

**BAB III**  
**PERLINDUNGAN TERHADAP INVESTOR DALAM PERJANJIAN JUAL  
BELI SAHAM DENGAN HAK MEMBELI KEMBALI (REPO) ANTARA  
EMITEN DENGAN INVESTOR YANG DIPERANTARAI OLEH PT. OSO  
SEKURITAS CABANG MEDAN**

**3.1. Peran dan Fungsi Pasar Modal Dalam Perekonomian Suatu Negara**

Dalam pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional suatu negara, diperlukan pembiayaan baik dari pemerintah dan masyarakat. Penerimaan pemerintah untuk membiayai pembangunan nasional diperoleh dari pajak dan penerimaan lainnya. Adapun masyarakat dapat memperoleh dana untuk berinvestasi melalui perbankan, lembaga pembiayaan, dan pasar modal. Pasar modal merupakan alternative pendanaan baik bagi pemerintah maupun swasta. Pemerintah yang membutuhkan dana dapat menerbitkan obligasi atau surat hutang dan menjualnya ke masyarakat lewat pasar modal. Demikian juga swasta yang dalam hal ini adalah perusahaan yang membutuhkan dana dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham ataupun obligasi dan menjualnya ke masyarakat melalui pasar modal.

Pasar modal sebagaimana pasar pada umumnya adalah suatu tempat mempertemukan penjual dan pembeli. Yang membedakannya dengan pasar lainnya adalah pada objek yang diperjualbelikan. Jika pada pasar lainnya yang diperdagangkan adalah sesuatu yang sifatnya konkret seperti kebutuhan sehari-hari, tetapi diperjualbelikan di pasar modal adalah modal atau dana dalam bentuk *efek* (surat berharga).

Pasar modal ( *capital market, stock exchange, stock market*) dalam pengertian klasik diartikan sebagai bidang usaha perdagangan surat-surat berharga seperti saham, dan obligasi atau efek-efek pada umumnya. Sementara pasar modal menurut kamus hukum ekonomi diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misalnya saham dan obligasi.<sup>86</sup>

Menurut Pasal 1 angka 13 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995, mengatakan bahwa Pasar modal adalah:

“ kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan *efek*, perusahaan publik yang berkaitan dengan *efek* yang diterbitkan serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan *efek*.”

Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrument keuangan ( sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.<sup>87</sup>

Pasar modal ( *capital market*) mempertemukan pemilik dana ( *supplier of und*) dengan penggunaan anggaran dasar ( *user of fund*) untuk tujuan investasi jangka panjang menengah ( *middle term investmen*). Kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Pemilik dana menyerahkan sejumlah dana dan perusahaan terbuka.menyerahkan surat bukti hutang atau kehilangan efek.<sup>88</sup>

Dalam menjalankan kegiatannya sehari-hari ataupun tuntut mengembangkan kedepan perusahaan membutuhkan dana dalam bentuk uang

---

<sup>86</sup> A.F.Elly Erawaty dan J.S. Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, Jakarta, Proyek ELIPS, 1996, Halaman. 14

<sup>87</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indoensia*, Jakarta, Prenada Media, 2004, halaman. 10

<sup>88</sup> *Ibid.* halaman. 13

tunai. Dalam situasi demikian, ada beberapa alternative pendanaan yang menjadi pilihan bagi perusahaan, yakni:<sup>89</sup>

- 1) mencari pinjaman/tambahan pinjaman
- 2) partner untuk merger
- 3) menjual perusahaan/menutup perusahaan
- 4) mencari tambahan modal dengan mencari pihak lain yang mau ikut menanam modal pada perusahaan.

Apabila pilihan keempat yang dipilih, maka perusahaan memutuskan untuk menjual sebagian saham dalam bentuk efek ke masyarakat luas. Dengan demikian, perusahaan mulai memasuki tahap *go public* yakni dengan melakukan penawaran umum ke masyarakat dalam rangka memenuhi kebutuhan dana perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang menyebabkan masyarakat berkeinginan untuk berinvestasi di Pasar Modal, yakni:

**a. Tergantung dari bunga bank**, bila tingkat bunga deposito lebih tinggi dari bunga obligasi keinginan berinvestasi di pasar modal akan menurun. Kebijakan moneter pemerintah akan mempengaruhi pasar modal karena akan berdampak pada pilihan investasi. Apabila pemerintah mendorong bank-bank menaikkan suku bunga deposito lebih tinggi dari suku obligasi, maka masyarakat akan lebih memilih deposito sebagai tempat menginvestasikan uangnya demikian juga sebaliknya.<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> Asril Sitompul, *Pasar Modal Penawaran Umum dan Permasalahannya*, Bandung, Citra Aditya Bakti, 1996, halaman. 11

<sup>90</sup> <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2009/08/resiko-dalam-berinvestasi.html>, diakses tanggal 10 Juni 2016

**b. Keadaan ekonomi** keseluruhan apakah sedang resesi, berkembang atau stabil. Ekonomi resesi, daya beli masyarakat turun, keadaan ini berpengaruh pada faktor lain seperti produksi, keuangan, dan keuntugnan perusahaan. Dalam kondisi demikian, keinginan orang untuk berinvestasi akan menurun. Pilihan investasi yang aman adalah mengamankan uangnya di deposito atau membeli valuta asing. Apabila keadaan ekonomi stabil atau sedang berkembang adalah saat yang baik untuk berinvestasi di pasar modal karena kondisi dunia usaha yang kondusif akan menjanjikan keuntungan bagi pemodal atau investor.<sup>91</sup>

**c. Faktor politis**, sebagai faktor yang menentukan, mempengaruhi rencana dan keputusan investasi investor. Misalnya, pemilihan umum dan kebijakan menjadi bahan analisis pertimbangan para investor untuk menginvestasikan danannya ke perusahaan.<sup>92</sup>

**d. Faktor Hukum**, kepatuhan hukum pelaku pasar untuk menjalankan segala ketentuan hukum yang tercantum dalam berbagai peraturan bapepam/OJK akan menjadi tolak ukur sejauh mana pelaku pasar dapat menjaga instrument ekonomi ini menjadi wadah yang dapat dipercaya. Pratik curang dan kejahatan di pasar modal akan menjadi sasaran dari upaya penegakan hukum oleh para penyidik OJK sehingga diperlukan sebuah aturan yang tegas untuk mengatasi hal tersebut.<sup>93</sup>

---

<sup>91</sup><https://www.cermati.com/artikel/pertumbuhan-investor-indonesia-lambat-ini-penyebabnya> diakses tanggal 18 Juni 2016

<sup>92</sup><https://www.cermati.com/artikel/pertumbuhan-investor-indonesia-lambat-ini-penyebabnya>, diakses tanggal 10 Juni 2016

<sup>93</sup><http://www.astalog.com/7486/sebutkan-dan-jelaskan-faktor-faktor-yang-mempengaruhi-investasi.htm> diakses tanggal 10 Juni 2016

Investasi di pasar modal memiliki risiko yang tinggi dibandingkan dengan investasi di bidang yang lain karena sangat terpengaruh faktor-faktor sebagaimana diatas. Oleh karena itu, keputusan untuk memilih investas di pasar modal harus melewati pertimbangan yang matang.

### 3.2. Transaksi *Efek* di Pasar Modal Indonesia

Pasar Modal (*Capital Market*) mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle-term investment*) dan panjang (*long-term-investment*) dimana kedua belah pihak melakukan jual beli modal yang berwujud Efek. Di dalam Pasar Modal terdapat pelaku pasar serta instrumen Efek yang diperjual belikan.<sup>94</sup>

#### 3.2.1. Pelaku Pasar Modal

Pelaku pasar modal adalah seluruh unsur, yaitu individu atau organisasi yang melakukan kegiatan di Pasar Modal. Di dalam kegiatan pasar modal sangat bergantung dari aktivitas pelakunya dan lembaga penunjang yang terlibat langsung dalam proses transaksi antara pemain utama sebagai berikut:<sup>95</sup>

##### 1. Emiten

Emiten adalah perusahaan yang menjual kepemilikannya kepada masyarakat (*go public*). Artinya perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa. Ada beberapa tujuan suatu perusahaan yang *go public* yang tertuang dalam RUPS, yaitu:<sup>96</sup>

<sup>94</sup> M. Nasarudin Irsan dan Indra Surya, *Op.cit*, halaman. 10.

<sup>95</sup> <http://witarahmawati.blogspot.com/2013/12/para-pelaku-pasar-modal.html> diakses tanggal 10 Juni 2016

<sup>96</sup> *Ibid.*

- a) Memperoleh tambahan dana yang digunakan dalam perluasan usaha, yaitu modal yang diperoleh dari para investor akan digunakan untuk meluaskan bidang usaha, perluasan pasar atau kapasitas produksi,
- b) Mengubah/memperbaiki komposisi modal, yaitu menyeimbangkan antara modal sendiri dengan modal asing, dan
- c) Melakukan pengalihan pemegang saham, yaitu pengalihan dari pemegang saham lama kepada pemegang saham baru.

## 2. Investor.

Investor adalah badan atau perorangan yang akan membeli pemilikan atau menanamkan modalnya di suatu perusahaan *go public*. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain sebagai berikut:<sup>97</sup>

- a) Memperoleh *dividen*, yaitu ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk *dividen*,
- b) Kepemilikan perusahaan, semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar penguasaan (menguasai) perusahaan, dan
- c) Berdagang, yaitu saham dijual kembali pada saat harga tinggi, pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual-beli sahamnya.

