

**ANALISA YURIDIS EFEKTIVITAS PERLINDUNGAN INVESTOR
DALAM TRANSAKSI REPURCHASE AGREEMENT (REPO) DI
INDONESIA**

**Yudhi Priyo Amboro
&
Yuly Milyarti Wijaya**

Abstract

In the capital market, securities companies have the role of the intermediary for security traders, which may conduct business activity of selling and purchasing securities such as shares and bonds. Repurchase Agreement (Repo) transaction is one of the investment products of the Securities Companies which is based on the sell or purchase of securities contract with the sellback or buyback condition at the determined period. The prevailing agreement principle is the freedom of contract so that it would be very much dependent on the provisions being stipulated in the Repurchase Agreement made by the relevant parties. This research shall clearly describe on the illustration of the securities transaction at the Capital market in Indonesia and the Law and Regulations which regulate on the Repo Transaction in Indonesia.

This research is a juridical normative research using method of researching library materials. Thus, the source of data being used shall be in the form of secondary data gathered with literature review technique. Upon gathering of all the data, then such data were being processed and analyzed with the qualitative descriptive analyzing method, namely by grouping the data in accordance to the researched aspects which thereafter the conclusion can be taken and shall be elaborated descriptively.

Based on this research, it was resulted that regulation which govern the Repo Transaction is stipulated in the Otoritas Jasa Keuangan Regulation Number 9/Pojk.04/2015 Regarding Transaction Guidelines on Repurchase Agreement for Financial Services Institution. However, if being reviewed by the legal protection and legal effectivity theory, such regulation is still less effective.

Keywords: *Juridical Effectivity, Legal Protection, Repurchase Agreement Transaction, Indonesia*

A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dan pembeli dimana objek yang diperjualbelikan berupa surat-surat berharga seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi atau efek. Kehadiran pasar modal dalam ekonomi negara maju adalah suatu kebutuhan. Pemerintah dapat menerbitkan obligasi atau surat utang dan menjualnya kepada masyarakat untuk mengumpulkan dana yang dibutuhkan melalui pasar modal.¹ Perusahaan swasta yang membutuhkan dana juga dapat menerbitkan efek, baik dalam bentuk saham maupun obligasi dan menjualnya kepada masyarakat melalui pasar modal.

Perusahaan efek sebagai perantara pedagang efek dapat melakukan kegiatan usaha jual beli efek seperti saham dan obligasi. Transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) adalah salah satu produk investasi dari Perusahaan Sekuritas yang didasari dengan kontrak jual atau beli Efek dengan syarat membeli atau menjual kembali (*buyback*) pada waktu yang telah ditetapkan. Objek dari Transaksi Repo yaitu berupa saham dan obligasi.²

Berdasarkan ilustrasi di atas, dapat disimpulkan bahwa Transaksi Repo adalah sebuah cara meminjam uang dengan menggunakan jaminan saham.³ Biasanya Penjual berjanji bahwa uang yang dipinjam akan dikembalikan dengan nilai yang jauh lebih besar dari bunga bank. Dimana pinjaman tersebut dijamin dengan menggunakan saham yang nilainya sama atau lebih dari nilai pinjamannya.

Terdapat tiga jenis risiko dalam Transaksi Repo, yaitu:⁴ Pertama, performa emiten yang menerbitkan saham/obligasi memiliki kinerja keuangan yang buruk. Investor Repo kerap tidak terlalu menghiraukan kesehatan arus kas dan neraca pembayaran pada pihak emiten yang mau merepokan saham atau obligasinya tersebut, hal ini berisiko pada gagal bayar pada saat jatuh tempo. Kedua, jenis saham/obligasi yang dijadikan subjek Repo tidak cukup likuid. Jika emiten gagal bayar, Investor Repo sangat sulit menjual barangnya tersebut di bursa. Ketiga, risiko pihak lain. Hal ini terjadi jika pihak emiten yang menggadai saham/obligasi kepada Investor Repo gagal bayar dan pada saat yang sama saham/obligasi tidak cukup likuid, sehingga pihak emiten harus mencari Pembeli Repo yang lain lagi.

Masalah hukum yang timbul dari permasalahan diatas adalah transaksi jual beli saham menjadi transaksi utang piutang dimana kedudukan penjual dan pembeli berubah menjadi debitur dan kreditur. Asas perjanjian yang berlaku merupakan

¹ Untung Budi, 2011, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Yogyakarta, Andi, hlm. 9.

² Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, cet.I, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hal. 3.

