

BAB II
KEDUDUKAN PERJANJIAN DALAM JUAL BELI SAHAM
DENGAN HAK MEMBELI KEMBALI (REPO) DALAM HUKUM
DI INDONESIA

2.1. Kedudukan Kontrak *Repurchase Agreement (REPO)*

Pengertian perjanjian atau kontrak diatur dalam Pasal 1313 KUH Perdata. Pasal 1313 KUH Perdata berbunyi : “Perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu pihak atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang atau lebih”. Perjanjian tersebut sah apabila memenuhi syarat perjanjian dalam pasal 1320 KUH Perdata. Menurut pasal 1320 KUH Perdata persetujuan harus memenuhi syarat agar dianggap sah, yaitu : (1) kata sepakat antara pihak-pihak (subyek); (2) kecakapan atau kemampuan subyek membuat persetujuan; (3) obyek tertentu; (4) sebab (kausa) yang halal.⁷⁶

Berdasarkan ketentuan tersebut, maka perjanjian atau transaksi REPO adalah perjanjian yang sah, karena perjanjian atau transaksi REPO memenuhi syarat perjanjian sah dalam Pasal 1320 KUH Perdata. Pertama, adanya kesepakatan para pihak yang ditunjukkan dengan adanya tanda tangan yang dibubuhkan dalam standar kontrak yang dibuat oleh para pihak. Kedua, kecakapan subyek membuat perjanjian, ini ditunjukkan dengan terciptanya perjanjian baku yang dalam hal ini adalah tentang jual beli saham dengan hak membeli kembali dan ada kebebasan pihak-pihak untuk menolak atau menerima perjanjian tanpa

⁷⁶ R.M Suryodiningrat, 1985, *Azas-Azas Hukum Perikatan*, Edisi Kedua, TARSITO, Bandung, Halaman. 86.

paksaan. Kemudian ketiga, obyek tertentu. Obyek dalam hal ini adalah saham perseroan yang diperjual belikan. Dan yang terakhir adanya kausa yang halal, ini ditunjukkan dengan adanya tujuan yang tidak bertentangan dengan hukum, yaitu memindahkan kepemilikan barang atau obyek tertentu secara sah. Namun perjanjian ini tidak dijelaskan secara jelas dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata seperti perjanjian lainnya (jual beli, tukar menukar, sewa menyewa, perjanjian kerja, dan perjanjian lain yang diatur dalam KUH Perdata dan Kitab Undang undang Hukum Dagang), sehingga perjanjian jenis ini dikategorikan sebagai perjanjian tidak bernama. Walau begitu, perjanjian tidak bernama tetap diatur dalam KUHPerdata, yaitu dalam Pasal 1319 Yang menyatakan bahwa :⁷⁷

“Semua persetujuan, baik yang mempunyai nama khusus maupun yang tidak dikenal dengan suatu nama tertentu, tunduk pada peraturan umum yang termuat dalam bab ini dan bab yang lain.”

Selain itu, dilandasi pula oleh Pasal 1338 KUH Perdata tentang kebebasan berkontrak dan diakui oleh hukum praktek sehari-hari dan yurisprudensi. Pasal 1338 KUHPerdata berbunyi :⁷⁸

“Semua persetujuan yang dibuat sesuai dengan undang-undang berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya. Persetujuan itu tidak dapat ditarik kembali selain dengan kesepakatan kedua belah pihak, atau karena alasan-alasan yang ditentukan oleh undang-undang. Persetujuan harus dilaksanakan dengan itikad baik.”

Secara umum, *REPO* merupakan instrumen pada pasar uang untuk memperoleh pendanaan jangka pendek. Transaksi *REPO* dilakukan dengan cara transaksi jual beli surat berharga (efek), di mana pihak penjual dan pihak pembeli

⁷⁷ Pasal 1319 KUHPerdata

⁷⁸ Pasal 1338 KUHPerdata

membuat perjanjian yang mengikat kedua belah pihak. Perjanjian tersebut mensyaratkan kepada pihak penjual, untuk melakukan pembelian kembali efek yang telah dijual kepada pembeli berdasarkan harga dan waktu yang telah disepakati. Harga pembelian kembali oleh penjual efek tersebut disertai dengan bunga berdasarkan tingkat pengembalian yang telah disepakati. Karena itulah, transaksi *REPO* ini sering disebut sebagai *secured/ collateralized loan* (pinjaman yang dijamin dengan efek).⁷⁹

Selain itu, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) (sekarang menjadi Otoritas Jasa Keuangan/OJK) telah menerbitkan pengaturan tentang *Repo*. Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor KEP-132/BL/2009 tentang Perlakuan Akuntansi *Repurchase Agreement (Repo)* dengan Menggunakan *Master Repurchase Agreement (MRA)* mendefinisikan *repo* sebagai transaksi jual efek dengan janji beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Sedangkan, berdasarkan sudut pandang pembeli efek atau penyedia dana menyebutkan istilah *repo* sebagai *reverse repo*. Artinya, *reverse repo* merupakan kebalikan dari transaksi *repo*, di mana transaksi beli efek dengan janji akan menjual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan.⁸⁰

Penjual efek melakukan penjualan kepada pembeli dengan perjanjian untuk membeli kembali (perjanjian dapat berupa perjanjian tertulis maupun perjanjian tidak tertulis). Penjualan ini pada hakikatnya merupakan pinjaman jangka pendek di mana pihak pembeli akan melakukan pembayaran atas efek yang dijual tersebut.

