

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM TRANSAKSI
SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE AGREEMENT* MENURUT
FATWA DSN-MUI NO: 94/DSN-MUI/IV/2014 (STUDI KASUS
OTORITAS JASA KEUANGAN SUMATERA UTARA)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana (S1)
Dalam Ilmu Syari'ah pada Jurusan Muamalah Fakultas Syari'ah dan Hukum
UIN Sumatera Utara

Oleh:

TIRA SUCI RAMADHANI BARUS
NIM : 24144010



FAKULTAS SYARIAH DAN HUKUM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
SUMATERA UTARA
MEDAN

2019 M/ 1440 H

IKHTISAR

Skripsi ini membahas tentang “**PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE AGREEMENT* MENURUT FATWA DSN-MUI NO.94/DSN-MUI/IV/2014 (STUDI KASUS OTORITAS JASA KEUANGAN SUMATERA UTARA)**”. Dalam fatwa Dewan Syariah Nasional dinyatakan bahwa *repurchase agreement* itu boleh dilakukan dengan ketentuan bahwa penjual surat berharga syariah (SBS) berkewajiban untuk membeli kembali SBS pada waktu dan harga yang telah ditentukan. Transaksi *repurchase agreement* diperbolehkan oleh DSN-MUI selama tidak ada pihak yang dirugikan. Dengan berkembangnya transaksi *repurchase agreement* saat ini, maka perlindungan terhadap investor dengan hak *repurchase agreement* harus diperhatikan. Masalah hukum yang timbul adalah apabila terjadi *event of default* atau gagal serah, pada waktu yang sudah ditentukan, dimana salah seorang pihak yang bertransaksi tidak mampu untuk memenuhi prestasinya. Maka dari itu dibutuhkan kepastian hukum untuk menjamin hak investor. Otoritas Jasa Keuangan sebagai lembaga pengawasan di bidang industri jasa keuangan bertanggung jawab untuk memberikan perlindungan hukum terhadap konsumen jasa keuangan. Adapun jenis penelitian yang digunakan adalah normatif empiris yaitu penelitian untuk mengkaji permasalahan dengan cara memadukan bahan hukum primer dengan data sekunder yang diperoleh di lapangan dengan metode wawancara. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi *repurchase agreement* adalah dengan keharusan menerapkan prinsip transparansi, memberikan pembinaan edukasi dari otoritas bursa sebagai upaya perlindungan yang bersifat preventif, juga memberikan sanksi sebagai ultimatum bagi para pihak yang melanggar aturan hukum dan regulasi pasar modal.

KATA PENGANTAR



Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirrabbi'l'amin puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah memberikan limpahan nikmat, rahmat dan karunia-Nya berupa kesehatan, waktu, serta kemudahan yang diberikan-Nya, setelah melalui proses yang panjang demi meraih cita-cita, pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan tugas akhir ini yang berjudul "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Transaksi Saham Dengan Hak *Repurchase Agreement* Menurut Fatwa DSN-MUI No.94/DSN-MUI/IV/2014 (Studi Kasus Otoritas Jasa Keuangan Kantor Regional 5 Sumatera Utara)".

Terselesaikannya karya tulis ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, serta dukungan berbagai pihak pada saat penelitian dan penulisan berlangsung. Oleh karena itu ucapan terima kasih dari hati disampaikan oleh penulis kepada:

1. Bapak dan Ibu tercinta, M. Esra Barus dan Juna Wati yang selalu memberikan semangat dalam mengerjakan skripsi hingga selesai, serta selalu mendoakan penulis agar dapat meraih cita-cita yang diinginkan. Terimakasih atas dukungan dan doa yang selalu Bapak dan Ibu berikan.
2. Adik tersayang, Muhammad Raja Syah Tuahta Barus yang selalu memberikan dukungan kepada penulis, semoga adik penulis juga dapat meraih cita-cita yang diinginkannya.