³ R.Subekti, *Hukum Perjanjian* (Jakarta:Intermasa, 1987). Hal 1

⁴ Anonim, "Pegadaian di Pasar Modal itu bernama: Repo Saham dan Repo Obligasi", dalam <http://trend-traders.com> diunduh 4 Desember 2016

asas kebebasan berkontrak⁵, sehingga akan sangat tergantung pada ketentuan-ketentuan yang telah diatur di dalam Perjanjian Repo yang dibuat oleh para pihak yang terlibat di dalamnya.⁶

Berdasarkan penjelasan yang telah dikemukakan di atas, Perjanjian Repo berdampak memberi peluang terjadinya kendala sehingga menimbulkan kerugian bagi para investor.⁷ Di Indonesia telah terjadi kasus yang merugikan para investor. Maka dari itu, penulis akan menganalisa efektivitas yuridis terhadap perlindungan hukum yang diberikan kepada investor yang menanamkan dana di perusahaan sekuritas.

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka permasalahan yang akan diteliti dalam laporan skripsi ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana proses terjadinya transaksi *Repurchase Agreement* dalam transaksi jual beli saham di Pasar Modal menurut hukum Indonesia?
2. Bagaimana efektivitas yuridis mengenai transaksi *Repurchase Agreement* di Indonesia ?

C. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode penelitian yuridis normatif⁸, di mana jenis data yang diteliti adalah data sekunder, kemudian dalam karya tulis ilmiah ini juga menggunakan data primer yang digunakan sebagai pendukung atau penyesuaian data sekunder.⁹ Penulis menggunakan data sekunder sebagai sumber data utama, sedangkan data primer berupa observasi dan wawancara sebagai penyesuaian data-data sekunder. Data sekunder yang digunakan terdiri atas: *pertama*, bahan hukum primer, Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995; Peraturan Pemerintah Republik Indonesia Nomor 45 Tahun 1995 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan Di Bidang Pasar Modal; Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan; Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 20 /Pojk.04/2016 Tentang Perizinan Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek Dan Perantara Pedagang Efek; Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan

⁵ Abdul Kadir Muhammad, *Hukum Perikatan* (Bandung: Citra Aditya, 1992). Hal. 78

⁶ J. Satrio, *Hukum Perjanjian* (Bandung : Citra Aditya, 1992). Hal 322.

⁷ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Perikatan yang Lahir dari Perjanjian*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2003), Hal. 92

⁸ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, cet. 11, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 2009), hlm. 13–14.

⁹ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3, (Jakarta: UI Press, 1986), hal. 14.

Nomor 33/SEOJK.04/2016 Tentang *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia; Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPER); *kedua*, Bahan Hukum Sekunder, yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, seperti buku-buku hukum, rancangan undang-undang, hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum dan seterusnya; *ketiga*, Bahan Hukum Tersier, yakni bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, contohnya adalah kamus, ensiklopedia dan seterusnya. Setelah data tersebut dikumpulkan, data dianalisis secara kualitatif dan deskriptif.

D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Penelitian

Transaksi Repo di Indonesia menimbulkan risiko investasi di pasar modal. Di Indonesia sudah terjadi beberapa kasus terkait Transaksi Repo yang merugikan investor.¹⁰ Brent Securities merupakan salah satu sekuritas yang menawarkan Transaksi Repo dengan imbalan bunga yang relatif tinggi dan jaminan saham. Namun akhirnya mengalami gagal bayar atas aset milik nasabah-nasabahnya. Akibat repo ini, ada beberapa nasabah Brent Securities yang tidak bisa menarik aset yang berupa saham. Total nilai aset yang tidak bisa ditarik tersebut mencapai Rp 80 miliar. Angka tersebut jauh di atas modal kerja bersih disesuaikan (MKBD) *Brent Securities*. Berdasarkan data BEI, rata-rata nilai MKBD Brent Securities pada bulan September 2014 sebesar Rp 31,59 miliar. Dari dokumen itu terungkap seorang nasabah bernama Effie Agustina, S. yang merepokan 114.942.529 saham PT Sugih Energi Tbk (SUGI) senilai Rp 25 miliar. Meskipun sudah melunasi perjanjian repo bernomor 154/REPO-SUGI/HK-EFFIE/IX/2013, akan tetapi nasabah belum juga memperoleh kembali saham SUGI miliknya dari *Brent Securities*. Dalam penyelesaian kasus Brent Securities tersebut, tidak menemukan penyelesaian mengenai Transaksi Repo di Pengadilan, melainkan *Medium Term Note* (surat utang jangka menengah) yang tidak ada pemberian jaminan. Brent Securities menawarkan 2 produk kepada nasabah, yaitu Transaksi Repo dan *Medium Term Note*, akan tetapi hanya produk MTN yang mendapatkan penyelesaian melalui jalur litigasi.