## 3. Lembaga Penunjang

---

<sup>97</sup> *Ibid.*

Lembaga Penunjang adalah lembaga yang terkait dalam kegiatan pasar modal serta lembaga-lembaga swasta yang terkait sebagai profesi penunjang. Fungsi lembaga penunjang yaitu sebagai penunjang atau pendukung bekerjanya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.<sup>98</sup>

#### 4. Penjamin emisi (*underwriter*)

Penjamin emisi (*underwriter*) adalah lembaga yang menjamin terjualnya saham/obligasi sampai batas waktu tertentu dan dapat memperoleh dana yang diinginkan emiten. Penjamin emisi (*underwriter*) berfungsi sebagai penjamin dalam penjualan efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan *go public*.<sup>99</sup>

#### 5. Perantara perdagangan efek (*broker/pialang*)<sup>100</sup>

Perantara perdagangan efek (*broker/pialang*) adalah pihak yang melakukan jual-beli efek yang listing di bursa efek. Pihak dalam jual beli efek, yaitu pihak antara si penjual (emiten) dengan si pembeli (investor). Kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh broker antara lain sebagai berikut:

- a. Memberikan informasi tentang emiten, dan
- b. Melakukan penjualan *efek* kepada investor.

#### 6. Perdagangan efek (*dealer*)<sup>101</sup>

---

<sup>98</sup> *Ibid.*

<sup>99</sup> <http://www.ekonomi-kreatif.com/pelaku-pasar-modal-dan-fungsinya-masing-masing/>  
diakses tanggal 10 Juni 2016

<sup>100</sup> *Ibid.*

Perdagangan efek (*dealer*) adalah orang yang melakukan perdagangan di bursa efek. Perdagangan efek (*dealer*) berfungsi sebagai Pedagang dalam jual beli efek, dan Sebagai perantara dalam jual beli efek.

#### **7. Penanggung (*guarantor*)**

Penanggung (*guarantor*) adalah pihak yang memberikan jaminan kepada pihak yang membutuhkan kepercayaan dan pihak yang memberikan kepercayaan atau suatu lembaga yang dipercaya oleh investor sebelum menanamkan dananya.

#### **8. Wali amanat (*trustee*)**

Wali amanat (*trustee*) adalah jasa wali amanat yang diperlukan sebagai wali dari si pemberi amanat (investor) dan tidak diperlukan dalam rangka penawaran dan penjualan saham yang dilakukan oleh perusahaan *go public*. Kegiatan wali amanat meliputi: Menganalisis kemampuan dan kredibilitas emiten, Menilai kekayaan emiten yang akan dijadikan jaminan, Melakukan pengawasan terhadap kekayaan emiten, Mengikuti secara terus menerus perkembangan perusahaan emiten dan jika diperlukan memberi nasihat kepada emiten, Melakukan pemantauan dan pengawasan terhadap pembayaran bunga dan pinjaman pokok obligasi, dan Sebagai agen utama pembayaran.

#### **9. Perusahaan surat berharga (*securities company*)**

Perusahaan surat berharga (*securities company*) adalah perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan efek-efek yang tercatat di bursa efek.

---

<sup>101</sup> *Ibid.*

## 10. Perusahaan pengelola dana (*investment company*)

Perusahaan pengelola dana (*investment company*) adalah perusahaan yang beroperasi di pasar modal dengan mengelola modal yang berasal dari investor yaitu mengelola surat-surat berharga yang akan menguntungkan sesuai dengan keinginan investor. Perusahaan pengelola dana (*investment company*) terdiri dari 2 unit yaitu sebagai pengelola dana dan penyimpan dana.<sup>102</sup>

## 11. Kantor administrasi efek.<sup>103</sup>

Kantor administrasi efek adalah kantor yang berperan sebagai pihak yang melakukan administrasi yang berkenaan dengan kepentingan investor dan emiten.

### 3.2.2. Instrumen Efek yang diperjual belikan

Dalam terminologi *financial market*, Efek adalah saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam bentuk surat berharga yang merupakan turunan (*derivative*) dari bentuk surat berharga saham atau sertifikat yang diperjual belikan dipasar modal tersebut.

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek yaitu surat berharga yang berupa:

#### 1. Saham

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*Shareholder atau stockholder*). Saham ada 2 macam yaitu saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

<sup>102</sup> <http://www.ekonomi-kreatif.com/pelaku-pasar-modal-dan-fungsinya-masing-masing/> diakses tanggal 10 Juni 2016

<sup>103</sup> *Ibid.*

Saham preferen adalah jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada suatu tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun mengalami keuntungan, sehingga saham preferen akan menerima laba dua kali. Sedangkan saham biasa adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah laba bagian saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang akan menderita terlebih dahulu.<sup>104</sup>

## 2. Obligasi

Obligasi (*Bond*) adalah tanda bukti perusahaan memiliki utang jangka panjang kepada masyarakat yaitu diatas 3 tahun. Pihak yang membeli obligasi disebut pemegang obligasi (*bondholder*) dan pemegang obligasi akan menerima kupon sebagai pendapatan dari obligasi yang dibayarkan.<sup>105</sup>

## 3. Bukti *Right*

Bukti *right* adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Hak membeli dimiliki oleh pemegang saham lama. Harga tertentu berarti harganya sudah ditetapkan di muka dan biasa disebut harga pelaksanaan atau harga tebusan (*strike price atau exercise price*). Apabila pemegang saham lama yang menerima bukti *right* tidak mampu atau tidak berniat menukarkan bukti *right* dengan saham, maka bukti *right* tersebut dapat dijual di bursa efek melalui *broker* efek. Apabila pemegang bukti *right* lalai menukarkannya dengan saham dan waktu penukaran sudah kadaluwarsa, maka

---

<sup>104</sup> <https://exponensial.wordpress.com/2011/11/04/instrumen-di-pasar-modal-indonesia/>  
diakses tanggal 10 Juni 2016

<sup>105</sup> *Ibid.*

bukti right tersebut tidak berharga lagi, atau pemegang bukti right akan menderita rugi.<sup>106</sup>

#### 4. Waran

Waran adalah hak untuk membeli saham pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu. Waran tidak saja dapat diberikan kepada pemegang saham lama, tetapi juga sering diberikan kepada pemegang obligasi sebagai pemanis (*sweetener*) pada saat perusahaan menrbitkan obligasi. Pemegang waran tidak akan menderita kerugian apapun seandainya waran itu tidak dilaksanakan. Pada saat harga pasar melebihi *strike price waran*, maka waran sudah saatnya untuk ditukar dengan saham. Namun pemegang saham masih dapat menunggu sampai harga saham mencapai tingkat tertinggi sepanjang waktu berlakunya belum kadaluwarsa. Apabila pemegang warantidak ingin menebusnya, maka waran itu dapat dijual di bursa efek melalui *broker*. Apabila waktu untuk mendapatkannya sudah kadaluwarsa dan pemegang waran lalai menebusnya, maka waran tersebut akan menjadi kertas yang tidak bernilai lagi.<sup>107</sup>

#### 5. Produk turunan atau biasa atau disebut *derivative*

Contoh produk derivative adalah indeks harga saham dan indeks kurs obligasi. Indeks saham dan indeks obligasi adalah angka indeks yang diperdagangkan untuk tujuan spekulasi dan lindungi nilai (*hedging*). Perdagangan yang dilakukan tidak memerlukan penyerahan barang secara fisik, melainkan

---

<sup>106</sup> *Ibid.*

<sup>107</sup> [http://www.ekonomi-holic.com/2012/06/jenis-instrumen-pasar-modal.html#\\_](http://www.ekonomi-holic.com/2012/06/jenis-instrumen-pasar-modal.html#_) diakses tanggal 13 Juni 2016

hanya perhitungan untung rugi dari selisih antara harga beli dan harga jual. Mekanisme perdagangan produk derivative ini dilakukan.<sup>108</sup>

Dalam bahasa Inggris dikenal dengan istilah *securities*. Kata *Securities* bersumber pada pengertian bahwa surat berharga tersebut memberikan garansi atau jaminan yang dapat dicairkan (*liquid*) dengan jumlah yang sesuai dengan nilai yang tercantum dalam surat berharga itu.

### 3.2.3. Larangan Dalam Pasar Modal

Larangan dalam pasar modal, misalnya penipuan dan manipulasi. Perdagangan orang dalam (*insider trading*), larangan bagi orang dalam, atau perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam.<sup>109</sup>

#### a. Penipuan dan manipulasi dalam kegiatan perdagangan efek

Penipuan dan manipulasi dalam kegiatan perdagangan efek adalah setiap pihak dilarang secara langsung maupun tidak langsung antara lain:<sup>110</sup>

- 1) menipu atau mengelabui pihak lain dengan menggunakan sarana atau cara apapun
- 2) membuat pernyataan tidak benar mengenai fakta material atau tidak mengungkapkan fakta yang material agar pernyataan yang dibuat tidak menyesatkan mengenai keadaan yang terjadi pada saat pernyataan dibuat dengan maksud untuk menguntungkan,

<sup>108</sup> <https://exponensial.wordpress.com/2011/11/04/instrumen-di-pasar-modal-indonesia/>, diakses tanggal 10 Juni 2016

<sup>109</sup> Pasal 90-95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

<sup>110</sup> Elsi Kartika Dan Advendi Simangunsong, *Op.Cit.* Halaman. 156-157

menghindarkan kerugian untuk diri sendiri atau pihak lain dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli atau menjual efek.

- 3) setiap pihak dilarang dengan cara apapun juga membuat pernyataan, memberikan keterangan secara material tidak benar, menyesatkan, sehingga pada saat pernyataan dibuat atau keterangan telah diberikan menetapkan mempengaruhi harga *efek* dibursa *efek*
- 4) Setiap Pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain, dilarang melakukan 2 (dua) transaksi Efek atau lebih, baik langsung maupun tidak langsung, sehingga menyebabkan harga Efek di Bursa Efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi Pihak lain untuk membeli, menjual, atau menahan Efek.

#### **b. Perdagangan orang dalam ( *insider trading* )**

Perdagangan Orang dalam ( *insider trading* ) adalah seseorang yang membocorkan informasi terhadap informasi rahasia yang belum diumumkan kepada masyarakat, sehingga dapat merugikan pihak-pihak lain.

