



Jurnal Mercatoria

Available online <http://ojs.uma.ac.id/index.php/mercatoria>

Dikirim: 19 November 2022; Ditinjau: 21 Mei 2023; Diterima: 18 Juni 2023

Akibat Tidak ada Perubahan Kepemilikan atas Efek dalam Perjanjian *Repurchase Agreement (REPO)* Ditinjau dari Hukum Pasar Modal

Consequences of No Change in Ownership of Securities in the Repurchase Agreement (REPO) Judging from Capital Market Law

Puspa Mentari*, Nyulistiowati Suryanti, & Agus Suwandono

Program Studi Magister Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Padjadjaran Bandung,
Indonesia

*Corresponding Email: puspa14002@mail.unpad.ac.id

Abstrak

Tulisan ini bertujuan untuk melihat Transaksi *Repurchase Agreement* atau dikenal juga dengan Transaksi Repo adalah perjanjian jual beli Efek dengan komitmen untuk menjual atau membeli kembali pada waktu dan harga yang ditentukan. Masalah difokuskan pemahaman yang lebih mendalam tentang implikasi hukum dari ketiadaan perubahan kepemilikan efek dalam Repo *Agreement* dalam perspektif hukum pasar modal. Perkembangan transaksi Repo di Indonesia diiringi juga dengan munculnya berbagai permasalahan dalam praktiknya. Guna mendekati masalah ini dipergunakan acuan teori dari hukum perjanjian. Data-data dikumpulkan melalui kepustakaan dan studi lapangan, dan alat pengumpul data studi dokumen dan wawancara dan dianalisis secara deskriptif kualitatif. Kajian ini menyimpulkan bahwa perjanjian Repo yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atas Efek/obyek Repo melanggar Pasal 3 ayat (1) POJK No. 09/POJK.04.2015 sehingga perjanjian tersebut tidak memenuhi syarat objektif perjanjian yang sah. Akibat hukum dari tidak terpenuhinya syarat objektif tersebut adalah perjanjian menjadi batal demi hukum dan kembali ke keadaan semula seakan-akan perjanjian tidak pernah ada.

Kata Kunci: Investasi; Pasar Modal; Transaksi Penjualan.

Abstract

This study aims to discuss Repurchase Agreement transactions, also known as Repo transactions, which are agreements to buy and sell securities with a commitment to buy them back at a predetermined time and price. The problem is focused on gaining a deeper understanding of the legal implications arising from the lack of change in ownership of securities within a Repo Agreement from the perspective of capital market law. The development of Repo transactions in Indonesia has been accompanied by various issues in practice. One case regarding Repo transactions is the case of PT. Aditya Tirta Renata with PT. Danareksa Sekuritas, in which their repo agreement did not result in a change in ownership of the securities being traded. To approach this problem, the theory of contract law is used as a reference. Data is collected through literature review and field study, and data collection tools such as document analysis and interviews are used for qualitative descriptive analysis. This study concludes that a Repo agreement that does not result in a change of ownership of the securities/objects being traded violates Article 3 paragraph (1) of Financial Services Authority Regulation No. 09/POJK.04.2015, thus failing to meet the objective requirements of a valid contract. The legal consequence of not meeting this objective requirement is that the agreement becomes void ab initio, and reverts back to its original state as if the agreement never existed.

Keywords: Investment; Capital Market; Repurchase Agreement.

How to Cite: Mentari, P. Suryanti, N. & Suwandono, A. (2023). Akibat Tidak ada Perubahan Kepemilikan Atas Efek dalam Perjanjian *Repurchase Agreement (REPO)* Ditinjau dari Hukum Pasar Modal. *Jurnal Mercatoria*, 16 (1): 71-80.

PENDAHULUAN

Pasar Modal adalah sebuah platform investasi yang cocok untuk investasi jangka menengah dan jangka panjang. Di pasar Modal, investor dapat membeli dan menjual surat berharga untuk mempertemukan antara pemilik dan pengguna dana. Salah satu jenis transaksi saham yang populer di pasar saham adalah Repo, yang dilakukan dengan membeli dan menjual efek. Transaksi Repo adalah perjanjian untuk membeli atau menjual Efek dengan janji untuk membeli kembali pada waktu dan harga yang telah disepakati. Transaksi Repo didasarkan pada prinsip kebebasan berkontrak, yang juga dikenal sebagai *pacta sunt servanda*. Salah satu fitur unik dari transaksi Repo adalah kepemilikan atas Efek yang diperdagangkan beralih ke pembeli selama periode transaksi. Terdapat beberapa prinsip dalam berinvestasi di pasar modal yang seharusnya diimplementasikan dalam praktik. Adapun prinsip-prinsip dasar investasi dalam kegiatan pasar modal adalah prinsip keterbukaan, prinsip akuntabilitas, prinsip kebersamaan, dan prinsip keberlanjutan. Selain prinsip-prinsip dasar tersebut diatas, UU No. 8 Tahun 1995, Di Indonesia, prinsip-prinsip IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*) juga diterapkan. *Objectives and Principles of Securities Regulation* memiliki tiga tujuan utama, yaitu melindungi investor, memastikan terciptanya pasar yang adil, transparan, dan efisien, serta mengurangi risiko sistem. Dalam perkembangannya, BEI sebagai anggota dari IOSCO. Tujuan utama dari *Objectives and Principles of Securities Regulation* adalah melindungi investor, menciptakan pasar yang adil, transparan, dan efisien, serta mengurangi risiko sistem. Seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, BEI telah menjadi anggota dari IOSCO. Perkembangan transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) di Indonesia tersebut selain membawa dampak positif dalam dunia pasar modal, namun ternyata

