

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Indonesia adalah negara berkembang dimana pemerintah sedang mengusahakan pertumbuhan ekonomi yang semakin meningkat. Dalam mengusahakan pertumbuhan ekonomi pemerintah melakukan pembangunan dalam berbagai sektor. Salah satu kebijakan yang dilakukan ialah aktif dalam pasar modal Indonesia. Hal ini selain menghadapi tuntutan perkembangan dunia usaha dalam era globalisasi dewasa ini, juga dimaksudkan untuk mempercepat proses pengikutsertaan masyarakat dalam dunia saham.

Kegiatan usaha oleh masyarakat atau perusahaan pada umumnya menggunakan dana dari sumber sendiri secara perseorangan atau keluarga. Dengan makin berkembangnya kegiatan usaha, sumber dana yang demikian ternyata terbatas dan tidak mempunyai kemampuan untuk berkembang.¹ Karena itu, dorongan untuk mencari dana dari masyarakat dan perusahaan melalui pasar modal sangat diperlukan.² Atas dasar itu, faktor efisien dalam menentukan kebijakan dalam pasar modal mutlak diperlukan.

Pasar modal sebagai sarana pengerahan dana atau tempat mempertemukan pihak yang memiliki dana (*supplier of fund*) dan pihak yang membutuhkan dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang.³ Kedua belah pihak

¹ Zulfirman, *Hukum Investasi Pasar Modal*, (Malang: Inteligencia Media, 2017), hlm. 15.

² *Ibid.*

³ Iman Sjahputra, *Pengantar Hukum Pasar Modal*, (Jakarta: Harvarindo, 2012), hlm. 56.

melakukan jual beli dalam bentuk Efek.⁴ Pemilik dana adalah mereka, baik individu maupun lembaga atau badan usaha atau investor yang meyisihkan kelebihan dana yang dimiliki untuk diinvestasikan agar lebih produktif, sedangkan peminjam dana adalah pengusaha atau emiten.⁵

Manfaat keberadaan Pasar Modal adalah⁶:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal;
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi;
- c. Menyediakan *lending indicator* bagi trend ekonomi negara;
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah;
- e. Penyebaran kepemilikan perusahaan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat;
- f. Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik;
- g. Memberi kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek;
- h. Alternatif investasi memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bias diperhitungkan dengan keterbukaan, likuiditas dan diversifikasi investasi;
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial;
- j. Pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional;

⁴ Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari Efek (pasal 1 angka 5 Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

⁵ M Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hlm. 1.

⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: PT Salemba Emban Patria, 2001), hlm. 2.

k. Sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten;

Di Indonesia, pihak yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan efek di pasar modal adalah PT.Bursa Efek Indonesia, yang didirikan secara khusus untuk mengelola Bursa Efek Indonesia (BEI).⁷ Secara umum, efek yang diterbitkan dan diperdagangkan di BEI dapat diklasifikasikan ke dalam dua jenis, yakni efek ekuitas dan efek utang.⁸ Salah satu contoh efek ekuitas yang umum dikenal masyarakat adalah saham dan turunannya, sedangkan efek utang contohnya adalah obligasi, baik yang diterbitkan oleh perusahaan swasta maupun oleh lembaga pemerintah.⁹

Keberadaan Pasar Modal yang sangat penting menyebabkan pelaku kegiatan ekonomi, baik perusahaan-perusahaan swasta, pemerintah, individu dapat memperoleh kebutuhan keuangan (*financial need*) melalui pasar modal.

Salah satu kegiatan investasi di pasar modal adalah transaksi investasi *Repurchase Agreement* (Transaksi Repo). Transaksi Repo adalah “transaksi penjualan efek antara dua belah pihak yang diikuti dengan perjanjian dimana pada tanggal yang telah ditentukan akan dilaksanakan pembelian kembali efek yang sama dengan harga yang telah disepakati”. Disini ada unsur jaminan bahwa jumlah investasi yang ditanamkan oleh investor pembeli akan kembali. Sebagai penjamin keamanan transaksi, biasanya pihak penjual akan memberikan jaminan berupa efek atau surat berharga sebagai jaminan atas penyerahan dana yang diberikan oleh pihak pembeli. Transaksi Repo muncul sebagai salah satu alternatif atau memiliki peluang

⁷ Inda Rahadiyan, *Hukum Pasar Modal Indonesia Pengawasan Pasar Modal di Indonesia Pasca Terbentuknya Otoritas Jasa Keuangan*, Cetakan Pertama, (Yogyakarta: UII Press, 2014), hlm. 32.

⁸ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi & Pasar Modal*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, (Jakarta: Sinar Grafika, 2010), hlm. 212-213.

⁹ *Ibid.*

investasi keuangan. Hal ini dapat dilihat dari sisi pembeli, yang akan memperoleh return dengan tingkat bunga menarik dan relatif aman, karena pihak pembeli memiliki jaminan berupa aset penjual. Dari pihak penjual, transaksi repo merupakan alternatif sumber pendanaan yang relatif murah dan aman melalui penyerahan jaminan aset berupa efek yang diberikan kepada pembeli tersebut. Di Indonesia perkembangan transaksi repo mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Dalam kurun waktu lima tahun terakhir (2011-2015) total volume tahunan transaksi repo tertinggi, telah mencapai 150,2 triliun dengan nilai transaksi Rp 136,8 triliun.¹⁰ Pada periode (2006-2011) volume transaksi tahunan tertinggi yang pernah dilaporkan hanya mencapai 42,6 triliun dengan nilai transaksi Rp 35,78 triliun.