PT Andalan Artha Advisido (AAA) Sekuritas juga mengalami gagal bayar, dimana Ghozi Muhammad dan Azmi Ghozi Harharah yang merupakan nasabah dari PT. Andalan Artha Adviso (AAA) Sekuritas Ghozi dan Azmi memiliki tagihan kepada AAA Sekuritas senilai Rp 24 miliar. Berdasarkan berkas yang diterima KONTAN, tagihan tersebut berdasarkan perjanjian yang telah disepakati oleh keduanya dan AAA Sekuritas untuk melakukan transaksi

¹⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada, 2006), hal. 23.

Repurchase Agreement (Repo).¹¹ Dengan begitu, apa yang menjadi kewajiban para pemohon dalam transaksi repo itu telah dipenuhi dengan menyetorkan dana sejumlah Rp 24 miliar itu untuk membeli saham-saham sebagaimana yang tertuang dalam Repo Confirmation. Tapi, hingga tanggal jatuh tempo pengembalian kembali, AAA Sekuritas belum melaksanakan kewajibannya untuk menyelesaikan atau mengembalikan dana-dana para pemohon. Adapun tanggal jatuh tempo Repo Confirmation pada Desember 2014. AAA Sekuritas akhirnya berstatus pailit atas permohonan yang diajukan kedua nasabah tersebut pada tanggal 28 April 2015. Penyelesaian dalam kasus Transaksi Repo jatuh ke ranah kepailitan. Dimana perusahaan AAA Sekuritas yang digugat pailit, karena tidak dapat menyelesaikan utang berupa pengembalian dana dengan menjual kembali jaminan saham investor.

Dari hasil wawancara, narasumber mengungkapkan bahwa alasan utama melakukan Transaksi Repo karena penawaran imbal hasil yang tinggi dan mendapatkan jaminan saham dari perusahaan emiten tertentu. Namun narasumber tidak memperhatikan jaminan saham yang diperjanjikan karena rasa percaya, baik terhadap broker maupun perusahaan sekuritas tersebut.

AKSes KSEI merupakan sarana akses informasi melalui jaringan internet yang diperuntukkan bagi investor untuk memonitor posisi dan mutasi Efek miliknya yang tersimpan pada Sub Rekening Efek di KSEI. Setiap Investor berhak untuk memperoleh akses atas fasilitas ini melalui Pemegang Rekening KSEI, dimana investor terdaftar sebagai nasabah.¹²

¹¹ Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Perikatan yang Lahir dari Perjanjian*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2003), Hal. 92

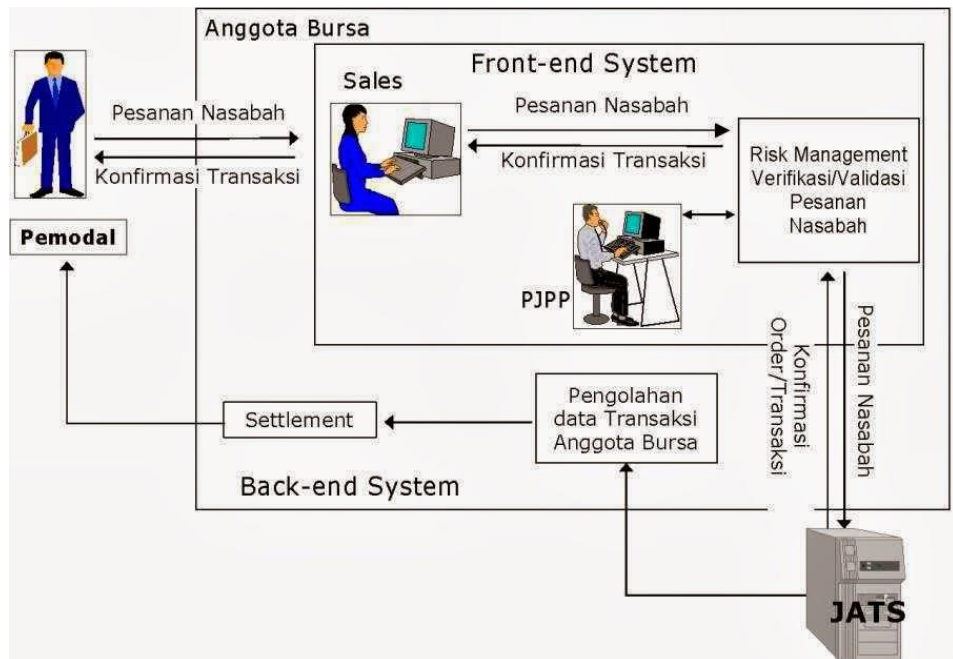
¹² Sunariyah, *Pengantar Pasar Modal*, cet.2, (Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2000), Hal. 7.

