

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar Modal<sup>1</sup> sebagai instrumen ekonomi menjadi pilar penting bagi masyarakat untuk melakukan investasi dan sekaligus menjadi sumber pembiayaan bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia<sup>2</sup>. Dengan kata lain, pasar modal merupakan sarana moneter penghubung antara pemilik modal (masyarakat atau investor) dengan peminjam dana (pengusaha atau pihak emiten)<sup>3</sup>.

Pasar modal (*capital market*), sebagaimana pasar konvensional pada umumnya, adalah tempat bertemunya penjual dan pembeli.<sup>4</sup> Pasar (*market*) merupakan sarana yang mempertemukan aktivitas pembeli dan penjual untuk suatu komoditas atau jasa.<sup>5</sup>

Pasar modal (*capital market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan panjang (*long term investment*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud Efek.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek (pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

<sup>2</sup> Indra Safitri, *Peranan Hukum Pasar Modal Dalam Perekonomian Indonesia*, <<http://www.legalitas.org>>, diakses tanggal 16 Maret 2009.

<sup>3</sup> Elfira Taufani, *Penegakan Hukum Di Bidang Pasar Modal*, Simbur Cahaya No. 27 Tahun X Januari 2005 ISSN o. 14110-0614, hal. 2.

<sup>4</sup> M. Nasarudin Irsan dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Lembaga Kajian Pasar Modal dan Keuangan Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan Kencana, 2007, cet. Ke-4), hal. 10.

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Pernyataan Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek (pasal 1 angka 5 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal).

Keberadaan pasar modal menyebabkan semakin maraknya kegiatan ekonomi, sebab kebutuhan keuangan (*financial need*) pelaku kegiatan ekonomi, baik perusahaan-perusahaan swasta, individu maupun pemerintah dapat diperoleh melalui pasar modal<sup>7</sup>.

Salah satu kegiatan investasi di pasar modal adalah transaksi investasi *repurchase share agreement*. Repo atau *repurchase agreement* adalah suatu kontrak, dimana suatu pihak melakukan penjualan Efek (saham atau obligasi), dengan perjanjian, bahwa ia akan membeli kembali Efek yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia tersebut pada suatu waktu tertentu dan pada harga tertentu yaitu harga pada saat penebusan (pembelian kembali) yang lebih tinggi dibandingkan harga penjualan awal (selanjutnya disebut sebagai **”Transaksi Repo”**).

Ilustrasi Transaksi Repo adalah sebagai berikut :

Perusahaan Efek (*broker-dealer*)<sup>8</sup> atau perusahaan yang memerlukan dana (dalam hal ini disebut “Penjual”) menggunakan Transaksi Repo sebagai alternatif memperoleh uang tunai dengan cara menjual persediaannya (*inventory*) yang berupa Efek kepada investor (“Pembeli”), dengan perjanjian pembelian kembali. Sementara itu, pihak pembeli efek umumnya berasal dari perorangan atau institusi yang memiliki uang tunai lebih yang ingin diinvestasikan dalam jangka pendek.

Dari ilustrasi tersebut dapat disimpulkan bahwa Transaksi Repo adalah sebuah cara meminjam uang dengan menggunakan jaminan saham. Biasanya Penjual berjanji kepada Pembeli, bahwa uang yang dipinjam akan dikembalikan dengan nilai yang jauh lebih besar dari bunga bank. Dimana pinjaman tersebut dijamin dengan memakai saham yang nilainya sama atau bahkan lebih dari nilai pinjamannya.

---

<sup>7</sup> Indra Safitri, *ibid*.

<sup>8</sup> Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek dan atau Manajer Investasi (pasal 1 angka 21 Undang Undang Nomor 8 Tahun 1995).

Proposal Transaksi Repo ini menjadi sangat menarik bila saham-saham yang dijaminan Penjual adalah saham-saham yang relatif terkenal bagus dan liquid (*blue chips*) antara lain saham PT Astra Internasional, Tbk., PT Astra Agro Lestari, Tbk., PT Aneka Tambang, Tbk., PT Telkom, PT Bukit Asam, PT Bumi Resources, Tbk., PT United Tractor, Tbk dan lain lain. Selain itu yang membuat Transaksi Repo semakin menarik apabila nilai jaminannya (rasio jaminan) turun karena nilai sahamnya turun, maka Penjual tersebut berjanji akan langsung menutup kekurangannya dengan tambahan jaminan saham baru, sehingga jaminan pinjaman (dalam bentuk saham ataupun obligasi), akan selalu lebih besar nilainya dari uang yang dipinjam. Perbuatan menambah jaminan saham untuk menutup kekurangan rasio jaminan saham dalam praktek disebut sebagai “*top up*”.<sup>9</sup>