⁷⁹ Indradi, *Repurchase Agreement (REPO): Dualisme Dalam Perspektif Pajak Penghasilan*, Jurnal Insidetax | Edisi 24 | Oktober 2014, halaman. 1

⁸⁰ *Ibid.* Halaman.2

Pada waktu dan harga yang telah disepakati dalam perjanjian pihak penjual akan melakukan pembelian kembali efek yang telah dijual tersebut. Harga pembelian yang dibayarkan oleh penjual akan disertai dengan tingkat bunga yang telah disepakati. Dengan demikian, pembelian kembali efek ini pada hakikatnya merupakan pelunasan atas utang jangka pendek.⁸¹

Terdapat dua perspektif berbeda atas transaksi *repo*. Pertama, berdasarkan perspektif hukum atau legal, transaksi jenis ini merupakan transaksi jual beli efek berdasarkan perjanjian yang mengikat kepada penjual efek untuk melakukan pembelian kembali (*buyback*). Sedangkan, perspektif kedua berdasarkan substansi ekonomi, artinya transaksi *repo* dipersamakan dengan transaksi pinjaman dengan jaminan berupa efek.

1. Berdasarkan Perjanjian /Kontrak

Dari sudut pandang hukum, status kepemilikan efek dalam transaksi *repo* telah berpindah dari penjual kepada pembeli. Namun, secara substansi ekonomi, dengan adanya klausa perjanjian untuk membeli kembali (*buy-back clause*), risiko atas kepemilikan efek yang diperjualbelikan pada dasarnya masih berada pada penjual.

Jual beli dengan hak membeli kembali diatur di dalam KUHPerdara Buku Ketiga tentang Perikatan, Bab Kelima tentang Jual Beli, Bagian Keempat tentang Hak Membeli Kembali Pasal 1519 sampai dengan Pasal 1532.

⁸¹ *Ibid.* Halaman. 3-4

Definisi jual beli dengan hak membeli kembali diatur di dalam Pasal 1519 Kitab Undang – Undang Hukum Perdata (“KUHPER”) yaitu :⁸²

”Kekuasaan untuk membeli kembali barang yang telah dijual diterbitkan dari suatu janji, dimana si Penjual diberikan hak untuk mengambil barangnya yang dijual, dengan mengembalikan harga pembelian asal, dengan disertai penggantian yang disebutkan di dalam Pasal 1532 KUHPER.”

Dalam suatu perjanjian jual beli dengan hak membeli kembali itu sudah barang tentu dikandung maksud bahwa si pembeli selama jangka waktu yang diperjanjikan itu tidak akan menjual lagi barangnya kepada orang lain, karena ia setiap waktu dapat diminta menyerahkan kembali barang itu kepada si penjual. Namun kalau ia toh menjual barangnya kepada orang lain, dan barang ini adalah barang bergerak, maka pembeli kedua ini aman, artinya tidak dapat dituntut untuk menyerahkan barangnya kepada penjual pertama.

Jika Perjanjian Repo ditinjau dengan benar-benar maka sebenarnya perjanjian tersebut merupakan suatu perjanjian dimana pihak Penjual diberikan kekuasaan secara sepihak (dan diluar hakim) untuk membatalkan perjanjiannya dan menuntut kembali barangnya sebagai miliknya.

Perjanjian Jual Beli Dengan Hak Membeli Kembali di dalam praktek sering dipakai untuk menyelubungi suatu perjanjian pinjam uang dengan pemberian jaminan kebendaan yang seharusnya dibuat dalam bentuk hipotik, khususnya bagi benda tidak bergerak seperti tanah atau bangunan.