Yang dimaksud orang dalam menurut Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 adalah:

- 1) Komisaris, Direktur, Pegawai, Emiten, atau perusahaan public;
- 2) pemegang saham utama emiten, atau perusahaan public;
- 3) orang perorangan yang karena kedudukan, profesinya, karena hubungan usahanya dengan emiten, atau perusahaan public memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi dari orang dalam;

4) pihak yang dalam jangka waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak diatas.<sup>111</sup>

### **c. Larangan Bagi orang dalam**

Larangan bagi orang dalam adalah:

- 1) mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas *efek* dimaksud'
- 2) memberikan informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi dimaksud untuk melakuka pembelian atau penjualan atas *efek*

### **d. Larangan Bagi pihak yang diersamakan dengan orang dalam**

Larangan bagi pihak yang dipersamakan dengan orang dalam antara lain:

- 1) setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dari orang dalam secara melawan hukum dan kemudian memperolehnya dikenakan larangan yng sama dengan larangan yang berlaku bagi orang lain;
- 2) setiap pihak yang berusaha untuk memperoleh informasi orang dalam dan kemudian memperolehnya tanpa melawan hukum tidak dikenakan larangan yang berlaku bagi orang lain dalam sepanjang informasi tersebut disediakan oleh emiten atau perusahaan publik tanpa batas.<sup>112</sup>

### **e. Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam**

Perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam mengenai emiten atau perusahaan public dilarang melakukan transaksi efek emiten atau apabila perusahaan public tersebut dilakukan bukan atas tanggungannya sendiri, tetapi

---

<sup>111</sup> *Ibid.* Halaman. 158

<sup>112</sup> *Ibid.* Halaman. 157

atas perintah nasabahnya dan perusahaan efek tersebut tidak memberikan rekomendasi kepada nasabahnya mengenai efek yang bersangkutan.<sup>113</sup>

### **3.3. Perlindungan Investor pada Perjanjian Jual Beli Saham Dengan Hak Membeli Kembali (*REPO*) Antara Emiten Dengan Investor Yang Diperantarai oleh PT. OSO Sekuritas**

#### **3.3.1. Perlindungan Investor Pasar Modal**

Pasar modal merupakan suatu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana-dana jangka panjang yang disebut *efek* atau saham. Untuk membeli saham atau menjual saham maka suatu informasi tentang situasi perusahaan tersebut sangat diperlukan oleh para investor. Informasi yang harus disampaikan kepada publik adalah informasi yang akurat dan lengkap sesuai dengan keadaan perusahaan.

Tujuan dari hukum pasar modal adalah untuk menjamin terselenggaranya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar dan efisien serta melindungi kegiatan pemodal dan masyarakat. Perlindungan pemodal adalah salah satu pilar yang sangat penting, karena jika investor tidak mendapat perlindungan yang cukup memadai, maka investor akan enggan untuk melakukan transaksi di lantai bursa. Tanpa adanya jumlah investor yang cukup banyak maka kegiatan pasar modal akan lesu dan fungsi pasar modal tidak akan berkembang. Hukum pasar modal dengan demikian memberikan porsi yang sangat penting terhadap perlindungan

---

<sup>113</sup> *Ibid.* Halaman. 157

investor. Perlindungan terhadap investor ini dapat dilakukan dengan dua cara yaitu melalui mekanisme transparansi informasi (*full disclosure principle*) dan melalui aturan yang mencegah manipulasi pasar termasuk larangan *insider trading*.<sup>114</sup>

Beberapa kasus manipulasi dana nasabah sempat terjadi di pasar modal Indonesia. Sebutlah kasus PT Sarijaya Sekuritas, PT Antaboga Delta Sekuritas, dan banyak lagi. Investor publik yang dirugikan oleh perusahaan sekuritas banyak yang mengaku kapok dan tak mau lagi berinvestasi di pasar modal. Mereka umumnya menyatakan merasa tidak terlindungi. Itu sebabnya, jumlah pemodal lokal tak bertambah signifikan selama sepuluh tahun terakhir.

Kondisi tersebut yang mendorong dibentuknya lembaga perlindungan dana investor. Meskipun ada banyak pembenahan lain yang telah dilakukan SRO (*Self Regulatory Organization*) seperti SID (*single investor identification*) dan kartu AKSes untuk memberi akses investor memonitoring asetnya. Pembentukan lembaga dana perlindungan investor disiapkan dengan serius sepanjang tahun lalu. Hingga akhirnya terbentuklah Investor Protection Funds (IPF) yang diberi nama PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI) pada 18 Desember 2012 lalu.<sup>115</sup>

Bentuk perlindungan hukum terhadap investor dalam hal terjadinya praktek manipulasi pasar adalah perlindungan secara tidak langsung dan perlindungan secara langsung. Perlindungan secara tidak langsung melalui keterbukaan informasi yang diatur dalam Undang-undang Nomer 8 Tahun 1995 (UUPM) pada

---

<sup>114</sup> Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, PT. Andi , Yogyakarta, 2011, Halaman. 172

<sup>115</sup> <http://economy.okezone.com/read/2013/01/20/226/749003/perlindungan-investor-di-pasar-modal>, diakses tanggal 10 Juni 2016

Bab XI Pasal 85 sampai Pasal 89 serta Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-86/PM/1996, sedangkan perlindungan secara langsung tidak diatur mengkhusus dalam peraturan perundang-undangan.

Bentuk Perlindungan Hukum Bagi Investor Dalam Pasar Modal Berdasarkan Undang-Undang Nomer 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dapat di bagi dalam beberapa bentuk, yakni:

### **1. Keterbukaan Informasi Bagi Investor**

Keterbukaan/ tranparansi menurut pasar modal menurut Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal (UUPM) Pasal 1 angka 25 menyatakan bahwa:<sup>116</sup>

“Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut”.

Investor sangat membutuhkan informasi dari perusahaan yang melakukan emisi di bursa efek guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan risiko investasinya. Dengan demikian tingkat efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan saham sangat dibutuhkan oleh investor.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti di pasar modal dan sekaligus merupakan jiwa pasar modal itu sendiri. Keterbukaan tentang fakta materil sebagai jiwa pasar modal didasarkan pada keberadaan prinsip keterbukaan yang memungkinkan tersedianya bahan pertimbangan bagi investor, sehingga ia secara

---

<sup>116</sup> Pasal 1 angka 25 Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal

rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.<sup>117</sup>

Prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik dan pihak lain tunduk pada UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal untuk menginformasikan kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi mengenai efek emiten yang dapat berpengaruh terhadap keputusan investor terhadap harga efek dimaksud. Kepatuhan melaksanakan prinsip keterbukaan merupakan kunci utama dalam menciptakan Pasar Modal yang adil dan efisien.

Tujuan dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek di mana para investor dalam perdagangan efek dapat melakukan perdagangan secara transparan, adil, dan bijaksana. Tanpa kewajiban keterbukaan ini mustahil tercipta pasar efisien, bahkan sebaliknya bisa terjadi kemungkinan investor yang tidak memperoleh informasi karena tidak meratanya informasi kepada investor yang disebabkan ada informasi yang tidak di-*disclose* atau terdapat suatu informasi yang belum tersedia untuk publik, tetapi telah disampaikan kepada orang-orang tertentu.<sup>118</sup>

Keterbukaan sebagai jiwa Pasar Modal akan memberikan peluang bagi investor yang memungkinkan sehingga dengan pertimbangan bagi investor secara rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.

---

<sup>117</sup> Bisdan Sigalingging, *Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal*, Opini di dalam <http://bisdan-sigalingging.blogspot.co.id/2013/03/prinsip-keterbukaan-di-pasar-modal-oleh.html> Di akses tanggal 29 Juli 2016

<sup>118</sup> *Ibid.*

Keterbukaan dalam transaksi efek menyangkut seluruh informasi mengenai keadaan usahanya yang meliputi aspek keuangan, hukum, manajemen, dan harta kekayaan perusahaan yang akan melakukan emisi saham di bursa. Pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat menyebabkan informasi yang diterima investor adalah menyesatkan, gambaran semu, sehingga dari informasi yang menyesatkan atau gambaran semu tersebut pihak investor menjadi rugi. Selama *go public* keterbukaan wajib terus berlangsung.

Keterbukaan berlaku sejak emiten atau perusahaan publik tersebut didaftarkan (*listing*) di bursa, maka sejak itu emiten tersebut wajib melaporkan dan membuka ke publik mengenai segala sesuatunya yang ada di dalam *prospektus*. Antara Pasal 80 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan paragraf 6 penjelasan umum tidak relevan sebab penegasan Pasal 80 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal sebenarnya prinsip keterbukaan sudah diwajibkan untuk dilaksanakan dalam pengungkapan fakta materil di dalam *prospektus* ketika didaftarkan di bursa.<sup>119</sup>

Tetapi dalam Paragraf 6 penjelasan umum disebutkan, ”....Dalam undang-undang ini diatur mengenai adanya ketentuan yang mewajibkan pihak yang melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder untuk memenuhi prinsip keterbukaan. Penjelasan ini seolah-olah keterbukaan mulai dilaksanakan di pasar sekunder.

Sesungguhnya menurut Pasal 80 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal keterbukaan diwajibkan kepada emiten untuk menyampaikan prospektus kepada

---

<sup>119</sup> *Ibid.*

Bapepam. Sedangkan yang dimaksud dalam paragraf 6 penjelasan umum tersebut adalah pembukaan informasi ke publik (*disclosed*).

Jadi ada dua tahapan keterbukaan ini yakni pada saat pendaftaran dan pada saat diumumkan ke publik. Pada saat pendaftaran prospektus harus benar-benar dibuat secara jujur mengenai fakta materil emiten. Pada tahap inilah *insider* bisa melakukan pelanggaran, misalnya menginformasikan kepada orang-orang tertentu di luar bursa untuk melakukan atau tidak melakukan transaksi efek emiten yang telah terdaftar.<sup>120</sup>

Pelaksanaan prinsip keterbukaan mulai diterapkan di Pasar Modal menurut penjelasan di atas ketika melakukan penawaran umum dan memperdagangkan efeknya di pasar sekunder harus memenuhi prinsip keterbukaan.