Di negara lain seperti di Amerika Serikat transaksi Repo memegang peranan penting pada pasar modalnya. Perusahaan efek menggunakan repo untuk membiayai pasar dan mengatur resiko. Disamping itu perjanjiannya memuat ketentuan-ketentuan yang aman dengan biaya rendah untuk reksa dana serta pihak lainnya sehubungan dengan pinjam meminjam dana kas maupun efek. Transaksi Repo dapat mengurangi biaya-biaya transaksi dan dengan kemudahan yang penggunaan agunan yang efisien.<sup>10</sup> Pada akhir tahun 2004, terdapat transaksi antara *primary dealers* (Perusahaan Efek atau Perusahaan Investasi) dengan *Federal Reserve Bank of New York* dengan total transaksi pinjaman repo sebesar 3,2 triliun Dollar Amerika Serikat.<sup>11</sup>

Tahun 2007 merupakan tahun dimana krisis mulai melanda perekonomian dunia secara global khususnya sektor finansial. Pertengahan tahun 2008 dampak krisis global tersebut mulai melanda Indonesia yang ditandai dengan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan pada Bursa Efek Indonesia secara drastis hingga

---

<sup>9</sup> Ibid.

<sup>10</sup> Kenneth D Garbade, FRBY Economic and Policy Review: *The Evolution of Repo Contracting Convention In The 1980's*, May 2007, hal, 27

<sup>11</sup> Ibid, hal, 27.

menyentuh ke kisaran 1,300 atau lebih dari 50% dalam waktu kurang dari satu tahun<sup>12</sup>.

Hal ini membuat kekhawatiran pada pelaku usaha dan pelaku pasar modal Indonesia umumnya mengingat pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar keuangan (*financial market*) selain pasar uang (*money market*) yang sangat penting peranannya bagi pembangunan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pembiayaan eksternal perusahaan.

Penurunan IHSG tersebut disebabkan oleh penjualan saham-saham yang diperdagangkan di bursa secara besar-besaran yang dilakukan oleh para investor baik di dalam dan diluar negeri dikarenakan kebutuhan likuiditas sebagai dampak krisis global. Harga saham-saham yang diperdagangkan di bursa pun turun hingga ke level terendah dari level tertingginya ditahun 2007<sup>13</sup>.

Krisis finansial ini juga mengakibatkan Perusahaan Efek (Penjual) yang melakukan transaksi Repo harus menanggung resiko untuk segera melakukan *top up* saham karena saham yang menjadi *underlying* transaksi mengalami penurunan nilai sehingga tidak memenuhi rasio jaminan yang disepakati didalam perjanjian Repo saham. Harga saham yang mengalami penurunan secara langsung menurunkan rasio jaminan saham transaksi repo sebagaimana diperjanjikan. Apabila Perusahaan Efek (Penjual) tidak dapat melakukan penambahan jaminan saham maka Perusahaan Efek tersebut dapat dikatakan telah wanprestasi karena tidak dapat melakukan *top up* jaminan saham. Didalam praktek jika Perusahaan Efek (Penjual) tidak lagi memiliki saham yang sama dengan saham yang telah dijaminakan maka Pembeli biasanya memberikan pilihan kepada Perusahaan Efek (Penjual) untuk melakukan *top up* jaminan saham yang lain atau melakukan membayar kekurangan rasio jaminan saham.

---

<sup>12</sup>Leo Herlambang, *Krisis Finansial Global dan Alternatif Melindungi Indonesia*, <<http://islamicomics.wordpress.com/2009/02/11/krisis-finansial-global>>, diakses tanggal 17 Maret 2009.

<sup>13</sup> Ibid.

Masalah hukum yang timbul dari permasalahan diatas adalah transaksi jual beli saham menjadi transaksi hutang piutang. Dengan kata lain dari kedudukan semula sebagai penjual dan pembeli berubah menjadi debitur dan kreditur. Oleh karenanya akan sangat tergantung pada ketentuan-ketentuan yang telah diatur didalam Perjanjian Repo Saham yang dibuat oleh para pihak yang terlibat didalamnya.