timbul juga permasalahan-permasalahan dalam penerapannya, terutama sebelum adanya POJK No. 09/POJK.04/2015, dalam praktik banyak lahir berbagai jenis atau variasi dari transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) yang tidak terstandarisasi sehingga tidak memiliki kepastian hukum dan berpotensi menimbulkan konflik. Pengaturan mengenai transaksi *Repurchase Agreement* (Repo), baru diatur oleh Peraturan OJK No. 09/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan (untuk selanjutnya disebut POJK No. 09/POJK.04/2015). Pasal 1338 Ayat (1) KUHPerdara menyatakan bahwa semua perjanjian yang sah akan berlaku sebagai undang-undang bagi pihak yang membuatnya. Sebelum POJK No. 09/POJK.04/2015 berlaku, transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) antara penjual Repo dan pembeli Repo belum diatur secara rinci oleh POJK sehingga perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) hanya didasarkan pada prinsip kebebasan berkontrak.

Salah satu masalah yang timbul dalam transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) adalah kasus PT. Danareksa Sekuritas yang memberikan fasilitas Repo kepada PT. Aditya Tirta Renata (PT. ATR). Bahwa pada bulan November 2014, PT. ATR sebagai penjual Repo dan PT. Danareksa Sekuritas sebagai Pembeli Repo, mengikatkan diri dalam Perjanjian Repo No. 28 tanggal 20 November 2014 (untuk selanjutnya disebut Perjanjian Repo I No 28/2014). Perjanjian Repo I No. 28 tanggal 20 November 2014 ini memiliki nilai fasilitas sebesar Rp. 50.000.000.000,- (lima puluh milyar Rupiah) dengan jangka waktu 6 bulan sampai dengan 31 Mei 2015. Kasus ini kemudian berakhir di pengadilan, baik secara perdata dan juga pidana. PT. ATR menggugat Danareksa Sekuritas atas dasar wanprestasi, sedangkan untuk kasus Pidana, Direksi yang menjabat pada saat pemberian fasilitas Repo tersebut tersandung kasus korupsi bersama-sama

dengan Direksi dan komisaris dari PT. ATR. Bahwa pada intinya, ternyata transaksi Repo antara PT. ATR dan PT. Danareksa Sekuritas dapat dikatakan terjadi gagal bayar oleh karena sampai dengan jatuh temponya Addendum Perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS, PT. ATR tidak kunjung dapat memenuhi kewajibannya dan disisi lain pihak Danareksa Sekuritas juga tidak menggunakan haknya untuk melakukan *forced sell* terhadap saham PT. SIAP.

Studi kasus perbandingan yang terjadi di PT. Sekawan Inti Pratama, sebuah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kode saham SIAP, melibatkan transaksi Repo (*Repurchase Agreement*). Sebagai salah satu emiten, saham PT. SIAP aktif diperdagangkan dan terlibat dalam berbagai transaksi, termasuk transaksi jual beli, Repo, dan transaksi lainnya yang melibatkan saham perusahaan tersebut. Kasus Repo saham PT. SIAP yang mengalami kegagalan pembayaran dimulai ketika salah seorang pemegang saham PT. SIAP mengambil pinjaman dari seorang investor dengan alasan akan digunakan untuk operasional perusahaan yang akan terjun ke bisnis pertambangan. Pinjaman ini dijamin dengan saham PT. SIAP, atau dengan kata lain, merupakan transaksi Repo saham. Masalah muncul ketika transaksi Repo ini mencapai jatuh tempo, di mana pemegang Repo seharusnya mengembalikan saham kepada pemegang saham sebelumnya dan mendapatkan pembayaran. Namun, pemegang saham sebelumnya tidak memiliki dana yang cukup atau dapat dikatakan gagal membayar dalam transaksi Repo ini. Akibatnya, untuk mendapatkan haknya kembali, pemegang Repo terpaksa menjual saham PT. SIAP ke pasar dalam kondisi yang memaksa (*forced sell*). Namun, nilai saham tersebut sudah jatuh sangat rendah dan tidak sebanding dengan nilai transaksi Repo. Hal ini terjadi karena PT. SIAP saat itu tengah dihadapkan pada

berbagai isu, salah satunya adalah isu kegagalan pembayaran Repo ini.