Hal ini berarti sebelum informasi di buka ke publik, informasi tersebut dilarang untuk dibuka atau disampaikan kepada siapapun atau pihak manapun. Di sinilah batasan mulai berlakunya prinsip keterbukaan dalam kegiatan di Pasar Modal.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dimulai pada saat perusahaan memasuki tahap prapencatatan pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran yang wajib diserahkan kepada Bapepam terdiri dari prospektus awal (*preliminary prospectus*) dan dokumen-dokumen pendukung.<sup>121</sup>

Pelaksanaan prinsip keterbukaan merupakan perintah undang-undang, apabila diperhatikan ketentuan-ketentuan yang diatur dalam UU No.8 Tahun 1995

---

<sup>120</sup> *Ibid.*

<sup>121</sup> *Ibid.*

tentang Pasar Modal, pengaturannya tersebar pada pasal-pasal misalnya: Pasal 75 ayat (1) menentukan, “Bapepam wajib memperhatikan kelengkapan, kecukupan, objektivitas, kemudahan untuk dimengerti, dan kejelasan dokumen Pernyataan Pendaftaran untuk memastikan bahwa Pernyataan Pendaftaran memenuhi Prinsip Keterbukaan”.

Selanjutnya Pasal 83 menentukan bahwa :<sup>122</sup>

“Setiap Pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli Efek Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam”.

Pasal 84 menentukan, bahwa :<sup>123</sup>

“Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan penggabungan, peleburan, atau pengambilalihan perusahaan lain wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bapepam dan peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku”.

Dalam pasal-pasal di Bab X yakni Pasal 85, Pasal 86, Pasal 87, dan Pasal 89 juga menghendaki kewajiban dalam hal Pelaporan dan Keterbukaan Informasi. Bahkan salah satu alasan diundangkannya UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal menggantikan UU No.15 Tahun 1952 tentang penetapan Undang-Undang Darurat Tentang Bursa sebagai Undang-Undang adalah karena UU No.15 Tahun 1952 tidak mengatur kewajiban pelaksanaan prinsip keterbukaan. UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mempertegas pengaturan prinsip keterbukaan merupakan hal-hal yang sangat penting dalam kegiatan Pasar Modal.

Dengan informasi ini dapat diantisipasi terjadinya perbuatan curang (*fraudulent acts*) atau pernyataan menyesatkan (*misleading statement*) atau penghilangan (*omission*) atau *insider trading* di pasar modal.

---

<sup>122</sup> Pasal 83 UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

<sup>123</sup> Pasal 84 UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal

## **2. Prospektus sebagai bentuk perlindungan hukum**

Perlindungan hukum yang diberikan lebih ditujukan dengan pemberian informasi yang terbaru, benar, dan akurat serta dapat dipertanggung jawabkan, dengan adanya Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, pemerintah berupaya untuk mengambil langkah kongkrit untuk terciptanya perlindungan hukum bagi investor dalam pasar modal, hal ini terlihat pada penjabaran peraturan pelaksanaannya.

*Prospektus* menurut Pasal 1 angka 26 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yaitu setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli *Efek*.

Konsekuensi yuridis berlakukannya prospektus Pasal 81(1) UUPM. Pihak yg merasa di rugikan emiten dapat menuntut ganti rugi Pasal 111 UUPM. Jadi, emiten memiliki kewajiban yaitu memberikan informasi dan ulasan yang benar mengenai keadaan perusahaannya dalam bentuk prospektus yang baik, emiten juga berkewajiban membayar ganti rugi kepada investor apabila karena kesalahannya investor tersebut mengalami kerugian, dan emiten juga harus menepati janji yang dicantumkan dalam prospektus pada investor yang menanamkan saham di perusahaannya.

## **3. Pemberian Sanksi terhadap Pelanggaran yang dilakukan Investor**

Sanksi atas pelanggaran terhadap benturan kepentingan tertentu menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal Pasal 102 yaitu:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;

- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran;
- g. Sanksi lain ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

Sanksi denda diatur dalam PP RI Nomor 12 Tahun 2004 Perubahan Atas PP RI Nomor 45 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Dibidang Pasar Modal Pasal 64, jumlah sanksi denda untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan, yaitu denda sebesar Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) kepada orang perorangan yang terbukti bersalah melanggar ketentuan mengenai transaksi yang mempunyai benturan kepentingan. Untuk pihak yang bukan orang perorang, dikenakan jumlah denda yang lebih besar lagi yaitu Rp 500.000.000,00 (limaratus juta rupiah).

Perlindungan hukum ini sangat penting karena menyangkut banyak pihak (kepentingan pemodal dan masyarakat) maka dari itu diperlukan adanya pengawasan dari Otoritas Publik, yaitu Otoritas Jasa Keuangan. Lembaga ini merupakan benteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal. Sementara itu, pelaksanaan kewenangan Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawas dapat dilakukan secara :

- a. Preventif, yakni dalam bentuk aturan, pedoman, bimbingan dan pengawasan.
- b. Reprensif, yakni dalam bentuk pemeriksaan, penyelidikan dan penerapan sanksi-sanksi

Penegakan hukum *insider trading* mencakup tiga hal, yaitu penegakan secara administratif, perdata, dan pidana. Pada dasarnya UUPM telah meletakkan landasan bagi penegakkan hukum sebagai bentuk perlindungan untuk setiap pelanggaran terhadap kegiatan pasar modal, yakni Adanya sanksi administratif (Pasal 102 UUPM), Sanksi Pidana (Pasal 103-110 UUPM), Tuntutan ganti kerugian secara perdata (Pasal 111 UUPM).

UUPM dianggap kurang mendukung perlindungan kepada investor, sebab prinsip pengaturan UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal belum menganut teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) maka ketika terjadi praktik-praktik perdagangan orang dalam tidak efektif memberikan sanksi hukum kepada keterlibatan orang dalam dalam *insider trading* sebab UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal masih menganut teori hubungan kepercayaan (*fiduciary duty theory*).

Teori penyalahgunaan (*misappropriation theory*) mengatakan setiap orang yang menggunakan *inside information* atau informasi yang belum tersedia untuk publik melakukan perdagangan saham atas informasi tersebut dikategorikan sebagai *insider*. Walaupun orang yang melakukan perdagangan itu tidak mempunyai *fiduciary duty* dengan perusahaan.<sup>124</sup>

Pasal 95 berbunyi: “Orang dalam dan Emiten atau Perusahaan Publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:

- a. Emiten atau Perusahaan Publik dimaksud ; dan

---

<sup>124</sup> Fadilah Haidar, *Perlindungan hukum bagi investor Terhadap praktik kejahatan insider trading Pada pasar modal di Indonesia*, Magister Manajemen Bisnis Binus Business School, Makalah Permalink: <https://www.academia.edu>, Halaman. 16

- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan Emiten atau Perusahaan Publik yang bersangkutan.”

Apabila Pasal 95 ini dicermati lebih mendalam lagi, maka masih terdapat celah hukum yang dipakai oleh orang dalam (*insider*), maupun orang luar yang menerima informasi (*insider*) untuk melakukan transaksi *efek* yang dilarang atau *insider trading*. Pasal 95 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 hanya menjangkau orang dalam kapasitas *Fiduciary duty theory*, sehingga para pelaku yang masuk dalam kategori *Misappropriation theory* hampir dapat dipastikan akan terhindar dari pelaksanaan Pasal 104 Undang-Undang No 8 tahun 1995 yaitu mengenai sanksi yang dapat dikenakan bagi pelaku *insider trading*.<sup>125</sup>

### 3.3.2. Profile PT. OSO Securities

PT. OSO Sekuties beralamat di Cyber 2 Tower 22nd Floor Jl. H.R. Rasuna Said Blok X-5 No. 13 Kuningan Jakarta 12950 Indonesia Tel. +62-21 2991 5300 Fax. +62-21 2902 149. PT. OSO Securities memiliki visi Menjadi sebuah perusahaan keuangan terkemuka dengan menawarkan berbagai macam produk dan layanan berkualitas untuk investasi ke Pasar Modal Indonesia.<sup>126</sup>

Misi dari PT. OSO Securities adalah Meningkatkan Pasar Modal Indonesia dengan memperluas jaringan kami dan pada saat yang sama aktif dalam pengembangan program pendidikan mengenai investasi pada pasar Modal bagi investor dan perusahaan. Kedua, Menjadi tempat yang aman dan menguntungkan bagi investor untuk berinvestasi di Bursa *Efek* Indonesia.

<sup>125</sup> *Ibid.* halaman.17

<sup>126</sup> <http://www.oso-securities.com/www/profile.php>, diakses tanggal 16 Maret 2016

Kegiatan utama dari PT. *OSO Securities* adalah Perantara Perdagangan Efek pada Bursa Efek Indonesia dan Penasihat keuangan bagi Nasabah korporasi. Divisi Rquity ( Perantara Perdagangan *Efek*) kami telah beroperasi sejak tahun 1988. Selama 2 dekade terakhir, kami telah melayani kebutuhan investasi pada Perdagangan Efek baik kepada Nasabah Perseorangan, Nasabah Korporasi maupun kepada Nasabah Asing.<sup>127</sup>

Divisi Penasehat keuangan memfokuskan kepada penyediaan jasa bagi Nasabah korporasi dalam hubungannya dalamkaitannya dengan struktur perusahaan dan struktur keuangan perusahaan, pilihan dalam struktur pembiayaan Modal perusahaan, Merger, dan pertimbangan dalam melakukan akuisisi.