Namun demikian, peningkatan transaksi repo ternyata juga diiringi munculnya berbagai permasalahan dalam pelaksanaannya yang disebabkan adanya berbagai variasi/jenis-jenis transaksi repo, sehingga menimbulkan ketidakpastian hukum. Munculnya berbagai variasi transaksi repo tersebut disebabkan tidak adanya regulasi yang khusus yang mengatur mengenai standarisasi pelaksanaan transaksi repo.

Untuk mengatasi permasalahan tersebut, pada tahun 2015 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menerbitkan regulasi yang mengatur mengenai Transaksi Repo yang tertuang dalam Peraturan OJK nomor 09/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement bagi Lembaga Jasa Keuangan (POJK

¹⁰ Otoritas Jasa Keuangan (OJK), 2016, "*Ketua DK OJK: Transaksi Repo Meningkat Setiap Tahun*". Terdapat dalam <http://www.ojk.go.id/kanal/pasar-modal/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/sambutan-ketua-ojk-dala-peluncuran-golbal-master-repurchase-agreement-indonesia.aspx>, 29 Desember 2018.

Repo). Dalam peraturan ini mewajibkan adanya perubahan kepemilikan dan penerapan *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA).

Pada prinsipnya, maksud diterbitkannya POJK Repo adalah, "Untuk memberikan pedoman standar transaksi repo yang mengacu pada praktik yang berlaku secara internasional serta memberikan kepastian hukum bagi lembaga jasa keuangan yang melakukan Transaksi Repo. "Salah satu pokok pengaturan dari POJK Repo tersebut yakni, Lembaga Jasa Keuangan yang melakukan transaksi repo atas efek tanpa warkat yang diatur dan diawasi oleh OJK serta terdaftar pada dan penyelesaiannya dilakukan melalui Bank Indonesia dan/atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib mengikuti ketentuan Peraturan OJK Tersebut. Latar belakang tersebut membuat penulis tertarik untuk menulis penelitian hukum dengan judul "PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM REPURCHASE AGREEMENT SAHAM DALAM POJK NO.9/POJK 04/2015.

B. RUMUSAN MASALAH

Adapun yang menjadi permasalahan dalam skripsi ini antara lain sebagai berikut:

- a. Bagaimana pelaksanaan hak dan kewajiban para pihak dalam transaksi *repurchase agreement* saham?
- b. Bagaimana bentuk perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi *repurchase agreement* saham ?

C. TUJUAN PENULIS

Adapun Tujuan yang akan dicapai dari penulisan skripsi ini, adalah:

1. Untuk mengetahui bagaimana pelaksanaan hak dan kewajiban para pihak dalam transaksi *repurchase agreement* saham.
2. Untuk mengetahui perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi *repurchase agreement* saham.

D. MANFAAT PENULIS

Adapun Manfaat penulisan yang diharapkan melalui penulisan skripsi ini adalah:

a. Manfaat teoritis

Penulisan skripsi ini diharapkan dapat bermanfaat untuk menambah ilmu pengetahuan dan literatur dalam dunia akademis, khususnya literatur mengenai hal yang berhubungan dengan perlindungan investor dalam hal transaksi *repurchase agreement*.

b. Manfaat Praktis

Penulisan skripsi ini diharapkan dapat menambah bahan informasi serta masukan bagi pemerintah, pelaku usaha, serta investor mengenai problematika perlindungan hukum investor terhadap transaksi *repurchase agreement* saham.

c. Manfaat bagi penulis

Dengan selesainya penulisan skripsi ini, diharapkan penulis dapat memenuhi tugas akhir yang akan di berikan sebagai salah satu syarat dalam meraih sarjana hukum (S-1).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Tinjauan Umum Tentang *Repurchase Agreement*

1. Dasar Hukum Pengaturan Dan Defenisi *Repurchase Agreement*

Transaksi di pasar modal merupakan transaksi bisnis. Istilah transaksi berarti “persetujuan jual beli” (perdagangan) sedangkan istilah bisnis digunakan untuk menunjukkan kegiatan yang bersifat komersil atau usaha yang pada dasarnya berorientasi pada tujuan mencari keuntungan, sehingga dengan demikian transaksi bisnis merupakan bagian dari perjanjian pada umumnya.¹¹ Transaksi bisnis di pasar modal tidak dapat dilepaskan dari ketentuan-ketentuan dalam perjanjian yang terdapat dalam buku III Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (selanjutnya disebut KUPerdata) tentang Perikatan.

Pasal 1338 ayat (1) KUHPerdata menyebutkan bahwa setiap orang dapat membuat perjanjian dengan bentuk atau isi apapun asal tidak bertentangan dengan Undang-Undang, kesusilaan, dan ketertiban serta dibatasi dengan ketentuan syarat sahnya perjanjian yang terdapat dalam pasal 1320 KUHPerdata.¹² Suatu perjanjian baru akan berlaku, dalam arti akibat-akibatnya diatur oleh hukum dan mengikat para pihak apabila perjanjian tersebut memenuhi syarat sahnya perjanjian.