Didalam praktek perjanjian jual-beli dengan hak membeli kembali sering dipakai untuk menyelubungi suatu perjanjian pinjam uang dengan pemberian jaminan kebendaan yang seharusnya dibuat dalam bentuk gadai saham<sup>14</sup>.

Jaminan berupa saham tidak dibuatkan perjanjian tertulis berupa perjanjian gadai saham sehingga kemungkinan akan timbul ketidakpastian mengenai status saham tersebut khususnya apabila terjadi kondisi gagal bayar dimana Penjual tidak dapat melaksanakan kewajibannya untuk membeli kembali saham. Ketidakpastian ini akan menimbulkan kesulitan bagi Pembeli untuk mengeksekusi jaminan saham.

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan diatas, didalam penelitian ini penulis akan menelaah masalah-masalah hukum yang timbul pada perjanjian jual beli saham dengan hak membeli kembali khususnya yang dilakukan oleh Perusahaan Efek di Pasar Modal yang menggunakan saham-saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Untuk mendeskripsikan dan menjelaskan Transaksi Repo Saham penulis menggunakan standar Perjanjian Repo Saham yang dipergunakan oleh pelaku Pasar Modal serta pelaku usaha didalam praktek Pasar Modal.

## **1.2. Pokok Permasalahan**

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah disampaikan sebelumnya, permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

---

<sup>14</sup> Subekti, *op.cit*, hal. 30.

1. Mengapa perusahaan menggunakan transaksi Repo untuk pendanaan kegiatan usahanya daripada menggunakan metode pendanaan lain misalnya meminjam ke bank?
2. Masalah hukum apakah yang mungkin timbul dalam transaksi Repo yang dituangkan didalam Perjanjian Jual Beli Saham Dengan Hak membeli Kembali ( Perjanjian Repo)?
3. Bagaimana perlindungan untuk investor yang melakukan transaksi repo saham?

### 1.3 Metode Penelitian

Metode merupakan suatu unsur yang mutlak harus ada dalam suatu penelitian yang berfungsi untuk mengembangkan ilmu pengetahuan.<sup>15</sup>

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat normatif.<sup>16</sup> Alasan penggunaan penelitian hukum normatif ialah penelitian ini mengacu pada norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan norma-norma yang berlaku dan mengikat masyarakat.

Adapun tipologi penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini dari sudut sifatnya ialah penelitian eksplanatoris yang bertujuan untuk menggambarkan atau menjelaskan lebih dalam suatu transaksi jual beli saham dengan hak membeli kembali dengan menggunakan saham yang diperdagangkan di bursa (*Repo*).

Dalam penelitian ini digunakan metode penelitian kepustakaan yakni tata cara pengumpulan data yang bersumber pada bahan-bahan kepustakaan<sup>17</sup>. Dalam

---

<sup>15</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Cetakan Ketiga (Jakarta: Universitas Indonesia-Press, 1986), hal.7.

<sup>16</sup> Penelitian Normatif yaitu penelitian yang mengacu pada norma-norma hukum yang tertulis, baik yang dituangkan dalam bentuk peraturan maupun dalam bentuk literatur lainnya.

<sup>17</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2001), hal. 13-14.

metode ini penulis melakukan penelitian dengan menggunakan bahan-bahan berupa bahan hukum primer<sup>18</sup> dan bahan hukum sekunder<sup>19</sup> serta bahan hukum tersier<sup>20</sup>. Bahan hukum primer dalam penulisan ini berupa peraturan perundang-undangan yang terkait dengan masalah hukum pasar modal dan hukum perusahaan di Indonesia, bahan hukum sekunder dalam penelitian ini berupa buku, makalah dan laporan penelitian, bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder ini digunakan sebagai dasar hukum dan dasar teori dalam penelitian ini. Sedangkan bahan hukum tersier yang digunakan dalam penulisan ini adalah kamus hukum yang memuat bahan-bahan yang dijadikan acuan dalam penelitian ini.

Alat pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen, yaitu mencari dan mengumpulkan data berdasarkan data yang tertulis seperti buku, peraturan-peraturan dan tesis. Metode analisa data yang digunakan adalah metode kualitatif<sup>21</sup>, sebagai hasil pengumpulan data melalui data sekunder, yaitu studi terhadap dokumen sehingga hasil dari analisa tersebut dapat ditarik kesimpulan yang dikaitkan dengan teori-teori, konsep yang mempunyai relevansi untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan dalam rumusan masalah.