PT. *OSO Securities* telah memiliki beberapa kantor cabang di seluruh Indonesia, diantara, didaerah Bandung, Batam, Surabaya, Solo, Kediri, Yogyakarta, Jember, Makasar, Bali, Pekanbaru, Malang, Semarang, dan Medan. Dimana masing-masing Kantor Cabang dipimpin oleh Kepala kantor cabang yang langsung bertanggungjawab ke Kantor Pusat dalam semua kegiatan bisnis di daerah.<sup>128</sup>

### **3.3.3. Perlindungan Investor pada Perjanjian Jual Beli Saham Dengan Hak Membeli Kembali (REPO) Antara Emiten Dengan Investor Yang Diperantarai oleh PT. OSO Sekuritas**

Investasi modal jika dilihat dari dimensi waktu disebut sebagai investasi jangka panjang. Istilah lain sering disebut dengan capital investment ( investasi

---

<sup>127</sup> *Ibid.*

<sup>128</sup> Hasil wawancara dengan Sandi Putra, sebagai Financial Manager PT. OSO Sekuritas Cabang Medan. Pada tanggal 28 Mei 2016

modal). Di dalam melakukan investasi modal secara efektif, perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:<sup>129</sup>

- a. Adanya usul-usul investasi
- b. Estimasi arus kas dari usul-usul investasi tersebut
- c. Evaluasi arus kas
- d. Memilih proyek-proyek sesuai dengan kriteria tertentu
- e. Memonitoring dan penilaian terus menerus terhadap proyek investasi setelah investasi dilaksanakan

Dalam melakukan investasi, pemodal seharusnya menerima suatu proyek yang diharapkan secara ekonomi akan memberikan nilai keuntungan dan proteksi secara hukum terhadap para investor/pemodal, sehingga ada jaminan bahwa modal yang diinvestasikan terjaga baik secara ekonomi maupun hukum.

Salah satu bentuk investasi di dalam pasar modal adalah dengan membeli sejumlah saham perusahaan. Dalam perkembangannya dikenal dalam transaksi jual beli saham yang dilakukan di pasar modal, dikenal transaksi pembelian saham dengan disertai hak membeli kembali perusahaan atas saham tersebut.

Transaksi *Repurchase Agreement* yang selanjutnya disebut Transaksi Repo adalah kontrak jual atau beli *Efek* dengan janji beli atau jual kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan.

Untuk meningkatkan likuiditas transaksi di pasar modal dan merangsang daya tarik investor ritel, khususnya lokal, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terus melakukan terobosan dengan menerbitkan kebijakan baru yang nantinya

---

<sup>129</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, UPP STIM YKPN, Cetakan Kelima, 2006, halaman. 181

diharapkan bisa memacu transaksi di pasar modal dan menciptakan stimulus bagi pertumbuhan ekonomi nasional.

Ketua OJK Muliaman D. Hadad mengatakan, kebijakan baru bagi pasar modal yang baru dikeluarkan dimaksudkan agar industri keuangan sebagai lokomotif dapat menarik perekonomian nasional berjalan lebih cepat. "Beberapa kebijakan yang kita keluarkan bersifat sementara sehingga tak perlu dikeluarkan POJK, sebagian bersifat pengumuman kembali dan ada kebijakan yang baru,"ungkapnya.<sup>130</sup>

Setidaknya OJK merilis ada 15 kebijakan di sektor pasar modal dan salah satunya aturan soal transaksi gadai *efek* atau repurchase agreement (Repo). Kepala Eksekutif Bidang Pasar Modal OJK, Nurhaida bilang, pihaknya tengah merancang aturan mengenai transaksi gadai *efek* agar lebih transparan sekaligus memberikan perlindungan dan kepastian hukum,"Kebijakan itu merupakan salah satu pengembangan infrastruktur untuk transaksi Repo yang mencakup peraturan, pengembangan produk, serta layanan 'settlement' transaksi Repo yang dilengkapi pemantauan dan '*third party repo*'.<sup>131</sup>

Dengan adanya kepastian hukum, lanjut dia, partisipan dapat menggunakan produk Repo secara optimal dan juga dapat mengembangkan bisnis model dan sistem Repo yang efektif dan efisien yang berlaku di Kliring Penjaminan *Efek* Indonesia (KPEI) dan Kustodian Sentral *Efek* Indonesia (KSEI). Diakui, selama ini masih ada beberapa risiko dalam transaksi Repo karena minimnya informasi transaksi Repo dan tidak adanya standar perjanjian yang melindungi para pihak.

---

<sup>130</sup><http://www.neraca.co.id/article/56663/ojk-perketat-aturan-dan-standar-repo-lindungi-investor>, diakses tanggal 19 Maret 2016

<sup>131</sup> *Ibid.*

Nantinya kedepan akan ada regulasi yang akan memberikan perlindungan dan kepastian hukum kepada pelaku yang melakukan transaksi Repo sehingga dapat mengurangi potensi permasalahan antar pihak terkait perjanjian transaksi REPO.

Nurhaida menambahkan, langkah-langkah pencapaian untuk pengembangan infrastruktur untuk transaksi di pasar Repo yakni dengan membuat regulasi terkait *Global Master Repurchase Agreement (GMRA)*. OJK juga akan mendorong aktivitas transaksi Repo surat utang. Saat ini tim internal OJK sedang melakukan kajian dan finalisasi dokumen "*market guidance*" dengan target penyelesaian pada Desember 2015 mendatang.<sup>132</sup>

Dalam rangka mendorong aktivitas transaksi *REPO* surat utang, Nurhaida mengatakan bahwa OJK juga akan mengembangkan modul settlement yang sesuai dengan kebutuhan pelaku transaksi *REPO*, "Inisiatif ini merupakan bentuk implementasi atas rekomendasi hasil kegiatan konsultasi dan implementasi '*Securities Lending and Borrowing*' (SLB) bilateral dan Repo bersama *Korea Securities Depository (KSD)* yang dilakukan di tahun 2014 lalu."<sup>133</sup>

Perkembangan Transaksi *REPO* di Pasar Modal Indonesia menunjukkan peningkatan nilai, frekuensi, dan volume transaksi dari tahun ke tahun dan memainkan peranan yang penting dalam memfasilitasi likuiditas pasar. Namun demikian, Transaksi *REPO* yang dilakukan oleh Lembaga Jasa Keuangan di Indonesia belum mengacu pada standar transaksi yang berlaku secara umum bagi para pelaku, sehingga terdapat banyak varian transaksi yang berlaku dan menimbulkan ketidakpastian hukum.

---

<sup>132</sup> <http://www.neraca.co.id/article/56663/ojk-perketat-aturan-dan-standar-repo-lindungi-investor>, diakses tanggal 19 Maret 2016

<sup>133</sup> *Ibid.*

Idealnya segala jenis transaksi yang terjadi di Pasar Modal Indonesia diatur secara jelas agar tercapai Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien sebagaimana diamanahkan dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Di tahun 2015, Otoritas Jasa Keuangan kemudian membuat sebuah terobosan dengan mengeluarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan

Dalam Transaksi *REPO* di Indonesia pada saat sebelum berlakunya Peraturan Otoritas Jasa Keuangan ini, telah terdapat upaya menuju standarisasi Transaksi Repo, antara lain dengan implementasi *Master Repurchase Agreement* (MRA) oleh Perhimpunan Pedagang Surat Utang Negara (HIMDASUN) dan *Mini Master Repurchase Agreement* oleh pelaku industri di sektor Perbankan. Namun demikian, belum terdapat pengaturan yang komprehensif, terstandar, dan spesifik mengenai Transaksi Repo di Pasar Modal Indonesia.

Transaksi Repo merupakan salah satu alternatif atau memiliki peluang investasi keuangan. Hal ini dapat dilihat dari sisi pembeli (*buyer*), dimana mereka akan memperoleh return untuk jangka waktu pendek (*short term*) dengan tingkat bunga menarik dan relatif aman karena pihak pembeli akan memegang jaminan berupa asset atau *efek* milik penjual. *Efek* tersebut juga bisa digunakan untuk menghindari terjadinya *short positions*. Sedangkan dari sisi penjual, transaksi Repo merupakan alternatif sumber pendanaan yang relatif murah (*cheap funding*)

*cost*) dan aman, dengan cara menyerahkan atau menjaminkan asetnya yang berupa *efek* tersebut.<sup>134</sup>

*REPO* ini pada dasarnya dapat juga dikatakan menggadaikan barang untuk mendapat dana tunai. Aktivitas gadai-menggadai ini telah lama ada di tiap stratum ekonomi riil kita. Setidaknya ada beberapa keuntungan (*benefit*) yang bisa didapat dari aktivitas pegadaian tersebut, yakni:<sup>135</sup>

1. Aktivitas gadai menjadi jalan pintas (*cutting edge*) bagi pihak yang dalam keadaan terjepit dan memerlukan dana cepat namun tidak ingin kehilangan barang jaminannya. Dalam hal Transaksi Repo, pemilik instrumen investasi tidak ingin instrumen tersebut pindah ke pihak lain karena nilai instrumen tersebut sangat bagus dalam investasi
2. setidaknya menggadai barang akan jauh lebih cepat mendapatkan dana (*instantly*) jika dibandingkan meminjam ke bank (kredit) yang membutuhkan penilaian jaminan berhari-hari bahkan berminggu-minggu. Dengan demikian kelancaran aktivitas ekonomi tidak terganggu (*undisrupted activity*).

Bagi para investor di pasar modal, Transaksi Repo Saham kerap kali dipakai sebagai “peluang” investasi yang menjanjikan keuntungan dikarenakan pendapatan bunga *REPO* lebih tinggi dari bunga deposito, bahkan lebih tinggi lagi dari *yeild*/pendapatan dari kupon bunga *obligasi korporat* sekalipun. Risikonya tentu saja lebih tinggi dibandingkan dengan menyimpan dana di deposito atau

---

<sup>134</sup> “Transaksi Repo (*Repurchase Agreement*)”, <http://www.wealthindonesia.com> Diakses tanggal 12 Maret 2016

<sup>135</sup> <http://www.neraca.co.id/article/56663/ojk-perketat-aturan-dan-standar-repo-lindungi-investor>, diakses tanggal 19 Maret 2016

hanya membeli obligasi saja, oleh karena terdapat risiko gagal bayar dari si pemilik barang aslinya tadi. Namun dengan iming-iming bunga tetap (*fixed*) di atas bunga deposito, produk repo ini menyasar para investor yang ingin mengembangkan dananya untuk jangka waktu pendek.