Transaksi repo pada dasarnya merupakan perjanjian di pasar modal yang timbul dari perkembangan perjanjian yang dilandasi dengan asas kebebasan berkontrak. Transaksi repo atau perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali menurut Subekti, dengan mendasarkan pada ketentuan Pasal 1519 dan Pasal 1532 KUHPerdata, defenisi dari perjanjian “jual beli dengan janji membeli kembali’ yaitu:

¹¹ M.Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana Predana Media, 2004), hlm. 63.

¹² Yanti Lasmini Pujiyanti dan Lastuti Abubakar, Juni 2018, *Pelindungan Hukum Bagi Investor Sehubungan Dengan Adanya Pengalihan Kepemilikan Efek Dalam Transaksi Repo Di Pasar Modal*, *Acta Diurnal*, Vol 1.No. 2, <http://jurnal.fh.unpad.ac.id/index.php/jad/issue/archive>, diakses 7 februari 2019, hlm. 152

“kekuasaan untuk membeli kembali barang yang telah dijual dari suatu janji dimana si penjual diberikan hak untuk mengambil kembali barangnya yang telah dijual, dengan mengembalikan harga pembelian yang telah diterimanya, disertai semua biaya yang telah dikeluarkan oleh si pembeli untuk menyelenggarakan pembelian serta penyerahannya, begitu pula biaya-biaya yang perlu untuk pembetulan-pembetulan dan pengeluaran-pengeluaran yang menyebabkan barang yang dijual bertambah harganya”.¹³

Adapun menurut Ridwan Khairandy, yang dimaksud dengan jual beli dengan hak membeli kembali adalah,

”suatu perjanjian jual beli dimana didalamnya terdapat suatu kesepakatan bahwa pihak penjual diberikan hak untuk membeli kembali barang yang telah dijual dengan mengembalikan harga pembelian yang telah diterimanya disertai semua biaya yang telah dikeluarkan pembeli untuk pelaksanaan jual beli dan penyerahannya”.¹⁴

Berdasarkan dua pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa jual beli dengan hak membeli kembali (transaksi repo) pada dasarnya merupakan kesepakatan yang dibuat oleh para pihak dalam perjanjian jual beli, dimana kesepakatan tersebut berisi bahwa pihak penjual diberikan hak untuk membeli kembali barang yang telah dijualnya dengan mengembalikan harga pembelian beserta biaya-biaya lain yang telah dikeluarkan oleh pembeli untuk melaksanakan jual beli dan penyerahannya.

Meskipun perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali (transaksi repo) ini diperbolehkan, tetapi perjanjian tersebut harus memenuhi syarat yang telah ditetapkan dalam Pasal 1520 KUHPdata yaitu, hal membeli kembali tersebut tidak boleh diperjanjikan untuk waktu yang lebih lama dari lima tahun. Ketentuan

¹³ R.Subekti, *Aneka Perjanjian*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2014), hlm. 28.

¹⁴ Ridwan Khairandy, *Perjanjian Jual Beli*, (Yogyakarta: FH UII Press, 2016), hlm. 107.

Pasal 1520 KUHPerdara tersebut pada dasarnya bertujuan untuk memberikan kepastian hukum bagi pihak pembeli atas barang yang telah dibelinya.

Pasal 1521 KUHPerdara menegaskan bahwa, Hakim tidak memiliki kekuasaan untuk memperpanjang jangka waktu hak membeli kembali lebih dari lima tahun dan dalam hal penjual lalai tidak menuntut haknya untuk membeli kembali barang yang dijualnya dalam jangka waktu yang telah ditetapkan, maka pembeli akan menjadi pemilik tetap dari barang tersebut.¹⁵ Menurut Subekti, suatu perjanjian jual beli yang didalamnya terdapat kesepakatan adanya hak membeli kembali menunjukkan bahwa, pembeli pada dasarnya memperoleh hak milik atas barang yang dibelinya, tetapi dengan memikul kewajiban untuk sewaktu-waktu dalam jangka waktu hak membeli kembali yang telah diperjanjikan menyerahkan kembali barang tersebut kepada penjual.¹⁶ Namun perlu diperhatikan bahwa, selama penjual belum menggunakan haknya untuk membeli kembali, pihak pembeli memiliki kedudukan sebagai pemilik yang sempurna untuk memperoleh segala hak yang semula berada pada penjual. Menurut Subekti, perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali pada dasarnya dimaksudkan agar pembeli selama jangka waktu hak membeli kembali yang telah ditentukan tidak menjual lagi barangnya kepada pihak lain.¹⁷

Ketentuan mengenai transaksi repo telah diatur didalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 (selanjutnya disebutkan POJK repo)

¹⁵ R. Subekti, *Loc. Cit.*

¹⁶ *Ibid.*, hlm. 29.

¹⁷ R. Subekti, *Loc. Cit.*

tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement bagi Lembaga Jasa Keuangan. Pasal 1 ayat (1) POJK repo menyebutkan bahwa transaksi *repurchase agreement* adalah kontrak jual atau beli efek dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan.