3. Bapak Prof. Saidurrahman, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
4. Bapak Dr. Zulham, S.HI, M.Hum, selaku Dekan Fakultas Syari'ah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sumatera Utara juga selaku Dosen Pembimbing Skripsi, terimakasih atas kesediaan bapak membimbing penulis dengan penuh ketulusan dan kesabaran.
5. Bunda Fatimah Zahara, M.Ag selaku Ketua Jurusan Muamalah Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
6. Bapak Ahmad Zuhri, M.A selaku Dosen Pembimbing Skripsi II, terima kasih atas waktu, nasihat, ilmu, kesabaran dan motivasi semangat selama penyusunan skripsi. Terima kasih atas kesediaan bapak membimbing penulis dengan penuh ketulusan dan kesabaran.
7. Terimakasih Kepada Otoritas Jasa Keuangan Kantor Regional 5 Sumatera Bagian Utara yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan penelitian, dan banyak membantu dalam hal pengumpulan data untuk penyempurnaan skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku, Alivia Royani, Bella Rizkia, Ihda Khairuni, Alfi Husna, Ayu Anggaraini, Nirma Nuraisyah Nauli, Byanti Piacenza, Eva Wandini, S.H, Hasnal Fadli, terima kasih telah setia menemani penulis dari awal perkuliahan hingga berjuang bersama dalam penyusunan skripsi. Semoga kelak apa yang menjadi cita-cita penulis dan sahabat dapat tercapai, serta Allah jadikan pula kita sahabat sehidup se-surga.

9. Keluarga Besar Mahasiswa Program Hukum Ekonomi Syariah Angkatan 2014, terkhusus untuk Hukum Ekonomi Syariah C 14 yang selama 4 tahun bersama dalam suka maupun duka.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan berupa materi maupun semangat kepada penulis sehingga karya tulis ini dapat terselesaikan dengan lancar.

Semoga Skripsi ini dapat memberikan manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung kepada diri pribadi penulis khususnya, dan bagi masyarakat umumnya. Namun, Skripsi ini tidak lepas dari kekurangan-kekurangan karena kelemahan penulis. Oleh karena itu penulis memohon kritik dan saran dari berbagai pihak dalam rangka penyempurnaan skripsi ini.

Wasalamu'alaikum Wr. Wb.

Medan, Desember 2018

Tira Suci Ramadhani Barus,

DAFTAR ISI

PERSETUJUAN	i
PENGESAHAN.....	ii
IKHTISAR.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
DAFTAR ISI.....	viii

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian.....	11
E. Kerangka Pemikiran	12
F. Hipotesis.....	18
G. Metodologi Penelitian	18
H. Sistematika Penulisan	23

BAB II TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE*

AGREEMENT DI PASAR MODAL

A. Tinjauan Umum Tentang Pasar Modal	25
B. Tinjauan Umum Tentang Otoritas Jasa Keuangan	36
C. <i>Repurchase Agreement</i> di Pasar Modal	45

BAB III KEDUDUKAN TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK

REPURCHASE AGREEMENT MENURUT FATWA

DSN MUI NO 94 TAHUN 2014

A. Kedudukan Fatwa DSN-MUI Dalam Transaksi di Pasar Modal.....	
.....	53
B. Kedudukan Transaksi Saham Dengan Hak <i>Repurchase</i> <i>Agreement</i> Menurut Fatwa DSN-MUI No. 94 Tahun 2014	64

BAB IV PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM TRANSAKSI

SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE AGREEMENT*

- A. Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam
Transaksi Saham Dengan Hak *Repurchase Agreement* Menurut
Undang-Undang Pasar Modal 66
- B. Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Investor dalam
Transaksi Saham Dengan Hak *Repurchase Agreement* menurut
Fatwa DSN-MUI No. 94 Tahun 2014 82

BAB V PENUTUP

- A. Kesimpulan 89
- B. Saran 90

DAFTAR PUSTAKA xi

DAFTAR RIWAYAT HIDUP xv

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATARBELAKANG MASALAH

Pasar modal (*Capital Market*) dalam ekonomi suatu Negara merupakan kebutuhan sebagai sarana berinvestasi bagi pemodal. Fungsinya sebagai sarana penghimpun dana merupakan salah satu instrumen perekonomian yang sangat penting. Pasar modal merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi di beberapa perusahaan melalui surat-surat berharga yang ditawarkan atau yang diperdagangkan di pasar modal. Penyebaran kepemilikan yang luas akan mendorong perusahaan untuk melakukan transparansi laporan keuangan. Hal ini akan mendorong perusahaan menuju terciptanya *good corporate governance*.¹

¹Panji Anoraga, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Rineka Cipta, 2001),h.2.