2. Proses Terjadinya Transaksi *Repurchase Agreement* dalam Transaksi Jual Beli Saham di Pasar Modal Indonesia

Proses Pelaksanaan Perdagangan di Bursa Efek



Proses Pelaksanaan Perdagangan Bursa Secara *Remote*



Pelaksanaan perdagangan Efek di Bursa dilakukan dengan menggunakan fasilitas JATS. Perdagangan Efek di Bursa hanya dapat dilakukan oleh

Anggota Bursa (AB) yang juga menjadi Anggota Kliring KPEI. Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap seluruh transaksi yang dilakukan di Bursa baik untuk kepentingan sendiri maupun untuk kepentingan nasabah.

Anggota Bursa Efek bertanggung jawab terhadap penyelesaian seluruh Transaksi Bursa atas nama Anggota Bursa Efek yang bersangkutan sebagaimana tercantum dalam Daftar Transaksi Bursa (DTB), termasuk Transaksi Bursa yang terjadi antara lain karena:

- 1) Kesalahan Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek dalam rangka *Remote Trading* kecuali kesalahan perangkat lunak JONEC yang disediakan oleh Bursa; dan atau
- 2) Kelalaian atau kesalahan PJPP dalam melaksanakan penawaran jual dan atau permintaan beli ke JATS; dan atau
- 3) Kelalaian atau kesalahan IT *Officer Remote Trading* dalam pengoperasian Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek; dan atau
- 4) Adanya akses yang tidak sah yang dilakukan melalui Peralatan Penunjang dan atau aplikasi Anggota Bursa Efek.

Proses perdagangan saham atau Efek lainnya sesuai dengan skema di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Menjadi Nasabah di Perusahaan Sekuritas

Pada tahap ini, investor melakukan pembukaan rekening di perusahaan sekuritas agar dapat melakukan transaksi di bursa.

- 2) Order dari Nasabah

Pada tahap ini, perintah atau order beli atau jual saham dapat dilakukan secara langsung dimana investor datang ke kantor broker atau order disampaikan melalui sarana komunikasi.

- 3) Diteruskan ke *Floor Trader*

Setiap order yang masuk ke broker selanjutnya akan diteruskan ke petugas broker tersebut yang berada di lantai bursa atau yang sering disebut *floor trader*.

- 4) Masukkan order ke JATS

Floor trader akan memasukkan (*entry*) semua order yang diterimanya kedalam sistem komputer JATS. Di lantai bursa, terdapat ratusan terminal JATS yang menjadi sarana entry order dari nasabah. Seluruh order yang masuk ke sistem JATS dapat dipantau baik oleh *floor trader*, petugas di kantor broker dan investor. Dalam tahap ini, terdapat komunikasi antara pihak broker dengan investor agar dapat terpenuhi tujuan order yang disampaikan investor baik untuk beli maupun jual. Termasuk pada tahap ini, berdasarkan perintah investor, *floor trader* melakukan beberapa perubahan order, seperti perubahan harga penawaran, dan beberapa perubahan lainnya.

5) Transaksi *Matched*

Pada tahap ini order yang dimasukkan ke sistem JATS bertemu dengan harga yang sesuai dan tercatat di sistem JATS sebagai transaksi yang telah terjadi (*done*), dalam arti sebuah order beli atau jual telah bertemu dengan harga yang cocok. Pada tahap ini pihak *floor trader* atau petugas di kantor broker akan memberikan informasi kepada investor bahwa order yang disampaikan telah terpenuhi atau sudah *matched*.

6) Penyelesaian Transaksi (*settlement*)

Tahap akhir dari sebuah siklus transaksi adalah penyelesaian transaksi atau sering disebut *settlement*. Investor tidak otomatis mendapatkan hak-haknya karena pada tahap ini dibutuhkan beberapa proses seperti kliring, pemindahbukuan, dan lain-lain hingga akhirnya hak-hak investor terpenuhi, seperti investor yang menjual saham akan mendapatkan uang, sementara investor yang melakukan pembelian saham akan mendapatkan saham. Di BEI, proses penyelesaian transaksi berlangsung selama 3 hari bursa. Artinya jika melakukan transaksi hari ini (T), maka hak-hak kita akan dipenuhi selama 3 hari bursa berikutnya, atau dikenal dengan istilah T + 3. Jadi investor akan mendapatkan uang setelah 3 hari transaksi. Sistem perdagangan di Bursa Efek dibedakan berdasarkan segmen pasarnya. Jenis-jenis pasar di Bursa Efek sebagai berikut:

