan hukum adalah berbagai upaya hukum yang diberikan oleh aparat penegak hukum untuk memberikan rasa aman, baik secara pikiran maupun fisik dari gangguan dan berbagai ancaman dari pihak manapun.”<sup>49</sup>

## **b . Bentuk Perlindungan Hukum**

### **1. Perlindungan Hukum Preventif**

Pada perlindungan hukum preventif, subyek hukum diberikan kesempatan untuk mengajukan keberatan atau pendapatnya sebelum suatu keputusan pemerintah mendapat bentuk yang definitif. Tujuannya adalah mencegah terjadinya sengketa.

### **2. Perlindungan Hukum Represif**

Dalam sarana Perlindungan Hukum Represif merupakan Perlindungan hukum yang bertujuan untuk menyelesaikan sengketa. Penanganan perlindungan hukum oleh Pengadilan Umum dan Pengadilan Administrasi di Indonesia termasuk kategori perlindungan hukum ini. Prinsip perlindungan hukum terhadap tindakan pemerintah bertumpu dan bersumber dari konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia karena menurut sejarah dari barat, lahirnya konsep-konsep tentang pengakuan dan perlindungan terhadap hak-hak asasi manusia diarahkan kepada pembatasan dan peletakan kewajiban masyarakat dan pemerintah.

---

<sup>48</sup> Satjipto Rahadjo, **Sisi- Sisi Lain dari Hukum di Indonesia**, Jakarta: Kompas 2003 hlm 21.

<sup>49</sup> Tanti Rachmawati, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Terkait Tindakan Backdoor Listing di Indonesia**, Skripsi, Fh Unibraw, 2018 hlm 14.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dipergunakan oleh penulis adalah yuridis normatif.<sup>50</sup> yaitu penelitian Hukum yang dilakukan dengan cara meneliti bahan pustaka disebut dengan penelitian Hukum Kepustakaan. Pertimbangan penulis dalam mempergunakan jenis penelitian ini adalah untuk mengetahui, menganalisis, dan menjelaskan kekosongan hukum yang mengatur tentang bentuk perlindungan hukum bagi investor dalam transaksi *Repurchase Agreement* yang mengalami gagal serah saham di pasar modal Indonesia.

#### B. Pendekatan Penelitian

Dalam penelitian hukum yuridis normatif ini, penulis mempergunakan beberapa macam metode pendekatan penelitian, diantaranya adalah :

1. Pendekatan Perundang-undangan (*statute approach*)

Dalam penggunaan pendekatan peraturan perundang-undangan yang perlu mendapat perhatian adalah struktur norma dalam wujud tata hirarki peraturan perundang-undangan, dan juga perlu diperhatikan keberadaan norma apakah norma itu berada pada sebuah peraturan perundang-undangan yang bersifat khusus atau umum, atau apakah norma itu berada dalam peraturan perundang-undangan yang lama atau yang baru. Pendekatan perundang-undangan dilakukan dengan menelaah semua peraturan perundang-undangan yang bersangkutan paut dengan isu hukum yang menjadi objek penelitian penulis.<sup>51</sup>

---

<sup>50</sup> H. Zainudin, **Metode Penelitian Hukum**, Jakarta:Sinar Grafika . 2003, hlm 24

<sup>51</sup> I Made Pasek Diantha, **Metodologi Penelitian Hukum Normatif Dalam Justifikasi Teori Hukum**, Jakarta: Prenada Media Group. 2016, hlm 159

Pendekatan ini dilakukan dengan menelaah dan menganalisis peraturan-peraturan hukum yang mengatur tentang perlindungan hukum terhadap investor dalam gagal serah transaksi REPO di pasar modal Indonesia, seperti dalam Undang-Undang Pasar Modal, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan, dan peraturan terkait lainnya

## 2. Pendekatan Kasus (*case approach*)

Dengan menelaah dan memahami kasus<sup>52</sup> terkait transaksi REPO di pasar modal Indonesia, penulis menggunakan pendekatan untuk menelusuri kasus yang terkait dengan gagalnya penyerahan saham yang terjadi pada saham *Repurchase Agreement* (REPO) untuk dianalisis dan dicari sebab sebab terjadi gagal serah sehingga menemukan titik permasalahan dan di cari pemecahan masalahnya.

## C. Jenis dan Sumber Bahan Hukum

### 1. Bahan Hukum Primer

Bahan Hukum Primer yaitu bahan hukum yang terdiri atas peraturan perundang-undangan yang diurutkan berdasarkan hierarki tata urutan peraturan perundangan di Indonesia<sup>53</sup> yang meliputi :

- 1) Kitab Undang Hukum Perdata
- 2) UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- 3) UU No. 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- 4) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* (REPO)

---

<sup>52</sup> Johnny Ibrahim, 2007. **Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif**. Bayumedia Publisng. Malang. hlm. 295.

<sup>53</sup> *ibid* hal 296.

5) GMRA (Global Master Repurchase Agreement), yang merupakan standar perjanjian transaksi REPO yang diterbitkan oleh International Capital Market Association.

## 2. Bahan Hukum Sekunder

Bahan Hukum Sekunder merupakan bahan hukum yang menunjang dan memberikan penjelasan kepada penulis mengenai bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder ini berguna sebagai pemberi petunjuk ke arah mana peneliti melangkah dengan tetap berdasarkan koridor-koridor teori serta asas-asas hukum yang relevan untuk dijadikan acuan terkait pembahasan permasalahan yang diteliti<sup>54</sup>. Adapun bahan-bahan hukum sekunder yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Buku-buku teks yang ditulis oleh para ahli hukum yang berpengaruh
- b. Jurnal-jurnal hukum
- c. Pendapat para sarjana
- d. Yurisprudensi

## 3. Bahan Hukum Tersier

Bahan Hukum Tersier yaitu bahan hukum yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder<sup>55</sup> yang meliputi:

- a. Kamus Besar Bahasa Indonesia

## 4. Sumber Bahan Hukum

Sumber Bahan Hukum dari jenis bahan hukum yang penulis gunakan diperoleh dari perpustakaan-perpustakaan dan internet.

---

<sup>54</sup>*ibid*, hlm. 298

<sup>55</sup>*ibid*, hlm. 392

#### **D. Teknik Penelusuran Bahan Hukum**

Teknik penelusuran bahan hukum yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **1. Studi Kepustakaan (*library Research*)**

Penulis memperoleh data melalui mempelajari dan mengkaji peraturan perundang – undangan, buku literatur hukum, artikel hukum, dan doktrin yang ada kaitannya dengan isu hukum yang penulis bahas dalam penelitian ini.

##### **2. Penelusuran Bahan dari Internet**

Cara penulis untuk memperoleh data dengan mencari isu hukum dengan penelusuran melalui internet, seperti mengakses situs-situs resmi, *e-book*, maupun *e-journal*, serta artikel *Online* dari sumber yang terverifikasi kebenarannya yang ada di internet dan yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.

#### **E. Teknik Analisis Bahan Hukum**

Teknik analisis bahan hukum yang digunakan yaitu analisa interpretasi, dengan cara menggunakan metode yuridis dalam membahas persoalan hukum. metode penafsiran yang digunakan sebagai berikut:

##### **a. Penafsiran tata bahasa (gramatikal)**

Penafsiran gramatikal adalah berdasarkan ketentuan yang terdapat di peraturan perUndang-Undangan ditafsirkan dengan berpedoman pada arti perkataan menurut tata bahasa atau menurut kebiasaan.

##### **b. Penafsiran Sistematis**

Penafsiran yang dilakukan berdasarkan ketentuan yang berada di peraturan perundang-undangan, dengan menganalisis dan menghubungkan satu pasal dengan pasal yang lain, maupun perundang-undangan yang satu dengan yang lain.

## **F . Definisi Konseptual**

### **1. Pasar Modal**

Merupakan lembaga keuangan bukan bank yang mempunyai kegiatan berupa penawaran dan perdagangan efek. Selain itu , juga merupakan lembaga profesi yang berkaitan dengan transaksi jual beli efek .

### **2. Pasar Uang**

Merupakan tempat pertemuan abstrak yang digunakan para pemilik jangka pendek untuk menawarkan kepada calon pengguna yang membutuhkannya, baik secara langsung maupun melalui perantara.

### **3. Perlindungan hukum**

Merupakan perlindungan yang diberikan kepada pengguna hukum sebagai perwujudan adanya kepastian hukum.

### **4. Investor**

Merupakan seseorang yang mempunyai kelebihan dana dan hendak menyalurkan kelebihan dana tersebut, dengan menyalurkan kelebihan dananya investor mengharapkan adanya imbalan dari pemakai dana yang telah ia berikan.

### **5. Transaksi Repo**

merupakan transaksi beli kembali dimana seseorang yang memiliki efek menjual efek yang ia miliki dengan perjanjian ia akan membeli kembali efek yang ia jual pada waktu yang telah diperjanjikan.

## BAB IV

### PEMBAHASAN

#### A. Perlindungan Hukum Bagi Investor Apabila Terjadi Gagal Serah Transaksi REPO di Indonesia

Transaksi REPO merupakan transaksi yang melibatkan dua kali transaksi penjualan, transaksi ini didefinisikan sebagai perjanjian jual beli efek di antara para pihak yang diikuti dengan perjanjian di antara mereka bahwa waktu yang ditentukan para pihak akan melakukan penjualan dan pembelian kembali efek yang sama pada tanggal atau waktu yang ditentukan sesuai dengan kesepakatan.<sup>56</sup>

Secara Internasional Transaksi REPO di definisikan sebagai suatu transaksi pinjaman berjangka waktu yang mana penjual menjual saham miliknya dengan perjanjian untuk membeli kembali saham yang telah di jual pada waktu atau dengan perjanjian lainnya. Menurut *Financial Terms* mendefinisikan transaksi REPO sebagai :<sup>57</sup>

*Repurchase agreement, or repo for short is a type of short-term loan much used in the Money Market, whereby the seller of a security agrees to buy it back at a specified Price and time. The seller pays an interest rate. Called the repo rate, when buying back the Securities.*

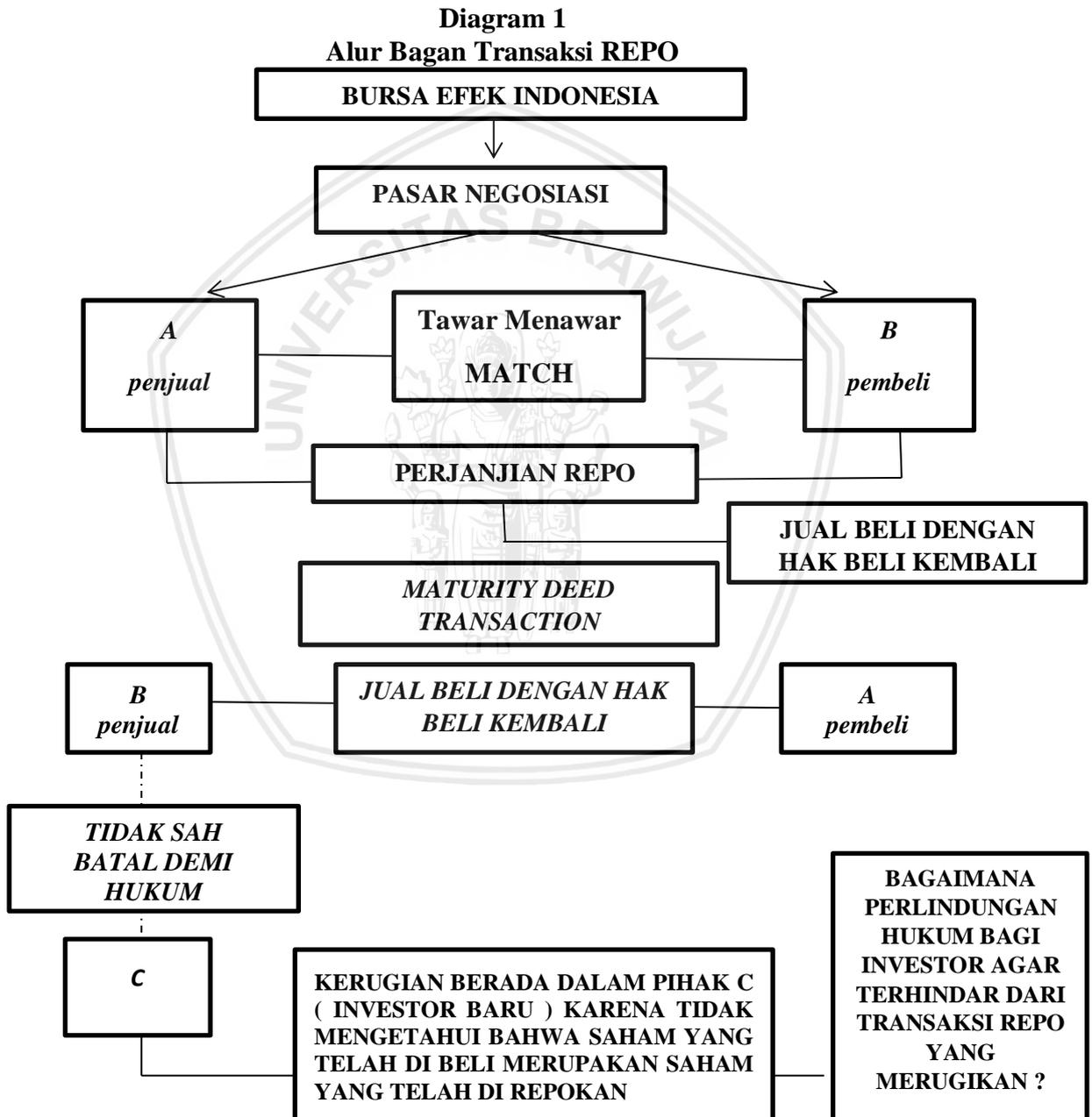
Dalam definisi tersebut dijelaskan bahwa transaksi REPO merupakan jenis transaksi perjanjian pembelian kembali, atau Repo merupakan jenis pinjaman jangka pendek yang banyak digunakan di Pasar Uang, di mana penjual sekuritas setuju untuk membelinya kembali pada harga tertentu dan waktu tertentu. Penjual membayar tingkat bunga. Disebut tingkat REPO, saat membeli kembali Efek.

---

<sup>56</sup>Mia Lasmi Wardiah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, Bandung : CV Pustaka Setia, 2017, hlm 221

<sup>57</sup> **Definition of Repurchase Agreement**, [www.lexicon.ft.com](http://www.lexicon.ft.com) diakses pada 10 januari 2019

Dalam transaksi REPO ada kontrak jual beli tetapi tidak ada jaminan atau perjanjian *accessoirnya*. Berdasarkan dari mekanismenya transaksi REPO mirip dengan pinjaman namun jika dilihat dari sudut pandang hukum jelas tidak sama karena dalam REPO hanya terdapat perjanjian pokok saja, berikut merupakan alur bagan transaksi REPO.

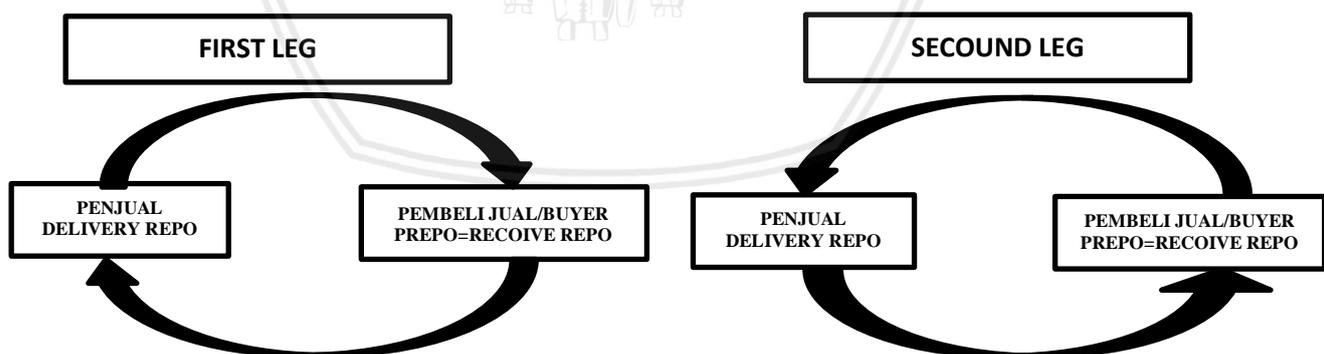


Sumber : bahan hukum sekunder, di olah penulis 2019

Berdasarkan diagram 1 diatas transaksi di terjadi ketika A menawarkan sahamnya kemudian B tertarik untuk membeli saham A, kemudian terjadilah tawar menawar antara kedua belah pihak, setelah terjadi kesepakatan diantara para pihak, maka dalam sistem akan muncul *matched*, begitu terjadi kesepakatan *matched* kemudian terjadilah proses *settlement* di KSEI, yaitu dengan cara mengurangi efek atau saham dari rekening penjual kemudian ditambahkan ke rekening pembeli, hal tersebut merupakan transaksi awal, kemudian penjualan yang kedua dikenal dengan nama *Maturity Deed Transaction* yaitu janji pada waktu atau tanggal tertentu akan dilakukan penjualan atau pembelian kembali.<sup>58</sup>

Dalam *maturity Deed Transaction* atau penjualan yang kedua terjadi perbedaan di mana pembeli awal yang merupakan B, sekarang menjadi Penjual Kedua atas saham yang sama kepada pembeli A yang dulu merupakan penjual A sekarang berganti menjadi Pembeli Kedua.