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek atau perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya atau lembaga profesi yang berkaitan dengan efek untuk melakukan transaksi jual beli. Oleh karena itu, pasar modal merupakan tempat bertemu antara penjual dan pembeli modal/dana.²

Kemajuan suatu negara antara lain ditandai adanya pasar modal yang tumbuh dan berkembang dengan baik. Sebagaimana di Indonesia, angka Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) juga dapat mencerminkan kondisi perekonomian suatu negara. Negara yang sedang mengalami krisis ekonomi antara lain dapat diketahui dari merosotnya IHSG secara tajam.³

Konsep keuangan Islam didasarkan pada prinsip moralitas dan keadilan. Dasar operasionalnya yakni syariah Islam yang bersumber dari Al-Qur'an dan hadits serta ijma, transaksi yang dilakukan oleh para pihak harus bersifat adil, halal, *thayyib* dan *maslahat*. Selain itu, transaksi dalam keuangan Islam sesuai

² Elsi Kartika Sari Dan Advendi Simangunsong, *Hukum Dalam Ekonomi*,(Jakarta: PT. Grasindo, 2007),h.146.

³ M. Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana,Prenada Media Group,2011),h.6.

dengan syariah terbebas dari unsur *riba*, *maysir*, dan *gharar*. Perkembangan sistem keuangan Islam ditandai dengan didirikannya lembaga keuangan syari'ah dan diterbitkannya berbagai instrumen keuangan berbasis syari'ah.

Transaksi jual-beli antara investor dan penjual di Pasar Modal diperantarakan oleh emiten. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjaring dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Usaha mendapatkan dana itu dilakukan dengan menjual efek kepada masyarakat luas melalui Pasar Modal. Dipihak lain emiten mempunyai peran yang sangat besar dalam mengembangkan Pasar Modal.⁴ Perkembangan pasar modal juga tidak lepas dari kebutuhan dan pengaruh investor. Saat ini investor asing lebih aktif memainkan perannya untuk mengungkapkan kebutuhan dan kepentingannya, investor domestik lebih banyak bersikap pasif dan mengikuti investor asing.⁵

⁴Suhartono dan Fadillah Qudsi, *Portofolio Investasi Dan Bursa Efek, Pendekatan Teori Dan Praktek Suplement*, (Yogyakarta: Upp Stim YKPN, 2009),h.57.

⁵Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, (Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti,2000),h.35.

Munculnya praktik ekonomi syariah pada tahun 1990, membuat MUI menganggap perlu dibentuknya suatu badan syariah yang bersifat nasional, yaitu dalam hal ini dibentuklah Dewan Syariah Nasional (DSN), yang membawahi seluruh lembaga keuangan, termasuk di dalamnya bank-bank syariah. Hal ini dimaksud untuk memberi kepastian jaminan hukum Islam dalam masalah ekonomi syariah.⁶

Saham Syari'ah adalah saham-saham yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memiliki karakteristik sesuai dengan syari'ah Islam. Saham syari'ah merupakan surat berharga yang mempresentasikan penyertaan modal kedalam perusahaan. Penyertaan modal dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tidak melanggar prinsip-prinsip syari'ah.

Akad yang berlangsung dalam saham syariah dapat dilakukan dengan akad *mudharabah* dan *musyarakah*. Pada sistem *mudharabah*, pihak yang menyetor dana tidak terlibat dalam pengelolaan perusahaan. Investor (*mudharib*) menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada pihak lain. Sementara pada sistem *musyarakah*, dua atau beberapa pihak bekerja sama

⁶ Zainuddin Ali, Hukum Ekonomi Syariah, (Jakarta: Sinar Grafika, 2008), h. 126.

saling menyetorkan modalnya. Bagi hasilnya disesuaikan secara proporsional dengan dana yang disetorkan. Dalam *musyarakah*, pihak-pihak yang terlibat menjadi mitra aktif, ikut mengelola perusahaan.