Penelitian terdahulu yang dapat dibandingkan dengan penelitian ini, yaitu : "Perlindungan Hukum bagi Investor pada Akuisisi PT. Bank Tbk yang Diindikasikan Secara Paksa (*Hostile Take Over*) Ditinjau Berdasarkan Hukum Perusahaan". Penelitian tersebut dilakukan oleh Andrea Sukmadilaga, Mahasiswa Magister Hukum Fakultas Universitas Padjadjaran Tahun 2019. Dan Jurnal Ilmiah "Tanggung Jawab Direksi Sekuritas yang Melakukan Transaksi *Repurchase Agreement* (REPO) Obligasi Fiktif" oleh Revina Hikmaty Fadilla di *Diponegoro Law Jurnal* Vol. 5 No. 3 Tahun 2016.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis keabsahan perjanjian Repo yang ditinjau dari perspektif hukum pasar modal di Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode hukum yuridis normatif yang dilakukan dengan mengumpulkan bahan pustaka dan data sekunder. Penelitian ini bersifat deskriptif analitis, yang bertujuan untuk menggambarkan bagaimana suatu peraturan perundang-undangan diterapkan ketika dihubungkan dengan teori hukum lain, serta menganalisisnya berdasarkan data yang diperoleh dari praktek di lapangan. Dalam hal ini menyangkut tentang pelaksanaan perjanjian *Repurchase Agreement*. Penelitian Kepustakaan, guna mendapatkan bahan hukum primer, badan hukum sekunder dan bahan hukum tersier dilakukan di Perpustakaan Pusat Universitas Padjadjaran, Jl. Raya Bandung Raya-Sumedang Km 21 dan Perpustakaan Universitas Indonesia, Gedung *Crystal of Knowledge*, Depok.

Penelitian ini menggunakan metode analisis yuridis kualitatif, di mana data dianalisis berdasarkan aspek hukum tanpa menggunakan diagram atau data statistik.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) merupakan bentuk transaksi di pasar modal yang dibuat melalui perjanjian tertulis. Sebagai suatu bentuk perjanjian tidak bernama, perjanjian Repo didasarkan pada asas kebebasan berkontrak. Berbeda dengan perjanjian-perjanjian lain seperti jual beli, tukar menukar, sewa, atau perjanjian dagang yang diatur dalam KUHPerdara dan Kitab Undang-undang Hukum Dagang, perjanjian Repo tidak dijelaskan secara spesifik dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata. Oleh karena itu, perjanjian Repo merupakan bentuk perkembangan perjanjian tidak bernama.

Teori penyelesaian sengketa hukum memiliki relevansi yang dapat diterapkan dalam konteks *Repurchase Agreement* (Repo *Agreement*) tergantung pada sengketa yang mungkin timbul dalam perjanjian tersebut. Dalam penyelesaian Repo *Agreement*, pihak-pihak yang terlibat dapat memilih metode penyelesaian sengketa yang sesuai dengan kebutuhan dan preferensi mereka. Metode seperti litigasi dapat digunakan jika terjadi pelanggaran kontrak atau perselisihan yang membutuhkan keputusan pengadilan. Arbitrase juga menjadi pilihan populer dalam Repo *Agreement*, di mana pihak ketiga netral dapat menyelesaikan sengketa melalui proses arbitrase yang mengikat kedua belah pihak. Selain itu, negosiasi dan mediasi juga dapat digunakan dalam penyelesaian sengketa Repo *Agreement* dengan mempromosikan komunikasi terbuka dan mencari solusi yang saling menguntungkan. Prinsip-prinsip hukum yang mendasari penyelesaian sengketa, seperti kepastian hukum, keadilan, dan perlindungan hak kontraktual, juga berlaku dalam konteks Repo *Agreement*. Dalam prakteknya, kombinasi dari berbagai metode penyelesaian sengketa sering digunakan, tergantung pada ketentuan perjanjian dan preferensi pihak-pihak yang terlibat, dengan tujuan mencapai penyelesaian yang adil dan sesuai dengan hukum yang berlaku.

Sejak Peraturan OJK Nomor 09/POJK.04/2015 tentang Pedoman Transaksi

Repurchase Agreement bagi Lembaga Jasa Keuangan diberlakukan, pengaturan tentang transaksi Repo secara resmi telah diberlakukan. Dalam hal ini, praktik pelaksanaan transaksi Repo di Indonesia, termasuk transaksi Repo saham di Bursa Efek Indonesia, harus mematuhi ketentuan yang tercantum dalam POJK Repo tersebut. Selain itu, POJK Repo juga dilengkapi dengan Surat Edaran OJK Nomor 33/SEOJK.04/2015 tentang *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia. Inti dari diterbitkannya POJK No. 09/POJK.04/2015 adalah untuk memberikan standar dan panduan dalam pelaksanaan transaksi Repo yang mengacu pada praktik internasional sehingga dapat memberikan kepastian hukum bagi lembaga keuangan yang melakukan transaksi Repo. POJK ini mengatur berbagai hal termasuk standarisasi perjanjian tertulis untuk transaksi *Repurchase Agreement* (Repo), yang harus menerapkan GMRA Indonesia yang dikeluarkan oleh OJK atau lembaga lain yang diakui oleh OJK. Selain itu, POJK ini juga menekankan bahwa setiap transaksi Repo harus mengakibatkan perubahan kepemilikan atas efek dan harus didasarkan pada perjanjian tertulis.