**Diagram 2**  
**Mekanisme Transaksi REPO**



Sumber :bahan hukum sekunder, diolah penulis, 2019

Berdasarkan diagram 2 diatas, Mekanisme yang terjadi dalam proses ini merupakan mekanisme jual beli yang menggunakan *settlement* sama dengan

<sup>58</sup> Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor : 618/pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel tentang Kasus Gugatan REPO hlm 87

perjanjian pertama. Karena dalam transaksi REPO ada dua penjualan, penjualan pertama yang sering dalam teori dikenal dengan *first leg*, yang kedua adalah *second leg*, penjualan kedua, yang mana dalam transaksi tersebut melibatkan 2 (dua) mekanisme penjualan.<sup>59</sup>

Dalam hal perikatan perjanjian REPO dapat masuk pada dua perikatan, perikatan yang pertama adalah ketika terjadi penjualan pertama sedangkan perikatan yang kedua ada pada penjualan kedua, perjanjian REPO masuk pada perjanjian jual dengan hak beli kembali yang dalam KUHPdata terdapat dalam pasal 1519.<sup>60</sup>

*“kekuasaan untuk membeli kembali barang yang telah dijual diterbitkan dari suatu janji, di mana si penjual diberikan hak untuk membeli kembali barang yang dijualnya, dengan mengembalikan harga pembelian asal,...”*

Pada REPO saham yang telah dijual akan berlaku sama dengan penjualan saham pada umumnya di mana setelah dilakukan pemindah bukuan efek maka akibat hukumnya adalah bahwa hak-hak kepemilikan atas efek itu berpindah kepada Pemilik, Jadi dengan proses *settlement* di KSEI maka Pembeli akan sah menjadi Pemegang Saham atau Pemegang Efek menurut ketentuan baik Undang-Undang Pasar Modal maupun Undang- Undang PT dengan beralihnya kepemilikan saham tersebut maka pemilik awal sudah tidak memiliki hubungan hukum dengan saham tersebut walaupun saham tersebut tetap terikat dalam perjanjian REPO.<sup>61</sup>

Apabila di kaitkan dengan pasal 570 KUHPdata bahwa hak milik adalah hak untuk menikmati kegunaan sesuatu kebendaan dengan leluasa dan untuk

---

<sup>59</sup> Mia Lasmi Wardiah, *Opt.Cit* hlm 223.

<sup>60</sup> Pasal 1519 Kitab Undang – Undang Hukum Perdata Indonesia.

<sup>61</sup> Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor : 618/pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel, Op.Cit hlm 89.

berbuat bebas terhadap kebendaan itu dengan kedaulatan sepenuhnya asal tidak bertentangan dengan undang-undang atau peraturan umum dan tidak mengganggu hak-hak orang lain.<sup>62</sup> Artinya bahwa pemilik berhak menikmati kebendaan yang ada dalam benda tersebut, yang mana hal tersebut dapat dilakukan setelah terjadi perpindahan kepemilikan, termasuk dalam REPO saham dengan berpindahnya hak kepemilikan pemilik baru memiliki hak untuk menikmati benda yang kini ada dalam penguasaannya.

Berdasarkan kasus yang terjadi antara PT Hanson Internasional Tbk yang dilakukan antara Newrich Ltd dengan Platinum partner, di mana platinum partner kemudian menjual saham tersebut kepada Goldman Sachs Tbk, Benny Tjokrosaputro yang merupakan direktur Newrich Ltd akhirnya menggugat Goldman Sachs.<sup>63</sup>

Dalam persidangan terdapat fakta bahwa Benny Tjokrosaputro tidak pernah memiliki hubungan hukum dengan Goldman, tidak ada transaksi jual beli, tidak ada pembayaran, tidak ada transfer dana dan/atau pengalihan dalam bentuk apapun dengan Goldman terkait saham-saham PT. Hanson International, Tbk. milik Benny Tjokrosaputro kepada Goldman tersebut, sehingga tidak mungkin apabila saham-saham PT. Hanson International, Tbk. tersebut kemudian berpindah kepemilikannya.<sup>64</sup>

Sementara dari pihak Goldman Sachs berpendapat bahwa saham yang mereka beli merupakan saham yang diperoleh secara sah dan dengan itikad baik melalui PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pihak ketiga. Transaksi transaksi

---

<sup>62</sup>Pasal 570 Kitab Undang Hukum Perdata

<sup>63</sup>Voa Indonesia, **Pengadilan Negeri Jakarta Sidangan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia**, (voaIndonesia) 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaIndonesia.com](http://www.voaIndonesia.com) pada tanggal 7 September 2018

<sup>64</sup> *ibid*

tersebut dilakukan tanpa keterlibatan Benny Tjokrosaputro atau tanpa pemberitahuan klaim dugaan kepemilikan saham tersebut. Dalam kasus tersebut pengadilan menangkan oleh Benny karena dapat membuktikan bahwa saham saham tersebut merupakan saham miliknya dengan menunjukkan bukti transaksi REPO dan menuntut Goldman Sachs untuk mengembalikan saham kepada benny.<sup>65</sup>

Goldman Sachs tidak mengetahui bahwa saham yang dibeli merupakan saham REPO dan telah membeli saham melalui transaksi yang sah di BEI Kasus yang terjadi adalah, 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.<sup>66</sup>

Berdasarkan pada kasus yang terjadi di atas dapat di simpulkan bahwa dari kronologi kasus terjadi peralihan kepemilikan saham tanpa sepengetahuan pemilik awal, atau adanya persetujuan transaksi penjualan saham tanpa adanya konfirmasi kepada pemilik saham.

Transaksi REPO sendiri telah diatur dalam POJK yang merupakan aturan yang dijadikan pedoman bertransaksi REPO tidak secara spesifik mengatur tentang larangan pihak pembeli untuk menjual atau menjaminkan saham yang telah diperjanjikan kepada pihak lain, yang mana pembeli dapat merepokan kembali saham yang telah menjadi haknya. Tindakan merepokan kembali atau menjual saham tersebut kepada investor membuat pemilik saham kesulitan dalam

---

<sup>65</sup> *ibid*

<sup>66</sup>Tri L Yanuarachamdi, **Sengketa Repo Warnai Kasus di Pasar Modal**, dikutip dari <http://www.investasi.kontan.co.id/news/sengketa-repo-warnai-kasus-di-pasar-modal> diakses pada 27 November 2018.

memperoleh sahamnya kembali, sedangkan investor lain yang membeli saham tersebut banyak yang tidak mengetahui bahwa saham yang dibelinya tersebut telah di repokan oleh pemilik pertama.

OJK selaku lembaga yang memiliki wewenang untuk melakukan pengawasan pada lembaga keuangan, lembaga keuangan tersebut mencakup seluruh kegiatan transaksi keuangan tidak terkecuali pasar modal, dalam kapasitasnya sebagai lembaga yang mengawasi kegiatan transaksi keuangan menyadari bahwa dalam prakteknya transaksi REPO banyak mengalami permasalahan mulai dari adanya wanprestasi, perbuatan melawan hukum, terjadinya gagal serah dan masih banyak permasalahan yang berkaitan dengan transaksi REPO di pasar modal. Salah satu permasalahan yang berkaitan dengan transaksi REPO adalah gagal serah. Pengertian gagal serah sendiri adalah tidak dipenuhinya sebagian atau seluruh kewajiban Anggota Bursa untuk melakukan penyerahan Efek tertentu terjadinya gagal serah dalam transaksi efek disebabkan banyak faktor.

#### **a. Faktor Yang Mempengaruhi Gagal Serah Transaksi REPO**

Gagal serah merupakan efek dari tidak terselesaikannya transaksi bursa karena kelalaian dari anggota bursa jual yang tidak sesuai dengan kesepakatan sebelumnya kepada anggota bursa beli. Pada era perdagangan efek dengan warkat, penyebab gagal serah terjadi ketika:<sup>67</sup>

- a. Efek tidak dapat tersedia di atau bank kustodian pada T+3, maksudnya adalah penyelesaian yang harusnya dilakukan terjadi keterhambatan

---

<sup>67</sup> Study libid, **Gagal serah efek di PT Kliring Penjamin Efek Indonesia**, diakses dari [www.studylibid.com](http://www.studylibid.com) pada tanggal 18 November 2018

- b. Efek tidak diserahkan kepada KPEI dalam jumlah dan waktu yang telah ditetapkan
- c. Efeknya belum diterima dari nasabah
- d. Efek belum diambil dari bank kustodian

Pada era perdagangan efek tanpa warkat (*scripless trading*) terjadinya gagal serah bisa saja terjadi karena dalam penyelesaian transaksi anggota bursa jual diberi waktu 3 hari atau (T+3) oleh KPEI setelah terjadinya transaksi. Dalam kurun waktu 3 hari inilah biasanya para pialang atau broker memanfaatkan jual beli efek secara berlebihan sehingga merugikan salah satu pihak yakni anggota bursa beli karena tidak bisa memberikan efeknya sesuai dengan apa yang diperjanjikan.<sup>68</sup>

Pada zaman perdagangan efek tanpa warkat ini Penyebab dari gagal serah adalah karena anggota bursa jual melakukan transaksi *short selling*. Transaksi *short selling* merupakan cara yang digunakan dalam menjual saham di mana investor menjual saham dengan harga tinggi dengan harapan akan membeli kembali dan mengembalikan pinjaman saham ke pialangnya saat harga saham turun. oleh para pelaku pasar bursa hal tersebut sering dilakukan untuk meraih keuntungan. Sistem ini memperoleh keuntungan jangka pendek dengan cara meminjam efek pada broker atau pemiliknya kemudian dijual lagi pada saat itu juga dengan harapan harga akan turun. Apabila harga turun maka investor membelinya untuk kemudian dikembalikan kepada broker, kerugian yang ditanggung apabila harga naik tetapi pada kondisi ini pihak broker atau pembeli

---

<sup>68</sup> Choirun Nisa, **Gagal Serah Efek dan Solusinya Pada PT Kliring Penjamin EFEK Indonesia (KPEI) Dalam Prespektif Hukum Islam**, Skripsi diakses dari digilib.uinsby.ac.id pada tanggal 10 Januari 2019

efek memperoleh keuntungan, dan sebaliknya apabila harga turun maka pihak broker mengalami kerugian sedangkan si peminjam efek mendapat keuntungan.<sup>69</sup>

Begitu pula yang terjadi dalam transaksi REPO di mana pembeli pertama merepokan kembali sahamnya di mana setelah terjadi peralihan saham kepada pembeli pertama pembeli pertama menjual saham tersebut kembali dengan harga yang lebih tinggi dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang lebih banyak, namun pada saat mendekati jatuh tempo ia tidak dapat menunjukkan saham yang hendak ditransaksikan sehingga terjadi gagal serah.

Faktor lain yang dapat menimbulkan gagal serah dalam transaksi REPO adalah adanya wanprestasi yang dilakukan oleh salah satu pihak dalam hal ini debitor di mana debitor tidak melakukan kewajiban yang harusnya dia lakukan, wanprestasi yang terjadi adalah apabila pihak penjual atau pembeli sama sekali tidak berprestasi, keliru berprestasi, atau terlambat berprestasi baik pada saat tanggal pembelian maupun pada saat tanggal pembelian kembali yang telah ditetapkan. Pada prinsipnya, pihak penjual atau pembeli dalam Transaksi Repo saham dapat dikatakan telah wanprestasi apabila pihak penjual atau pembeli tidak melaksanakan kewajibannya sebagaimana yang ditetapkan dalam kontrak, dan tidak terlaksananya kewajiban tersebut disebabkan oleh kesalahannya.

#### **b. Penyelesaian Saham Yang Hendak Di Buy Back Ternyata Beralih Ke Pihak Ketiga, Dan Yang Menanggung Kerugiannya**

Transaksi REPO adalah transaksi jual beli berdasarkan pada perjanjian di mana di dalam perjanjian tersebut terdapat waktu kapan terjadi pembelian kembali (buy back ) efek yang telah diperjanjikan oleh penjual awal kepada pembeli awal,

---

<sup>69</sup> *ibid*

dalam prakteknya terdapat 2 transaksi REPO yaitu Classic REPO, dalam transaksi Classic REPO kepemilikan efek akan tetap berada pada pihak penjual (*seller*) efek tersebut tidak dapat ditransfer atau dijual kembali sebelum tanggal transaksi REPO tersebut jatuh tempo, yang kedua adalah *Sell/buy back REPO*, yaitu transaksi yang melibatkan suatu transfer efek dan dana bahwa kepemilikan efek tersebut juga berpindah ke pihak pembeli (*buyer*) artinya bahwa terjadi perpindahan kepemilikan. Dalam transaksi *sell/buy back* REPO terdapat dua kali proses pemindahbukuan, dari kedua jenis transaksi ini yang paling sering digunakan adalah *Sell/buy Back* REPO karena dianggap lebih menguntungkan.<sup>70</sup>

Dalam perjanjian *sell /buy back* REPO menggunakan mekanisme Market value, yang mana buy back REPO dalam transaksi ini pembayarannya di dasarkan pada Market value yang terdapat di pasar, Market value sendiri merupakan harga barang atau surat berharga yang diindikasikan oleh penawaran pasar, yang dalam hal ini mengacu pada REPO Rate. Dalam terms and Conditions REPO dijelaskan bahwa :<sup>71</sup>

*“The repo rate is the cost of buying back the securities from the seller or lender. The rate is a simple sinterest rate that uses an actual/360 calendar, and represents the cost of borrowing in the repo market. For instance, a seller or borrower may have to pay a 10 percent higher price at repurchase time.”*

Yang apabila diterjemahkan adalah Repo Rate adalah biaya pembelian kembali sekuritas dari penjual atau pemberi pinjaman. Kurs yang digunakan adalah suku bunga sederhana yang menggunakan kalender aktual / 360, dan mewakili biaya pinjaman di pasar REPO. Misalnya, penjual atau peminjam mungkin harus membayar harga 10 persen lebih tinggi pada waktu pembelian kembali.

---

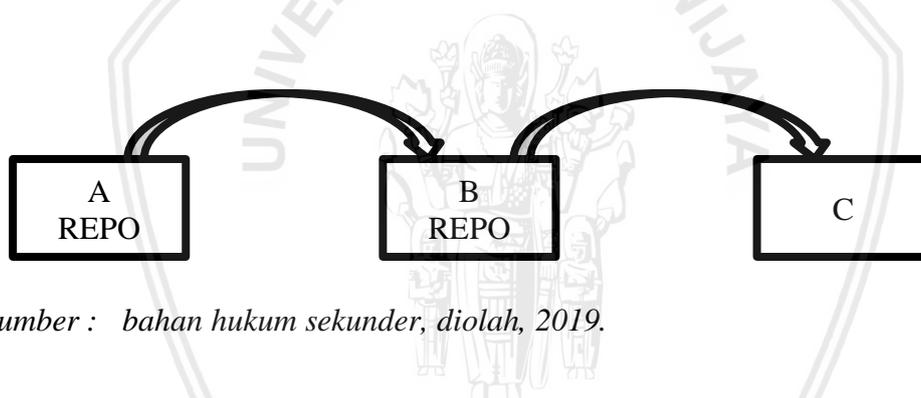
<sup>70</sup> Dictio, **Apa yang dimaksud dengan nilai pasar atau Market value**, diakses dari [www.dictio.co.id](http://www.dictio.co.id) diakses pada tanggal 11 Januari 2019

<sup>71</sup> James Chen, **Terms Repurchase Agreement**, diakses dari [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com), diakses pada tanggal 11 januari 2019

Apabila disimpulkan dalam kalimat tersebut dijelaskan bahwa nilai pembelian kembali REPO didasarkan pada REPO Rate, berdasarkan kurs sederhana yang berlaku di pasar selama setahun yang digunakan sebagai pedoman jangka waktu dan digunakan sebagai pedoman dalam transaksi *buy back*.

Peralihan saham yang terjadi dalam transaksi dari penjual awal kepada pembeli awal mengakibatkan terjadinya akibat hukum berupa beralihnya kepemilikan saham yang telah di REPOkan, dalam hal ini pembeli pertama dapat menjual kembali saham yang di REPO kan padahal masih terikat pada perjanjian.

**Diagram 3**  
**Beralihnya Kepemilikan Saham yang Masih Terdapat Perjanjian REPO**



Sumber : bahan hukum sekunder, diolah, 2019.

Berdasarkan Ilustrasi di atas dapat disimpulkan bahwa walaupun di antara A dan B masih terdapat perjanjian terkait transaksi REPO namun nyatanya B dapat menjual saham yang di perjanjikan dengan A kepada C karena dalam perjanjian REPO sendiri tidak mengatur bahwa saham yang di Jual dalam pembelian kedua harus merupakan saham yang sama yang di perjanjikan dalam transaksi pertama.

Oleh sebab itu begitu harga saham naik, B sebagai pemilik baru memanfaatkan kesempatan tersebut untuk menjual kepada pihak lain yang dalam ilustrasi tersebut adalah pihak C, masalah terjadi ketika jatuh tempo pihak A yang hendak membeli kembali saham yang diperjanjikan namun saham tersebut tidak

lagi terdapat dalam B dan sudah beralih kepemilikannya, sementara yang sesuai dalam perjanjian harusnya mengembalikan saham tidak dapat memberikan saham yang terdapat dalam perjanjian yang berakibat pada terjadinya efek domino.

Efek domino terjadi di mana A sebagai pemilik saham awal tidak dapat membeli sahamnya kembali karena saham tersebut sudah tidak ada, dan B selaku penjual tersebut tidak dapat mengembalikan saham yang diperjanjikan karena terkendali berbagai hal yang salah satunya adalah harga saham yang telah melambung tinggi tidak lagi sama seperti ketika transaksi awal .

Transaksi REPO merupakan Transaksi jual beli Saham yang berdasarkan pada perjanjian para pihak dalam, dalam perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali diharuskan adanya jaminan dalam transaksi tersebut tetapi dalam REPO tidak diharuskan adanya jaminan dalam arti hanya ada REPO sebagai perjanjian utama tanpa adanya perjanjian *accessoir* yang merupakan objek jaminan apabila salah satu pihak wanprestasi. Dalam POJK yang mengatur transaksi REPO juga di jelaskan bahwa harus ada perubahan kepemilikan setiap efek yang di REPOkan, atau terjadinya *transfer of titel* Konsekuensi dari hal tersebut adalah memperbolehkan pembeli menjual efek tersebut dan menggantinya dengan efek yang identik, dalam pemenuhan kewajiban bagi pembeli saham REPO yang tidak dapat dilakukan *buy back*, maka terdapat suatu kewajiban bagi pihak pembeli pertama untuk melakukan pertanggungjawaban atas kewajibannya, terhadap

permasalahan seperti ini biasanya dilakukan dengan cara ganti rugi atas kehilangan saham tersebut.<sup>72</sup>

### **c. Pihak – Pihak Yang Bertanggung Jawab dalam Terjadinya Gagal Serah**

Pada Transaksi REPO yang gagal serah terdapat pihak pihak yang bertanggung jawab terhadap terjadinya gagal serah yaitu :

#### **1 . Pihak Partisipan**

Investor yang hendak melakukan kegiatan transaksi REPO akan menggunakan LJK ( Lembaga Jasa Keuangan ) yang merupakan partisipan atau perantara dalam transaksi REPO sesuai dengan Surat Edaran Bank Indonesia No 10/2/DPM Transaksi Repurchase Agreement dengan Bank Indonesia di Pasar Sekunder yang di dalam ketentuan pertamanya mengatur bahwa bank yang melakukan transaksi REPO harus merupakan bank yang merupakan partisipan dan telah terdaftar dengan membuka rekening efek utama di KSEI.