Transaksi repo wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan efek. Kepemilikan efek dalam Transaksi repo wajib beralih dari penjual kepada pembeli melalui transaksi yang sah di bursa efek. Ketentuan pengalihan kepemilikan ini diatur didalam pasal 3 ayat (1) POJK repo yang menyebutkan bahwa setiap transaksi repo wajib mengakibatkan perubahan kepemilikan atas efek. Perubahan kepemilikan efek terjadi pada saat penyerahan efek dan uang pembelian efek tersebut. Penyerahan menyebabkan hak milik atas benda tersebut beralih menjadi milik dari pembeli. Pembeli yang memiliki hak milik mempunyai kekuasaan penuh atas benda tersebut termasuk untuk mengalihkan atau menjaminkannya tanpa perlu persetujuan dari pihak lain. Pasal 570 KUHPerdara menyebutkan bahwa hak milik adalah hak untuk menikmati kegunaan sesuatu kebendaan dengan leluasa dan untuk berbuat bebas terhadap kebendaan itu dengan kedaulatan sepenuhnya asal tidak bertentangan dengan undang-undang atau peraturan umum dan tidak mengganggu hak-hak orang lain.

2. Syarat-Syarat *Repurchase Agreement*

Dalam transaksi repo terdapat ketentuan-ketentuan yang disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat. Instrumen yang terlibat dalam transaksi repo antara lain:

- 1) **Penjual atau *seller*** (pihak yang butuh dana);
- 2) **Pembeli atau *Buyer*** (pihak yang meminjamkan dana);
- 3) **Nilai transaksi repo atau nilai valuta** (jumlah uang yang akan dipinjamkan);
- 4) **Instrumen Efek** (yang dijamin, bisa berupa Surat Utang Negara, Obligasi, atau Saham);
- 5) **Bunga atau Nilai Investasi** (besarnya 'imbalan' bagi pihak yang menjaminkan dana).

Dari segi waktu jatuh tempo, repo terbagi atas 3 jenis, yaitu:

- 1) ***Overnight*** (jatuh tempo dalam satu hari);
- 2) ***Term*** (jatuh tempo dalam kurun waktu tertentu);
- 3) ***Open Repo*** (tidak ditentukan waktu jatuh temponya).

Dari segi transaksi, Repo terbagi atas 2 jenis, yaitu:

- 1) ***Classic Repo*** yaitu transaksi repo tanpa terjadi perpindahan kepemilikan efek, efek tetap berada di pihak penjual. Efek tersebut tidak dapat dijual sebelum transaksi repo tersebut jatuh tempo;
- 2) ***Sell/Buy back Repo*** yaitu transaksi repo yang melibatkan transfer efek dan dana antara pihak penjual dan pihak pembeli.

Dalam transaksi *sell/buy back repo*, terdapat dua kali pemindah bukuan. Yang dimaksud dua kali pemindah bukuan ialah pialang investor penjual bertransaksi Repo dengan pialang investor pembeli, maka tanggal penyelesaian pertama (biasa disebut 1st leg) terjadi perpindahan efek dari rekening efek investor penjual ke investor pembeli yang diikuti pula dengan

perpindahan dana dari rekening dana investor pembeli ke investor penjual. Sedangkan pada tanggal penyelesaian kedua (biasa dapat 2nd yang juga merupakan jatuh tempo Repo), jumlah dan instrument efek akan berpindah dari investor pembeli ke investor penjual yang diikuti pula dengan perpindahan dana sesuai dengan kesepakatan dari investor penjual ke investor pembeli.

Dalam pelaksanaan transaksi repo, terdapat beberapa *issue* atau kendala yang dihadapi oleh para pihak, anaranya adalah :

- a. Dari aspek akuntansi, pedoman standar akuntansi hanya mengakomodir pencatatan transaksi Repo dengan model *Classic Repo*, dimana asset tetap dicatatkan sebagai milik pihak penjual (*seller*). Sedangkan berdasarkan *sell/buy back repo* , sebenarnya terjadi peralihan kepemilikan asset kepada pihak pembeli (*buyer*)
- b. Dari aspek hukum, apabila terdapat sengketa antara pihak yang bertransaksi, ada resiko bahwa pengadilan akan mengategorikan transaksi *sell/buy back repo* sebagai transaksi pinjam meminjam dengan jaminan (*collateralized borrowing*)
- c. Dari aspek perpajakan, terdapat potensi pengenaan pajak berganda, yaitu pada saat 1st leg dan pada 2nd leg transaksi, karena seolah-olah transaksi tersebut dilakukan dua kali padahal transaksi ini merupakan satu rangkaian transaksi Repo.