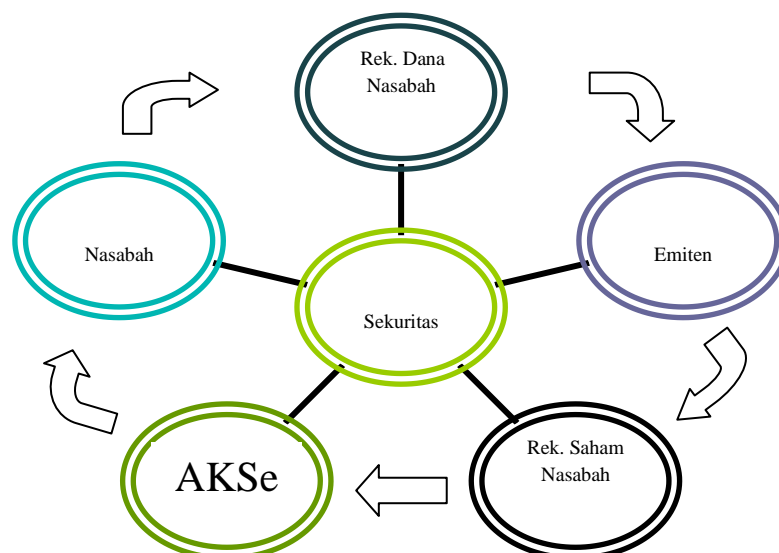
- 1) Pasar Reguler adalah pasar dimana perdagangan efek dilakukan oleh Anggota Bursa yang ingin menjual atau membeli Efek yang penyelesaiannya dilakukan pada hari T+3, dan harga penutupan akhirnya dibentuk oleh JATS, harga di Pasar Reguler ini menjadi dasar perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

- 2) Pasar Tunai disediakan bagi Perusahaan Efek yang tidak dapat memenuhi kewajiban dalam penyelesaian transaksi di Pasar Reguler dan negosiasi (gagal menyerahkan saham) pada hari bursa ke empat (T+3) dengan prinsip pembayaran dan penyerahan seketika.
- 3) Pasar Negosiasi yaitu pasar dimana Perdagangan Efek dilakukan oleh Anggota Bursa dan KPEI yang ingin menjual dan membeli Efek melalui kesepakatan antara Anggota Bursa Efek Jual dan Anggota Bursa Efek Beli.

Agar dapat melakukan transaksi jual beli saham di pasar modal terlebih dahulu investor harus menjadi nasabah di perusahaan Efek atau kantor broker. Di BEI terdapat 108 perusahaan Efek yang terdaftar menjadi anggota BEI.

Cara menjadi seorang investor, yang pertama kali investor mengunjungi ke perusahaan sekuritas untuk pengurusan pembukaan rekening. Investor mengisi formulir yang telah disediakan oleh pihak Perusahaan Sekuritas, yaitu formulir Pembukaan Sub Rekening Efek dan formulir Rekening Dana Investor (RDI). Di dalam dokumen pembukaan rekening tersebut memuat identitas nasabah lengkap (termasuk tujuan investasi dan keadaan keuangan) serta keterangan tentang investasi yang akan dilakukan.

Mekanisme Transaksi *Repurchase Agreement*



Dalam proses Transaksi Repo, pertama-tama nasabah diwajibkan memiliki rekening saham nasabah dan rekening dana nasabah, yang

biasanya perusahaan Sekuritas tertentu akan membantu proses pembukaan rekening bagi nasabah yang belum memiliki rekening dana nasabah, maupun rekening saham nasabah. Nasabah yang melakukan Transaksi Repo, diwajibkan melakukan penyetoran dana ke rekening dana nasabah atas nama nasabah sendiri, kemudian dana di rekening nasabah digunakan untuk membeli saham emiten yang direpokan. Pihak emiten bertanggungjawab untuk memindahkan sejumlah saham yang nominalnya 200% dari nominal penempatan nasabah, dimana saham tersebut dipindahkan ke rekening saham nasabah dengan komposisi 100% di rekening pembeli repo (nasabah) dan 100% di rekening penjual repo (sekuritas). Maka penjelasan secara singkat mengenai Transaksi Repo, yang terjadi adalah perpindahan dana nasabah ke pihak emiten, dan saham pihak emiten berpindah ke rekening saham investor yang perpindahan kepemilikan saham tercatat dan dapat dimonitor di AKSes KSEI.