Partisipan dalam transaksi REPO memiliki kewajiban untuk memastikan apakah efek yang diperjanjikan dalam REPO tersedia atau tidak, dan juga memastikan apakah terdapat dana yang digunakan untuk penyelesaian transaksi REPO, Partisipan harus memastikan bahwa pembeli memiliki efek tersebut untuk diserahkan pada saat hak membeli kembali jatuh tempo dan mempunyai kewajiban untuk melaporkan setiap transaksi REPO yang ditanganinya, dengan adanya Monitoring dari partisipan membuat investor dapat mengetahui segala perkembangan kegiatan transaksinya.

---

<sup>72</sup> Trinanda dkk, **Tanggung Jawab Penerima Saham REPO dalam pengembalian Saham Pada Transaksi REPO Saham dengan metode Sell/Buy Back REPO**, ejournal UNDIP, diakses dari [www.ejournal.undip.ac.id](http://www.ejournal.undip.ac.id) hlm 12

Pihak partisipan atau pihak perantara ini merupakan perusahaan efek yang ditunjuk oleh penjual maupun pembeli dalam melakukan transaksi REPO untuk melakukan kegiatan administrasi yang berkaitan dengan transaksi REPO, kegiatan pihak partisipan dapat berbentuk seperti misalnya melakukan perpindahan saham dari sub rekening penjual kepada rekening pembeli.

Dalam transaksi REPO pihak partisipan ini mempunyai peranan yang sangat penting yaitu sebagai perantara efek, karena setiap transaksi REPO yang dilakukan oleh nasabah perusahaan efek harus melalui perusahaan efek tersebut yaitu perusahaan sekuritas. Perusahaan efek di sini menurut pasal 1 ayat (1) POJK nomor 9/pojk.04/2015 tentang pedoman transaksi *Repurchase Agreement* bagi lembaga jasa keuangan merupakan suatu lembaga jasa keuangan yang termasuk sebagai lembaga yang bergerak di bidang pasar modal.

Pada pasal 6 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/pojk.04/2015 tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* bagi Lembaga Jasa Keuangan telah diatur kewajiban bagi lembaga jasa keuangan yang melakukan transaksi REPO, yang mana memiliki ketentuan :

- a. Mempunyai direktur / pegawai yang berwenang untuk melakukan transaksi REPO.
- b. Mempunyai pegawai yang memiliki pengetahuan dan pengalaman kerja yang memadai dalam transaksi REPO serta memahami peraturan terkait transaksi REPO.
- c. Memastikan adanya efek dan atau dana untuk penyelesaian transaksi REPO.

- d. Memastikan setiap transaksi REPO dilakukan oleh pegawai yang berwenang sebagaimana dimaksud dalam huruf a.
- e. Memiliki kebijakan, prosedur, dan pengendalian internal yang memadai, dan
- f. Memiliki manajemen resiko dalam menangani resiko yang timbul dari transaksi REPO.

Sebagaimana yang terdapat dalam butir c yang menyatakan bahwa Lembaga Jasa Keuangan wajib memastikan adanya ketersediaan dana dan efek untuk penyelesaian transaksi REPO, yang berarti bahwa perusahaan efek yang terlibat sebagai partisipan pada transaksi REPO ini harus memastikan adanya ketersediaan dana dan efek pada awal transaksi yaitu ketika pertama kali transaksi yang mana memastikan terkait tersedianya efek yang hendak di transaksikan oleh *seller* memang benar adanya dan memastikan pihak *buyer* memiliki dana untuk membeli efek tersebut.

Pada transaksi REPO yang mengalami gagal serah oleh pihak *buyer* terhadap pihak *seller* yang ingin membeli sahamnya kembali tentunya pihak perusahaan efek selaku perantara mendapatkan akibat hukum, karena ketika pihak *buyer* ingin merepokan kembali saham REPO tersebut pihak perantara selaku pemberi fasilitas harus mengetahui terkait efek yang ditransaksikan nasabahnya tersebut merupakan efek yang dibeli dengan metode transaksi REPO yang memiliki waktu jatuh tempo dan bila pihak *seller* ingin membelinya kembali harus diserahkan, apabila terjadi pihak nasabah ingin membeli kembali saham REPO yang telah ia jual pihak perantara juga harus memastikan bahwa

nasabahnya tersebut memiliki dana untuk membayar pada transaksi *buyback* REPO.

Merupakan kewajiban pihak perantara untuk melakukan pengecekan terhadap kegiatan transaksi nasabahnya, salah satunya adalah memastikan ketersediaan efek di hari jatuh tempo transaksi REPO milik nasabahnya, namun bila kejadian gagal serah tersebut terjadi maka perantara juga dapat dikenai konsekuensi yuridis sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

## **2.Pihak Buyer**

Terjadinya peristiwa gagal serah sendiri berawal dari kesalahan buyer yang melakukan re-repo kembali saham dan kemudian tidak bisa mengembalikan saham tersebut sesuai jatuh tempo kepada pembeli pertama ingin membelinya

Dalam transaksi REPO sendiri terdapat kemungkinan potensi terjadinya REPO berantai yang cukup besar dikarenakan bentuk perjanjian induknya Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Annex yang mengadopsi True Sale atau sale buy back outright, terdapat transfer of titel yang berakibat pada peralihnya kepemilikan saham dari penjual awal kepada pembeli baru yang mana pembeli baru tersebut dapat me re-repokan kembali sahamnya, yang berakibat pada ketika jatuh tempo saham tidak ready sedangkan buyer tidak memiliki cukup saham untuk mengganti saham yang telah ia repokan.

### **d. Pasal 3 ayat (3) POJK Nomor 9/pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi REPO**

OJK sebagai lembaga yang berwenang dalam mengakomodir segala hal yang berkaitan dengan transaksi keuangan telah memberikan perlindungan hukum dalam bentuk mengeluarkan peraturan Perundang – Undangan yaitu Peraturan

Otoritas Jasa Keuangan nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement(REPO), POJK yang dikeluarkan pada tahun 2015 ini berisikan peraturan yang digunakan sebagai acuan dalam bertransaksi REPO yang mana bertujuan agar terdapat payung hukum bagi para pihak yang hendak bertransaksi, peraturan ini juga digunakan sebagai *Lex Specialis derogat lex Generalis* dari peraturan yang telah ada dalam hal ini yaitu Undang- Undang Pasar Modal.

Salah satu peraturan dalam POJK Nomor 9/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement (REPO) telah mengakomodir kegiatan transaksi repo yang salah satunya mengatur apabila terjadi gagal serah, dalam hal terjadinya gagal serah ini adalah apabila terjadi transaksi namun ketika hendak di *buy back* terdapat permasalahan sehingga saham yang harusnya diserahkan menjadi tidak dapat di serahkan, peraturan tentang gagal serah transaksi REPO sendiri terdapat dalam pasal 3 ayat (3) POJK Nomor 9/pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi REPO(REPO), yang berisi:

*Dalam hal terjadi peristiwa kegagalan (event of default) dalam Transaksi Repo, para pihak wajib menyelesaikan kewajibannya sesuai dengan tata cara penyelesaian peristiwa kegagalan serta hak dan kewajiban yang mengikutinya sebagaimana dimuat dalam perjanjian Transaksi Repo.<sup>73</sup>*

Alasan adanya pasal tersebut adalah sebagai payung hukum yang berkaitan dengan bentuk perlindungan hukum apabila terjadi gagal serah dalam transaksi REPO.

Tentunya akibat dari gagal serah tersebut menimbulkan kerugian bagi pihak penjual karena pada hakekatnya transaksi REPO bertujuan untuk mencegah pembeli menjual objek tersebut kepada pihak lain selama jangka waktu yang telah

---

<sup>73</sup> Pasal 3 ayat (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK nomor 9/pojk.05/2015 tentang pedoman transaksi REPO

diperjanjikan, tetapi karena pembeli merasa akan rugi jika tidak menjual saham tersebut ketika harga saham tersebut sedang naik maka pembeli melanggar perjanjian dengan menjual saham tersebut dengan harapan dapat mengganti dengan saham yang sepadan namun ketika hendak mendekati jatuh tempo saham tersebut belum *ready*.<sup>74</sup>

Pertanggungjawaban terkait transaksi tersebut dapat dengan cara ganti rugi atas kehilangan saham tersebut, pertanggung jawaban ganti rugi adalah suatu ganti kerugian di mana terdapat pihak yang gagal melakukan pemenuhan prestasi atau wanprestasi karena lalai dalam melakukan pemenuhan perikatan, ganti rugi terdiri dari 3 unsur:<sup>75</sup>

- a. Ongkos atau biaya yang telah dikeluarkan
  - b. Kerugian sesungguhnya karena kerusakan, kehilangan benda akibat kelalaiannya, misal karena terlambat penyerahan
  - c. Bunga, atau keuntungan yang diharapkan, misalnya bunga yang berjalan selama pitang terlambat dilunasi, keuntungan yang tidak diperoleh karena kelambatan penyerahan benda.
- e. Aturan Dalam Global Master Repurchase Agreement (GMRA) mengenai Saham yang hendak di Buy Back Beralih Kepihak ketiga**

Global Master Repurchase Agreement (GMRA) adalah perjanjian Induk Global yang merupakan standar perjanjian transaksi REPO yang diterbitkan oleh International Capital Market Association merupakan Peraturan Internasional terkait transaksi REPO dalam GMRA sendiri terdapat beberapa peraturan wajib / dasar berkaitan dengan transaksi REPO salah satu yang diatur dalam GMRA

---

<sup>74</sup> *Loc. Cit*, hlm 12

<sup>75</sup> *Loc. Cit*, hlm 12

adalah perihal apabila terjadi gagal serah pada saat hendak dilakukan *buy back* dalam transaksi REPO yang diatur dalam paragraf 10 bagian *event of default* yang berisi :<sup>76</sup>

*“If Buyer fails to deliver Equivalent Securities to Seller on the applicable Repurchase Date Seller may :*

- (i) if it has paid the Repurchase Price to Buyer, require Buyer immediately to repay the sum so paid;*
- (ii) if Seller has a Transaction Exposure to Buyer in respect of the relevant Transaction, require Buyer from time to time to pay Cash Margin at least equal to such Transaction Exposure*
- (iii) at any time while such failure continues, by written notice to Buyer declare that that Transaction (but only that Transaction) shall be terminated immediately”.*

Berdasarkan point tersebut apabila diterjemahkan yaitu:

Jika Pembeli gagal memberikan Efek Setara kepada Penjual pada Tanggal Pembelian Kembali yang berlaku, Penjual dapat:

- (i) jika telah membayar Harga Pembelian Kembali ke Pembeli, minta Pembeli segera membayar jumlah yang telah dibayarkan;*
- (ii) jika Penjual memiliki Eksposur Transaksi kepada Pembeli sehubungan dengan Transaksi yang relevan, mengharuskan Pembeli dari waktu ke waktu untuk membayar Margin Tunai setidaknya sama dengan Eksposur Transaksi tersebut*
- (iii) kapan saja ketika kegagalan tersebut berlanjut, dengan pemberitahuan tertulis kepada Pembeli menyatakan bahwa Transaksi tersebut (tetapi hanya Transaksi itu) akan segera diakhiri.*

Dari peraturan tersebut diperoleh kesimpulan bahwa pada tanggal jatuh tempo pembeli gagal menyediakan sejumlah efek yang telah diperjanjikan untuk di beli pihak penjual, pihak pembeli wajib untuk bertanggung jawab untuk mengganti efek yang diperjanjikan tersebut sejumlah sama dengan yang diperjanjikan.

Dalam jenis transaksi REPO *sell/buy back* REPO efek bisa saja dialihkan kepemilikan efeknya oleh pihak pembeli karena memang kepemilikannya telah berpindah kepada pihak pembeli meskipun pihak pembeli masih terikat dengan

---

<sup>76</sup> Perjanjian Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Bilingual tahun 2000

perjanjian REPO dengan penjual. Dengan adanya perubahan kepemilikan tersebut mengakibatkan adanya perpindahan hak – hak yang melekat pada efek tersebut seperti di viden, hak suara, hak memesan efek terlebih dahulu, serta pemanfaatan hak – hak yang melekat pada efek tersebut.

Dalam hal REPO saham yang diREPOkan kembali dengan kondisi REPO berantai bisa saja dilakukan akan tetapi pihak penjual tetap saja berkewajiban untuk menjaga saham REPO tersebut karena pada saat jatuh tempo saham tersebut harus dapat ditunjukkan kepada pembeli, karena REPO adalah kegiatan transaksi Jual Beli dengan perjanjian beli kembali yang mana mengingat para pihak hingga perjanjian tersebut tuntas, kejadian gagal serah yang terjadi dalam transaksi ini akan menimbulkan konsekuensi yuridis bagi para pihak yang terlibat.

Pada transaksi REPO yang mana pemegang saham tidak dapat menunjukkan saham yang telah di REPO kan dalam perjanjian dan tidak dapat menunjukkan saham pada jangka waktu yang telah ditentukan kepada pihak penjual atau terjadi gagal dalam penyerahan saham kepada investor maka terdapat konsekuensi yuridis bagi pihak yang tidak menjalankan perjanjian yang telah disepakati, yang mana sanksinya telah diatur dalam Undang – Undang Pasar Modal, yaitu dapat berupa:<sup>77</sup>

- a. Sanksi secara administrasi
- b.Sanksi secara perdata
- c. Sanksi secara pidana

tetapi dalam prakteknya sanksi yang sering dikenakan dalam kegiatan transaksi di pasar modal berupa sanksi administratif, sedangkan sanksi perdata dan sanksi

---

<sup>77</sup> *Opt.Cit*, hlm 13

pidana baru dikenakan setelah sanksi administratif dilaksanakan. Sanksi administratif ini dituangkan dalam Undang-Undang Pasar modal yang mengatur tentang sanksi yang diberikan bagi pelanggar yang diatur dalam bab XIV yang berisi tentang sanksi administratif<sup>78</sup>

### **Pasal 102**

- (1). *Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.*
- (2). *Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:*
  - a. peringatan tertulis;*
  - b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;*
  - c. pembatasan kegiatan usaha; d. pembekuan kegiatan usaha;*
  - e. pencabutan izin usaha;*
  - f. pembatalan persetujuan; dan*
  - g. pembatalan pendaftaran*

Terhitung Sejak tanggal 31 Desember 2012 pemberian sanksi administratif tersebut telah beralih kewenangannya ke dalam kelembagaan OJK sesuai yang telah diamanatkan dalam Undang – Undang Nomor 21 Tahun 2011 Tentang OJK, dengan beralihnya kewenangan tersebut maka untuk urusan yang berhubungan dengan yang terjadi di pasar modal dari mulai mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap hal yang diduga merupakan pelanggaran terhadap Undang – Undang Pasar Modal dan atau peraturan pelaksanaannya telah beralih kepada OJK.<sup>79</sup>

Setelah wewenang yang berkaitan dengan pasar modal beralih kepada OJK selanjutnya OJK membuat Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement(REPO)

<sup>78</sup> Pasal 102 Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>79</sup> Inda Rahadian, **Hukum Pasar Modal di Indonesia Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan**, Yogyakarta: UII Press, hlm 114

yang berfungsi untuk mengakomodir kegiatan transaksi sektor keuangan yang dalam hal ini untuk menunjang kegiatan transaksi di pasar modal khususnya dalam transaksi REPO. Dalam POJK Nomor 9/POJK.04/2015 tentang pedoman transaksi REPO tersebut dijelaskan mengenai sanksi apabila para pihak melakukan pelanggaran yaitu berupa:<sup>80</sup>

### **Pasal 11**

- a. peringatan tertulis;*
- b. denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;*
- c. pembatasan kegiatan usaha;*
- d. pembekuan kegiatan usaha;*
- e. pencabutan izin usaha;*
- f. pembatalan persetujuan; dan*
- g. pembatalan pendaftaran.*

Berdasarkan ketentuan diatas bagi setiap pelaku kegiatan transaksi di pasar modal, yang tidak melaksanakan ketentuan sebagaimana telah diuraikan diatas akan dikenakan sanksi sebagaimana dalam pasal 11 POJK tersebut.

### **B. Perlindungan Hukum Preventif Terkait Gagal Serah Transaksi REPO**

Kegiatan transaksi di Pasar Modal memang sering kali beresiko tinggi untuk mencegah terjadinya resiko yang merugikan para pihak dibutuhkan adanya pencegahan yang bertujuan untuk menghindari timbulnya resiko ataupun kerugian yang tidak diinginkan dalam kegiatan transaksi REPO di Pasar Modal.

#### **a. Proses Jual Beli Efek Di Pasar Negosiasi Harus didahului dengan Uji Tuntas Atau *Due Diligence***

Sebelum terjadinya kesepakatan oleh para pihak dalam pasar modal dikenal dengan adanya tawar menawar, dalam pasar modal kegiatan tawar menawar tersebut dilakukan dalam pasar negosiasi, proses transaksi jual beli efek di pasar

---

<sup>80</sup> Pasal 11 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement

negosiasi di Bursa Efek Indonesia, dilakukan dengan melakukan mekanisme tawar menawar langsung secara individual, antar para nasabah melalui beberapa anggota Bursa Efek yang dikenal dengan broker, selain dengan menggunakan jasa broker para nasabah dapat melakukannya sendiri melalui Bursa Efek. Setelah proses negosiasi terjadi antar para nasabah atau anggota Bursa Efek sekapat dengan efek yang hendak diperjanjikan, setelah terjadi kesepakatan tentang harga, maka proses penyelesaiannya harus dilakukan melalui apa yang dikenal di dalam sistem Bursa Efek dengan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*, setelah masuk dalam JATS maka transaksi tersebut dianggap sah, namun untuk menghindari adanya masalah setelah proses transaksi selesai calon investor dapat melakukan proses uji tuntas/ *due diligence*.