Pasal 3 ayat (1) dari POJK No. 09/POJK.04.2015 berbicara mengenai perubahan kepemilikan efek dalam transaksi repo, di mana kepemilikan atas efek yang dijadikan jaminan akan dialihkan kepada pembeli efek, dan dengan demikian, pembeli efek akan menjadi pemilik efek yang tercatat. Proses transfer kepemilikan dilakukan melalui *book entry* di *central custody* atau kustodian yang terkait. Seluruh hak atas efek, seperti hak suara, kupon, dividen, dan Hak Memesan Efek Terlebih dahulu atas Efek yang diperdagangkan, juga akan dialihkan bersamaan dengan perubahan kepemilikan. Semua hal tersebut harus diatur dalam perjanjian transaksi repo. Selain itu, Pasal 3 ayat (3) juga menjelaskan bahwa jika terjadi *event of default* dalam transaksi repo, para pihak harus menyelesaikan kewajiban sesuai dengan tata cara penyelesaian yang diatur dalam perjanjian transaksi repo dan hak serta kewajiban yang terkait dengan *event of default*

tersebut. Transaksi Repo adalah sebuah transaksi yang didasarkan pada perjanjian tertulis, sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam Pasal 4 ayat (1) POJK No. 09/POJK.04.2015. Asas konsensualisme juga menjadi prinsip yang harus dipegang dalam perjanjian ini, yang mengatakan bahwa jika para pihak sudah sepakat untuk terikat dalam perjanjian tersebut, maka ada konsekuensi yang timbul dan mereka harus memenuhi apa yang telah disepakati atau melakukan prestasi yang telah dijanjikan dalam perjanjian tersebut. Pasal 1338 ayat 3 KUHPerdata menetapkan bahwa perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik. Pedoman untuk transaksi Repo adalah *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA), yang merupakan standar perjanjian Repo internasional yang diterbitkan oleh *International Capital Market Association*. Menurut Pasal 5 POJK No. 09/POJK.04.2015, GMRA Indonesia terdiri dari Perjanjian Induk dan enam lampiran. POJK No. 09/POJK.04.2015 mewajibkan para pihak untuk mengikuti GMRA dalam membuat perjanjian Repo, tetapi tidak membatasi para pihak untuk menyetujui perubahan klausul dalam perjanjian Repo selama tidak melanggar POJK No. 09/POJK.04.2015. Karena POJK No. 09/POJK.04.2015 baru berlaku pada tahun 2016, maka Lembaga Jasa Keuangan dapat menyesuaikan atau memodifikasi perjanjian Repo yang sudah ada sebelum POJK berlaku. Transaksi Repo yang jatuh tempo pada tahun 2016 dapat berlanjut sampai jatuh tempo, sedangkan transaksi Repo yang dimulai sejak 1 Januari 2016 harus mengikuti GMRA Indonesia sebagai pedoman dalam menyusun perjanjian.

Perjanjian Repurchase Agreement (Repo) harus mengikuti *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia (GMRA Indonesia) yang dikeluarkan oleh OJK atau pihak lain yang diakui oleh OJK. Selain itu, perjanjian Repo juga tunduk pada asas-asas hukum perjanjian yang diatur dalam KUHPerdata, seperti asas konsensualisme, asas *Pacta Sunt Servanda*, asas Itikad Baik, dan asas kebebasan berkontrak. Dalam sengketa transaksi Repo

antara PT ATR dan Danareksa Sekuritas, baik sebelum maupun setelah POJK No 9/POJK.04/2015 dikeluarkan, segala transaksi yang sedang berjalan maupun sudah ada sebelum POJK tersebut harus didasarkan pada perjanjian yang dibuat oleh kedua belah pihak sesuai dengan ketentuan dalam KUHPerdata.

Dari segi hukum, validitas perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) seperti kasus yang dijelaskan di atas dapat dianalisis dengan melihat ketentuan yang terdapat dalam Buku III KUH Perdata dan POJK No. 09/POJK.04.2015. Agar sah, Perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) harus memenuhi syarat-syarat yang diperlukan. Suatu perjanjian dapat dianggap sah dan berlaku hukum jika memenuhi syarat-syarat yang sah sesuai dengan hukum yang berlaku, salah satu syarat tersebut adalah syarat utama yang diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata.

Teori perjanjian hukum memiliki relevansi dalam menganalisis validitas perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo *Agreement*) dengan merujuk pada ketentuan yang terdapat dalam Buku III KUH Perdata dan POJK No. 09/POJK.04/2015.

Dalam Buku III KUH Perdata, terdapat prinsip-prinsip yang relevan untuk menilai validitas suatu perjanjian, seperti persetujuan yang sah, kecakapan para pihak, adanya suatu objek yang dapat menjadi pokok perjanjian, serta adanya sebab yang halal dan tidak bertentangan dengan hukum. Dalam konteks Repo *Agreement*, penting untuk memastikan bahwa perjanjian tersebut memenuhi persyaratan yang diatur dalam Buku III KUH Perdata agar dapat dianggap sah dan berlaku secara hukum.

Selain itu, POJK No. 09/POJK.04/2015 yang merupakan peraturan dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) juga menjadi acuan penting dalam menganalisis validitas perjanjian Repo *Agreement*. Peraturan ini memberikan pedoman terkait perjanjian repo di pasar modal, termasuk persyaratan dan kewajiban yang harus dipenuhi oleh para pihak yang terlibat dalam perjanjian Repo *Agreement*. Dalam hal ini, perlu dilakukan penelitian

terhadap ketentuan-ketentuan yang diatur dalam POJK No. 09/POJK.04/2015 untuk memastikan bahwa perjanjian Repo *Agreement* memenuhi standar yang ditetapkan oleh peraturan tersebut.