3. Pihak-Pihak Dalam *Repurchase Agreement*

Keterlibatan para pelaku dalam kegiatan pasar modal bersifat terus menerus dan merupakan kegiatan yang tidak dapat dipisahkan dengan keberlangsungan hidup lembaga-lembaga pelaku pasar modal, bahkan sangat menentukan hidup matinya pasar modal.¹⁸ Dengan kata lain, tanpa peran pelaku pasar modal, maka pasar modal tidak akan bertahan hidup. Sebaliknya tanpa pasar modal para pelaku pasar modal tidak dapat tumbuh dengan wajar dan tidak akan berkembang baik. Para pelaku utama dalam pasar modal tidak bisa melakukan transaksi secara langsung, mereka harus dibantu oleh tenaga profesional yang dinyatakan telah lulus ujian profesi dan dibuktikan dengan kepemilikan sertifikat. Adapun pelaku utama dalam pasar modal terdiri dari:

1. Emiten

Pelaku utama pasar modal yang pertama adalah emiten atau pihak yang melakukan Penawaran Umum (*Initial Public Offering* – IPO) atau biasa disebut go public. Emiten adalah perusahaan swasta atau BUMN (Badan Usaha Milik Negara) yang mencari modal dari bursa efek dengan cara menerbitkan efek (bisa saham, obligasi, *right issue*, dan waran). Dari emiten inilah awal mulanya muncul efek, yang kemudian diperdagangkan di bursa efek. Untuk menjadi emiten, ada syarat-syarat yang harus dipenuhi. Adapun peran emiten adalah:¹⁹

¹⁸ M Paulus Situmorang, *Op. Cit.* hlm. 79

¹⁹ Sawidji Widodoatmodjo, *Pasar Modal Indonesia Pengantar & Studi Kasus*, (Bogor: Ghalia Indonesia, 2009), hlm. 36.

- a) Menerbitkan efek, yang kemudian dijual kepada investor guna mendapatkan modal;
- b) Untuk bisa menerbitkan efek yang laku dijual, emiten harus mempunyai prestasi yang baik dan tidak memiliki cacat huku. Dengan demikian, emiten berperan menjamin efek yang diterbitkannya sah menurut hukum;
- c) Emiten merupakan sumber pertama informasi mengenai efeknya. Kebenaran informasi dari emiten merupakan tanggung jawab emiten bersangkutan.

Adapun emiten mencatatkan efeknya di pasar modal melalui go public bertujuan untuk:²⁰

a. Perluasan usaha atau ekspansi

Perluasan usaha dapat berupa peningkatan kapasitas produk atau penganekaragaman jenis produksi, dan atau kedua-duanya. Dalam hal ini selain ditunjang oleh manajemen yang professional juga diperlukan modal, baik untuk investasi pada harta tetap (*fixed assets*) maupun modal kerja (*working capital*). Apabila penambahan modal tidak dapat dipenuhi dari dalam perusahaan, baik yang bersumber dari laba ditahan (*retained earning*) maupun peningkatan modal disetor dari pemegang saham, maka biasanya karena kebutuhan perluasan usaha sangat mendesak, perusahaan akan memutuskan untuk mendapatkan modal dari luar perusahaan, antara lain dengan cara menjual saham atau obligasi di pasar modal.

b. Perbaikan Struktur Modal

Modal perusahaan pada umumnya terdiri dari modal sendiri dan modal pinjaman (kredit) yang memerlukan pembayaran bunga. Tidak jarang perusahaan menderita kerugian dan beban yang berat karena beban

²⁰ M Paulus Situmorang , *Op. Cit*, hlm.80.

pinjaman, terutama bila berasal dari mata uang asing yang nilainya selalu naik terhadap nilai rupiah.

Hal ini apabila dibiarkan berlarut dapat menyebabkan perusahaan menjdai bangkrut dan salah satu tindakan penyelamatan adalah dengan mengurangi utang dan diganti dengan modal saham.

Tindakan ini disebut restrukturisasi modal dengan menjual saham baru untuk membayar utang yang menjadi beban tersebut, sehingga terjadi perubahan komposisi modal, dimana bagian modal saham menjadi besar dan sebaliknya modal pinjaman mengecil.

Apabila situasi bisnis menguntungkan dan tingkat keuntungan perusahaan lebih tinggi dari beban bunga pinjaman yang harus dibayar, serta rasio hutang (*debt ratio*) terhadap modal sendiri (*equity*) masih memungkinkan, maka perubahan struktur modal dapat dilakukan dengan meningkatkan modal pinjaman atau menjual obligasi di pasar modal.

c. Divestment atau pengalihan pemegang saham

Perusahaan yang go publik adalah perusahaan yang secara hukum dan nyata sudah beroperasi serta memiliki beberapa pemegang saham. dalam kondisi tertentu karena perkembangan dinamika usaha, ada kalanya perusahaan mempertimbangkan untuk mengalihkan saham yang dimiliki kepada pihak lain. Media pengalihan tersebut adalah melalui pasar modal, yaitu pemilik saham melalui perusahaan dapat menawarkan secara umum (*public offering*) melalui pasar modal.

2. Investor

Pelaku utama terpenting selain emiten ialah investor. Tanpa adanya investor, maka pasar modal tidak akan bisa melakukan aktivitas. Investor adalah individu atau organisasi yang membelanjakan uangnya di pasar modal. Jadi, pada prinsipnya semua pihak bisa menjadi investor.