Uji tuntas / *Due Diligence*, proses ini dapat dilakukan sebagai upaya untuk mendapatkan data objektif berkaitan dengan suatu rencana transaksi bisnis, *due diligence* ini merupakan kegiatan pemeriksaan secara seksama dari segi hukum terhadap suatu perusahaan atau objek transaksi yang digunakan untuk memperoleh informasi terkait rekam jejak saham yang hendak dijadikan objek transaksi. Contoh dari *due diligence* ini adalah, target dalam laporan *diligence* untuk keperluan akuisi perusahaan, maka analisisnya menjabarkan tentang kondisi keuangan suatu perusahaan dan prospeknya termasuk asetnya, bagaimana kontrak dengan klien ataupun suplayernya, izin usaha, maupun suatu hal yang berhubungan dengan perusahaan tersebut. dalam kegiatan transaksi yang terkait

dengan pengambil alihan saham ada beberapa aspek *due diligence* yang harus dilakukan yaitu :<sup>81</sup>

1. Hambatan dan batasan yang ada atau yang mungkin timbul terhadap rencana pengambilalihan saham dilihat dari peraturan perundang-undangan yang berlaku, anggaran dasar, perijinan, perjanjian dan perkara yang dihadapi
2. Akibat hukum dari pengambilalihan saham terhadap pihak-pihak yang bertransaksi
3. Struktur permodalan dan Pemegang Saham sebelum dan sesudah pengambilalihan saham dari perusahaan yang diambil alih yang menunjukkan siapa yang menjadi pihak pengendali
4. Aktiva dan Passiva dari perusahaan yang diambil alih (apabila ada)
5. Tindakan korporasi dan persetujuan-persetujuan yang diperlukan untuk melaksanakan transaksi pengambilalihan saham
6. Keabsahan pemilikan saham oleh penjual dan pembebanan atas saham (bila ada)
7. Syarat dan ketentuan penting dalam perjanjian pengambilalihan saham.

Fungsi dari *due diligence* ini adalah untuk mendapatkan suatu gambaran atau informasi mengenai aspek hukum dari suatu perusahaan, saham atau mengenai hal lainnya yang memerlukan pengecekan sebelum dilakukannya transaksi guna mengambil keputusan sehubungan dengan transaksi yang akan dijalankan.

Dalam Pasar Modal Indonesia sebenarnya terdapat *due diligence* yang dapat difungsikan untuk memberikan informasi berkaitan dengan rekam jejak saham

---

<sup>81</sup>Bagus Wicaksono, **Aspek Penting Yang Diperhatikan Dalam Membuat Laporan Uji Tuntas Legal Due Diligence (LDD)**, diakses dari [www.abpadvocates.com](http://www.abpadvocates.com) pada tanggal 5 januari 2019

yang diperjualbelikan, tetapi dalam faktanya transaksi yang terjadi sangat cepat bahkan dalam hitungan detik memaksa para investor untuk bertindak cepat pula, salah satu aspek yang terkadang luput adalah *due diligence*, pengecekan sebenarnya perlu untuk dilakukan namun karena keterbatasan waktu maka para investor sering kali mencari solusi praktis, dan lebih mengandalkan asas kepercayaan sehingga uji tuntas atau *due diligence* ini terkadang luput untuk dilakukan.

Dalam kaitannya dengan kegiatan transaksi REPO di pasar modal Indonesia proses *due diligence* ini jarang dilakukan, mengingat kompleksnya tahapan dalam *due diligence* dan karena memang tidak terdapat aturan yang mengharuskan untuk dilakukannya *due diligence* maka para pihak cenderung untuk tidak melakukan *due diligence* dalam kegiatan bertransaksi, padahal proses ini baik untuk dilaksanakan dan dapat dijadikan sebagai bentuk pencegahan apabila terjadi kesalahan di lain waktu setelah terjadinya proses transaksi dilakukan.

Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga yang diamanahi untuk mengawasi disektor keuangan seharusnya dapat membuat suatu sistem pencegahan yang mana dapat menerapkan *due diligence* pada saham – saham yang hendak ditransaksikan atau memberikan transparansi terkait dengan rekam jejak saham yang ditransaksikan.

#### **b. Pelaksanaan TRI- PARTY Transaksi REPO**

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) yang merupakan lembaga penyimpanan dan penyelesaian di pasar modal Indonesia dan merupakan penyedia layanan jasa kustodian. Keterbukaan pada lembaga ini ditujukan untuk mengetahui kegiatan pelaporan dan penjualan berkaitan dengan transaksi di pasar

modal tidak terkecuali transaksi REPO, informasi dalam KSEI digunakan sebagai sumber pemberian informasi dalam bertransaksi REPO.

Untuk mengakomodir kegiatan transaksi REPO kemudian KSEI membuat peraturan yang dapat menjembatani transaksi REPO dengan membuat *Tri-party*. Dalam ICMA ( Internasional Capital Market Assosiation) dijelaskan yang disebut *tri-party repo* adalah:

*Tri-party repo is a transaction for which post-trade processing collateral selection, payment and settlement, custody and management during the life of the transaction is outsourced by the parties to a third-party agent. Tri-party agents are custodian banks*

*Tri-party repo is a transaction for which post-trade processing collateral selection, payment and settlement, custody and management during the life of the transaction is outsourced by the parties to a third-party agent. Tri-party agents are custodian banks.*

Yang apabila diterjemahkan kurang lebih sebagai berikut Tri- Party REPO adalah transaksi di mana pemrosesan transaksi berupa pemilihan jaminan, pembayaran dan penyelesaian, penyimpanan dan manajemen selama masa transaksi dilakukan oleh para pihak kepada agen pihak ketiga. Agen tri-partai adalah bank kustodian. Repo pihak ketiga adalah transaksi di mana pemilihan, pemrosesan dan penyelesaian agunan pemrosesan pasca-perdagangan, penyimpanan dan pengelolaan selama masa transaksi dialihkan oleh pihak-pihak kepada agen pihak ketiga. Transaksi REPO yang menggunakan Tri-Party di Indonesia dilakukan oleh KPEI.<sup>82</sup>

Tri-party sendiri berasal dari New York pengaturan ini dipelopori oleh Salomon Brothers and custodian bank pada akhir 1970-an oleh Salomon Brothers dan *treasury securities clearing bank*, sebagai cara untuk mengurangi inefisiensi (miss biaya) terkait dengan pembiayaan posisi Salomon Brothers' in Treasury Securities.

---

<sup>82</sup> Kliring Penjamin Efek Indonesia, "Fasilitas PME, Pemacu Likuiditas Perdagangan", diakses dari <http://www.kpei.com/Media/Default/Newsletter> pada tanggal 20 Januari 2019

Pengaturan tri-partai memungkinkan Salomon Brothers dan kreditornya untuk menyelesaikan transfer sekuritas dan uang tunai langsung pada buku-buku Pabrik Hanover, tanpa menggunakan Fedwire. Selama pertengahan 1980-an, serangkaian wanprestasi dealer pada kontrak repo di bawah pengaturan "hold-in-custody" (pengaturan berbeda yang dikembangkan untuk mengurangi inefisiensi terkait dengan pemberian agunan) menyebabkan kerugian besar bagi pemberi pinjaman repo dan menyebabkan penyebaran yang luas. adopsi pengaturan tri-party. Perkembangan operasional selanjutnya, termasuk otomatisasi penyelesaian Bank of New York yang menyediakan transfer uang tunai dan surat berharga secara simultan, menciptakan efisiensi lebih lanjut di pasar repo tri-partai, dan, sebagai akibatnya, meningkatkan likuiditas dalam sekuritas Treasury.<sup>83</sup>

Peraturan Tri – Party REPO ini diadopsi oleh KPEI untuk mengakomodasi setiap transaksi Repo dan semua jenis efek dan setiap pelaku transaksi Repo akan tunduk pada peraturan dalam peraturan Tri - Party. Tujuan dari tri-party sendiri adalah untuk memberikan mekanisme transaksi repo dan memastikan (walaupun tidak menjamin) para pihak dapat melaksanakan hak dan kewajibannya Peran KPEI sebagai fasilitator yang tidak terikat dalam perjanjian para pihak dapat menjadi pihak penengah baik dalam pelaksanaan hak dan kewajiban maupun dalam penyelesaian perselisihan sehingga apabila terjadi kegagalan para pihak tetap dapat menerima hak-haknya sesuai dengan perjanjian.<sup>84</sup>

---

<sup>83</sup> *Loc. Cit*

<sup>84</sup> Pada 13 Desember 2018, KPEI menyelenggarakan sosialisasi perubahan Peraturan KPEI No. II -12 Tahun 2018 tentang Penempatan Agunan, Peraturan KPEI No.II-13 Tahun 2018 tentang Perhitungan Risiko Transaksi Bursa Efek, Surat Edaran No.005/DIR/KPEI/2018 tentang Penempatan Agunan, dan SE No.007/DIR/KPEI/2018 tentang Parameter Risiko. Acara yang dibuka oleh Direktur KPEI Umi Kulsum tersebut sekaligus memperkenalkan layanan terbaru KPEI yang akan diluncurkan pada Triwulan I-2019 Triparty Repo.

Dalam tri party repo, pihak ketiga menjadi pihak yang memegang peran sebagai counter party atau pihak pengimbang dalam transaksi repo. Pihak ketiga ini juga menyediakan jasa administrasi, dan juga pemilihan agunan efek serta melakukan evaluasi risiko. Dalam metode Tri-Party Proses transaksi repo berjalan dengan beberapa tahap:<sup>85</sup>

1. Dokumentasi

Kontrak dasar yang dilakukan saat akan melakukan transaksi repo terdiri dari perjanjian kerja sama baik secara domestik maupun internasional antara pemberi pinjaman dan peminjam. Kontrak tersebut kemudian dilengkapi dengan informasi mekanisme kliring dan penyelesaian oleh pihak yang bertransaksi dan pihak regulator seperti central counter party dan pihak ketiga dalam penyedia jasa.

2. Eksekusi Perdagangan

Transaksi repo pada umumnya melibatkan dua pihak yaitu antara pemberi pinjaman dan peminjam, melalui sistem elektronik perdagangan, telepon ataupun dengan mekanisme email. Beberapa perdagangan yang terjadi secara interdealer<sup>86</sup> dieksekusi melalui broker interdealer melalui electronic broker screens atau telepon.<sup>87</sup>

3. Post Trade Process

- a) Konfirmasi dan Matching Afiriasi dan konfirmasi dilakukan melalui telepon, fax maupun email. Tanggung jawab untuk memberikan instruksi

---

<sup>85</sup> *Loc.Cit*

<sup>86</sup> Interdealer adalah pialangnya pialang mereka tidak berhubungan dengan pemodal, tetapi menjadi perantara antar market maker dengan bank sentral, dalam menjalankan kegiatan bisnisnya interdealer memperoleh keuntungan dari jasanya menjadi perantara.

<sup>87</sup> *Loc.Cit*

repository.ub.ac.id

settlement ke dalam sistem pada umumnya tergantung pada prosedur setiap negara dan lokasi perdagangan.<sup>88</sup>

b) Novasi/penawaran terbuka dan Central Counter Party (CCP)<sup>89</sup> Pada saat transaksi telah dikonfirmasi dan matched, CCP menjadi pemberi pinjaman untuk peminjam dan menjadi peminjam bagi pihak yang memberi pinjaman. Hal ini dilakukan melalui proses novasi. Sama seperti di pasar keuangan umumnya, kliring melalui CCP merupakan fitur pilihan bagi pasar REPO.

c) Settlement of purchase leg Pada tanggal transaksi, transaksi di settled bersamaan dengan pembayaran dan sistem settlement efek yang digunakan untuk transaksi jual beli yang terkadang juga dilengkapi dengan modul spesifik untuk Repo.

d) Maintenance agunan dan manajemen risiko Setelah sesi settlement of the purchase leg, nilai transaksi harus di assign ke agunan (dengan menggunakan data perdagangan untuk memasukkan nilai valuasi mark to market untuk agunan dan memberikan nilai margin serta haircut), kemudian margin call diberlakukan jika nilai agunan berada di bawah nilai pinjaman. Semua fungsi tersebut bisa dilakukan oleh pihak pemberi pinjaman. Pihak ketiga yang memberikan jasa sebagai wakil dari pemberi pinjaman seperti CCP tergantung pada jenis transaksi Repo. Pergantian jenis agunan dibolehkan untuk peminjam selama periode Repo, untuk mendapatkan return dari agunan tersebut.

---

<sup>88</sup> *Loc.Cit*

<sup>89</sup> CCP berfungsi mengurangi risiko sistemik melalui fungsinya sebagai penyelenggara kliring, penjamin transaksi, dan penyelenggara proses manajemen risiko transaksi di pasar keuangan. Keberadaan CCP diharapkan dapat meminimalkan risiko transaksi di pasar keuangan dengan mencegah kegagalan pelaksanaan/penyelesaian transaksi (default) yang dapat menyebabkan efek domino (sistemik).

e) Settlement of Repurchase Leg Pada tanggal terminasi untuk transaksi repo, agunan efek dikembalikan kepada peminjam, dan bunga juga diberikan kepada pemberi pinjaman. Untuk mendukung proses penyelesaian transaksi, Pihak yang bertransaksi bergantung pada sistem pembayaran dan penyelesaian efek yang sama.

f) Likuidasi agunan (dalam kasus kegagalan) Jika peminjam mengalami kegagalan dalam transaksi Repo, maka CCP harus mengambil alih peran untuk melikuidasi agunan guna menutupi kerugian.<sup>90</sup>

### C. Perlindungan Hukum Represif

Perlindungan Hukum Represif, yakni bentuk perlindungan hukum dimana lebih ditujukan dalam penyelesaian sengketa. Mengenai perlindungan hukum dalam sektor pasar modal diwujudkan dalam bentuk pemeriksaan, penyidikan, dan pengenaan sanksi.<sup>91</sup>

Sebagai lembaga pengawas yang terdapat di dalam pasar modal OJK telah melakukan berbagai terobosan dalam bidang perbankan khususnya pasar modal untuk menciptakan perlindungan hukum yang dapat dijadikan payung hukum dalam melaksanakan kegiatan transaksi di pasar modal khususnya untuk transaksi REPO.

Pada tahun 2014 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 1/POJK.07/2014 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Di Sektor Jasa Keuangan, lembaga alternatif penyelesaian sengketa ini dimaksudkan untuk mengakomodir apabila terjadi

---

<sup>90</sup> *Loc.Cit*

<sup>91</sup> Penjelasan Pasal 3 Undang-Undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Lembar Negara Republik Indonesia tahun 1995 nomor 64, Tambahan Lembar Negara Republik Indonesia nomor 3608.

sengketa dalam sektor keuangan sehingga para pihak yang berperkara dapat dicarikan solusinya untuk permasalahan mereka namun tidak menutup kemungkinan untuk para pihak memperkarakan masalah mereka di pengadilan, lembaga ini dibuat dengan tujuan sebagai fasilitas apabila terjadi sengketa, dalam LAPS tersebut OJK telah menetapkan beberapa mekanisme yang dapat ditempuh para pihak untuk mencapai kesepakatan yaitu :<sup>92</sup>

#### **a. Mekanisme Penyelesaian Sengketa di Sektor Jasa Keuangan**

Dalam interaksi antara konsumen dengan Lembaga Jasa Keuangan (LJK) yang dinamis, ditambah dengan jumlah produk dan layanan jasa keuangan yang selalu berkembang; kemungkinan terjadinya sengketa tak terhindarkan. Hal tersebut disebabkan beberapa faktor, di antaranya adalah perbedaan pemahaman antara konsumen dengan LJK mengenai suatu produk atau layanan jasa keuangan terkait. Sengketa juga dapat disebabkan kelalaian konsumen atau LJK dalam melaksanakan kewajiban dalam perjanjian terkait produk atau layanan dimaksud.<sup>93</sup>

Penyelesaian sengketa harus dilakukan di LJK lebih dahulu. Dalam Peraturan OJK tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan diatur bahwa setiap LJK wajib memiliki unit kerja dan atau fungsi serta mekanisme pelayanan dan penyelesaian pengaduan bagi konsumen. Jika penyelesaian sengketa di LJK tidak mencapai kesepakatan, konsumen dapat melakukan penyelesaian sengketa di luar pengadilan atau melalui pengadilan. Penyelesaian

---

<sup>92</sup> Humas OJK, diakses dari [www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen](http://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen) pada tanggal 11 Januari 2019

<sup>93</sup> Diakses dari website OJK yang menjelaskan tentang struktur dan kelembagaan LAPS sebagai suatu sistem penyelesaian sengketa yang di buat OJK untuk memudahkan para pengguna jasa keuangan yang terkena masalah di sektor jasa keuangan.

sengketa di luar pengadilan dilakukan melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa(LAPS).<sup>94</sup>

#### **b. Layanan Penyelesaian Sengketa di LAPS**

OJK menetapkan kebijakan bahwa setiap sektor jasa keuangan memiliki satu LAPS. Lembaga ini dibutuhkan apabila tidak tercapai kesepakatan penyelesaian sengketa antara konsumen dan LJK. Sejalan dengan karakteristik dan perkembangan di sektor jasa keuangan yang senantiasa cepat, dinamis, dan penuh inovasi, maka LAPS di sektor jasa keuangan memerlukan prosedur yang cepat, berbiaya murah, dan dengan hasil yang obyektif, relevan, dan adil. Penyelesaian sengketa melalui lembaga ini bersifat rahasia sehingga masing-masing pihak yang bersengketa lebih nyaman dalam melakukan proses penyelesaian sengketa dan tidak memerlukan waktu yang lama untuk menghindari kelambatan prosedural dan administratif.<sup>95</sup>

Selain itu, penyelesaian sengketa melalui LAPS di sektor jasa keuangan dilakukan oleh orang-orang yang memiliki keahlian sesuai dengan jenis sengketa, sehingga dapat menghasilkan putusan yang obyektif dan relevan. Dengan adanya LAPS, maka akan terwujud adanya kepastian bagi konsumen dan LJK atas sengketa yang timbul. Putusan yang dihasilkan dalam penyelesaian sengketa melalui LAPS dapat dijadikan oleh konsumen sebagai bahan pembelajaran mengenai hak dan kewajibannya. Sedangkan bagi LJK, putusan dimaksud dapat digunakan untuk menyempurnakan dan mengembangkan produk dan/atau layanan

---

<sup>94</sup> *Loc.Cit*

<sup>95</sup> *Loc.Cit*

yang dimiliki dengan menyesuaikan pada kemampuan dan kebutuhan konsumen.<sup>96</sup>

### 1. Mediasi

Cara penyelesaian sengketa melalui pihak ketiga (mediator) untuk membantu pihak yang bersengketa mencapai kesepakatan.