Dengan mengaitkan teori perjanjian hukum dengan ketentuan yang terdapat dalam Buku III KUH Perdata dan POJK No. 09/POJK.04/2015, kita dapat melakukan analisis terhadap validitas perjanjian Repo *Agreement*. Hal ini melibatkan pemeriksaan apakah perjanjian tersebut memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Buku III KUH Perdata dan apakah sesuai dengan ketentuan yang diatur dalam POJK No. 09/POJK.04/2015.

Syarat pertama dalam sebuah perjanjian adalah kesepakatan yang disetujui oleh semua pihak yang terlibat. Kemudian, syarat kedua adalah adanya persetujuan dari subjek yang membuat perjanjian. Kedua syarat ini dikenal sebagai syarat subyektif. Selanjutnya, syarat ketiga adalah adanya objek yang jelas dan syarat keempat adalah adanya alasan yang sah atau tidak bertentangan dengan hukum, yang dikenal sebagai syarat obyektif. Jika syarat sah dalam perjanjian tidak terpenuhi, maka perjanjian dapat dibatalkan. Terdapat dua jenis pembatalan perjanjian, yaitu jika syarat subyektif tidak terpenuhi, maka pihak yang dirugikan dapat meminta pembatalan, sedangkan jika syarat obyektif tidak terpenuhi, maka perjanjian tersebut dianggap batal sejak awal dan tidak pernah ada kesepakatan yang terjadi. Keempat, syarat sah dalam sebuah perjanjian, termasuk syarat subyektif dan syarat obyektif, perlu dipenuhi dalam transaksi perjanjian *repurchase agreement*. Untuk memenuhi syarat pertama, yaitu kesepakatan dari semua pihak yang terlibat, dalam transaksi perjanjian *repurchase agreement*, Penjual Repo dan Pembeli Repo harus setuju untuk saling mengikatkan diri dalam perjanjian tersebut. Namun, syarat kesepakatan dapat dibatalkan jika terdapat kekhilafan, paksaan, atau penipuan sesuai dengan ketentuan Pasal 1321 KUHPerdata.

Syarat berikutnya yang harus terpenuhi adalah masih dalam ruang lingkup syarat

subyektif yakni, 2) Kecakapan subyek yang membuat perjanjian; Pasal 1330 KUHPerdata telah mengatur terkait dengan syarat cakap tersebut. Dalam sebuah perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo), lazimnya para pihak adalah berbadan hukum dan/atau lembaga jasa keuangan. Sebagaimana diketahui bahwa selain manusia secara individu, Badan hukum dianggap sebagai subyek hukum yang cakap untuk bertindak di dalam hukum. Kemudian, untuk memenuhi syarat obyektif ketiga dalam perjanjian, yaitu objek tertentu, diatur dalam Pasal 1332 dan Pasal 1333 KUHPerdata. Dalam transaksi *Repurchase Agreement* (Repo), objek yang dijadikan sebagai jaminan adalah saham atau surat utang (obligasi), dan perjanjian tersebut mencakup ketentuan untuk membeli kembali objek yang digadaikan. Selain itu, syarat obyektif keempat, yaitu kausa yang halal, harus dipenuhi dalam perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo), seperti yang terbukti dalam putusan pidana No. 60/PID.SUS/TPK/2020/PN.JKTT.PST., direksi danareksa terbukti dalam kapasitasnya menandatangani perjanjian tersebut, telah terjadi cacat hukum karena melanggar peraturan/SOP internal Danareksa, sehingga secara kapasitasnya tersebut yang cacat hukum pada akhirnya mengakibatkan penandatanganan perjanjian repo tersebut merupakan perbuatan melawan hukum.

Untuk menentukan keabsahan Perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo), perlu diperhatikan pula peraturan dalam POJK No. 09/POJK.04.2015 karena transaksi repo di Bursa Efek Indonesia harus mengikuti ketentuan yang telah ditetapkan dalam peraturan tersebut, lengkap dengan Surat Edaran OJK No. 33.SEOJK.04/2015 tentang *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia. Syarat pertama dalam POJK No. 09/POJK.04.2015 adalah adanya perubahan kepemilikan efek yang diperdagangkan atau yang dijadikan jaminan dalam transaksi repo, yang akan secara otomatis berpindah ke pembeli efek dan membuat pembeli efek tersebut terdaftar sebagai pemilik efek tersebut. Syarat tersebut wajib dimuat dalam

Perjanjian Transaksi Repo sesuai dengan Pasal 3 ayat (1) POJK No. 09/POJK.04.2015.

Dalam perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas, beberapa ketentuan yang diwajibkan dalam Pasal 4 ayat (2) POJK No. 09/POJK.04.2015 tidak dimuat di dalamnya. Ketentuan yang dimaksud adalah peralihan hak kepemilikan Efek, *mark-to-market*, dan pemeliharaan marjin. Namun demikian, OJK tidak membatasi para pihak untuk sepakat mengubah klausul dalam perjanjian Repo, selama tidak bertentangan dengan ketentuan dalam POJK No. 09/POJK.04.2015.