Sebelum transaksi *REPO* terjadi akan dibuat dulu ketentuan-ketentuan yang disepakati oleh pihak-pihak yang terlibat. Secara sederhana instrumen yang terlibat dalam transaksi *REPO* ada 5:

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 dijadikan jaminan, bisa berupa Surat Utang Negara, Obligasi Korporasi, SBI, atau Saham);
5. Bunga atau Nilai Investasi (besarnya 'imbalan' bagi pihak yang meminjamkan dana);

Dari segi waktu jatuh temponya, *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 transaksinya, 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*** : Transaksi Repo yang melibatkan transfer *Efek* dan dana antara pihak penjual dan pihak pembeli.

Obyek Perjanjian Repo adalah instrumen investasi di Pasar Modal yaitu *Efek* seperti obligasi atau saham yang memenuhi syarat dan peraturan yang berlaku di Pasar Modal. Selain itu para pihak yang akan menandatangani Perjanjian Repo wajib memenuhi persyaratan yang ditentukan oleh otoritas di bidang pasar modal.

Pembeli dan Penjual yang melakukan transaksi Repo dapat menunjuk Perusahaan Efek sebagai *Arranger* untuk mengadministrasikan Transaksi Repo seperti melakukan perpindahan saham dari Sub Rekening Penjual ke Sub Rekening Pembeli yang ada pada *Arranger*.

Perusahaan Efek yang melakukan Transaksi Repo maka orang yang menandatangani harus berhak dan berwenang untuk mewakili Perusahaan Efek. Dimana untuk dapat menjadi Direktur atau Komisaris Perusahaan Efek harus memiliki izin orang perseorangan sebagai Wakil Perusahaan Efek sesuai dengan bidang tugasnya masing-masing dari Bapepam-LK berdasarkan Peraturan Nomor V.A.1 tentang Perijinan Perusahaan Efek.

Untuk dapat melakukan transaksi Efek, Pembeli diwajibkan menjadi nasabah di salah satu Perusahaan Efek atau pada *Arranger*. Hal ini dalam rangka memenuhi syarat *good corporate governance* dengan menerapkan prinsip mengenal nasabah (*know your customer*) berdasarkan peraturan Bapepam nomor V.D.10. Prinsip Mengenal Nasabah adalah prinsip yang diterapkan Penyedia Jasa Keuangan di bidang Pasar Modal, untuk mengetahui latar belakang dan identitas

Nasabah, memantau rekening dan transaksi Nasabah, termasuk melaporkan transaksi keuangan yang mencurigakan.<sup>136</sup>

Standar perjanjian Transaksi Repo yang diterbitkan oleh *International Capital Market Association* (ICMA). *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia disebut GMRA Indonesia, adalah standar perjanjian tertulis atas Transaksi Repo yang disusun berdasarkan GMRA versi tahun 2000 beserta lampirannya yang diterbitkan oleh ICMA dan telah disesuaikan dengan kondisi di Indonesia yang meliputi karakteristik khusus dari pasar repo, hukum yang berlaku, dan kebutuhan pasar. GMRA Indonesia terdiri dari:

1. Perjanjian Induk Global Pembelian Kembali (*GMRA*);
2. Lampiran Transaksi Domestik di Indonesia (*Indonesia Annex*);
3. Lampiran I Syarat dan Ketentuan Tambahan (*Annex I Supplemental Terms & Condition*);
4. Lampiran II Format Konfirmasi (*Annex II Confirmation*);
5. Lampiran Pembelian/Penjualan Kembali (*Buy/Sell Back Annex*);
6. Lampiran Ekuitas (*Equity Annex*); dan
7. Lampiran Keagenan (*Agency Annex*).

Yang wajib menggunakan GMRA Indonesia adalah Lembaga Jasa Keuangan, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang Nomor: 21 tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, yang melakukan Transaksi Repo baik untuk kepentingan sendiri maupun bertindak sebagai perantara (agen) untuk kepentingan dan/atau atas nama nasabah atau pihak lain. Jika LJK melakukan transaksi repo

---

<sup>136</sup> M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit.*, halaman. 134

dengan otoritas (misalnya dengan Bank Indonesia), LJK dimaksud tidak wajib menggunakan GMRA Indonesia.

Dokumen GMRA Indonesia dapat diubah selama tidak bertentangan dengan ketentuan dalam POJK No. 9/POJK.04/2015, diantaranya ketentuan klausul minimal yang harus dimuat dalam perjanjian sesuai dengan Pasal 4, yaitu:

1. Peralihan atas hak kepemilikan Efek;
2. Mark-to-market;
3. Marjin awal dan/atau haircut Efek;
4. Pemeliharaan marjin;
5. Hak dan kewajiban para pihak terkait kepemilikan Efek dalam Transaksi Repo termasuk waktu pelaksanaannya dan kewajiban perpajakan;
6. Peristiwa kegagalan;
7. Tata cara penyelesaian peristiwa kegagalan serta
8. Hak dan kewajiban yang mengikutinya;
9. Perjanjian tunduk pada hukum Indonesia;
10. Lembaga Jasa Keuangan sebagai agen atau prinsipal; dan
11. Tata cara konfirmasi dan perubahan

Transaksi REPO yang terjadi antara perusahaan dengan investor diperlukan sebuah perlindungan hukum yang kuat agar para investor yang melakukan transaksi repo merasa dilindungi oleh hukum dan akan menjamin kepastian dalam perbuatan investasi yang dilakukannya.

Di dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No 5/POJK/tahun 2015 Terdapat ketentuan untuk mencegah terjadinya kecurangan dan perbuatan merugikan kepada investor, hal tersebut diatur dalam Pasal 7 ayat (1). Dalam rangka menangani risiko yang timbul dari Transaksi *Repo*, Lembaga Jasa Keuangan wajib:

- a. menetapkan marjin awal dan/atau besarnya *haircut* atas *Efek* dalam Transaksi *Repo* sesuai dengan risiko kredit lawan Transaksi *Repo* dan risiko *Efek*;
- b. melakukan pemeliharaan marjin sesuai dengan perjanjian Transaksi *Repo* setiap saat apabila nilai *Efek* berdasarkan harga pasar wajarnya menunjukkan perubahan nilai penurunan yang material sebagaimana diperjanjikan;
- c. memastikan konfirmasi tertulis, secara fisik atau elektronik terkait perjanjian Transaksi *Repo*, diterbitkan;
- d. memantau eksposur bersih seluruh Transaksi *Repo* yang dimilikinya dan melakukan tindakan tertentu untuk menyelesaikan kewajiban terhadap lawan Transaksi *Repo* secara harian;
- e. meminimalkan segala risiko penyelesaian yang timbul dari Transaksi *Repo* dengan menggunakan sistem penyelesaian yang disediakan oleh Bank Indonesia dan/atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian; dan
- f. memiliki mekanisme yang memungkinkan identifikasi secara cepat kondisi yang mengakibatkan peristiwa kegagalan dan/atau

mekanisme yang memberikan pemberitahuan kegagalan pemenuhan kewajiban Transaksi *Repo* kepada lawan Transaksi *Repo*.

Lembaga Jasa Keuangan yang dapat bertindak sebagai agen Transaksi *Repo* hanya Lembaga Jasa Keuangan yang menjadi partisipan pada sistem penyelesaian Bank Indonesia dan/atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian. Dalam hal Lembaga Jasa Keuangan bertindak sebagai agen Transaksi *Repo* bagi nasabahnya, Lembaga Jasa Keuangan wajib:

- a. Memperoleh kuasa dari nasabah untuk melakukan Transaksi *Repo* untuk kepentingan nasabah;
- b. Mencatat identitas nasabah yang melakukan Transaksi *Repo* dan menyampaikan kepada lawan Transaksi *Repo*;
- c. Mencatat identitas lawan Transaksi *Repo* dan menyampaikannya kepada nasabahnya; dan
- d. Membuat laporan secara berkala sebagaimana disepakati dalam perjanjian kepada nasabah yang memuat informasi atas Transaksi *Repo* yang dilakukan atas nama nasabah

Selain keuntungan yang akan didapat para investor dalam melakukan kegiatan pembelian saham dalam bentuk transaksi *REPO*, maka tidak tertutup kemungkinan akan ada risiko kerugian yang akan diterima. Karena dalam setiap melakukan investasi, akan selalu timbul kerugian walaupun sudah melakukan strategi diversifikasi portofolio investasi dengan cara menyebarkan risiko secara

berimbang, investasi saham atau dapat juga dikatakan secara umum reksa dana tetap juga akan menimbulkan potensi risiko kerugian. Risiko tersebut sebagai berikut:<sup>137</sup>

- a. risiko menurunnya nilai aktiva bersih/net asset value unit penyertaan. Hal ini disebabkan oleh harga pasar dari instrument investasi yang dimasukkan ke dalam portofolio reksa dana mengalami penurunan dibandingkan dari harga pembelian awal. Penyebab turunnya harga pasar portofolio investasi reksa dana dapat disebabkan antara lain, akibat kinerja bursa yang memburuk, terjadinya kerugian emiten, situasi politik, dan ekonomi yang tidak menentu.
- b. Risiko Likuiditas. Likuiditas merupakan salah satu syarat dalam melakukan investasi agar pengelolaan dana dapat dilakukan secara maksimal. Tanpa likuiditas, investor mengalami kesulitan dana dalam bentuk kerugian tunai akibat tidak dapat menjual portofolio investasinya. Pemilik reksa dana yang akan menjual kembali unit penyertaannya diharapkan dapat menerima uang tunai secepatnya. Potensi risiko likuiditas, dapat terjadi apabila pemegang unit penyertaan pada salah satu manajer investasi tertentu melakukan penarikan dana dalam jumlah besar pada hari dan waktu yang sama.
- c. Risiko pasar adalah situasi ketika harga instrument investasi mengalami penurunan yang disebabkan menurunnya kinerja pasar saham atau pasar obligasi secara drastic, ini disebut dengan kondisi bearish, yaitu harga-

---

<sup>137</sup> Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Op.cit.* halaman. 59-60

harga saham atau instrument mengalami penurunan harga yang sangat drastic.