Praktek pasar modal saat ini telah berkembang dan dikenal adanya sebuah perjanjian *Repurchase Agreement* atau yang lebih dikenal dengan istilah Repo. Repo adalah transaksi penjualan efek antara dua belah pihak yang diikuti dengan perjanjian dimana pada tanggal yang telah ditentukan akan dilaksanakan pembelian kembali efek yang sama dengan harga yang telah disepakati.⁷ Singkatnya Repo adalah transaksi jual dengan janji beli kembali pada waktu dan harga yang telah ditetapkan.⁸

Berbeda pada transaksi pada umumnya dimana hanya satu kali terjadi proses penyelesaian, dalam transaksi Repo terdapat dua kali proses penyelesaian. Sebagai contoh, misalkan pemegang rekening A bertransaksi

⁷PT.Kustodian Sentral Efek Indonesia, *Repurchasement Agreement User Manual*, Versi 1.2, 17 September 2010, h.4.

⁸ Lampiran Keputusan Bapepam dan LK Nomor: KEP-132/BL/2006, no. VIII,G.13 tentang perlakuan *Repurchase Agreement (Repo)* dengan menggunakan *Master Repurchase Agreement (MRA)*

Repo jual dengan pemilik Rekening B, maka pada tanggal penyelesaian pertama (*first leg*) terjadi perpindahan efek dari pemegang rekening A ke Rekening B (DREPO) yang diikuti pula dengan perpindahan dana dari pemegang rekening B ke pemegang rekening A (RREPO). Pada tanggal penyelesaian kedua (*second leg-maturity settlement date*), kembali jumlah dan efek yang sama berpindah dari pemegang rekening B ke pemegang rekening A (REVDREPO) yang diikuti dengan perpindahan dana sesuai dengan kesepakatan dari pemegang rekening A ke pemegang Rekening B (REVRREPO).⁹

Pada dasarnya ada dua jenis transaksi Repo yaitu pertama transaksi *sell/buyback* Repo dan kedua transaksi *Collateralized Borrowing* Repo, dalam transaksi *sell/buyback* Repo terjadi perpindahan efek (saham/obligasi) dan dana/uang antara kedua belah pihak, baik pada transaksi tahap pertama (*first leg*) maupun transaksi tahap kedua (*second leg*). Sementara transaksi *Collateralized Borrowing* melibatkan suatu pemindahbukuan efek dan dana akan tetapi kepemilikan efek tetap berada di rekening Repo jual. Efek yang

⁹*Ibid.*

berada di rekening efek Repo jual tidak dapat ditransfer, dipindahbukukan atau dijual kembali pada pemegang rekening lain sebelum tanggal transaksi Repo tersebut jatuh tempo.¹⁰

Jual-beli merupakan bentuk akad *mu'awadhah* yang masing-masing pihak memiliki hak dan kewajiban, pihak penjual berkewajiban menyerahkan barang dan berhak terhadap harga barang. Di pihak pembeli berkewajiban menyerahkan harga barang dan berhak terhadap barang yang dibelinya. Dalam literatur klasik, Repo dikenal dengan nama *ba'i al wafa*. Arti dari jual beli ini adalah jual beli yang dilangsungkan antara dua belah pihak, yang dibarengi dengan syarat bahwa barang yang dijual tersebut dapat dibeli kembali oleh penjual, apabila tenggang waktu ditentukan telah habis.

Apabila terjadi sengketa antara pihak yang bertransaksi, ada resiko hukum dalam perjanjian Repo bahwa pengadilan akan mengkategorikan transaksi perjanjian jual-beli dengan hak membeli kembali (REPO) sebagai transaksi pinjam meminjam dengan jaminan (*collateralized borrowing*). Dengan kata lain semula sebagai penjual dan pembeli berubah menjadi debitur dan

¹⁰*Ibid.*, h.5.

kreditur, oleh karenanya sangat tergantung pada ketentuan-ketentuan yang telah diatur didalam perjanjian Repo saham yang dibuat oleh para pihak yang terlibat didalamnya.