Dalam sengketa transaksi Repo antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas, ada dua periode waktu transaksi Repo yang harus diperhatikan yaitu periode sebelum dan sesudah POJK No 9/POJK.04/2015 dikeluarkan. Untuk Perjanjian Repo I No. 28 yang dibuat pada tanggal 20 November 2014 dan Perjanjian Repo II No. 2 pada tanggal 23 Juni 2015 yang jatuh tempo pada tahun 2016, keduanya dapat diteruskan hingga jatuh tempo dengan menggunakan perjanjian yang ada. Namun, untuk transaksi Repo yang dimulai sejak 1 Januari 2016, harus mengikuti ketentuan GMRA Indonesia. Oleh karena itu, Addendum Perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS yang dibuat pada tanggal 16 Desember 2016 harus disesuaikan dengan ketentuan GMRA Indonesia

Selanjutnya, apabila dikaitkan dengan prinsip-prinsip dasar pasar modal, yaitu prinsip keterbukaan, maka dalam pelaksanaan perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas, para pihak berhak untuk mendapatkan informasi yang akurat, jujur, dan tidak bersifat diskriminatif. Selain prinsip-prinsip tersebut, Indonesia telah mengadopsi prinsip-prinsip dari *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995. Ada enam dari 38 prinsip utama IOSCO yang diterapkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI), termasuk Prinsip 31 *Principles for Market Intermediaries*. Anggota bursa yang berperan sebagai perantara pasar harus

memiliki fungsi internal yang memastikan kepatuhan terhadap standar internasional dan operasional perusahaan dengan tujuan memberikan perlindungan baik terhadap kepentingan dan aset nasabah serta memastikan penerapan manajemen risiko yang baik. Manajemen anggota bursa memiliki tanggung jawab penuh atas hal ini. Namun, dalam contoh kasus yang disebutkan di atas, terbukti dalam putusan pidana no 60/PID.SUS/TPK/2020/PN.JKTT.PST, terjadi pelanggaran terhadap prinsip-prinsip tersebut. Danareksa terbukti telah terjadi cacat hukum karena melanggar peraturan/SOP internal Danareksa Sekuritas. Apabila hal tersebut ternyata tidak disampaikan secara terbuka kepada pihak PT. ATR, maka bertentangan dengan prinsip keterbukaan. Sebagai anggota bursa, perbuatan direksi Danareksa Sekuritas melanggar peraturan/SOP Internal perusahaan juga tidak mengimplementasikan prinsip 31 IOSCO yang diadopsi Indonesia, yang seharusnya diaplikasikan dalam praktik kegiatan di pasar modal termasuk transaksi *Repurchase Agreement*.

Transaksi *Repurchase Agreement* (Repo) harus memperhatikan tujuan investasi pasar modal dan juga harus memenuhi prinsip kepastian hukum. Tujuan investasi adalah memberikan komitmen dalam menggunakan sumber daya saat ini, dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Sementara itu, prinsip kepastian hukum bertujuan untuk memberikan kejelasan dalam melakukan tindakan hukum dalam pelaksanaan perjanjian Repo, dalam bentuk prestasi untuk mengantisiapi terjadi wanprestasi yang dilakukan para pihak. Maka perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) menjadi sangat penting, karena dalam perjanjian diuraikan secara rinci apa yang menjadi prestasi dari para pihak. Namun praktiknya, pada contoh kasus diatas antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas, pelaksanaan perjanjiannya jauh dari apa yang sudah diperjanjikan dan hal tersebut sangat bertentangan dengan teori kepastian hukum.

Sengketa PT. ATR dan Danareksa Sekuritas di atas terhadap Perjanjian Repo I No. 28 tanggal 20 November 2014, dan Perjanjian Repo II No. 23 Juni 2015 yang memilik jatuh tempo pada 2016, tidak tunduk pada ketentuan POJK No. 09/POJK.04.2015. Perjanjian Repo dalam periode tersebut, tidak diwajibkan adanya perubahan kepemilikan atas Efek yang diperjualbelikan sehingga secara normatif, menganalisis keabsahannya melalui syarat sahnya perjanjian. Perjanjian Repo periode tersebut, sebagaimana putusan pidana No. 60/PID.SUS/TPK/2020/PN.JKTT.PST, direksi danareksa terbukti dalam kapasitasnya menandatangani perjanjian tersebut, telah terjadi cacat hukum karena melanggar peraturan/SOP internal Danareksa, sehingga secara kapasitasnya tersebut yang cacat hukum pada akhirnya mengakibatkan penandatanganan perjanjian repo tersebut merupakan perbuatan melawan hukum sehingga tidak memenuhi syarat keempat yakni kausa yang halal.

Terhadap Addendum Perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS tanggal 16 Desember 2016, seharusnya di dalamnya menyesuaikan sebagaimana ketentuan GMRA Indonesia. Namun demikian, di dalam Addendum perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS, ternyata tidak memuat beberapa ketentuan-ketentuan sesuai dengan persyaratan yang diatur dalam Pasal 4 ayat (2) POJK No. 09/POJK.04.2015, perjanjian Repo harus memuat ketentuan mengenai peralihan hak kepemilikan efek, *mark-to-market*, dan pemeliharaan margin. Namun, berdasarkan Pasal 5 ayat (3) POJK No. 09/POJK.04.2015, para pihak dapat sepakat untuk mengubah klausul perjanjian Repo yang dibuat berdasarkan GMRA Indonesia, selama tidak melanggar ketentuan POJK tersebut. Oleh karena itu, ketidakpatuhan terhadap POJK No. 09/POJK.04.2015 berarti Addendum Perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS tanggal 16 Desember 2016 tidak dapat dianggap sah karena tidak memenuhi kausa yang halal.