- d. Risiko *default*, merupakan kategori risiko yang paling fatal. Risiko default terjadi misalnya, pihak manajer investasi membeli obligasi yang emitennya mengalami kesulitan keuangan sehingga tidak mampu membayar bunga atas pokok obligasi tersebut.<sup>138</sup>

Hal tersebut diatas, adalah risiko yang terjadi dalam transaksi reksa dana secara umum. Tetapi tidak menutup kemungkinan risiko yang demikian, dapat terjadi pada transaksi jual beli saham REPO. Maka untuk melindungi hal tersebut terjadi khususnya pada transaksi jual beli saham dengan hak membeli kembali yang dilakukan melalui perantara PT. OSO Sekuritas, maka sudah seharusnya pemerintah beserta lembaga yang terkait harus memberikan perlindungan baik dari aspek ekonomi, sosial, politik dan Hukum.

#### **a. Aspek Sosial dan Budaya masyarakat**

Keadaan sosial dan budaya masyarakat Indonesia saat ini, terlihat jelas hanya beberapa kelompok masyarakat saja yang mengetahui dan sadar serta melakukan perbuatan hukum dalam hal ini jual beli saham dengan hak membeli kembali di Indonesia. Hal tersebut menandakan bahwa masyarakat Indonesia belumlah paham dan mengerti terhadap persoalan tersebut.

---

<sup>138</sup> *Ibid.*

Maka dari itu, keadaan masyarakat dan kultur budaya masyarakat Indonesia harus ditingkatkan pengetahuannya terhadap persoalan saham tersebut, baik melalui pendidikan, media elektronik ataupun media cetak agar masyarakat luas dapat juga melihat peluang bahwa transaksi jual beli saham dengan hak membeli kembali merupakan sebuah kesempatan investasi yang akan mendatangkan keuntungan. Dengan demikian, apabila masyarakat Indonesia telah sadar akan keadaan tersebut, akan membuat para investor lebih dapat merasa nyaman, aman, dan tidak takut adanya gejolak sosial yang akan memutarakan keadaan ekonomi sebuah Negara, sehingga investasi para investor di Indonesia berjalan stabil.

#### **b. Aspek Ekonomi**

Pemerintah memberikan jaminan nilai tukar pada suku Bunga bank haruslah berjalan stabil sehingga para investor akan yakin dan merasa terlindungi untuk menanamkan investasinya di pasar efek Indonesia. Dengan demikian, peningkatan pertumbuhan lalu lintas reksa dana khususnya pada perbuatan transaksi jual beli saham dengan hak membeli kembali berjalan dengan lancar dan stabil di Indonesia.

#### **c. Aspek Politik**

Pemerintah haruslah memberikan kepastian stabilitas pemerintahan yang sedang berjalan, karena stabilitas politik pemerintahan sebuah Negara yang stabil merupakan salah satu faktor yang menyebabkan para investor dapat percaya dan berkeinginan untuk melakukan investasi di pasar modal Indonesia. Hal tersebut

harus dilakukan pemerintah dengan mengeluarkan kebijakan-kebijakan yang mendukung atau kebijakan yang tidak memberatkan para investor dalam melakukan investasinya

#### **d. Aspek Hukum**

Pemerintah dalam hal ini , haruslah membuat regulasi-regulasi atau aturan yang mengatur tentang transaksi jual beli saham dengan hak membeli kembali yang disesuaikan dengan keadaan ekonomi, kehendak para investor yang harus diselaraskan dengan prinsip-prinsip hukum umum yang dikehendaki investor dan tidak berbenturan dengan prinsip ekonomi Negara tersebut.

Kepastian hukum yang jelas, dalam bentuk regulasi yang tertib, teratur, dan tidak tumpang tindih merupakan salah satu bentuk perlindungan kepada investor dalam melakukan investasinya pada bursa efek/pasar modal di Indoensia.

Di dalam penegakan hukum, sistem peradilan yang ada di Indonesia harus diperbaiki sistemnya, institusi, substansi maupun kultur penegak hukum haruslah selaras, berpengetahuan terhadap transaksi bisnis jual beli saham tersebut, dan terhindar dari praktik Korupsi, Kolusi, dan nepotisme. Hal tersebut bertujuan agar para investor yakin bahwa keadaan hukum di Indonesia memberikan keamanan, kepastian, dan kenyamanan bagi para investor yang ingin melakukan transaksi bisnis pada perusahaan ataupun bursa efek di Indonesia.

Keadaan demikian ternyata oleh pemerintah Indonesia telah memberikan perlindungan hukum bagi para setiap investor untuk dapat terjaga secara legalitas dalam melakukan keuntungan. Hal ini diperkuat dengan lahirnya beberapa produk

hukum yang terkait dengan transaksi jual beli saham dengan hak membeli kembali, yakni:

- 1) KUHPerdara Pasal 1618 mengenai persekutuan perdata, Pasal 1317 mengenai janji untuk pihak ketiga, Pasal 1320, Pasal 1337, Pasal 1338 Mengenai Perjanjian
- 2) Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal
- 3) Undang-Undang Nomor 24 tahun 2002 tentang Surat Utang Negara
- 4) Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- 5) Undang-Undang Nomor 19 tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
- 6) Undang-Undang Nomor 21 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- 7) Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal dan Peraturan Pemerintah Nomor 12 tahun 2014 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah No 45 tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di Bidang Pasar Modal
- 8) Peraturan Pemerintah Nomor 46 tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal
- 9) Beberapa keputusan Menteri Keuangan
- 10) Peraturan Bank Indonesia
- 11) Beberapa Peraturan Lembaga Bapepam/OJK yang terkait dengan persoalan Transaksi Reksa Dana khususnya jual beli saham

Otoritas Jasa Keuangan berkewajiban selalu melakukan penelaahan hukum yang meliputi perlindungan dan penegakan hukum. Ini menjadi sangat penting

karena Lembaga Pasar Modal adalah lembaga kepercayaan yaitu sebagai lembaga perantara (*Intermediary*), Yang menghubungkan Kepentingan Pemakai dana (*Issuer, ultimate borrower*), dan Para pemilik modal (*Pemodal, Ultimate lender*).<sup>139</sup>

Di dalam bentuk perlindungan hukum terhadap investor yang melakukan transaksi REPO di pasar modal, maka seringse kali mengalami persoalan baik dalam bentuk persoalan dalam ruang lingkup perdata maupun dalam ruang lingkup pidana. Persoalan hukum dalam bidang pidana yang oleh Undang-Undang Pasar Modal disebut sebagai tindak pidana pasar modal dalam arti bentuk perbuatan yang termasuk dalam kategori kejahatan.

Kejahatan di bidang pasar modal merupakan kejahatan yang khas dilakukan oleh pelaku pasar modal dalam kegiatan pasar modal. Tindak pidana dan aktivitas di pasar modal telah semakin kompleks yang dilakukan oleh pihak-pihak tertentu dalam melakukan tindak pidana dipasar modal.

Di awal bab di dalam tesis ini sudah disebutkan beberapa perbuatan yang dilarang untuk dilakukan di dalam kegiatan transaksi dalam pasar modal, penipuan dan manipulasi. Perdagangan orang dalam (*insider trading*), larangan bagi orang dalam, atau perusahaan efek yang memiliki informasi orang dalam.

Khusus berbicara mengenai tindak pidana pasar modal, memiliki karakteristik yang khas, yakni barang yang menjadi objek dari tindak pidana adalah informasi selain itu pelaku tindak pidana tersebut bukanlah mengandalkan kemampuan fisik seperti halnya pencurian, tetapi lebih mengandalkan pada

---

<sup>139</sup> M. Irsan Nasaruddin dan Indra Surya, *Op.cit.* halaman. 258

kemampuan untuk membaca situasi pasar serta memanfaatkannya untuk kepentingan pribadi. Karakteristik lain adalah pembuktiannya cenderung sulit dan dampak pelanggaran dapat berakibat fatal dan luas.<sup>140</sup> Undang-Undang Pasar modal telah memilah tindak pidana di pasar modal memiliki dua kelompok, yakni pelanggaran ( mencakup Pasal 103 ayat (2), Pasal 105, Pasal 109) dan Kejahatan (mencakup Pasal 103 ayat 1, Pasal 104, Pasal 106, Pasal 107).

Penegakan hukum di pasar modal merupakan bagian terpenting dalam rangka melahirkan industri pasar modal khususnya jual beli saham yang efisien, transparan, terpercaya, bagi setiap pihak yang melakukan kegiatan investasi didalamnya. Penegakan hukum merupakan alat untuk menghasilkan kepastian dan perlindungan hukum bagi investor, pemodal, atau pihak lain di pasar modal.

Kepastian dan perlindungan hukum menjadi barometer untuk menghasilkan kepercayaan masyarakat (*market confidence*) sehingga dapat membangun public trust yang menjadi ukuran hidup atau matinya pasar itu sendiri, khususnya transaksi jual beli saham.

Penegakan hukum di pasar modal Indonesia berjalan seiring dengan perkembangan perangkat sumber daya manusia yang ada didalamnya. Perkembangan hukum pasar modal akan menentukan kualitas penegakan hukum itu sendiri, karena semakin modern perangkat hukum yang ada maka akan semakin ammpu untuk mengatur kompleksitas industri pasar modal khususnya transaksi jual beli saham perseroan.

---

<sup>140</sup> *Ibid.* halaman. 260.

Independensi otoritas pasar sangat diperlukan agar perangkat hukum yang ada dapat ditegakkan secara benar. Independensi merupakan syarat mutlak bagi lahirnya keputusan-keputusan yang adil dalam kerangka perlindungan investor dan kepastian hukum di dalam setiap proses penegakan hukum di pasar modal agar dapat mendukung penerapan prinsip *equal treatment* bagi setiap pihak.