Jaminan berupa saham tidak dibuat dalam perjanjian tertulis berupa perjanjian gadai saham sehingga kemungkinan akan menimbulkan ketidakpastian status saham tersebut khususnya apabila terjadi kondisi wanprestasi dimana penjual tidak dapat melaksanakan kewajibannya untuk membeli kembali saham. Ketidakpastian ini akan menimbulkan kesulitan bagi pembeli untuk mengeksekusi saham sebagai jaminan. Masalah hukum yang timbul adalah transaksi jual beli saham menjadi transaksi hutang piutang. Dengan kata lain dari kedudukan semula sebagai penjual dan pembeli berubah menjadi debitur dan kreditur. Oleh karenanya akan sangat tergantung pada ketentuan-ketentuan yang telah diatur di dalam Perjanjian Repo Saham yang dibuat oleh para pihak yang terlibat di dalamnya. Di dalam praktek perjanjian jual-beli dengan hak membeli kembali sering dipakai untuk menyelubungi suatu perjanjian pinjam uang dengan pemberian jaminan kebendaan yang seharusnya dibuat dalam bentuk gadai.

Latar belakang dilakukannya penelitian ini didasari adanya Fatwa Dewan Syariah Nasional (DSN) memperbolehkan transaksi ini dengan fatwa No: 94/DSN-MUI/IV/2014 Tentang *Repurchase Agreement (Repo)* Surat Berharga Syariah (SBS). Dalam putusan Dewan Syariah Nasional yang membolehkan transaksi Repo. Dewan Syariah Nasional (DSN) memperbolehkan transaksi ini berdasarkan pertimbangan lembaga keuangan yang mengalami kesulitan *likuiditas* dan dengan adanya pertimbangan bahwa perkembangan produk perbankan syariah cukup dinamis seringkali melibatkan beberapa praktik yang dilakukan oleh perbankan syariah yang belum tercakup secara baik dan menyeluruh khususnya di Indonesia oleh Fatwa DSN-MUI ataupun peraturan Bapepam dan LK dan tentunya oleh otoritas jasa keuangan (OJK) yang sebagian besar kegiatan pengawasan dalam perbankan dialihkan ke OJK.¹¹

Berdasarkan latar belakang yang telah penulis uraikan di atas, maka penulis tertarik untuk membahas lebih lanjut mengenai **PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP INVESTOR DALAM TRANSAKSI SAHAM DENGAN**

¹¹Keputusan Dewan Syariah Nasional No:94 Tentang *Repurchase Agreement* Surat Berharga Syariah (Jakarta:DSN,2014),h.1.

**HAK *REPURCHASE AGREEMENT* MENURUT FATWA DSN-MUI NO:
94/DSN-MUI/IV/2014 (STUDI KASUS OTORITAS JASA KEUANGAN
SUMATERA UTARA).**

B. RUMUSAN MASALAH

1. Bagaimana proses transaksi saham dengan hak *Repurchase Agreement* dalam pasar modal ?
2. Bagaimana kedudukan perjanjian transaksi saham dengan hak *Repurchase Agreement* dalam fatwa DSN MUI No. 94/DSN-MUI/IV/2014?
3. Bagaimana perlindungan investor dalam transaksi *Repurchase Agreement* dalam fatwa DSN-MUI No.94/DSN-MUI/IV/2014?

C. TUJUAN PENELITIAN

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui proses perjanjian transaksi *Repurchase Agreement* di pasar modal
2. Untuk mengetahui kedudukan perjanjian *Repurchase Agreement* Surat Berharga Syariah dalam fatwa DSN-MUI.

3. Untuk mengetahui bentuk perlindungan investor saham dengan hak *Repurchase Agreement*.

D. MANFAAT PENELITIAN

Adapun yang menjadi manfaat dalam penelitian ini adalah:

1. Manfaat secara teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat bagi perkembangan hukum pasar modal di Indonesia dan dapat memecahkan persoalan secara teoritis terhadap transaksi yang ada di dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

2. Manfaat Praktis

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan akan memberikan manfaat bagi kalangan akademisi, mahasiswa, lembaga penegak hukum, pemerintah pusat dan pemerintah daerah serta masyarakat mengenai persoalan perbankan, pasar modal dan saham. Serta memecahkan persoalan yang berkaitan dengan pasar modal di Indonesia.