### 2. Ajudikasi

Cara penyelesaian sengketa melalui pihak ketiga (ajudikator) untuk menjatuhkan putusan atas sengketa yang timbul di antara pihak yang dimaksud. Putusan ajudikasi mengikat para pihak jika konsumen menerima. Dalam hal konsumen menolak, konsumen dapat mencari upaya penyelesaian lainnya.

### 3. Arbitrase

Cara penyelesaian suatu sengketa perdata di luar pengadilan yang didasarkan pada perjanjian arbitrase yang dibuat secara tertulis oleh para pihak yang bersengketa. Putusan arbitrase bersifat final dan mengikat para pihak.

**Tabel 4.1**  
**Daftar LAPS di Sektor Jasa Keuangan**

<b>NO</b>	<b>Nama LAPS</b>	<b>Sektor</b>
1	Badan Mediasi dan Arbitrase Asuransi Indonesia (BMAI)	Perasuransian
2	Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI)	Pasar Modal
3	Badan Mediasi Dana Pensiun (BMDP)	Dana Pensiun
4	Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa Perbankan Indonesia (LAPSPI)	Sektor Perbankan
5	Badan Arbitrase dan Mediasi Perusahaan Penjaminan Indonesia (BAMPPI)	Sektor Penjaminan
6	Badan Mediasi Pembiayaan dan Pergadaian	Sektor Pegadaian

<sup>96</sup> *Loc. Cit*

Sumber : [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa yang merupakan lembaga alternatif penyelesaian sengketa yang khusus untuk menangani sengketa REPO adalah BAPMI yang merupakan lembaga penyelesaian sengketa di pasar modal dibawah wewenang dari OJK.

### c. Penyelesaian Sengketa Transaksi REPO

Transaksi REPO merupakan jenis transaksi *Scriptless Trading*, transaksi ini merupakan jenis transaksi di mana saham – saham yang biasanya dibuat dalam bentuk manual tetapi di dalam sistem ini saham –saham tersebut dibentuk secara elektronik.

*Scriptless Trading* adalah transaksi kegiatan efek dipasar modal yang tidak menggunakan warkat dan penyelesaiannya dengan sistem pemindah bukuan (*Book entry settlement*) dalam sistem ini saham tidak lagi berbentuk sertifikat fisik tetapi berupa catatan elektronik.<sup>97</sup>

Ditinjau dari Undang – undang Pasar modal *scriptless Trading* terdapat dalam pasal 55 ayat (1) Undang – Undang No 8 tahun 1995 tentang pasar modal yang isinya :

*Penyelesaian Transaksi Bursa dapat dilaksanakan dengan penyelesaian pembukuan, penyelesaian fisik, atau cara lain yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.*

Pasal tersebut telah mengakomodir pelaksanaan kegiatan transaksi *scriptless Trading* pasar modal Indonesia, yang mana undang – undang tersebut mengakomodir dilaksanakannya sistem penyelesaian transaksi bursa dengan

---

<sup>97</sup> Megarita, **Scriptless Trading dan prinsip keterbukaan menciptakan pasar yang efisien dan mengurangi resiko investasi**, ejournal USU, 2005

pemindah bukuan (*book entry settlement*) sebagai salah satu alternatif penyelesaian transaksi.

Menurut penjelasan pasal 55 ayat (1) adalah :

*“Yang dimaksud dengan "penyelesaian pembukuan" (book entry settlement) dalam ayat ini adalah pemenuhan hak dan kewajiban yang timbul sebagai akibat adanya Transaksi Bursa yang dilaksanakan dengan cara mengurangi Efek dari rekening Efek yang satu dan menambahkan Efek dimaksud pada rekening Efek yang lain pada Kustodian, yang dalam hal ini dapat dilakukan secara elektronik. Yang dimaksud dengan cara lain dalam ayat ini antara lain adalah:*

- a. penyelesaian Transaksi Bursa secara langsung pada daftar pemegang Efek tanpa melalui rekening Efek pada Kustodian;*
- b. penyelesaian Transaksi Bursa secara internasional atau melalui negara lain”;*

Dengan adanya *scripless* Trading tersebut membuat kegiatan transaksi di pasar modal berjalan dengan cepat bahkan dalam hitungan detik, sehingga efek – efek tersebut dapat berubah kepemilikannya dengan cepat dan bukan tidak mungkin telah dibeli oleh lebih dari satu orang, dalam transaksi REPO pengalihan efek tersebut menimbulkan permasalahan berupa kerugian yang terjadi pada investor maupun pembeli kembali dalam transaksi tersebut.

Dalam pasal 2 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 1/pojk.07/2014 Tentang Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa di Sektor Lembaga Jasa Keuangan yang menjelaskan penyelesaian dan pengaduan oleh lembaga jasa keuangan menjelaskan :

- 1) Pengaduan wajib diselesaikan terlebih dahulu oleh Lembaga Jasa Keuangan.*
- 2) Dalam hal tidak tercapai kesepakatan penyelesaian Pengaduan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), Konsumen dan Lembaga Jasa Keuangan dapat melakukan penyelesaian Sengketa di luar pengadilan atau melalui pengadilan.*

- 3) *Penyelesaian Sengketa di luar pengadilan sebagaimana dimaksud pada ayat (2) dilakukan melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa.*
- 4) *Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa sebagaimana dimaksud pada ayat (3) dimuat dalam Daftar Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa yang ditetapkan oleh OJK.*
- 5) *Penyelesaian Sengketa melalui Lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa sebagaimana dimaksud pada ayat (4) bersifat rahasia.*

Transaksi REPO merupakan jenis transaksi yang berdasarkan pada perjanjian para pihak, apabila terjadi sengketa pada umumnya penyelesaian transaksi REPO dilakukan melalui kesepakatan para pihak sesuai dengan apa yang telah diperjanjikan namun apabila tidak menemukan kesepakatan atas permasalahan maka OJK memberikan fasilitas berupa lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS), yang mana difasilitasi oleh Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI) yang menangani persengketaan perdata di bidang pasar modal melalui mekanisme penyelesaian sengketa di luar pengadilan sebelum menyelesaikan ke jalur pengadilan.<sup>98</sup>

#### **Penyelesaian Sengketa oleh BAPMI (BADAN ARBITRASE PASAR MODAL INDONESIA)**

Dengan adanya BAPMI sebagai lembaga penyelesaian sengketa investor yang mengalami kerugian dapat melaporkan transaksi yang terjadi kepada BAPMI untuk dicarikan solusi atas permasalahannya, biasanya kasus yang ditangani oleh BAPMI yang terkait dengan sengketa yang terjadi di pasar modal seperti contoh :<sup>99</sup>

---

<sup>98</sup>Humas BAPMI, diakses dari <http://bapmi.org/in/Beranda> pada tanggal 11 Januari 2019

<sup>99</sup>Humas BAPMI, Pertanyaan Yang Sering Muncul, diakses dari <http://bapmi.org/in/faq.php> pada tanggal 31 Januari 2019

1. Sengketa antara manajer investasi dengan nasabahnya mengenai kegagalan pemenuhan kewajiban oleh manajer investasi kepada nasabahnya
2. Sengketa antara sebuah perusahaan pembiayaan dengan induk perusahaannya mengenai perjanjian pendanaan dengan jaminan saham
3. Sengketa antara penjamin emisi efek dengan investor mengenai pemenuhan kewajiban dalam pemesanan penjatahan saham.
4. Sengketa antara emiten dengan pemegang saham lama mengenai penjualan saham kepada pihak lain tanpa memberikan penawaran terlebih dahulu.

Investor yang telah melaporkan dengan mengajukan permohonan terkait sengketanya ke BAPMI yang mana telah diketahui sebelumnya oleh para pihak lain yang juga memiliki kaitan, proses selanjutnya adalah pemeriksaan dan setelah para pihak sepakat maka dilakukan penerbitan keputusan arbitrase. Penerbitan yang dimaksudkan adalah semacam keputusan yang diterbitkan oleh BAPMI yang berisikan keputusan mengikat dan para pihak yang terlibat tunduk pada keputusan mengikat yang di buat oleh BAPMI tersebut.

Mekanisme pada penyelesaian sengketa melalui BAPMI sebenarnya sama pada mekanisme penyelesaian sengketa yang terjadi menggunakan mekanisme perdata hanya saja ketika hendak menunjuk BAPMI sebagai lembaga penyelesai sengketa di pasar modal para pihak sudah harus memiliki kesepakatan bahwa penyelesaian sengketa yang mereka hadapi akan di selesaikan lewat jalur BAPMI.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **A. Kesimpulan**

Berdasarkan pada pembahasan diatas penulis membuat kesimpulan sebagai berikut :

Perlindungan hukum terhadap investor dalam terjadinya gagal serah transaksi REPO di Indonesia terjadi dikarenakan dalam kegiatan transaksi REPO tersebut terjadi kekaburan hukum terhadap peraturan yang ada yaitu POJK nomor 9 /poj.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement tidak secara spesifik mengatur terkait pembatasan efek yang ditransaksikan yang berakibat pada gagal serah dari transaksi tersebut, sehingga perlu adanya perlindungan hukum bagi investor yang dapat dilakukan dengan perlindungan hukum preventif berupa proses transaksi sebelum selesai dilakukan pengecekan efek yang hendak ditransaksikan menggunakan mekanisme due diligence/uji tuntas atau menggunakan mekanisme Tri-Party REPO yang difasilitasi oleh KSEI, serta perlindungan hukum represif berupa lembaga alternatif penyelesaian sengketa dibawah naungan OJK.

#### **SARAN**

Berdasarkan pembahasan diatas maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

Seharusnya OJK merekonstruksi pengaturan terkait Kegiatan Transaksi REPO sehingga tidak terjadi kekaburan hukum yang berkaitan dengan gagal serah dalam transaksi tersebut, selain itu diperlukan dukungan dari pemerintah untuk

mendukung rekonstruksi dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 9/pojk.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement untuk mewujudkan perlindungan hukum bagi investor yang melakukan transaksi REPO.



## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU

- C.S.T kansil, 2002, **Pengantar Ilmu Hukum**, Jakarta: Penerbit Balai Pustaka
- H. Zainudin. 2003, **Metode Penelitian Hukum**, Jakarta:Penerbit Sinar Grafika.
- HM Jogiyanto, 2000, **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Yogyakarta :Penerbit BPFE.
- Husnan Suad, 2011, **Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas**, Yogyakarta : Penerbit UPP-AMP-YKP
- Ibrahim Johnny, 2007. **Teori dan Metodologi Penelitian Hukum Normatif**. Malang:Penerbit Bayumedia Publising.
- Ida Bagus Rahmadi,2006, **Kerangka Hukum dan Kebijakan Investasi Langsung di Indonesia**, Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Irsan, Indra, 2006, **Aspek Hukum Pasar modal Indonesia**, Jakarta: Penerbit Prenada
- Jusuf Anwar, 2010, **Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi**, Bandung : Penerbit PT Alumni.
- Kretarto Agus, 2001, **Investor Relation: Pemasaran dan Komunikasi Keuangan Berbasis Kepatuhan**, Jakarta: Penerbit Grafiti Pers.
- Mia Lasmi Wardiah, 2017, **Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal**, Bandung : Penerbit CV Pustaka Setia.
- Nurul Huda et al, 2007, **Investasi Pada Pasar Modal**, Jakarta : Penerbit Kencana Prenada Media Group.
- Pasek Diantha Made, 2016, **Metodologi Penelitian Hukum Normatif Dalam Justifikasi Teori Hukum**, Jakarta: Penerbit Prenada Media Group.
- Purba Victoria, 2004, **Peran Pasar Modal Indonesia di Era AFTA**, Jakarta : Penerbit Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Rahadiyan Inda, 2014, **Hukum Pasar Modal di Indonesia Pengawasan Pasar Modal Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan**, Yogyakarta:Penerbit UII Press.
- Robert Ang, 1997, **Buku Pintar Pasar Modal Indonesia**, Jakarta : Penerbit Media Soft Indonesia.



- Satjipto Rahadjo, 2003, **Sisi- Sisi Lain dari Hukum di Indonesia**, Jakarta: Penerbit Kompas.
- Serfianto R PurnomoD, dkk., 2013, **Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas**, Jakarta:Penerbit PT Gramedia Pustaka Utama.
- Siamad Dahlan,2004 **Manajemen lembaga keuangan**, Jakarta: Penerbit lembaga penerbit fakultas ekonomi universitas Indonesia.
- Sugeng Wahyudi,2008, **Perkembangan dan Prosepek Pasar Modal di Indonesia**, Jakarta :Penerbit Djambatan
- Suratman Ana Rokhmatussa'dyah, 2011, **Hukum Investasi & Pasar Modal**, Jakarta:Penerbit Sinar Grafika.
- Suta Gede Putu, 2000, **Menuju Pasar Modal Modern**, Jakarta: penerbit Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Tatiek N, 2000, **Reaksi Harga Saham di BEJ Terhadap Pengumuman Pergantian Kepemimpinan Soeharto**, Jakarta: Penerbit Bina Pustaka.
- Tim Studi Rill Investor di Pasar Modal Indonesia,2009, **Laporan Studi Riil Unvestor di Pasar Modal Indonesia**, Jakarta: Penerbit Departemen Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan.
- Wardiah Mia, 2017, **Manegemen Pasar Uang dan Pasar Modal**, Bandung: Penerbit Pustaka Setia Bandung.

#### INTERNET

- Amailia Putri Hasniawati, **Sengketa REPO Warnai Kasus di Pasar Modal**, [www.investasi.kontan.co.id/news/sengketa-repo-warnai-kasus-di-pasar-modal](http://www.investasi.kontan.co.id/news/sengketa-repo-warnai-kasus-di-pasar-modal) diakses 9 Maret 2015.
- Ana Novian, **APEI pertegas perbedaan REPO dan gadai Saham**,diakses dari <http://market.bisnis.com> pada tanggal 26 November 2018
- Ketua DK OJK Transaksi REPO Meningkat Setiap Tahun**, diakses dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses tanggal 31 agustus 2018
- Syarat Melakukan Transaksi REPO**, Dikutip dari <https://www.maybank-ke.co.id/en-US/ProductServices>, pada tanggal 29 November 2018
- Apa yang dimaksud dengan nilai pasar atau Market value**, diakses dari [www.dictio.co.id](http://www.dictio.co.id) diakses pada tanggal 11 Januari 2019
- Apakah REPO dalam Saham Aman untuk Berinvestasi**, diakses dari [www.finansialku .com](http://www.finansialku.com), pada tanggal 15 November 2018

**Definition of Repurchase Agreement**, [www.lexicon.ft.com](http://www.lexicon.ft.com) diakses pada 10 januari 2019

**Gagal serah efek di PT Kliring Penjamin Efek Indonesia**, diakses dari [www.studylibid.com](http://www.studylibid.com) pada tanggal 18 November 2018

**Tanya Jawab Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor: 09/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement bagi Lembaga Jasa Keuangan**, diakses dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses tanggal 25 november 2018

Dharma Setyadi, Bagus Wicaksono, **Aspek Penting Yang Diperhatikan Dalam Membuat Laporan Uji Tuntas Legal Due Diligence (LDD)** diakses dari [www.abpadvocates.com](http://www.abpadvocates.com) pada tanggal 5 januari 2019

**Transaksi Repurchase Agreement (REPO)**, diakses dari <https://www.carajadikaya.com/> diakses pada tanggal 26 November 2018

VOAIndonesia, **Pengadilan Negeri Jakarta Sidangkan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia**, (voaIndonesia) 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaindonesia.com](http://www.voaindonesia.com) pada tanggal 7 September 2018

<https://kbbi.web.id/pasar-modal/Arti> Kata Pasar Modal diakses pada tanggal 11 Januari 2019

**Humas BAPMI**, diakses dari <http://bapmi.org/in/Beranda> pada tanggal 11 Januari 2019

**Humas OJK**, diakses dari [www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen](http://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen) pada tanggal 11 Januari 2019

James Chen, **Terms Repurchase Agreement**, diakses dari [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com), diakses pada tanggal 11 januari 2019

Kliring Penjamin Efek Indonesia, **Fasilitas PME, Pemacu Likuiditas Perdagangan**, diakses dari <http://www.kpei.com/Media/Default/Newsletter> pada tanggal 20 Januari 2019

Penjelasan Pasal 3 Undang-Undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Lembar Negara Republik Indonesia tahun 1995 nomor 64, Tambahan Lembar Negara Republik Indonesia nomor 3608. [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Tri L Yanuarachamdi, **Sengketa Repo Warnai Kasus di Pasar Modal**, dikutip dari <http://www.investasi.kontan.co.id/news/sengketa-repo-warnai-kasus-di-pasar-modal> di akses pada 27 November 2018.

## JURNAL

Choirun Nisa, **Gagal Serah Efek dan Solusinya Pada PT Kliring Penjamin EFEK Indonesia (KPEI) Dalam Prespektif Hukum Islam**, Skripsi diakses dari digilib.uinsby.ac.id pada tanggal 10 Januari 2019

Indra safitri. Penegakan Hukum Pasar Modal Indonesia. **Jurnal Hukum dan Pasar Modal**. Volume II/Edisi 3 April –Juli 2006. 2006 , Jakarta : Himpunan Konsultan Hukum Pasar Modal (HKHPM), hlm 7-8.

Megarita, **Scripless Trading dan prinsip keterbukaan menciptakan pasar yang efisien dan mengurangi resiko investasi**, ejournal USU, 2005

Trinanda dkk, **Tanggung Jawab Penerima Saham REPO dalam pengembalian Saham Pada Transaksi REPO Saham dengan metode Sell/Buy Back REPO**, e journal UNDIP, diakses dari www.ejournal.undip.ac.id hlm 12

Yanti Lasmini Pujiyanti, Lastuti Abubakar, **Perlindungan Hukum Bagi Investor Sehubungan dengan Adanya Pengalihan Kepemilikan Efek**, journal UNPAD

## SKRIPSI

Choirun Nisa, **Gagal Serah Efek dan Solusinya Pada PT Kliring Penjamin EFEK Indonesia (KPEI) Dalam Prespektif Hukum Islam**, Skripsi diakses dari digilib.uinsby.ac.id pada tanggal 10 Januari 2019

Tanti Rachmawati, 2018, **Perlindungan Huku Bagi Investor Terkait Tindakan Backdoor Listing di Indonesia**, Skripsi, Fh Unibraw, hlm 14.