Peran Investor, diantaranya;²¹

- a) Investor merupakan sumber aktivitas bursa efek. Sebab dengan adanya uang yang dibelanjakan investor di pasar modal, pialang bisa mendapatkan order jual atau beli, emiten bisa mendapatkan modal, bursa efek bisa menyelenggarakan perdagangan;
- b) Dalam melakukan investasi (membelanjakan uang di pasar modal), investor bisa meminta informasi dari pihak-pihak yang berkepentingan, seperti dari emiten, penjamin emisi, bursa efek atau perusahaan pialang. Bahkan kalau memang diinginkan, pemodal bisa mendapatkan nasihat dari perusahaan pialang;
- c) Meskipun investor bisa mendapatkan informasi dari berbagai pihak, tetapi keputusan investasi tetap berada ditangan investor. Dengan demikian, investor harus menanggung resiko atas keputusan yang dibuatnya;
- d) Sebagai salah satu pelaku pasar modal, investor mempunyai tanggung jawab atas resiko yang terjadi.

Berdasarkan tujuan investasinya, para pemodal di pasar modal dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok, sebagai berikut:²²

a. Pemodal yang bertujuan memperoleh deviden

Pemodal yang membeli saham suatu perusahaan untuk memperoleh deviden biasanya mengincar perusahaan-perusahaan yang sudah sangat stabil dan menjamin kepastian adanya keuntungan yang diharapkan dapat memberikan deviden yang cukup dan terjamin setiap tahunnya. Keinginan

²¹ Sawidji Widodoatmodjo, *Op. Cit*, hlm. 37.

²² M Paulus Situmorang, *Op. Cit*, hlm. 83.

untuk memperoleh deviden lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham (*capital gain*).

b. Pemodal yang bertujuan berdagang

Perubahan harga saham di bursa yang naik-turun sesuai dengan kekuatan permintaan dan penawaran memberikan daya tarik bagi kalangan pemodal tertentu untuk mengambil posisi sebagai pedagang dengan memperjual belikan saham-saham di bursa. Tujuannya adalah untuk memperoleh keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual (*capital gain*) sebagai sumber pendapatan mereka. Berbeda dengan pemodal kelompok pertama, orang-orang yang berjiwa pedagang akan terjun secara perseorangan atau membentuk perusahaan untuk bergerak di bidang perdagangan efek atau dalam kegiatan pasar modal.

c. Pemodal yang berkepentingan dalam pemilikan perusahaan

Pemodal kelompok ini sesungguhnya tidak tertarik untuk memperoleh deviden atau *capital gain*, akan tetapi berkepentingan untuk memiliki perusahaan (*owners*), sehingga kelompok ini cenderung memilih saham perusahaan yang telah mempunyai nama dan reputasi yang baik.²³ Kelompok ini tidak aktif dalam perdagangan saham di bursa dan biasanya merupakan pemodal yang telah memiliki kehidupan mapan dan benar-benar melakukan investasi dalam perusahaan.

²³ *Ibid.*, hlm 84.

d. Kelompok spekulator

Kelompok spekulator adalah kelompok orang yang melakukan aksi beli atau aksi jual suatu saham berdasarkan faktor-faktor spekulasi. Para pedagang efek kelompok ini bertindak sangat rasional dengan menganalisis informasi-informasi tentang perusahaan, ekonomi dan politik sehingga pada dasarnya juga dapat mengukur resiko investasi.²⁴

Meskipun demikian, dalam praktek memang sebagian pemodal yang tergolong spekulator ini mengambil keputusan investasi tanpa rasional, sehingga masyarakat sering menganggap para pemodal ini berjudi. Kelompok ini lebih menyukai saham-saham perusahaan yang belum berkembang tetapi diyakini akan berkembang dengan baik.

3. Penjamin Emisi

Penjamin emisi yang merupakan terjemahan dari *underwriter* adalah perusahaan swasta atau BUMN yang penanggung jawab atas terjualnya efek emiten kepada investor.²⁵ Sebelum pernyataan pendaftaran diajukan ke lembaga jasa keuangan, emiten harus menunjuk penjamin emisi. Sebenarnya, penjamin emisi inilah yang menjual efek, sedangkan emiten hanya menerbitkannya. Mekanismenya, setelah emiten menerbitkan saham maka emiten menawarkan kepada penjamin emisi untuk menjualkan efek tersebut. Selanjutnya, penjamin emisi akan melayani pembelian oleh para perusahaan pialang, yang mewakili investor atau untuk portofolionya sendiri. Dengan

²⁴ *Ibid.*, hlm 85.

²⁵ Sawidji Widodoatmodjo, *Op. Cit.*, hlm. 38.

demikian, penjamin emisi lebih banya membantu kepentingan emiten dibandingkan investor.

4. Pialang

Pialang atau broker adalah perusahaan swasta atau BUMN yang aktivitas utamanya adalah melakukan penjualan atau pembelian efek di pasar sekunder (setelah efek dicatatkan di bursa). Namun, peranannya juga diperlukan pada pasar perdana, yaitu membantu penjamin emisi dalam memasarkan efek; sebagai agen penjual. Perusahaan pialang bisa bertindak atas nama investor kalau sedang melaksanakan amanah investor atau bertindak atas kepentingan sendiri ketika melakukan transaksi untuk portofolionya sendiri.²⁶

4. Hak Dan Kewajiban Pihak-pihak dalam *Repurchase Agreement*

Dalam melakukan jual beli dengan janji membeli kembali atau transaksi repo para pihak mempunyai hak dan kewajiban masing masing antara lain:

a. Hak Dan Kewajiban Emiten

Hak emiten adalah menuntut harga pembayaran atas efek yang diserahkan kepada pembeli dan membeli kembali efek yang telah dijualnya pada waktu yang telah disepakati. Dalam hal emiten ingin mengambil saham yang dijualnya pada waktu yang telah disepakati maka emiten wajib mengembalikan harga yang telah di bayar pembeli dengan tanpa mengesampingkan kemungkinan