E. KERANGKA PEMIKIRAN

Dengan perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi, serta tuntutan masyarakat yang meningkat, melahirkan model-model transaksi baru yang membutuhkan penyelesaian dari hukum Islam. Penyelesaian dari satu sisi tetap Islami dan disisi lain mampu menyelesaikan masalah kehidupan yang nyata. *Ijtihad* diperlukan karena keterbatasan teks hukum sementara kasus hukum tidak terbatas. Ijtihad yang dilakukan terhadap suatu persoalan hukum Islam dengan pendekatan epistemologi. Epistemologi adalah mempelajari asal-usul, sumber, struktur, metode dan validitas (sahnya pengetahuan). Epistemologi ini digunakan sebagai pola pembangunan dan pendekatan dalam menyelesaikan suatu masalah.¹² *Ijtihad* untuk mengembangkan akad-akad baru diperlukan mengingat kompleksitas transaksi modern yang membutuhkan model-model akad baru. Sebagian fatwa DSN merupakan transformasi dari akad-akad dalam hukum Islam ke dalam kegiatan transaksi keuangan modern. Keuangan Syariah

¹²Khoiruddin Nasution, *Pengantar Studi Islam*, cet. Ke-1 (Yogyakarta:Tazzafa,2009),h. 43.

merupakan bentuk aplikasi dari hukum Islam.

Syariah muamalat berlaku kaidah umum yang memberikan makna bahwa muamalat memiliki fleksibilitas dalam perkembangan dan praktiknya sesuai dengan kondisi. Kegiatan transaksi modern tidak cukup hanya dipayungi dengan akad-akad sederhana (بسيط) sebagaimana tersedia dalam literatur fikih klasik. Diperlukan pengembangan akad untuk dapat mewadahi transaksi modern yang semakin beragam yang sebelumnya tidak ditemukan pada masa ulama klasik. Kegiatan muamalat fleksibel dan *up to date*, Sehingga syariah dapat menangkap segala transaksi muamalat. Fikih muamalat fleksibel, tidak kaku.

Menurut Al-'Imrani akad *murakkab* adalah: "Himpunan beberapa akad kebendaan yang dikandung oleh sebuah akad baik secara gabungan maupun secara timbal balik, sehingga seluruh hak dan kewajiban yang ditimbulkannya dipandang sebagai akibat hukum dari satuakad".¹³ Pada prinsipnya, multi akad ini adalah boleh dan hukum dari multi akad diqiyaskan dengan hukum akad

¹³Abdullah bin Muhammad bin Abdullah al-'Imrani, *Al-'uqud al-Maliyah al- Murakkabah* (Riyadh: Dar Kunuz Eshbelia li al-Nasyr wa al-Tauzi', 2006),h.46.

yang membanggunya, artinya setiap muamalat yang menghimpun beberapa akad, hukumnya halal selama akad-akad yang membanggunya adalah boleh.

Berdasarkan fatwa Dewan Syariah Nasional No: 94/DSN-MUI/IV/2014 Tentang Surat Berharga Syariah (SBS) Berdasarkan Prinsip Syariah telah mencantumkan dasar penetapan fatwa tersebut yaitu antara lain.

Firman Allah S.W.T Q.S. An-Nisa [4]:29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

“Hai orang yang beriman! Janganlah kalian saling memakan (mengambil) harta sesama kalian dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan pemagangan yang berlaku dengan sukarela diantara kalian, dan janganlah kamu membunuh dirimu sendiri sesungguhnya Allah adalah maha penyayang kepadamu”¹⁴

Juga berdasarkan hadits Nabi riwayat At-Tirmidzi:

¹⁴ Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan Terjemahannya* (Semarang: CV Toha Putra, 1989), h.123.

عَنْ عَمْرِو بْنِ عَوْفٍ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ الصُّلْحُ جَائِزٌ بَيْنَ الْمُسْلِمِينَ،
إِلَّا صُلْحًا حَرَّمَ حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا، وَالْمُسْلِمُونَ عَلَى شُرُوطِهِمْ إِلَّا شَرْطًا حَرَّمَ
حَلَالًا أَوْ أَحَلَّ حَرَامًا¹⁵

“Dari ‘Amr bin ‘Auf bahwa Nabi S.A.W. bersabda, “*shulh* (penyelesaian sengketa melalui musyawarah untuk mufakat) boleh dilakukan diantara kaum muslimin kecuali *shulh* yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram; dan kaum muslimin terikat dengan syarat-syarat mereka kecuali syarat yang mengharamkan yang halal atau menghalalkan yang haram.” (HR. At Tirmidzi)