Pasal 1451 dan 1452 KUHPerdata mengatur bahwa jika suatu perjanjian dibatalkan, maka posisi akan kembali seperti

semula, seolah-olah tidak pernah terjadi perjanjian. Akibat hukum ini dapat dilihat dari dua aspek, yaitu pembatalan perjanjian karena tidak terpenuhinya syarat subjektif sehingga perjanjian dapat dimintakan pembatalan, dan pembatalan perjanjian karena tidak terpenuhinya syarat objektif sehingga perjanjian dianggap batal demi hukum. Jika pembatalan perjanjian terjadi karena tidak terpenuhinya syarat subjektif, maka pihak dalam perjanjian tersebut dapat meminta pembatalan perjanjian, namun jika tidak dimintakan pembatalan, maka perjanjian akan tetap berlaku dan mengikat para pihak. Namun, jika suatu perjanjian dinyatakan batal demi hukum, maka hukum akan menganggap perjanjian tersebut tidak pernah ada sejak awal.

Sebagaimana kasus perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas yang telah diuraikan di atas, terhadap Perjanjian Repo I No. 28 tanggal 20 November 2014, dan Perjanjian Repo II No. 23 Juni 2015 yang memilik jatuh tempo pada 2016, tidak tunduk pada ketentuan POJK No. 09/POJK.04.2015. Tertuang dalam putusan pidana No. 60/PID.SUS/TPK/2020/PN.JKTT.PST, dimana direksi danareksa terbukti dalam kapasitasnya menandatangani perjanjian tersebut, telah terjadi cacat hukum karena melanggar peraturan/SOP internal Danareksa, sehingga secara kapasitasnya tersebut yang cacat hukum pada akhirnya mengakibatkan penandatanganan perjanjian repo tersebut merupakan perbuatan melawan hukum sehingga tidak memenuhi syarat keempat yakni kausa yang halal. Sedangkan, terhadap Addendum Perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS tanggal 16 Desember 2016, tidak memuat beberapa ketentuan-ketentuan sebagaimana diwajibkan dalam Pasal 4 ayat (2) POJK No. 09/POJK.04.2015 sehingga Addendum Perjanjian No. PJ-40/142/LG-DS tanggal 16 Desember 2016, juga tidak memenuhi syarat obyektif perjanjian yakni kausa yang halal.

Konsekuensi dari perjanjian yang tidak memenuhi syarat obyektif adalah perjanjian tersebut akan dinyatakan batal demi hukum.

Dalam hal ini, secara logis dan hukum, perjanjian dianggap tidak pernah terjadi sehingga tidak ada satu pihak pun yang dapat menuntut pemenuhan prestasi dari pihak lainnya. Semua peristiwa hukum yang terjadi akibat perjanjian tersebut akan dianggap tidak pernah ada. Jika perjanjian dinyatakan batal demi hukum dalam putusan pengadilan, maka para pihak harus dikembalikan ke keadaan sebelum perjanjian terjadi. Perjanjian yang dinyatakan batal demi hukum berakibat pada batalnya perjanjian bagi semua pihak yang terlibat. Dalam prakteknya, hakim akan menafsirkan norma hukum yang terkait dengan kasus tersebut serta isi dari perjanjian untuk menentukan apakah perjanjian tersebut batal demi hukum atau tidak.

Pelanggaran dalam aktivitas pasar modal memiliki ciri-ciri yang khas, seperti pelaku, pola pelanggaran, akibat yang terjadi, serta sanksi yang dapat dikenakan, berbeda dengan tindak pidana yang diatur dalam KUHPidana. Undang-undang No. 8 Tahun 1995 memberikan perlindungan hukum kepada pelaku pasar modal, terutama investor, melalui prinsip keterbukaan, yang merupakan upaya preventif dan represif dengan memberikan sanksi administratif, pidana, dan gugatan perdata atas perbuatan melawan hukum dan/atau wanprestasi. Namun, tidak hanya mengandalkan undang-undang pasar modal, pelaku pasar modal, khususnya investor, juga harus memiliki sikap mandiri dan memahami risiko untung dan rugi dari kegiatan investasi yang dipilih.

Pasal-pasal 90-99 dalam UU No. 8 Tahun 1995 membagi-bagi jenis tindak pidana yang terkait dengan aktivitas di pasar modal, seperti penipuan, manipulasi pasar, dan perdagangan orang dalam. Jika terjadi pelanggaran, sanksi yang diberikan termasuk sanksi administratif, pidana, dan perdata sebagaimana yang diatur dalam Pasal 102 UU No. 8 Tahun 1995. Selain itu, Pasal 104 dan Pasal 107 UU No. 8 Tahun 1995 mengatur sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan, seperti *insider trading*, *misrepresentation*, dan *omission*.