3. Efektivitas Yuridis Gugatan Sederhana dalam Menyelesaikan Kasus-Kasus di Pengadilan Negeri Batam

Menurut teori efektivitas yang dikemukakan oleh Soerjono Soekanto, ada 5 faktor yang dapat mempengaruhi efektivitas hukum dan menunjukkan apakah hukum yang berlaku sudah berjalan dengan efektif atau belum.¹³ Kelima faktor itu adalah faktor hukum yaitu tentang aturan atau Undang - Undangnya, faktor penegak hukum yakni pihak - pihak yang membentuk hukum maupun penerapan hukum, faktor sarana dan fasilitas yang mendukung penegakan hukum, faktor masyarakat yakni lingkungan dimana hukum tersebut berlaku atau di terapkan, dan faktor kebudayaan, yakni sebagai hasil karya, cipta dan rasa yang didasarkan pada karsa manusia di dalam pergaulan hidup.

Kelima faktor tersebut saling berkaitan dengan eratnya, karena kelima faktor tersebut merupakan esensi dari penegakan hukum, juga merupakan tolak ukur daripada efektivitas penegakan hukum. Dari hasil studi lapangan yang dilakukan Peneliti, maka berdasarkan teori efektivitas hukum, terdapat 5 parameter untuk menilai efektif atau tidaknya suatu peraturan perundang-undangan. Maka berdasarkan 5 parameter tersebut, Penulis menguraikan sebagai berikut :

a. Faktor Hukumnya Sendiri (Undang – Undang)

Transaksi Repo merupakan bagian dari kegiatan Pasar Modal. Di Indonesia terdapat peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai Pasar Modal, yaitu Undang – Undang Nomor 8 Tahun 1995. Undang – Undang Pasar Modal tersebut tidak memuat peraturan dan penjelasan mengenai Transaksi Repo.

¹³ Soerjono Soekanto, *Efektivitas Hukum dan Peranan Saksi*, (Bandung: Remaja Karya, 1985), hal.7

Transaksi Repo berada di bawah pengawasan Otoritas Jasa Keuangan di Indonesia, maka dari itu regulasi yang mengatur mengenai Transaksi Repo dibentuk secara khusus oleh Otoritas Jasa Keuangan yang tercantum dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/Pojk.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan mengatur mengenai ketentuan Perjanjian Transaksi Repo dan kewajiban-kewajiban yang harus dipenuhi oleh lembaga yang bersangkutan. Dalam peraturan tersebut juga terdapat penanganan risiko terhadap investor yang melakukan Transaksi Repo. Akan tetapi yang menjadi kendala Transaksi Repo adalah tidak adanya *standard master agreement* antar para pelaku pasar. Karena tidak ada ketentuan yang wajib diberlakukan dalam perjanjian Transaksi Repo, sehingga pelaku pasar membuat perjanjian secara bilateral. Hal ini dapat mengakibatkan tidak adanya suatu kepastian hukum yang dapat berdampak tidak adanya perlindungan hukum bagi kedua pihak dalam membuat perjanjian. Dan seringkali yang sangat dirugikan adalah nasabah/investor.

Untuk menangani permasalahan tersebut, Otoritas Jasa Keuangan mengeluarkan Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan tentang GMRA (*Global Master Repurchase Agreement*) Indonesia. GMRA Indonesia menjadi suatu standar perjanjian untuk Transaksi Repo yang dapat diterima oleh berbagai pihak mengingat GMRA Indonesia juga mempertimbangkan beberapa hal antara lain penyusunannya dapat dilakukan dengan mengakomodasi aturan-aturan hukum yang secara khusus berlaku di Indonesia. Peluncuran GMRA dimaksudkan untuk memberikan standar dari transaksi yang banyak mengalami hambatan mulai dari kepastian hukum hingga penentuan. Setiap masalah untuk keberlakuan, keberadaan dan pengakhiran dari Perjanjian ini, atau konsekuensi dari pembatalannya, dan setiap sengketa terkait dengan setiap kewajiban yang timbul dari atau terkait dengannya akan dirujuk ke dan akhirnya diputuskan dengan arbitrase sesuai dengan aturan dari lembaga atau dewan arbitrase terkait. Namun penerapan GMRA Indonesia dalam penyelesaian sengketa Transaksi Repo masih belum terlaksana dalam prakteknya. Hal tersebut didasari oleh penelitian yang dilakukan, bahwa Transaksi Repo yang terjadi gagal bayar, dikenakan sanksi administratif berupa *suspend* terhadap jual/beli efek emiten, tidak ada penyelesaian khusus Transaksi Repo melalui jalur arbitrase, akan tetapi permasalahan lain disamping Transaksi Repo contohnya Transaksi MTN, dan kepailitan yang tercantum pada kasus 1 dan 2 pada hasil penelitian.