²⁶ *Ibid.*, hlm. 39

emiten membayar pula ganti rugi atas seluruh ongkos pembelian dan penyerahan yang pernah dilakukan investor yang sah menurut hukum.

b. Hak Dan Kewajiban Investor

Hak investor adalah menuntut penyerahan efek yang telah dibeli dari Emiten dan dalam hal ini investor memiliki kedudukan sebagai pemilik yang sempurna untuk memperoleh hak yang semula berada pada emiten. Dalam hal ini kewajiban investor adalah pada saat waktu yang telah disepakati, emiten meminta kembali sahamnya maka investor wajib mengembalikan barang yang ada padanya kepada emiten dan mengambil kembali dana yang telah diberikan.

c. Hak dan kewajiban penjamin emisi

Untuk jasa yang diberikan penjamin emisi kepada emiten yang mana penjamin emisi yang menjual efek yang telah diterbitkan emiten, maka emiten harus membayar uang jasa (*fee*) yang besarnya tergantung pada kesepakatan. Sedangkan kewajiban penjamin emisi yaitu:²⁷

1. Penjamin emisi menjamin terjualnya efek yang diterbitkan emiten. Dengan demikian, kalau melihat posisi penjamin emisi, maka ia lebih banyak mewakili kepentingan emiten;
2. Besarnya jaminan tergantung pada perjanjian antara emiten dengan penjamin emisi. Bila penjamin emisi menjamin penuh (*full commitment*), maka jika penjamin emisi tidak berhasil menjual seluruh efek, penjamin emisi bersangkutan wajib membeli sisa efek yang tidak terjual. Sedangkan bila penjaminan dilakukan secara *best effort*, penjamin emisi hanya melaksanakan penjualan sesuai harga yang ditetapkan. Jika saham yang dijamin tidak laku semuanya dengan harga tersebut, maka penjamin emisi tidak berkewajiban membeli saham tersebut;
3. Besarnya tanggung jawab penjamin emisi, selain dalam soal komitmen penjualan saham, juga tergantung pada perannya dalam proses penawaran umum. Penjamin emisi utama lebih besar tanggung jawabnya dari penjamin emisi peserta.

²⁷ *Ibid.*, hlm. 38.

d. Hak dan kewajiban Pialang

Hak yang diperoleh perusahaan pialang atas jasa yang telah diberikan kepada investor adalah investor harus membayar *fee* yang besarnya tergantung pada negosiasi. *Fee* ini dikenakan setiap terjadi transaksi, baik beli atau jual. Sedangkan kewajiban pialang antara lain:²⁸

1. Menjadi anggota bursa sehingga mempunyai hak melakukan transaksi di bursa tersebut. Untuk kepentingan ini, perusahaan pialang harus memiliki wakil yang sudah teruji oleh standar profesi yang ditempatkan di lantai bursa. Jadi, untuk bisa melakukan transaksi di suatu bursa, perusahaan pialang harus menjadi anggota bursa bersangkutan. Misalnya, untuk bertransaksi di Bursa Efek Indonesia, maka perusahaan pialang harus menjadi anggota Bursa Efek Indonesia;
2. Melakukan transaksi efek untuk kepentingan perusahaan sendiri atau kepentingan investor;
3. Melakukan riset dan memberikan nasihat kepada investor;
4. Melakukan pemasaran untuk mencari investor sehingga bisa meningkatkan investor saham atau obligasi emiten tertentu.

B. Tinjauan Umum Tentang Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

1. Dasar Hukum Pengaturan OJK

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah lembaga yang independen yang mempunyai fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan,

²⁸ *Ibid.*, hlm. 39.

dan penyidikan. OJK dibentuk berdasarkan UU Nomor 21 Tahun 2011 yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan.^[1] OJK didirikan untuk menggantikan peran Bapepam-LK (Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan) pengaturan dan pengawasan pasar modal dan lembaga keuangan, serta menggantikan peran Bank Indonesia dalam pengaturan dan pengawasan bank, serta untuk melindungi konsumen industri jasa keuangan.²⁹

2. Tugas Dan Kewenangan OJK

OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap :

1. kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan serta non perbankan .
2. kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal; dan
3. kegiatan jasa keuangan di sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya.