Pasal 111 UU No. 8 Tahun 1995 juga mengatur tentang tanggung jawab perdata yang dapat diminta. Umumnya, pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dihukum dengan sanksi administratif. Namun, jika seseorang melakukan tindakan kriminal di pasar modal, sanksi pidana harus dibuktikan melalui persidangan terlebih dahulu. Penggunaan sanksi perdata saat ini semakin berkembang karena lebih memungkinkan untuk mendapatkan kompensasi kerugian bagi pihak yang dirugikan.

Dalam kasus pelaksanaan Perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas, terjadi kegagalan karena PT. ATR tidak memenuhi kewajibannya terkait dengan transaksi Repo. Namun, ada hal yang lebih jelas terlihat bahwa dalam perjanjian Repo antara PT. ATR dan Danareksa Sekuritas, tidak ada perubahan kepemilikan atas efek yang diperjualbelikan. Hal ini bertentangan dengan ketentuan POJK No. 9/POJK.04/2015 yang menyatakan bahwa setiap transaksi Repo harus mengakibatkan perubahan kepemilikan Efek yang ditransaksikan. Pelanggaran terhadap POJK Repo dapat dikenai sanksi administratif sesuai dengan Pasal 11 POJK No. 9/POJK.04/2015, termasuk peringatan tertulis, denda, pembatasan/pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha, pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran.

Jika terjadi wanprestasi atau kegagalan dalam transaksi repo, maka kedua belah pihak tetap memiliki kewajiban untuk menyelesaikan prestasi/kewajibannya sesuai dengan tata cara penyelesaian peristiwa kegagalan dan hak serta kewajiban yang ditentukan dalam perjanjian Transaksi Repo. Selain itu, Pasal 29 POJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan, menegaskan bahwa lembaga jasa keuangan harus bertanggung jawab atas kerugian yang ditimbulkan akibat kesalahan atau kelalaian pengurus, pegawai, atau pihak ketiga yang bekerja untuk perusahaan.

SIMPULAN

Perjanjian *Repurchase Agreement* (Repo) merupakan jenis perjanjian yang tidak memiliki nama khusus, namun harus mengikuti ketentuan yang tercantum dalam Buku III KUH Perdata serta GMRA Indonesia sebagaimana diatur dalam POJK No. 9/POJK.04/2015. Untuk memastikan keabsahan perjanjian, perlu dipenuhi semua syarat sah perjanjian sebagaimana diatur dalam Pasal 1320 KUH Perdata dan ketentuan dalam POJK No. 9/POJK.04/2015. Meskipun telah ada pedoman transaksi Repo, masih banyak transaksi Repo yang tidak memenuhi syarat sah perjanjian dan tidak menerapkan GMRA dalam praktiknya. Dalam hal syarat sah perjanjian tidak terpenuhi, perjanjian Repo dapat dibatalkan dan dianggap tidak sah. Tujuan dari teori kepastian hukum adalah melindungi pihak yang merasa dirugikan dalam transaksi Repo dengan memastikan bahwa perjanjian Repo memenuhi persyaratan yang ditetapkan. Untuk mencapai tujuan ini, OJK harus memaksimalkan fungsinya dan para pelaku pasar modal harus memahami risiko yang terkait dengan investasi yang mereka pilih. Perlindungan hukum terhadap pelaku pasar modal diatur dalam undang-undang No. 8/1995, POJK No. 9/POJK.04/2015, dan POJK Nomor 1/POJK.07/2013.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, P. & Ninik. (1992). *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya bagi Pembangunan*. Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Debora, K & Christine. (2015). *Efektivitas Aturan Otoritas Jasa Keuangan No. 9/POJK.04/2015 Tahun 2015 tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement Bagi Lembaga Jasa Keuangan*. Jurnal Hukum Adigama Vol. 2 No. 1.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fajar, M. & Achmad, Y. (2010). *Dualisme Penelitian Hukum Normatif dan Empiris*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Fuady, M. (2001). *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti.
- Hikmaty R. & Budhiarto. (2016). *Tanggung Jawab Direksi Sekuritas Yang Melakukan Transaksi*

- Repurchase Agreement (REPO) Obligasi Fiktif*. Diponegoro Law Jurnal Vol. 5, No. 3.
- Indradi. (2014). *Repurchase Agreement (REPO): Dualisme Dalam Perspektif Pajak Penghasilan*. Jurnal Insidetax Edisi 24, Oktober.
- Irsan, M. & Surya, I. (2004). *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia, Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana.
- Kusumatatmadja, M. (2009). *Pengantar Ilmu Hukum*. Bandung: Alumni.
- Mamudji, S. (2005). *Metode Penelitian dan Penelitian Hukum*. Depok: Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- Rusdin. (2008). *Pasar Modal: Teori, Masalah dan Kebijakan Dalam Praktik*. Bandung: Alfabeta.
- Sumitro, R. (1990). *Metodologi Penelitian Hukum dan Jurimetri*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Satrio, J. (2002). *Hukum Jaminan Hak Jaminan Kebendaan*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Soekanto, S. & Mamudji, S. (2001) *Penelitian Hukum Normatif (Suatu Tinjauan Singkat)*, Jakarta: Rajawali Pers.
- Soekanto, S. (2005). *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : Cetakan ke- 3, UI Press.
- Soemantri, S. (1992). *Bunga Rampai Hukum Tata Negara Indonesia*. Bandung: Alumni, 1992.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2009.