b. Faktor Penegak Hukum

Otoritas Jasa Keuangan merupakan badan pengawas bagi lembaga keuangan di Indonesia, baik lembaga keuangan perbankan maupun lembaga keuangan nonperbankan. Otoritas Jasa Keuangan berperan dalam Menyusun peraturan pelaksanaan di bidang pasar modal, pelaksanaannya dan juga penegak hukum di bidang pasar modal di Indonesia. Otoritas Jasa Keuangan memberikan pembinaan dan pengawasan dalam transaksi-transaksi yang berhubungan dengan finansial, salah satunya merupakan Transaksi Repo. Otoritas Jasa Keuangan melakukan inovasi terhadap peraturan-peraturan di Indonesia yang khususnya mengatur mengenai Transaksi Repo dengan membuat peraturan yang dapat memberi kepastian hukum untuk melindungi kepentingan investor. Penegakan hukum sebagaimana dimaksud merupakan tanggung jawab dari pembuat peraturan. Namun dalam merealisasikan peraturan-peraturan yang telah dibuat Otoritas Jasa Keuangan terutama mengenai *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia masih belum sempurna, dimana dalam penyelesaian sengketa Transaksi Repo dalam penelitian tersebut tidak sesuai dengan peraturan yang dibuat. Otoritas Jasa Keuangan sulit untuk menegakkan peraturan yang dibuatnya karena ada dua peraturan yang sama-sama berlaku dalam mengatur Pasar Modal akan tetapi memiliki cara penyelesaian yang berbeda., yaitu sanksi yang diatur dalam Undang-Undang Pasar Modal dan penyelesaian sengketa yang diatur dalam *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia yang tercantum dalam Surat Edaran OJK No. 33/SEOJK.04/2015

c. Faktor Sarana atau Fasilitas yang Mendukung Penegakan Hukum

Sarana dan prasarana yang bagus dan memadai merupakan salah satu faktor penunjang yang penting dalam meningkatkan pertumbuhan pasar modal di Indonesia. Sarana yang disiapkan Otoritas Jasa Keuangan untuk mengakses segala informasi mengenai peraturan-peraturan atau surat edaran yang diterbitkan adalah website yang dapat diakses oleh masyarakat yaitu www.ojk.go.id. Selain itu juga dapat memperoleh informasi secara langsung ke kantor resmi Otoritas Jasa Keuangan terdekat. Namun berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa edukasi masyarakat mengenai Transaksi Repo masih belum sempurna, hal tersebut dikarenakan keterbatasan sosialisasi dan fasilitas pendukung edukasi pasar modal terutama mengenai Transaksi Repo yang disediakan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

d. Faktor Masyarakat

Transaksi Repo merupakan suatu penjualan Efek yang disertai dengan perjanjian untuk membeli kembali Efek yang sama dengan harga yang lebih

tinggi pada suatu waktu yang disepakati. Transaksi Repo memberikan tawaran dengan imbalan bunga yang relatif tinggi sehingga menarik minat masyarakat untuk berinvestasi. Akibatnya, masyarakat hanya tergiur dengan imbal hasil yang diperjanjikan sehingga berinvestasi tanpa mempertimbangkan risiko dalam transaksi tersebut dan tidak mempelajari lebih rinci mengenai lembaga penyedia investasi tersebut dari sisi legalitas perusahaan dan juga produk investasinya.

Transaksi Repo secara luas hampir sama dengan utang dengan jaminan. Hal ini didasari pada adanya jaminan berupa efek yang diberikan kepada pembeli selama masa perjanjian berlangsung. Dari hasil penelitian yang dibahas sebelumnya, dapat kita ketahui bahwa pemerintah Indonesia telah menyediakan fasilitas AKSes KSEI guna mempermudah monitor kepemilikan saham investor. Namun investor kurang jeli terhadap prestasi yang wajib dipenuhi sesuai perjanjian, sehingga menyebabkan tingginya risiko akan terjadinya kerugian;

e. Faktor Kebudayaan

Faktor budaya yang dimaksud dalam hal ini adalah nilai - nilai yang tertanam di dalam masyarakat yang membentuk cara berpikir, bertindak dan berbuat masyarakat tersebut. Salah satu budaya Indonesia adalah rasa saling percaya. Sehingga mayoritas pembeli melakukan Transaksi Repo berdasarkan rasa percaya terhadap kredibilitas perusahaan dan broker tanpa mempelajari lebih rinci.