Untuk melaksanakan tugas pengaturan, OJK mempunyai wewenang :

1. menetapkan peraturan pelaksanaan Undang-Undang ini;
2. menetapkan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan;
3. menetapkan peraturan dan keputusan OJK;
4. menetapkan peraturan mengenai pengawasan di sektor jasa keuangan;
5. menetapkan kebijakan mengenai pelaksanaan tugas OJK;
6. menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan perintah tertulis terhadap Lembaga Jasa Keuangan dan pihak tertentu;
7. menetapkan peraturan mengenai tata cara penetapan pengelola statuter pada Lembaga Jasa Keuangan;
8. menetapkan struktur organisasi dan infrastruktur, serta mengelola, memelihara, dan menatausahakan kekayaan dan kewajiban; dan
9. menetapkan peraturan mengenai tata cara penerapan sanksi sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

²⁹ https://id.wikipedia.org/wiki/Otoritas_Jasa_Keuangan_Tugas_Dan_Wewenang, di akses pada hari sabtu, 11 September pukul 00.08 WIB

Untuk melaksanakan tugas pengawasan, OJK mempunyai wewenang :

1. menetapkan kebijakan operasional pengawasan terhadap kegiatan jasa keuangan;
2. mengawasi pelaksanaan tugas pengawasan yang dilaksanakan oleh Kepala Eksekutif;
3. melakukan pengawasan, pemeriksaan, penyidikan, perlindungan Konsumen, dan tindakan lain terhadap Lembaga Jasa Keuangan, pelaku, dan/atau penunjang kegiatan jasa keuangan sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan;
4. memberikan perintah tertulis kepada Lembaga Jasa Keuangan dan/atau pihak tertentu;
5. melakukan penunjukan pengelola statuter;
6. menetapkan penggunaan pengelola statuter;
7. menetapkan sanksi administratif terhadap pihak yang melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan; dan
8. memberikan dan/atau mencabut:
 1. izin usaha;
 2. izin orang perseorangan;
 3. efektifnya pernyataan pendaftaran;
 4. surat tanda terdaftar;
 5. persetujuan melakukan kegiatan usaha;
 6. pengesahan;
 7. persetujuan atau penetapan pembubaran; dan
 8. penetapan lain, sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di sektor jasa keuangan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. RUANG LINGKUP PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian Penulis ini bertujuan untuk membatasi cakupan masalah agar tidak meluas. Adapun yang menjadi ruang lingkup penelitian ini adalah untuk memahami Bagaimana hak dan kewajiban para pihak dalam transaksi *repurchase agreement* saham, dan untuk memahami Bagaimana perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi *repurchase agreement* saham

B. JENIS PENELITIAN

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penulisan skripsi ini adalah penelitian hukum normatif. Dimana dalam penelitian normatif hukum dikonsepsikan sebagai apa yang tertulis dalam peraturan perundang-undangan atau hukum yang dikonsepsikan sebagai kaidah atau norma yang merupakan patokan berperilaku masyarakat terhadap apa yang dianggap pantas. Penelitian hukum normatif hanya meneliti peraturan perundang-undangan, dan mempunyai beberapa konsekuensi, dan sumber data yang digunakan berasal data-data sekunder.

Sifat Penelitian yang dipergunakan adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian untuk mempertegas hipotesa tertentu, dan memberikan data seteliti mungkin. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan yuridis. Pendekatan yuridis tersebut melakukan pengkajian peraturan perundang-undangan yang berhubungan dengan tema sentral penelitian.

C. METODE PENDEKATAN MASALAH

Sesuai dengan jenis penelitian yang bersifat yuridis normatif maka pendekatan yang dilakukan adalah sebagai berikut :

- a. Penelitian ini menggunakan metode pendekatan perundang-undangan (*statute Approach*)

Pendekatan Perundang-undangan dilakukan dengan menelaah semua undang-undang dan regulasi yang berhubungan dengan masalah yg diteliti.³⁰

- b. Pendekatan konseptual beranjak dari pandangan-pandangan dan doktrin-doktrin yang berkembang dalam ilmu hukum.³¹

D. SUMBER BAHAN HUKUM

Dalam penulisan penelitian ini, ada 3 (tiga) bahan hukum yang digunakan oleh penulis yaitu : Bahan Hukum Primer, Bahan Hukum Sekunder dan Bahan Hukum Tersier.

a. Bahan Hukum Primer

Bahan hukum primer merupakan peraturan perundang-undangan terkait, antara lain adalah:

- 1) Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
- 2) Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement

b. Bahan Hukum Sekunder

³⁰Peter Mahmud Marzuki, 2005, *Penelitian Hukum*, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, Hlm 96

³¹*Ibid*, Hlm 137

Yaitu berupa buku-buku yang berkaitan dengan judul skripsi, artikel-artikel, hasil-hasil penelitian, laporan-laporan dan sebagainya yang dapat diperoleh melalui media cetak maupun media elektronik.

c. Bahan Hukum Tersier

Yaitu semua dokumen yang memberikan petunjuk dan penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, seperti: jurnal ilmiah, kamus hukum, dan bahan-bahan lain yang sesuai dan dapat digunakan dalam penyusunan skripsi ini.

E. ANALISIS BAHAN HUKUM

Penelitian hukum normatif yang menelaah data sekunder menyajikan data berikut analisisnya.³² Data-data yang diperoleh melalui penelitian kepustakaan dengan cara analisis deskriptif kualitatif. Metode deskriptif ialah dengan menggambarkan secara menyeluruh apa yang menjadi pokok dari permasalahan-permasalahan. Sedangkan, kualitatif ialah metode analisis data dengan cara menyeleksi data-data yang diperoleh menurut kualitas dan kebenarannya untuk kemudian dihubungkan dengan teori-teori yang diperoleh dari penelitian kepustakaan sehingga didapatkan pembahasan yang akan menjawab permasalahan-permasalahan yang diangkat.

³² Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: Universitas Indonesia, 2007), hlm. 69.