## UNDANG-UNDANG

Pasal 102 Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

Pasal 11 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement

Pasal 1519 Kitab Undang – Undang Hukum Perdata Indonesia.

Pasal 3 ayat (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK nomor 9/pojk.05/2015 tentang pedoman transaksi REPO

Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Pasal 570 Kitab Undang- Undang Hukum Perdata

Pasal 59 Undang – Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan

Pasal 7 ayat (1) Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menentukan bahwa Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan efek yang teratur , wajar dan efisien.

Pembukaan undang – Undang nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal.

Penjelasan Pasal 3 Undang-Undang pasar modal nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal, Lembar Negara Republik Indonesia tahun 1995 nomor 64, Tambahan Lembar Negara Republik Indonesia nomor 3608.

Penjelasan pasal 9 ayat (1) undang- Undang Pasar Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal menyatakan bahwa bursa efek merupakan lembaga yang diberi kewenangan untuk mengatur pelaksanaan kegiatannya. Oleh karena itu, ketentuan yang dikeluarkan oleh Bursa Efek mempunyai kekuatan mengikat yang wajib ditaati oleh anggota bursa efek.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Transaksi REPO

Perjanjian Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Bilingual tahun 2000

Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor : 618/pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel tentang Kasus Gugatan REPO hlm 87

Surat Edaran Bank Indonesia ( SBI ) Nomor 10/2/DPM Transaksi Repurchase Agreement Dengan Bank Indonesia di Pasar Sekunder dan Lampiran diakses dari [www.bi.go.id/id/peraturan/moneter](http://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter) pada tanggal 17 November 2018.



KEPUTUSAN DEKAN FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
NOMOR 1377 Tahun 2018

TENTANG

PENUGASAN DOSEN SEBAGAI PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA  
PROGRAM STUDI SARJANA ILMU HUKUM FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA

DEKAN FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Menimbang : a. bahwa penulisan skripsi merupakan syarat yang wajib ditempuh oleh mahasiswa Program Studi Sarjana Ilmu Hukum;  
b. bahwa demi kelancaran penulisan skripsi diperlukan dosen pembimbing;  
c. bahwa berdasarkan pertimbangan sebagaimana dimaksud dalam huruf a dan b perlu menetapkan Keputusan Dekan tentang Penugasan Dosen sebagai Pembimbing Skripsi Mahasiswa Program Studi Sarjana Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Brawijaya;

Mengingat : 1. Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2003 tentang Sistem Pendidikan Nasional (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2003 Nomor 78, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4301);  
2. Undang-Undang Nomor 12 Tahun 2012 tentang Pendidikan Tinggi (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2012 Nomor 158, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5336);  
3. Keputusan Mendiknas Nomor 232/U/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Penyusunan Kurikulum Pendidikan Tinggi dan Penilaian Hasil Belajar Mahasiswa;  
4. Keputusan Mendiknas Nomor 045/U/2002 tentang Kurikulum Inti Pendidikan Tinggi;  
5. Keputusan Rektor Universitas Brawijaya Nomor 57 Tahun 2015 Tanggal 2 Pebruari 2015 tentang Pengangkatan Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya;  
6. Peraturan Rektor Universitas Brawijaya Nomor 39 Tahun 2016 tentang Pedoman Pendidikan Universitas Brawijaya Tahun Akademik 2016/2017;  
7. Keputusan Dekan Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Nomor 992/SK.FH/2016 tentang Pedoman Pendidikan Program Studi Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Brawijaya Tahun Akademik 2016/2017.

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : KEPUTUSAN DEKAN TENTANG PENUGASAN DOSEN SEBAGAI PEMBIMBING SKRIPSI MAHASISWA PROGRAM STUDI SARJANA ILMU HUKUM FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS BRAWIJAYA

KESATU : **Moch. Zairul Alam, SH. MH; Dr. Reka Dewantara, SH. MH**, masing-masing sebagai Pembimbing Utama dan Pembimbing Pendamping Penulisan Skripsi mahasiswa Program Sarjana Ilmu Hukum atas nama **Herdina Kusumasari Saputro NIM 155010101111079**

KEDUA : Keputusan Dekan ini berlaku 6 bulan sejak tanggal ditetapkan dan apabila di kemudian hari terdapat kekeliruan akan diadakan perbaikan sebagaimana mestinya.

Ditetapkan di Malang  
pada tanggal 18 Oktober 2018

DEKAN



RICHMAD SAFA'AT  
NIP. 196208051988021001

### KARTU BIMBINGAN SKRIPSI BAGIAN PERDATA

Pembimbing Utama : Moch Zaiful Alam, S.H.MH	Nama Mahasiswa : HERDINA KUSUMASARI
Pembimbing : Dr. Reisa Dewanting, S.H.MH	NIM : 15501010111079
Pendamping : No. 1377	Judul Skripsi : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI
SK Dekan : Tgl. 18 Oktober 2018	INVESTOR DALAM GAGAL SERAH
	TRANSAKSI REPURCHASE AGREEMENT
	DI INDONESIA

No	Tanggal	Materi Bimbingan	Rekomendasi Dosen	Nama & Ttd. Dosen
1	10-10-18	Penyerahan Proposal Bab I - Bab III	Perbaiki format Penulisan dan rumusan masalah	
2	14-11-18	Penyerahan hasil revisi	Kumpulkan Outline dan lanjut Bab N	
3	8-1-19	Penyerahan Outline Bab IV	Lanjutkan bab N, Perbaiki Footnote dan format Penulisan	
4	11-1-19	Penyerahan hasil revisi	Tambahkan Pihak yang bertanggungjawab dalam gagal serah	
5	8-2-19	Penyerahan hasil revisi	Lanjutkan bab V dan rapikan daftar pustaka	
6	11-2-19	Penyerahan Bab V + review	OK Rapiakan format penulisan	

Mengetahui Ketua Bagian  Dr. Budi Santosa S.H., U.M.	Pembimbing Utama  M. Zaiful Alam	Pembimbing Pendamping  Reisa Dewanting
---	--	--



**KEMENTERIAN RISET TEKNOLOGI DAN PENDIDIKAN TINGGI  
UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS HUKUM**

Jalan MT. Haryono No. 169, Malang 65145, Indonesia  
Telp. +62-341-553898; Fax. +62-341-566505  
E-mail : hukum@ub.ac.id http://hukum.ub.ac.id

**SURAT KETERANGAN DETEKSI PLAGIASI**

Nomor: 135/Plagiasi/FH/2019

Dengan ini diterangkan bahwa Skripsi yang ditulis oleh:

Nama : HERDINA KUSUMASARI SAPUTRA  
NIM : 155010101111079  
Judul : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM GAGAL SERAH  
TRANSAKSI REPURCHASE AGREEMENT (REPO) DI INDONESIA

Berdasarkan hasil deteksi menggunakan piranti lunak plagiarism-detector, menunjukkan tingkat kesamaan dibawah 5% dan memenuhi syarat untuk tahapan selanjutnya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 22 Februari 2019

Ketua Deteksi Plagiasi,



Dr. Prija Djatmika, S.H., M.S.  
NIP. 196111161986011001

**ISSUED**  
**PLAGIASI FH UB**



## PERLINDUNGAN HUKUM BAGI INVESTOR DALAM GAGAL SERAH TRANSAKSI *REPURCHASE AGREEMENT* (REPO) DI INDONESIA

Herdina Kusumasari S., M. Zairul Alam, S.H, M.H., Dr Reka Dewantara, S.H.,M.H.

Email : herdinakusumasari@gmail.com

### ABSTRAK

Pasar modal adalah salah satu kegiatan ekonomi yang bertujuan untuk mempercepat perkembangan di zaman ini, dan transaksi *Repurchase Agreement* yang dalam bahasa berarti Perjanjian Pembelian Kembali (selanjutnya disebut REPO) lebih disukai. Transaksi REPO adalah jenis transaksi di pasar modal di mana kepemilikan saham ditransfer berdasarkan perjanjian pembelian kembali. Mekanisme ini mirip dengan gadai yang tidak membutuhkan jaminan tertentu. Dalam REPO, orang yang mentransfer sahamnya setuju untuk membeli kembali saham yang disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat. Banyak pihak terutama perusahaan besar telah menjalankan praktik ini untuk mendapatkan modal tambahan untuk membantu mengembangkan bisnis mereka. Dengan meningkatnya jumlah transaksi, perselisihan tentang REPO menjadi semakin jelas seperti halnya kegagalan dalam menyampaikan REPO. Itu karena beberapa pembeli saham memutuskan untuk menjual kembali saham karena harga yang lebih tinggi dan keuntungan yang lebih tinggi yang bisa mereka dapatkan meskipun REPO seperti yang dibuat sebelumnya. Ketika mendekati tanggal jatuh tempo, penjual gagal membuktikan stok dalam transaksi, yang berakibat pada kegagalan transaksi REPO. REPO yang berkembang masih tidak sejalan dengan peraturan dan perlindungan hukum yang jelas, sehingga menempatkan investor, terutama asing, dalam bahaya untuk terlibat dalam transaksi. Penelitian ini terutama difokuskan pada transaksi REPO.

**Kata Kunci :Perlindungan hukum, Transaksi REPO, Bursa Efek.**

**LEGAL PROTECTION FOR INVESTORS INVOLVED IN FAILURE TO  
DELIVER IN TRANSACTION UNDER REPURCHASE AGREEMENT (REPO)  
IN INDONESIA**

Herdina Kusumasari S., M. Zairul Alam, S.H, M.H., Dr. Reka Dewantara, S.H., M.H.

Email: [herdinakusumasari@gmail.com](mailto:herdinakusumasari@gmail.com)

**ABSTRACT**

Capital market is one of economic activities aimed to speed up the development in this era, and Repurchase Agreement (henceforth REPO) is mostly preferred. Repurchase Agreement is a type of transaction in capital market where share ownership is transferred under the repurchase agreement. The mechanism is similar to that of pawn not requiring particular collateral. In REPO, the one who transfers his/her shares agrees to repurchase the shares as agreed by the parties involved. A lot of parties especially big companies have run this practice to gain additional capital to help develop their businesses. With the increasing amount of transaction, disputes over REPO are getting more obvious like the case in failure to deliver in REPO. It is because several stock buyers decide to resell the stocks due to higher price and higher profits they can get despite the REPO as made earlier. When it approaches the due date, the seller fails to prove the stocks in transaction, leading to a sequence of REPO. The growing REPO is still not in line with the regulation and clear legal protection, putting investors, especially foreign ones, in jeopardy to get involved in transaction. This research is mainly focused on REPO transaction.

**Keywords: Legal protection, REPO transactions, Stock Exchange.**

## BAB I PENDAHULUAN

### A. Latar belakang

Undang- Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 dalam pasal 28 D ayat (1)<sup>100</sup> menjelaskan bahwa setiap orang berhak atas pengakuan jaminan, perlindungan, dan kepastian hukum yang adil serta perlakuan yang sama dihadapan hukum, sejalan dengan hal itu pula pengakuan jaminan, perlindungan hukum dan kepastian hukum merupakan salah satu hal utama yang harus ada dalam penyelenggaraan kegiatan transaksi di sektor pasar modal.

Perkembangan dan kemajuan suatu pasar modal sangat ditentukan oleh adanya kepastian hukum bagi para pelakunya terutama *investor*. Khususnya Investor Asing menaruh perhatian yang sangat besar terhadap aturan hukum (*rule of law*). Investor tidak termotivasi untuk memasuki pasar modal Indonesia jika pasar bersangkutan tidak memiliki perangkat aturan yang menjamin perlindungan, kepastian hukum, dan keadilan. Apalagi bisnis di pasar modal adalah bisnis yang mengandalkan kepercayaan, kepercayaan tersebut akan lebih aman dan terjamin jika dipayungi oleh peraturan yang jelas dan mengikat atau lebih dikenal dengan kepastian hukum.<sup>101</sup>

Dengan semakin diakuinya peran strategis pasar modal Bapepam berusaha melakukan regulasi di bidang pasar modal, pada tanggal 2 Oktober 1995 Bapepam berhasil membuat RUU tentang Pasar Modal yang kemudian oleh presiden disahkan menjadi Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dan tidak sampai 2 bulan tepatnya tanggal 1 januari 1996 langsung efektif.<sup>102</sup> Undang-Undang pasar modal menjadi dasar hukum bagi pembuatan peraturan – peraturan yang menyangkut pelaksanaan kegiatan dibidang pasar modal.

Dalam Undang – Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan dijelaskan tentang fungsi OJK yaitu untuk menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di

<sup>100</sup> Undang Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945

<sup>101</sup> I Putu Gede Ary Suta, *Menuju Pasar Modal Modern*, Yayasan Sad Satria Bhakti, Jakarta, 2000, hal 60

<sup>102</sup> *Ibid* hal 61.

dalam sektor jasa keuangan baik di sektor perbankan, tidak terkecuali pasar modal.

Pasar modal dapat menjadi tolok ukur kemajuan perekonomian suatu negara. Kemajuan suatu negara antara lain ditandai adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik.<sup>103</sup> Sejalan dengan perkembangan Instrumen keuangan mulai berkembang Salah satu di antara produk-produk instrumen keuangan yang berkembang dan diminati dalam beberapa tahun terakhir ini adalah transaksi jual efek dengan kondisi membeli kembali efek tersebut (selanjutnya disebut Transaksi REPO).

Transaksi REPO menurut pasal 1 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang pedoman Transaksi repurchase Agreement memberikan pengertian :

*“Transaksi Repurchase Agreement yang selanjutnya disebut Transaksi REPO adalah kontrak jual beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan”*.<sup>104</sup>

Transaksi REPO merupakan Transaksi di mana penjual menjual efek/saham yang ia miliki dengan perjanjian akan membeli kembali efek tersebut pada tanggal/berdasarkan pada kesepakatan. REPO sudah menjadi transaksi yang umum dilakukan di pasar uang. Demikian pula di Pasar Uang Indonesia, perkembangan transaksi REPO dari tahun ketahun mengalami peningkatan yang memiliki dampak positif bagi iklim investasi pasar uang Indonesia sehingga dapat mendongkrak kegiatan perekonomian Indonesia.

Menurut Ketua Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliaman D. Hadad mengungkapkan:<sup>105</sup> bahwa terdapat peningkatan transaksi REPO di Indonesia peningkatan tersebut baik dari sisi volume, maupun nilai, dalam kurun waktu 2011- 2015 (lima tahun terakhir ) total volume tahunan transaksi REPO tertinggi telah mencapai Rp 136,8 triliun, yang mana ini menunjukan perkembangan transaksi yang cukup signifikan.

<sup>103</sup> R. Serfianto D. Purnomo, dkk., *Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas*, PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, 2013, hlm. 16.

<sup>104</sup> Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015

<sup>105</sup> Anonimous, Ketua DK OJK Transaksi REPO Meningkat Setiap Tahun, diakses dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses tanggal 31 agustus 2018

Berkembangnya transaksi REPO maka diikuti pula oleh bermunculannya beragam variasi transaksi REPO, di antaranya Obligasi korporasi, Obligasi Negara (Surat Utang Negara), SBI (Sertifikat Bank Indonesia) dan Saham, dengan munculnya beragam variasi transaksi REPO menimbulkan munculnya beragam permasalahan dalam implementasinya.

Dalam hal terjadinya sengketa Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah memberikan fasilitas berupa lembaga Alternatif Penyelesaian Sengketa (LAPS), sebelum menyelesaikan ke jalur pengadilan. Saat ini, terdapat enam LAPS di bawah naungan OJK. Salah satu LAPS di bawah naungan OJK adalah Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI), menurut Direktur Eksekutif BAPMI Tri Legono Yanuarachmadi sepanjang tahun 2017 kasus dominan yang ditangani BAPMI meliputi kasus sengketa *Repurchase Agreement* (REPO). Kemudian permasalahan margin trading atau pembelian saham melalui utang marjin.<sup>106</sup> berdasarkan pada hal tersebut dapat disimpulkan bahwa sepanjang tahun 2017 kasus sengketa mengenai transaksi REPO mendominasi kasus yang sering terjadi di pasar modal.

Berkembangnya transaksi REPO yang kian pesat serta di dorongnya iklim investasi yang baik di Indonesia apabila tidak ditunjang dengan regulasi yang memadai akan sangat merugikan untuk Indonesia, apalagi jika menyangkut investor asing yang ingin menanamkan modalnya, investor asing juga akan melihat sejauh mana perlindungan hukum terhadap hak – hak yang harus dimiliki dari investor, perlindungan ini sangat penting karena dalam keadaan – keadaan tertentu dapat saja terjadi tindakan yang merugikan *investor*.<sup>107</sup>

Salah satu Permasalahan yang terjadi adalah gagal serah transaksi REPO, di mana pemilik saham me – REPO kan sahamnya kemudian pihak penerima REPO pertama merepokan kembali saham yang ia pegang kepada pihak lain. Tindakan merepokan saham kembali membuat pemilik saham kesulitan dalam memiliki sahamnya kembali sedangkan investor yang membeli saham tersebut tidak mengetahui bahwa saham yang telah dibeli merupakan saham REPO.

<sup>106</sup> Rizal, *Kasus REPO Dominasi Pasar Modal*, diakses dari [www.validnews.com](http://www.validnews.com) diakses pada tanggal 15 September 2018

<sup>107</sup> Ana Rokhmatussa'dyah Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, Sinar Grafika, Jakarta, 2011, hlm 115

Pada bulan januari 2018 Perhimpunan Pedagang Surat Utang (HIMDASUN) telah mengeluarkan “Market Standard”<sup>108</sup> dalam market standard ini digunakan sebagai acuan dan pedoman dalam bertransaksi repo, memperdalam pasar keuangan, serta meningkatkan profesionalisme pelaku pasar, market standard .ini berpedoman pada Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 dalam pasal 3 ayat (1) , dijelaskan :

*Setiap Transaksi Repo wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan atas Efek.*

Yang dimaksud dengan perubahan kepemilikan adalah adanya *transfer of title* secara hukum melalui *book entry* di *central custody* atau di kustodian terkait. sedangkan dalam Penjelasan Atas Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 pasal 3 ayat (1), dijelaskan :

*“Dengan perubahan kepemilikan, maka efek yang ditransaksikan bukan merupakan jaminan dalam transaksi sehingga tidak tunduk pada rekaraterisasi yang menghilangkan prinsip perubahan kepemilikan “.*

Artinya dalam transaksi repo diwajibkan adanya perubahan kepemilikan atas efek dari penjual kepada pembeli,<sup>109</sup> dengan berpindahkan kepemilikan efek maka pembeli baru dapat menikmati haknya sebagai pemilik baru dari efek tersebut, termasuk menjual kembali efek tersebut.