---

<sup>18</sup> Bahan hukum primer adalah bahan-bahan hukum yang mengikat seperti norma dasar, peraturan dasar, Ketetapan MPR, Undang-undang, Peraturan pemerintah, Keputusan Presiden, Peraturan Daerah, Bahan hukum yang tidak dikodifikasikan, Yurisprudensi, Traktat, Peraturan dari zaman penjajahan yang kini masih berlaku.

Lihat: Mamudji, *op.cit.*, hal. 30-31.

<sup>19</sup> Bahan hukum sekunder adalah bahan-bahan yang memberikan informasi atau hal-hal yang berkaitan dengan isi bahan primer serta implementasinya, contoh: buku, makalah dan artikel ilmiah.

Lihat: *Ibidy*.

<sup>20</sup> Bahan hukum tersier adalah bahan-bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan primer atau bahan sekunder, contoh: abstrak, bibliografi, ensiklopedi, kamus.

Lihat: *Ibid*.

<sup>21</sup> Metode kualitatif merupakan tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan dan perilaku nyata. Yang diteliti dan dipelajari adalah obyek penelitian yang utuh.

Lihat: *Ibid.*, hal. 67.

## 1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan disusun dalam tiga bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

### **BAB I            PENDAHULUAN**

Dalam bab ini berisikan gambaran umum mengenai latar belakang masalah yang menjadi dasar penulisan, pokok permasalahan, metode penelitian dan sistematika penulisan.

### **BAB II            ANALISA YURIDIS MENGENAI TRANSAKSI JUAL BELI SAHAM DENGAN HAK MEMBELI KEMBALI (REPO) DENGAN MENGGUNAKAN SAHAM YANG DIPERDAGANGKAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

Bab ini diawali dengan menjelaskan latar belakang transaksi Repo di pasar modal, serta mekanisme perdagangan sahamnya, selanjutnya menjelaskan ketentuan didalam perjanjian Repo Saham serta permasalahan hukum yang timbul dalam Transaksi Repo :

#### **2.1 Latar Belakang Transaksi Repo di Pasar Modal.**

#### **2.2 Analisa Transaksi Jual Beli Saham Dengan Hak Membeli Kembali (Repo) Di Bursa Efek Indonesia**

*A. Mekanisme Transaksi Efek di Pasar Modal Indonesia*

*B. Self Regulatory Organization*

C. *Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (“Scripless Trading”)*

1. Proses Scripless Trading
2. Proses Pelaksanaan Perdagangan secara Remote

D. *Syarat –Syarat Perjanjian Repo Saham*

### 2.3 **Ketentuan – Ketentuan Yang Diatur Didalam Perjanjian Repo Saham**

A. *Formalitas Sebelum Penandatanganan Perjanjian Repo Saham*

B. *Standar Perjanjian Repo Saham Yang Biasa Dipergunakan oleh Perusahaan Efek*

### 2.4 **Pembahasan Masalah Hukum Dalam Transaksi Repo Saham Yang Dituangkan Didalam Perjanjian Jual Beli Saham Dengan Hak membeli Kembali ( Perjanjian Repo)**

A. *Apakah Jual Beli Dengan Hak Membeli Kembali Adalah Perjanjian Hutang Piutang Dengan Jaminan Saham*

B. *Penyelesaian Transaksi Perjanjian Repo Saham Apabila Penjual Tidak Dapat Membeli Kembali Saham*

1. Jaminan Saham Transaksi Repo
2. Mekanisme “Top Up” Jaminan Saham
3. Eksekusi Jaminan Transaksi Repo melalui mekanisme *Forced Sell*

C. *Belum Ada Standar Perjanjian Repo Saham (Master Repo Agreement) Yang Berlaku Di*

## **2.5 Perlindungan Investor Yang Melakukan Transaksi Repo**

Dari uraian permasalahan akan ditelaah dan dianalisa sehingga kemudian dapat dipaparkan mengenai bagaimana sebaiknya para pihak mengatur hak dan kewajibannya dengan baik untuk dituangkan didalam Perjanjian Jual Beli Saham Dengan Hak Membeli Kembali.

### **BAB III KESIMPULAN DAN SARAN**

Pada bab terakhir ini, penulis memberikan kesimpulan yang merupakan intisari bab-bab sebelumnya serta jawaban atas pokok permasalahan dalam penelitian ini. Selain itu, penulis juga mengemukakan saran-saran untuk perkembangan hukum pasar modal dan hukum perusahaan serta aplikasinya di masa yang akan datang.