Berdasarkan perjanjian kontraknya, transaksi *repo* dapat dibedakan menjadi dua kategori, yaitu *classic repo* dan *sell/buy-backrepo* atau sering kali disebut

⁸² Pasal 1519 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata

sebagai *sell/ buy-back*. Dalam transaksi *classic repo*, terdapat perjanjian/kontrak secara tertulis (dokumen legal) yang memuat kedudukan para pihak untuk mengantisipasi risiko apabila terjadi peristiwa gagal bayar (*default event*). Standar perjanjian tertulis yang disusun oleh *International Capital Market Association* (ICMA) untuk transaksi *classic repo* adalah *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA).⁸³

Dengan adanya perjanjian hukum tersebut, tentu akan semakin memperkuat status penjual sebagai pemilik risiko (*risk owner*) atas efek yang diperjualbelikan. Dengan demikian, secara substansi ekonomi, kedudukan penjual dalam *classic REPO* sama dengan pemilik efek *REPO* yang sebenarnya (pihak pembeli). Sedangkan dalam transaksi *sell/ buy-back REPO*, biasanya tidak terdapat perjanjian tertulis untuk mendukung substansi bahwa pemilik risiko sesungguhnya adalah penjual. Oleh karena itu, pembeliannya dapat dianggap sebagai pembelian putus. Namun, seiring perkembangannya, transaksi *REPO* jenis ini juga dapat dibuat dokumen perjanjian hukumnya.

Perjanjian standar yang digunakan dalam transaksi *sell/buy-back REPO* pada dasarnya sama, yaitu GMRA. Namun terdapat modifikasi perjanjian untuk transaksi *REPO* jenis *sell/buy-back* terkait dengan beberapa klausul, terutama terkait dengan transfer penghasilan terkait dengan kepemilikan efek. Transaksi *sell/buy-back REPO* tidak mensyaratkan adanya transfer tersebut, sedangkan pada *classic REPO* mensyaratkan adanya transfer tersebut (pembahasan mengenai jenis penghasilan ini ada di penjelasan berikutnya), dan penggunaan istilah dalam

⁸³ Moorad dalam Indradi, *Repurchase Agreement (REPO): Dualisme Dalam Perspektif Pajak Penghasilan*, Jurnal Insidetax | Edisi 24 | Oktober 2014, halaman.2.

GMRA disesuaikan dengan jenis transaksi *reponya*. Namun secara prinsip, transaksi *sell/buy-back repo* dengan dokumen legal (GMRA) memiliki banyak kesamaan dengan transaksi *classic REPO*

2. Berdasarkan pihak yang terlibat dalam transaksi *repo*⁸⁴

a. Delivery REPO

Bentuk transaksi *REPO* ini merupakan transaksi *REPO* standar yang melibatkan pihak penjual (*seller*) dan pembeli (*buyer*). Bentuk transaksinya, pihak penjual atau pihak yang membutuhkan dana segar menyerahkan (secara fisik) efek kepada pihak pembeli/ penyedia dana atau kepada agen kustodian yang tidak memiliki hubungan dengan pihak penjual. Dalam proses penyerahan tersebut, pihak pembeli yang secara nyata menanggung risiko pengiriman atas efek dan penguasaan atas efek tersebut berada di tangan pembeli melalui sistem penyelesaian transaksi *REPO* (*settlement system*). Oleh karena itu, bagi pihak pembeli, *REPO* jenis ini membutuhkan biaya yang lebih mahal.⁸⁵

b. Hold-in custody REPO

Bentuk transaksi *REPO* ini merupakan transaksi *REPO* yang melibatkan agen kustodian yang memiliki hubungan dengan penjual. Dalam transaksi *REPO* jenis ini, pihak penjual tidak menyerahkan efek kepada pihak pembeli, melainkan tetap menguasai secara fisik efek tersebut atas nama pembeli melalui agen kustodian yang ditunjuk. *REPO* jenis ini tidak membutuhkan biaya untuk penyelesaian transaksi (*settlement system*) karena tidak membutuhkan biaya pengiriman efek secara fisik (Bakir, 2013).

⁸⁴ *Ibid.* Halaman.7

⁸⁵ *Ibid.*halaman.8

c. Tri Party REPO

Bentuk transaksi *REPO* ini merupakan jenis *REPO* yang aktivitasnya dilakukan setelah terjadinya persetujuan penjualan. Aktivitas tersebut mulai dari pemilihan efek yang menjadi jaminan, pembayaran, dan penyelesaian transaksi jual beli, sampai dengan penjagaan dan pengelolaan *efek* selama masa transaksi *REPO*. Setelah aktivitas ini, kedua belah pihak (penjual dan pembeli) menyerahkan (*outsourced*) transaksi *REPO* kepada pihak ketiga yang ditunjuk, dalam hal ini adalah agen/bank kustodian. Agen/ bank kustodian tersebut tidak ikut menanggung risiko dalam transaksi *REPO*. Singkatnya, tugas agen/bank *custodian* adalah melakukan pengelolaan terkait dengan efek/jaminan.

Adapun, tugas pengelolaan *efek* tersebut meliputi pembayaran bunga/pendapatan dari *efek*, revaluasi, dan penggantian efek yang menjadi jaminan apabila nilai *efek* turun dan sudah tidak sesuai dengan nilai efek yang dipersyaratkan oleh pihak pembeli. Tidak hanya itu, tugas lainnya juga berkaitan dengan penyelesaian transaksi *REPO* seperti pembayaran oleh pihak pembeli dan pelunasan atau pembelian kembali oleh pihak penjual.