Permasalahan terjadi manakala penjual pertama merepokan sahamnya kemudian oleh pembeli saham ia merepokan kembali (RE-REPO) saham kepada pihak lain, padahal ia memiliki kewajiban untuk mengembalikan saham tersebut, tindakan terebut menyebabkan pemilik saham kesulitan untuk memiliki kembali sahamnya, sementara pembeli saham yang baru tidak mengetahui bahwa saham yang telah dibeli merupakan saham yang telah direpokan.

Seperti kasus yang terjadi adalah kasus saham PT Hanson Intenasional tbk yang dilakukan antara Newrich Ltd dengan Platinum partner, di mana platinum partner kemudian menjual saham tersebut kepada Goldman Sachs Tbk, benny

<sup>108</sup> Market standar merupakan pedoman lebih lanjut yang dibuat dan disepakati oleh anggota Himdasun atas ketentuan POJK 09/POJK.04/2015 yang mensyaratkan penggunaan dokumen Global Master Repurchase Agreement Indonesia (GMRA Indonesia) dalam pelaksanaan transaksi repo atau reverse repo yang dilakukan oleh Lembaga Jasa Keuangan.

<sup>109</sup>Tanya Jawab Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor : 09/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* bagi Lembaga Jasa Keuangan, diakses dari [www.ojk.co.id](http://www.ojk.co.id) pada tanggal 3 September 2018

tjokrosaputro yang merupakan direktur Newrich Ltd akhirnya menggugat Goldman Sachs.<sup>110</sup>

Dalam persidangan terdapat fakta bahwa Benny Tjokrosaputro tidak pernah memiliki hubungan hukum dengan Goldman, tidak ada transaksi jual beli, tidak ada pembayaran, tidak ada transfer dana atau pengalihan dalam bentuk apapun dengan Goldman terkait saham-saham PT. Hanson International, Tbk. milik Benny Tjokrosaputro kepada Goldman tersebut, sehingga tidak mungkin apabila saham-saham PT. Hanson International, Tbk. tersebut kemudian berpindah kepemilikannya.<sup>111</sup>

Sementara dari pihak Goldman Sachs berpendapat bahwa saham yang mereka beli merupakan saham yang diperoleh secara sah dan dengan itikad baik melalui PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pihak ketiga. Transaksi transaksi tersebut dilakukan tanpa keterlibatan Benny Tjokrosaputro atau tanpa pemberitahuan klaim dugaan kepemilikan saham tersebut. Dalam kasus tersebut pengadilan menangkan oleh Benny karena dapat membuktikan bahwa saham saham tersebut merupakan saham miliknya dengan menunjukkan bukti transaksi REPO dan menuntut Goldman Sachs untuk mengembalikan saham kepada benny.<sup>112</sup>

Goldman Sachs tidak mengetahui bahwa saham yang dibeli merupakan saham REPO dan telah membeli saham melalui transaksi yang sah di BEI, Faktanya meski Indonesia telah memiliki Undang – Undang yang mengatur kegiatan transaksi di pasar modal serta beberapa regulasi yang mengatur terkait pelaksanaan kegiatan di pasar modal, namun masih terdapat kasus yang merugikan investor, pengawasan bagi pemberian perlindungan hukum bagi investor menjadi hal yang penting agar tidak merugikan para investor. Dengan adanya perlindungan dan kepastian hukum diharapkan investor mendapatkan hak serta perlindungan yang memadai.<sup>113</sup>

---

<sup>110</sup>VOA Indonesia, “Pengadilan Negeri Jakarta Sidangkan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia”,(voaIndonesia) 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaIndonesia.com](http://www.voaIndonesia.com) pada tanggal 7 September 2018

<sup>111</sup> *ibid*

<sup>112</sup> *ibid*

<sup>113</sup> *ibid*

Berdasarkan paparan latar belakang diatas, maka penulis menulis tugas akhir yang berjudul *“Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Gagal Serah Transaksi Repurchase Agreement (REPO) Di Pasar Modal Indonesia”* dimana ruang lingkup penulis adalah menganalisis sebab sebab terjadinya gagal serah, pertanggung jawaban serta perlindungan hukum bagi investor yang terlanjur membeli saham yang telah di REPOkan.

#### **A. Rumusan Masalah**

2. Bagaimana Perlindungan hukum bagi investor apabila terjadi gagal serah dalam Transaksi REPO di Indonesia ?



## BAB II PEMBAHASAN

### D. Perlindungan Hukum Bagi Investor Apabila Terjadi Gagal Serah Transaksi REPO di Indonesia

Transaksi REPO merupakan transaksi yang melibatkan dua transaksi penjual, Transaksi ini didefinisikan sebagai perjanjian jual beli efek di antara para pihak yang diikuti dengan perjanjian di antara mereka bahwa waktu yang ditentukan para pihak akan melakukan penjualan dan pembelian kembali efek yang sama pada tanggal atau waktu yang ditentukan sesuai dengan kesepakatan.<sup>114</sup>

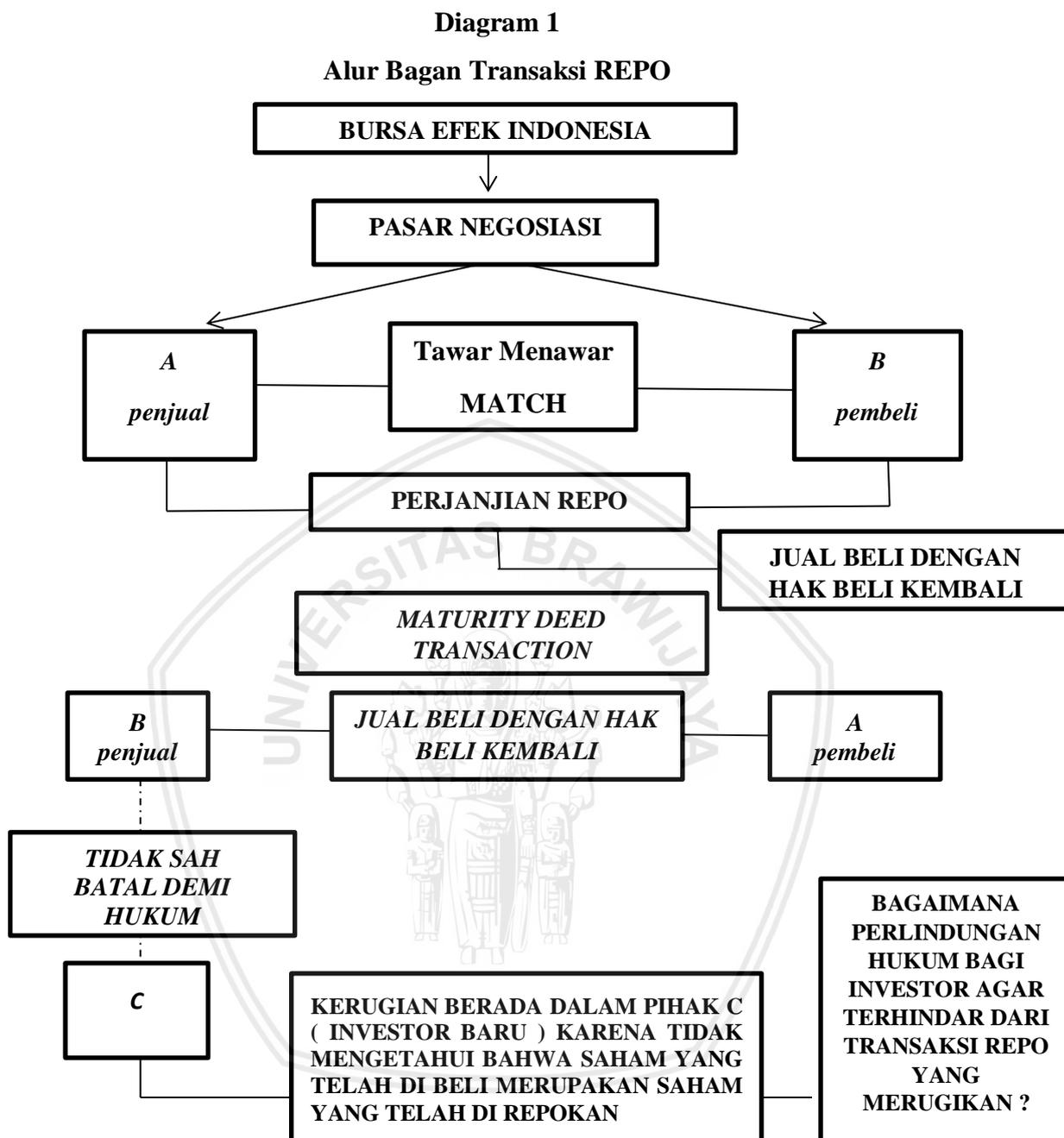
Secara Internasional Transaksi REPO di definisikan sebagai suatu transaksi pinjaman berjangka waktu yang mana penjual menjual saham miliknya dengan perjanjian untuk membeli kembali saham yang telah di jual pada waktu atau dengan perjanjian lainnya. Menurut *Financial Terms* mendefinisikan transaksi REPO sebagai :<sup>115</sup>

*Repurchase agreement, or repo for short is a type of short-term loan much used in the Money Market, whereby the seller of a security agrees to buy it back at a specified Price and time. The seller pays an interest rate. Called the repo rate, when buying back the Securities.*

Dalam definisi tersebut dijelaskan bahwa transaksi REPO merupakan jenis transaksi perjanjian pembelian kembali, atau Repo merupakan jenis pinjaman jangka pendek yang banyak digunakan di Pasar Uang, di mana penjual sekuritas setuju untuk membelinya kembali pada harga tertentu dan waktu tertentu. Penjual membayar tingkat bunga. Disebut tingkat REPO, saat membeli kembali Efek. Dalam transaksi REPO ada kontrak jual beli tetapi tidak ada jaminan atau perjanjian *accessoirnya*. Dilihat dari mekanismenya transaksi REPO memang mirip seperti pinjaman namun pjika d/ilihat dari sudut pandang hukum jelas tidak sama karena dalam REPO yang ada hanya perjanjian pokok saja, berikut merupakan alur bagan transaksi REPO.

<sup>114</sup>Mia Lasmi Wardiah, *Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal*, Bandung : CV Pustaka Setia, 2017, hlm 221

<sup>115</sup> *Definition of Repurchase Agreement*, [www.lexicon.ft.com](http://www.lexicon.ft.com) diakses pada 10 januari 2019



Sumber : bahan hukum sekunder, di olah penulis 2019

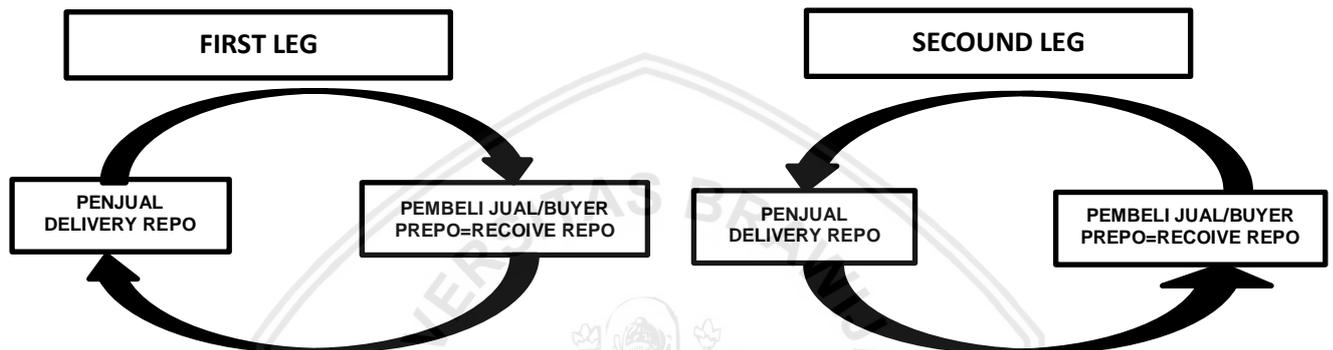
Berdasarkan diagram 1 diatas transaksi ini di mulai ketika A menawarkan sahamnya kemudian B tertarik untuk membeli saham A, kemudian terjadilah tawar menawar antara kedua belah pihak, setelah terjadi kesepakatan diantara, maka dalam sistem akan muncul matched, begitu terjadi kesepakatan *matched* kemudian terjadilah proses *settlement* di KSEI, yaitu dengan cara mengurangi efek atau saham dari rekening penjual kemudian ditambahkan ke rekening pembeli, hal tersebut merupakan transaksi awal, kemudian penjualan yang kedua

dikenal dengan nama *Maturity Deed Transaction* yaitu janji pada waktu atau tanggal tertentu akan dilakukan penjualan atau pembelian kembali.<sup>116</sup>

Dalam *maturity Deed Transaction* atau penjualan yang kedua terjadi perbedaan di mana pembeli awal yang merupakan B, sekarang menjadi Penjual Kedua atas saham yang sama kepada pembeli A yang dulu merupakan penjual A sekarang berganti menjadi Pembeli Kedua.

**Diagram 2**

**Mekanisme Transaksi REPO**



Sumber :bahan hukum sekunder, diolah penulis, 2019

Berdasarkan diagram 2 diatas, Mekanisme yang terjadi dalam proses ini merupakan mekanisme jual beli yang menggunakan *settlement* sama dengan perjanjian pertama. Karena dalam transaksi REPO ada dua penjualan, penjualan pertama yang sering dalam teori dikenal dengan *first leg*, yang kedua adalah *second leg*, penjualan kedua, yang mana dalam transaksi tersebut melibatkan 2 (dua) mekanisme penjualan.<sup>117</sup>

Dalam hal perikatan perjanjian REPO dapat masuk pada dua perikatan, perikatan yang pertama adalah ketika terjadi penjualan pertama sedangkan perikatan yang kedua ada pada penjualan kedua, perjanjian REPO masuk pada perjanjian jual dengan hak beli kembali yang dalam KUHPerdara terdapat dalam pasal 1519:<sup>118</sup>

*“kekuasaan untuk membeli kembali barang yang telah dijual diterbitkan dari suatu janji, di mana si penjual diberikan hak untuk membeli kembali barang yang dijualnya, dengan mengembalikan harga pembelian asal,...”*

<sup>116</sup> Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor : 618/pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel tentang Kasus Gugatan REPO hlm 87

<sup>117</sup> Mia Lasmi Wardiah, *Op.Cit* hlm 223.

<sup>118</sup> Pasal 1519 Kitab Undang – Undang Hukum Perdata Indonesia.

Pada REPO saham yang telah dijual akan berlaku sama dengan penjualan saham pada umumnya di mana setelah dilakukan pemindah bukuan efek maka akibat hukumnya adalah bahwa hak-hak kepemilikan atas efek itu berpindah kepada Pemilik, Jadi dengan proses *settlement* di KSEI maka Pembeli akan sah menjadi Pemegang Saham atau Pemegang Efek menurut ketentuan baik Undang-Undang Pasar Modal maupun Undang-Undang PT dengan beralihnya kepemilikan saham tersebut maka pemilik awal sudah tidak memiliki hubungan hukum dengan saham tersebut walaupun saham tersebut tetap terikat dalam perjanjian REPO.<sup>119</sup>

Apabila di kaitkan dengan pasal 570 KUHPerdara 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.<sup>120</sup> Artinya bahwa pemilik berhak menikmati kebendaan yang ada dalam benda tersebut, yang mana hal tersebut dapat dilakukan setelah terjadi perpindahan kepemilikan, termasuk dalam REPO saham dengan berpindahnya hak kepemilikan pemilik baru memiliki hak untuk menikmati benda yang kini ada dalam penguasaannya.

Berdasarkan kasus yang terjadi antara PT Hanson Internasional Tbk yang dilakukan antara Newrich Ltd dengan Platinum partner, di mana platinum partner kemudian menjual saham tersebut kepada Goldman Sachs Tbk, Benny Tjokrosaputro yang merupakan direktur Newrich Ltd akhirnya menggugat Goldman Sachs.<sup>121</sup>

Dalam persidangan terdapat fakta bahwa Benny Tjokrosaputro tidak pernah memiliki hubungan hukum dengan Goldman, tidak ada transaksi jual beli, tidak ada pembayaran, tidak ada transfer dana dan/atau pengalihan dalam bentuk apapun dengan Goldman terkait saham-saham PT. Hanson International, Tbk. milik Benny Tjokrosaputro kepada Goldman tersebut, sehingga tidak mungkin

---

<sup>119</sup> Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor : 618/pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel, *Op.Cit* hlm 89.

<sup>120</sup> Pasal 570 Kitab Undang Hukum Perdata

<sup>121</sup> VOA Indonesia, **Pengadilan Negeri Jakarta Sidangkan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia**, (voaIndonesia) 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaIndonesia.com](http://www.voaIndonesia.com) pada tanggal 7 September 2018

apabila saham-saham PT. Hanson International, Tbk. tersebut kemudian berpindah kepemilikannya.<sup>122</sup>

Sementara dari pihak Goldman Sachs berpendapat bahwa saham yang mereka beli merupakan saham yang diperoleh secara sah dan dengan itikad baik melalui PT Bursa Efek Indonesia (BEI) dari pihak ketiga. Transaksi transaksi tersebut dilakukan tanpa keterlibatan Benny Tjokrosaputro atau tanpa pemberitahuan klaim dugaan kepemilikan saham tersebut. Dalam kasus tersebut pengadilan menangkan oleh Benny karena dapat membuktikan bahwa saham saham tersebut merupakan saham miliknya dengan menunjukkan bukti transaksi REPO dan menuntut Goldman Sachs untuk mengembalikan saham kepada benny.<sup>123</sup>

Goldman Sachs tidak mengetahui bahwa saham yang dibeli merupakan saham REPO dan telah membeli saham melalui transaksi yang sah di BEI Kasus yang terjadi adalah, 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.<sup>124</sup>

Berdasarkan pada kasus yang terjadi di atas dapat di simpulkan bahwa dari kronologi kasus terjadi peralihan kepemilikan saham tanpa sepengetahuan pemilik awal, atau adanya persetujuan transaksi penjualan saham tanpa adanya konfirmasi kepada pemilik saham.