Selain perbankan, asuransi dan usaha investasi lainnya, bentuk PJK lainnya yakni Perusahaan efek, pengelola reksa dana, dan bank custodian sebagaimana dimaksud didalam Pasal 1 angka 4 UU No 15 tahun 2002 jo UU Nomor 25 tahun 2003 tentang Tindak Pidana Pencucian Uang. Perusahaan efek, pengelola reksa dana dan bank custodian wajib memiliki prosedur yang memadai untuk membuktikan dan memverifikasi identitas nasabah/calon nasabah, *beneficial owner*, atau *beneficiary* nasabahnya.<sup>141</sup> Untuk menciptakan industri pasa modal yang sehat serta terlindung dari praktik-praktik tindak pidana pencucian uang, maka dipandang perlu untuk menerapkan prinsip fundamental nasabah dalam pasar modal pada setiap perusahaan efek, pengelola reksa dana, dan bank custodian.<sup>142</sup>

Perlindungan hukum kepada investor yang melakukan transaksi REPO melalui PT. OSO Sekuritas juga terikat dan terkait dengan peraturan perundang-undangan yang ada di Negara Republik Indonesia. Ketentuan mengenai Perlindungan Hukum diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dan Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

---

<sup>141</sup> Bismar Nasution, *Rezim Anti Money Laundering Di Indonesia*, Bandung, BooksTerrace&Library, 2008, halaman. 115.

<sup>142</sup> *Ibid.* hal. 116

Jika melihat secara konsepsi teori perlindungan hukum yang dijabarkan dalam penelitian ini, maka sudah seharusnya setiap subjek hukum dalam melakukan perbuatan hukum selalu mendapatkan perlindungan dari hukum dari semua kemungkinan-kemungkinan yang terjadi didepannya. Dalam persoalan perjanjian jual beli saham dengan hak membeli kembali pada PT. OSO Sekuritas, secara praktik hukum telah memenuhi ketentuan dengan para pihak membuat perjanjian diantara kedua belah pihak dengan menyebutkan ketentuan yang mengikat dalam perjanjian tersebut. Yang menjadi persoalan adalah ketika pihak penjual saham *REPO* melakukan perbuatan wanprestasi terhadap Investor atau si pembeli saham, maka ada kerugian, oleh sebab itu, sesuai dengan hukum kontrak yang berlaku di Indonesia, penyelesaian tersebut sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia.

Lembaga Otoritas Jasa Keuangan (OJK) adalah sebuah lembaga memiliki tugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan kegiatan pasar modal dengan tujuan mewujudkan terciptanya keadaan Pasar Modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat.<sup>59</sup> Serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standarisasi teknis di bidang lembaga keuangan.

Perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi Perjanjian REPO, dapat dilakukan dengan berpijak pada kedudukan lembaga Otoritas Jasa Keuangan yang dapat dikatakan sebagai hulu sampai ke hilir dari semua kegiatan di pasar modal berada di pengawasan Otoritas Jasa Keuangan. Perusahaan yang bermaksud menawarkan efeknya kepada masyarakat dalam suatu penawaran

umum, harus terlebih dahulu memulai prosesnya melalui lembaga ini sebelum dapat menjual efeknya tersebut kepada masyarakat. OJK merupakan lembaga yang memiliki kekuasaan yang sangat besar dan unik. OJK tidak hanya bertindak sebagai *regulator* tetapi juga mempunyai kekuasaan kepolisian serta dapat bertindak dan berwenang menggunakan kekuasaan yang sifatnya “*quasijudicial*”.

Di dalam perjanjian penjualan dan pembelian kembali saham Nomor. 15/REPO/II/2014/RO yang diperantarai PT. OSO Sekuritas, perlindungan hukum kepada investor termuat di dalam beberapa klausul pasal-pasal dalam perjanjian. Hal ini dapat dilihat sebagai berikut:<sup>143</sup>

Pasal 3<sup>144</sup>

ayat 3.1. menyatakan bahwa para pihak sepakat dan setuju bahwa saham Repo dapat ditukar, dikurangi, dan/atau ditambah sesuai dengan komposisi perbandingan nilai Pasar saham Repo berdasarkan harga pasar saham di Bursa Efek Indonesia dan harus tetap sekurang-kurangnya mengacu pada pasal.1.7

ayat 3.2. menyatakan bahwa “ apabila sebelum tanggal penyelesaian, nilai saham Repo di Bursa Efek Indonesia mencapai batas minimum pembelian kembali saham Repo ( 75%) atau dibawahnya, maka pihak pertama wajib melaksanakan penambahan saham ( top up) kepada pihak kedua agar nilai saham Repo mencapai nilai saham Batas minimum pembelian kembali saham Repo dalam waktu 3 ( tiga) hari bursa”

ayat 3.4. menyebutkan bahwa:

“ apabila sebelum tanggal penyelesaian, nilai saham Repo di bursa egek indoensia mencapai niai batas maksimum pembelian saham repo ( 225%) atau diatasnya, maka pihak kedua wajib melaksanakan pengembalian saham ( top down) kepada pihak pertama dalam waktu 3 (tiga) hari bursa”

Ayat 3.6 menyatakan bahwa :

“ sehubungan dengan ayat 3.2. tersebut diatas, apabila nilai saham Repo telah mencapai atau dibahwa nilai batas minimum pembelian kembali saham Repo dan pihak pertama tidak melakukan penambahan saham dan atau pembelian kembali atas saham Repo dalam waktu 3 (tiga) hari bursa sejak tanggal

<sup>143</sup> Perjanjian Penjualan dan Pembelian Kembali Saham Nomor. 15/REPO/II/2014/RO yang diperantarai PT. OSO Sekuritas

<sup>144</sup> *Ibid.*

pemberitahuan tertulis yang disampaikan pihak kedua dan diterima oleh pihak pertama, maka pihak kedua dapat menjual saham Repo tersebut dengan persetujuan pihak pertama untuk itu’.

Ayat.3.7 menyatakan bahwa :

“ berkaitan dengan ayat 3.2. dan ayat 3.4. diatas, apabila hasil penjualan saham Repo melebihi dari nilai pokok Repo termasuk biaya-biaya pihak pertama kepada pihak kedua maka pihak kedua wajib mengembalikan kepada pihak pertama selisihnya, sedangkan apabila hasil penjualan saham kurang dari nilai pokok Repo termasuk biaya-biaya, maka pihak pertama wajib melunasi jumlah kekurangan tersebut.”

Ayat 3.8. menyebutkan bahwa:

“ dalam para pihak tidak memenuhi kewajibannya sebagaimana tercantum pada ayat .3.4. diatas, maka para pihak setuju untuk membayar denda sebesar 1 % (satu permil) per hari keterlambatan dari selisih penjualan saham Repo ditambah dengan kewajiban-kewajiban lainnya yang belum dipenuhi oleh para pihak”.

Pasal 8<sup>145</sup>

Ayat 8.1. memiliki kewenangan penuh yang sah sesuai dengan undang-undang/peraturan dan anggaran dasar perseoran yang diwakilinya untuk menandatangani perjanjian ini, telah memperoleh persetujuan atau ijin dari pihak yang berwenang untuk mengadakan dan melaksanakan perjanjian ini (bila perjanjian/ijin demikian memang diisyaratkan oleh undang-undang/peraturan ini dan oleh anggaran dasar perseroan) sehingga perjanjian ini mengikat perseroan yang diwakilinya tanpa kecuali”

Berkaitan dengan isi klausul pasal diatas, maka terlihat bahwa pihak investor mendapatkan perlindungan secara hukum melalui perjanjian tersebut apabila terjadi penurunan nilai batas minimum saham Repo di Bursa efek Indonesia,maupun sebaliknya terjadi kenaikan nilai saham, maka para pihak dituntut untuk memenuhi kewajibannya sesuai dengan kontrak tersebut. Hal ini berarti, perlindungan kepada investor dilakukan secara intern melalui perjanjian tersebut. Selain itu, bentuk perlindungan hukum tersebut, didalam perjanjian Repo

---

<sup>145</sup> Perjanjian Penjualan dan Pembelian Kembali Saham Nomor. 15/REPO/II/2014/RO yang diperantarai PT. OSO Sekuritas

yang diperantarai PT. OSO Sekuritas, khusus mengenai persoalan pembebasan kerugian yang dimuat dalam Pasal 11 menyebutkan bahwa:<sup>146</sup>

Ayat 11.1. menyatakan bahwa apabila terdapat biaya, klaim, kerugian, tanggung jawab, pembebanan, tuntutan, gugatan (selanjutnya semua biaya, klaim, kerugian, tanggung jawab, pembebanan, tuntutan, gugatan disebut kerugian) yang timbul sehubungan dengan perjanjian ini dan pelaksanaannya dimana kerugian tersebut diakibatkan oleh kesalahan dan kelalaian para pihak, maka para pihak setuju untuk mengambil alih segala akibat yang timbul dan membayar penuh kerugian yang dibebankan kepada masing-masing pihak”

Ayat 11.2. menyatakan bahwa bilamana para pihak terlambat membayar kerugian diatas, maka masing-masing pihak wajib untuk membayar Bunga 1% atas keterlambatan pembayaran yang besarnya akan ditentukan pada saat itu”

Dari penjebaran tersebut, jelas bahwa transaksi REPO yang dilakukan melalui perantara PT. OSO Sekuritas, harus berpegang pada regulasi yang telah ditetapkan Otoritas Jasa Keuangan dan pada prinsip *Pucta Sunt Servanda*, dimana perjanjian mengikat para pihak yang membuatnya. Dengan begitu, perlindungan terhadap investor tersebut telah terwujud dengan baik.

Kebebasan berkontrak menjadi landasan penting bagi para pihak untuk secara detail membentuk perjanjian jual beli saham dengan hak membeli kembali dan mengacu kepada peraturan perundang-undangan yang berlaku di Indonesia. Hal tersebut bertujuan agar setiap pihak tidak hanya investor, terlindungi dari permasalahan yang menimbulkan kerugian baik materi maupun in materi.

---

<sup>146</sup> Perjanjian Penjualan Dan Pembelian Kembali Saham Nomor.15/REPO/II/2014/RO yang diperantarai PT. OSO Sekuritas