Untuk menyelesaikan permasalahan - permasalahan yang terjadi, peneliti juga menggunakan metode dalam teori perlindungan hukum yaitu perlindungan hukum preventif. Philipus M. Hadjon mengemukakan bahwa perlindungan hukum merupakan perlindungan harkat dan martabat dan pengakuan terhadap hak asasi manusia yang dimiliki oleh subyek hukum dalam negara hukum dengan berdasarkan pada ketentuan hukum yang berlaku di negara tersebut guna mencegah terjadinya kesewenang-wenangan. Selanjutnya dikemukakan pula bahwa salah satu sifat dan tujuan dari hukum adalah memberikan perlindungan kepada masyarakat. Oleh sebab itu, perlindungan hukum terhadap masyarakat harus diwujudkan dalam bentuk adanya kepastian hukum. Tujuannya adalah apabila terjadi sengketa, adanya keseragaman penyelesaian terhadap kasus Transaksi Repo yang terjadi di Indonesia untuk melindungi hak-hak dan kepentingan-kepentingan para investor. Dengan adanya kepastian hukum, diharapkan dapat menarik lebih banyak investor agar dapat memajukan perekonomian di Indonesia.

E. Kesimpulan

Dari hasil penelitian yang dilakukan, sebagai jawaban dari objek permasalahan yang menjadi objek dari penelitian, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Transaksi Repo merupakan transaksi utang yang disertakan dengan jaminan efek, dimana penjual akan menyerahkan dan membeli kembali sejumlah saham atas dana pinjaman yang diberikan oleh pembeli. Dalam bertransaksi Repo, nasabah melakukan penyetoran dana ke rekening dana nasabah, dimana dana tersebut digunakan untuk membeli saham emiten, kemudian saham yang dibeli ditempatkan ke rekening saham investor, yang perpindahan kepemilikan saham dicatat oleh AKSes KSEI.
2. Berdasarkan uji 5 faktor penentu efektivitas yuridis mengenai Transaksi Repo di Indonesia, pertama dikaji dari faktor penegak hukumnya, Otoritas Jasa Keuangan berinovasi dalam membuat peraturan yang diperlukan agar dapat mengikuti perkembangan investasi, namun belum merealisasikan peraturan yang ada dengan sempurna. Kedua pada faktor sarana telah tersedia *website* yang sederhana sehingga mudah diakses oleh masyarakat, namun minimnya sosialisasi dan pemberian edukasi kepada masyarakat mengenai Transaksi Repo, mempengaruhi faktor ketiga yaitu faktor masyarakat, dimana masih sangat minimnya pengetahuan masyarakat mengenai peraturan-peraturan yang mengatur Transaksi Repo dan bagi masyarakat yang menjadi investor dalam Transaksi Repo juga kurang jeli terhadap prestasi yang wajib dipenuhi oleh penjual, sehingga menyebabkan tingginya risiko akan terjadinya kerugian bagi pembeli. Keempat ialah faktor kebudayaan, dimana adanya kesesuaian konsep budaya berpikir masyarakat yaitu rasa saling percaya sehingga pembeli lalai dalam menuntut pemenuhan kewajiban oleh penjual. Mengenai faktor hukumnya sendiri menurut teori efektivitas belum sepenuhnya bekerja dengan baik dimana dalam proses penyelesaian sengketa masih belum terdapat keseragaman sanksi yang diberikan kepada pelanggar, yang jika menurut teori perlindungan hukum, hukum tersebut masih belum dapat memberikan kepastian hukum kepada investor di Indonesia.

Daftar Pustaka

- Abdul Kadir Muhammad, *Hukum Perikatan*, Bandung: Citra Aditya, 1992.
- J. Satrio, *Hukum Perjanjian*, Bandung: Citra Aditya, 1992.
- Kartini Muljadi dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Perikatan yang Lahir dari Perjanjian*, Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2003.
- M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Prenada, 2006.
- Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.
- R.Subekti, *Hukum Perjanjian*, Jakarta: Intermedia, 1987.
- Safir Senduk, *Mengantisipasi Resiko*, Jakarta Pusat: Elex Media Komputindo, 2001.
- Salim H.S, *Hukum Kontrak Teori dan Teknik Penyusunan Kontrak*, Jakarta: Sinar Grafika, 2006
- Soerjono Soekanto, *Efektivitas Hukum dan Peranan Saksi*, Bandung: Remaja Karya, 1985.
- Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta: UI Press, 1986.
- Sunariyah, *Pengantar Pasar Modal*, Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2000.
- Untung Budi, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Yogyakarta: Andi, 2011.