Transaksi REPO sendiri telah diatur dalam POJK yang merupakan aturan yang dijadikan pedoman bertransaksi REPO tidak secara spesifik mengatur tentang larangan pihak pembeli untuk menjual atau menjaminkan saham yang telah diperjanjikan kepada pihak lain, yang mana pembeli dapat merepokan kembali saham yang telah menjadi haknya. 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 yang dibelinya tersebut telah di repokan oleh pemilik pertama.

<sup>122</sup> *ibid*

<sup>123</sup> *ibid*

<sup>124</sup> Tri L Yanuarachamdi, "Sengketa Repo Warnai Kasus di Pasar Modal", dikutip dari <http://www.investasi.kontan.co.id/news/sengketa-repo-warnai-kasus-di-pasar-modal> di akses pada 27 November 2018.

#### **f. Pihak – Pihak Yang Bertanggung Jawab dalam Terjadinya Gagal Serah**

Pada Transaksi REPO yang gagal serah terdapat pihak pihak yang bertanggung jawab terhadap terjadinya gagal serah yaitu :

##### **1 . Pihak Partisipan**

Investor yang hendak melakukan kegiatan transaksi REPO akan menggunakan LJK ( Lembaga Jasa Keuangan ) yang merupakan partisipan atau perantara dalam transaksi REPO sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia Nomor 20/5/PBI/2018 yang mewajibkan bank yang melakukan transaksi REPO harus merupakan bank yang merupakan partisipan dan telah terdaftar dengan membuka rekening efek utama di KSEI.

Partisipan dalam transaksi REPO memiliki kewajiban untuk memastikan apakah efek yang diperjanjikan dalam REPO tersedia atau tidak, dan juga memastikan apakah terdapat dana yang digunakan untuk penyelesaian transaksi REPO, Partisipan harus memastikan bahwa pembeli memiliki efek tersebut untuk diserahkan pada saat hak membeli kembali jatuh tempo dan mempunyai kewajiban untuk melaporkan setiap transaksi REPO yang ditanganinya, dengan adanya Monitoring dari partisipan membuat investor dapat mengetahui segala perkembangan kegiatan transaksinya.

Pihak partisipan atau pihak perantaran ini merupakan perusahaan efek yang ditunjuk oleh penjual maupun pembeli dalam melakukan transaksi REPO untuk melakukan kegiatan administrasi yang berkaitan dengan transaksi REPO, kegiatan pihak partisipan dapat berbentuk seperti misalnya melakukan perpindahan saham dari sub rekening penjual kepada rekening pembeli.

Dalam transaksi REPO pihak partisipan ini mempunyai peranan yang sangat penting yaitu sebagai perantara efek, karena setiap transaksi REPO yang dilakukan oleh nasabah perusahaan efek harus melalui perusahaan efek tersebut yaitu perusahaan sekuritas. Perusahaan efek di sini menurut pasal 1 POJK nomor 9/pojk.04/2015 tentang pedoman transaksi *Repurchase Agreement* bagi lembaga jasa keuangan merupakan suatu lembaga jasa keuangan karena termasuk sebagai lembaga yang bergerak di bidang pasar modal sebagaimana yang dimaksudkan dalam Undang – Undang Nomor 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Pada pasal 6 ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/pojk.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement bagi Lembaga Jasa Keuangan telah diatur kewajiban bagi lembaga jasa keuangan yang melakukan transaksi REPO, yang mana memiliki ketentuan :

- g. Mempunyai direktur / pegawai yang berwenang untuk melakukan transaksi REPO*
- h. Mempunyai pegawai yang memiliki pengetahuan dan pengalaman kerja yang memadai dalam transaksi REPO serta memahami peraturan terkait transaksi REPO*
- i. Memastikan adanya efek dan atau dana untuk penyelesaian transaksi REPO*
- j. Memastikan setiap transaksi REPO dilakukan oleh pegawai yang berwenang sebagaimana dimaksud dalam huruf a*
- k. Memiliki kebijakan, prosedur, dan pengendalian internal yang memadai, dan*
- l. Memiliki manajemen resiko dalam menangani resiko yang timbul dari transaksi REPO.*

Sebagaimana yang terdapat dalam butir c yang menyatakan bahwa Lembaga Jasa Keuangan wajib memastikan adanya ketersediaan dana dan efek untuk penyelesaian transaksi REPO, yang berarti bahwa perusahaan efek yang terlibat sebagai partisipan pada transaksi REPO ini harus memastikan adanya ketersediaan dana dan efek pada awal transaksi yaitu ketika pertama kali transaksi yang mana memastikan terkait tersedianya efek yang hendak di transaksikan oleh *seller* memang benar adanya dan memastikan pihak *buyer* memiliki dana untuk membeli efek tersebut.

Pada transaksi REPO yang mengalami gagal serah oleh pihak *buyer* terhadap pihak *seller* yang ingin membeli sahamnya kembali tentunya pihak perusahaan efek selaku perantara mendapatkan akibat hukum, karena ketika pihak *buyer* ingin merepokan kembali saham REPO tersebut pihak perantara selaku pemberi fasilitas harus mengetahui terkait efek yang ditransaksikan nasabahnya tersebut merupakan efek yang dibeli dengan metode transaksi REPO yang memiliki waktu jatuh tempo dan bila pihak *seller* ingin membelinya kembali

harus diserahkan, apabila terjadi pihak nasabah ingin membeli kembali saham REPO yang telah ia jual pihak perantara juga harus memastikan bahwa nasabahnya tersebut memiliki dana untuk membayar pada transaksi *buyback* REPO.

Merupakan kewajiban pihak perantara untuk melakukan pengecekan terhadap kegiatan transaksi nasabahnya, salah satunya adalah memastikan ketersediaan efek di hari jatuh tempo transaksi REPO milik nasabahnya, namun bila kejadian gagal serah tersebut terjadi maka perantara juga dapat dikenai konsekuensi yuridis sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.

## **2.Pihak Buyer**

Terjadinya peristiwa gagal serah sendiri berawal dari kesalahan buyer yang melakukan re-repo kembali saham dan kemudian tidak bisa mengembalikan saham tersebut sesuai jatuh tempo kepada pembeli pertama ingin membelinya

Dalam transaksi REPO sendiri terdapat kemungkinan potensi terjadinya REPO berantai yang cukup besar dikarenakan bentuk perjanjian induknya Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Annex yang mengadopsi True Sale atau sale buy back outright, terdapat transfer of titel yang berakibat pada peralihnya kepemilikan saham dari penjual awal kepada pembeli baru yang mana pembeli baru tersebut dapat me re-repokan kembali sahamnya, yang berakibat pada ketika jatuh tempo saham tidak ready sedangkan buyer tidak memiliki cukup saham untuk mengganti saham yang telah ia repokan.

### **g. Pasal 3 ayat (3) POJK Nomor 9/pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi REPO**

OJK sebagai lembaga yang berwenang dalam mengakomodir segala hal yang berkaitan dengan transaksi keuangan telah memberikan perlindungan hukum dalam bentuk mengeluarkan peraturan Perundang – Undangan yaitu Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 9/POJK.04/2015 tentang pedoman transaksi Repurchase Agreement, POJK yang dikeluarkan pada tahun 2015 ini berisikan peraturan yang digunakan sebagai acuan dalam bertransaksi REPO yang mana bertujuan agar terdapat payung hukum bagi para pihak yang hendak bertransaksi, peraturan ini juga digunakan sebagai *Lex Specialis derogat lex Generalis* dari peraturan yang telah ada dalam hal ini yaitu Undang- Undang Pasar Modal.

Salah satu peraturan dalam POJK nomor 9/Pojk.05/2015 tentang pedoman transaksi REPO telah mengakomodir kegiatan transaksi repo yang salah satunya mengatur apabila terjadi gagal serah, dalam hal terjadinya gagal serah ini adalah apabila terjadi transaksi namun ketika hendak di *buy back* terdapat permasalahan sehingga saham yang harusnya diserahkan menjadi tidak dapat di serahkan, peraturan tentang gagal serah transaksi REPO sendiri terdapat dalam pasal 3 ayat (3) POJK nomor 9/pojk.05/2015 tentang pedoman transaksi REPO, yang berisi :

*Dalam hal terjadi peristiwa kegagalan (event of default) dalam Transaksi Repo, para pihak wajib menyelesaikan kewajibannya sesuai dengan tata cara penyelesaian peristiwa kegagalan serta hak dan kewajiban yang mengikutinya sebagaimana dimuat dalam perjanjian Transaksi Repo.*<sup>125</sup>

Alasan adanya pasal tersebut adalah sebagai payung hukum yang berkaitan dengan bentuk perlindungan hukum apabila terjadi gagal serah dalam transaksi REPO.

Tentunya akibat dari gagal serah tersebut menimbulkan kerugian bagi pihak penjual karena pada hakekatnya transaksi REPO bertujuan untuk mencegah pembeli menjual objek tersebut kepada pihak lain selama jangka waktu yang telah diperjanjikan, tetapi karena pembeli merasa akan rugi jika tidak menjual saham tersebut ketika harga saham tersebut sedang naik maka pembeli melanggar perjanjian dengan menjual saham tersebut dengan harapan dapat mengganti dengan saham yang sepadan namun ketika hendak mendekati jatuh tempo saham tersebut belum *ready*.<sup>126</sup>

Pertanggungjawaban terkait transaksi tersebut dapat dengan cara ganti rugi atas kehilangan saham tersebut, pertanggungjawaban ganti rugi adalah suatu ganti kerugian di mana terdapat pihak yang gagal melakukan pemenuhan prestasi atau wanprestasi karena lalai dalam melakukan pemenuhan perikatan, ganti rugi terdiri dari 3 unsur:<sup>127</sup>

d. Ongkos atau biaya yang telah dikeluarkan

<sup>125</sup> Pasal 3 ayat (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK nomor 9/pojk.05/2015 tentang pedoman transaksi REPO

<sup>126</sup> *Loc.Cit*, hlm 12

<sup>127</sup> *Loc.Cit*, hlm 12

- e. Kerugian sesungguhnya karena kerusakan, kehilangan benda akibat kelalaiannya, misal karena terlambat penyerahan
- f. Bunga, atau keuntungan yang diharapkan, misalnya bunga yang berjalan selama pitang terlambat dilunasi, keuntungan yang tidak diperoleh karena kelambatan penyerahan benda.

**h. Aturan Dalam Global Master Repurchase Agreement (GMRA) mengenai Saham yang hendak di Buy Back Beralih Kepihak ketiga**

Global Master Repurchase Agreement (GMRA) adalah perjanjian Induk Global yang merupakan standar perjanjian transaksi REPO yang diterbitkan oleh International Capital Market Association merupakan Peraturan Internasional terkait transaksi REPO dalam GMRA sendiri terdapat beberapa peraturan wajib / dasar berkaitan dengan transaksi REPO salah satu yang diatur dalam GMRA adalah perihal apabila terjadi gagal serah pada saat hendak dilakukan *buy back* dalam transaksi REPO yang diatur dalam paragraf 10 bagian *event of default* yang berisi :<sup>128</sup>

*“If Buyer fails to deliver Equivalent Securities to Seller on the applicable Repurchase Date Seller may :*

- (i) if it has paid the Repurchase Price to Buyer, require Buyer immediately to repay the sum so paid;*
- (ii) if Seller has a Transaction Exposure to Buyer in respect of the relevant Transaction, require Buyer from time to time to pay Cash Margin at least equal to such Transaction Exposure*
- (iii) at any time while such failure continues, by written notice to Buyer declare that that Transaction (but only that Transaction) shall be terminated immediately”.*

Berdasarkan point tersebut apabila diterjemahkan yaitu:

Jika Pembeli gagal memberikan Efek Setara kepada Penjual pada Tanggal Pembelian Kembali yang berlaku, Penjual dapat:

- (i) jika telah membayar Harga Pembelian Kembali ke Pembeli, minta Pembeli segera membayar jumlah yang telah dibayarkan;*
- (ii) jika Penjual memiliki Eksposur Transaksi kepada Pembeli sehubungan dengan Transaksi yang relevan, mengharuskan Pembeli dari waktu ke waktu untuk membayar Margin Tunai setidaknya sama dengan Eksposur Transaksi tersebut*

<sup>128</sup> Perjanjian Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Bilingual tahun 2000

(iii) kapan saja ketika kegagalan tersebut berlanjut, dengan pemberitahuan tertulis kepada Pembeli menyatakan bahwa Transaksi tersebut (tetapi hanya Transaksi itu) akan segera diakhiri.

Dari peraturan tersebut diperoleh kesimpulan bahwa pada tanggal jatuh tempo pembeli gagal menyediakan sejumlah efek yang telah diperjanjikan untuk di beli pihak penjual, pihak pembeli wajib untuk bertanggung jawab untuk mengganti efek yang diperjanjikan tersebut sejumlah sama dengan yang diperjanjikan.

Dalam jenis transaksi REPO *sell/buy back* REPO efek bisa saja dialihkan kepemilikan efeknya oleh pihak pembeli karena memang kepemilikannya telah berpindah kepada pihak pembeli meskipun pihak pembeli masih terikat dengan perjanjian REPO dengan penjual. Dengan adanya perubahan kepemilikan tersebut mengakibatkan adanya perpindahan hak – hak yang melekat pada efek tersebut seperti di viden, hak suara, hak memesan efek terlebih dahulu, serta pemanfaatan hak – hak yang melekat pada efek tersebut.

Dalam hal REPO saham yang diREPOkan kembali dengan kondisi REPO berantai bisa saja dilakukan akan tetapi pihak penjual tetap saja berkewajiban untuk menjaga saham REPO tersebut karena pada saat jatuh tempo saham tersebut harus dapat ditunjukkan kepada pembeli, karena REPO adalah kegiatan transaksi Jual Beli dengan perjanjian beli kembali yang mana mengingat para pihak hingga perjanjian tersebut tuntas, kejadian gagal serah yang terjadi dalam transaksi ini akan menimbulkan konsekuensi yuridis bagi para pihak yang terlibat.

Pada transaksi REPO yang mana pemegang saham tidak dapat menunjukkan saham yang telah di REPO kan dalam perjanjian dan tidak dapat menunjukkan saham pada jangka waktu yang telah ditentukan kepada pihak penjual atau terjadi gagal dalam penyerahan saham kepada investor maka terdapat konsekuensi yuridis bagi pihak yang tidak menjalankan perjanjian yang telah disepakati, yang mana sanksinya telah diatur dalam Undang – Undang Pasar Modal.

### **BAB III**

### **PENUTUP**

#### **B. Kesimpulan**

Berdasarkan pada pembahasan diatas penulis membuat kesimpulan sebagai berikut :

Perlindungan hukum terhadap investor dalam terjadinya gagal serah transaksi REPO di Indonesia terjadi dikarenakan dalam kegiatan transaksi REPO tersebut terjadi kekaburan hukum terhadap peraturan yang ada yaitu POJK nomor 9 /poj.k.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement tidak secara spesifik mengatur terkait pembatasan efek yang ditransaksikan yang berakibat pada gagal serah dari transaksi tersebut, sehingga perlu adanya perlindungan hukum bagi investor yang dapat dilakukan dengan perlindungan hukum preventif berupa proses transaksi sebelum selesai dilakukan pengecekan efek yang hendak ditransaksikan menggunakan mekanisme due diligence/uji tuntas atau menggunakan mekanisme Tri-Party REPO yang difasilitasi oleh KSEI, serta perlindungan hukum represif berupa lembaga alternatif penyelesaian sengketa dibawah naungan OJK.

#### **C. SARAN**

Berdasarkan pembahasan diatas maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

Seharusnya OJK merekonstruksi pengaturan terkait Kegiatan Transaksi REPO sehingga tidak terjadi kekaburan hukum yang berkaitan dengan gagal serah dalam transaksi tersebut, selain itu diperlukan dukungan dari pemerintah untuk mendukung rekonstruksi dari Peraturan Otoritas Jasa Keuangan nomor 9/poj.k.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement untuk mewujudkan perlindungan hukum bagi investor yang melakukan transaksi REPO.

## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU

- Ana Rokhmatussa'dyah Suratman, 2011, **Hukum Investasi & Pasar Modal**, Sinar Grafika, Jakarta.
- I Putu Gede Ary Suta, 2000, **Menuju Pasar Modal Modern**, Jakarta:Yayasan Sad Satria Bhakti.
- Mia Lasmi Wardiah,2017, **Manajemen Pasar Uang dan Pasar Modal**, Bandung : CV Pustaka Setia, hlm 221
- R. Serfianto D. Purnomo, dkk,2013, **Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas**, PT Jakarta:Gramedia Pustaka Utama.

### INTERNET

- Definition of Repurchase Agreement*, [www.lexicon.ft.com](http://www.lexicon.ft.com) diakses pada 10 januari 2019
- Voa Indonesia, **Pengadilan Negeri Jakarta Sidangkan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia**,(voaIndonesia) 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaindonesia.com](http://www.voaindonesia.com) pada tanggal 7 September 2018
- Ketua DK OJK Transaksi REPO Meningkatkan Setiap Tahun, diakses dari [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id), diakses tanggal 31 agustus 2018
- Rizal, **Kasus REPO Dominasi Pasar Modal**, diakses dari [www.validnews.com](http://www.validnews.com) diakses pada tanggal 15 September 2018
- Tri L Yanuarachamdi, **Sengketa Repo Warnai Kasus di Pasar Modal**, dikutip dari <http://www.investasi.kontan.co.id/news/sengketa-repo-warnai-kasus-di-pasar-modal> diiakses pada 27 November 2018.
- Voa Indonesia, **Pengadilan Negeri Jakarta Sidangkan Sengketa Goldman Sach dan Taipan di Indonesia**,(voaIndonesia) 07 Februari 2017 diakses dari [www.voaindonesia.com](http://www.voaindonesia.com) pada tanggal 7 September 2018

### PERATURAN PERUNDANG-UNDANGAN

- Pasal 1519 Kitab Undang – Undang Hukum Perdata Indonesia.
- Pasal 3 ayat (3) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan POJK nomor 9/pojk.05/2015 tentang pedoman transaksi REPO
- Pasal 570 Kitab Undang- Undang Hukum Perdata.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang pedoman transaksi *Repurchase Agreement* di Pasar Modal.

Perjanjian Global Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Bilingual tahun 2000

Putusan Pengadilan Negeri Jakarta Selatan Nomor : 618/pdt.G/2016/PN.Jkt.Sel, *Op.Cit* hlm 89.

Undang Undang Dasar Negara Republik Indonesia 1945