Maka dari itu Dewan Syariah Nasional memutuskan bahwa transaksi repo memiliki ketentuan hukum dimana penjual Surat Berharga Syariah berjanji untuk membeli kembali Surat Berharga Syariah tersebut pada masa yang akan datang, dan pembeli juga berjanji untuk menjual kembali Surat Berharga Syariah tersebut pada masa yang akan datang (saling berjanji/ *muwa’adah*) dalam hal janji tidak di penuhi, pihak yang mengingkari janji dapat dikenakan sanksi, maka jika terjadi perselisihan di antara para pihak penyelesaiannya dilakukan melalui lembaga penyelesaian sengketa berdasarkan syariah setelah tidak tercapainya kesepakatan melalui musyawarah.

¹⁵ Muhammad Bin Isa At Tirmidzi, *Sunan At Tirmidzi Jilid 3*, (Beirut: Dar Ihya At-Tiras Al Arabi, 1977), h.634.

Fatwa Dewan Syariah Nasional pada prinsipnya membolehkan transaksi jual beli Repo dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Transaksi Repo Surat Berharga Syari'ah dilakukan dengan akad *al-bai' ma 'a al-wa'dbi al syira*.
2. Akad Jual beli atas Surat Berharga Syari'ah harus dilakukan dengan akad jual beli yang sesungguhnya (*al-bai' al-haqiqi*) yang antara lain ditandai dengan berpindahnya kepemilikan Surat Berharga Syari'ah yang diperjualbelikan berikut segala hak dan akibat hukum lain yang melekat padanya;
3. Penjual Surat Berharga Syari'ah berjanji untuk membeli kembali Surat Berharga Syari'ah tersebut pada masa yang akan datang; dan Pembeli juga berjanji untuk menjual kembali SBS tersebut pada masa yang akan datang (saling berjanji *muwa 'adah*);
4. Jual-beli SBS yang menggunakan/mengacu disepakati; pada harga pasar atau harga yang disepakati;
5. Lembaga Keuangan Syariah (LKS) dan Lembaga Keuangan Konvensional (LKK) boleh menjadi penjual dan/atau pembeli repo SBS;

dilakukan lembaga keuangan harus pada harga pasar atau harga yang telah disepakati.

6. Lembaga Keuangan Konvensional (LKK) yang melakukan jualbeli SBS harus tunduk dan patuh pada ketentuan yang terdapat dalam fatwa ini;
7. Dalam hal janji tidak dipenuhi, maka pihak yang mengingkari janji dapat dikenakan sanksi;
8. Jika salah satu pihak tidak menunaikan kewajibannya atau jika terjadi perselisihan diantara para pihak, maka penyelesaiannya dilakukan melalui lembaga penyelesaian sengketa setelah tidak tercapai kesepakatan melalui musyawarah.
9. Fatwa ini berlaku sejak tanggal ditetapkan dengan ketentuan jika dikemudian hari ternyata terdapat kekeliruan, akan diubah dan di sempurnakan sebagaimana mestinya.¹⁶

Otoritas Jasa Keuangan sebagai salah satu pengawasan tertinggi di Indonesia memiliki peran dalam meningkatkan keamanan bertransaksi Repo. Permasalahan dalam transaksi Repo juga muncul dari wanprestasi salah satu

¹⁶ Fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia NO.94/DSN-MUI/IV/2014.

pihak yang mengakibatkan tidak dapat mengembalikan dan repo ketika saatnya sudah jatuh tempo. Sehingga memunculkan berbagai ketidakpastian hukum.

F. HIPOTESIS

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis dapat mengemukakan hipotesis (kesimpulan sementara) bahwa perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi jual-beli saham *dengan hak Repurchase Agreement* belum mendapatkan kepastian hukum yang sesuai dengan fatwa Dewan Syariah Nasional.

Sekalipun demikian, hal tersebut perlu dibuktikan ke absahannya dengan penelitian selanjutnya terhadap fatwa DSN-MUI maupun transaksi jual beli saham dengan hak *Repurchase Agreement*.

G. METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian berarti cara yang dipakai untuk mencari, mencatat, menemukan dan menganalisis sampai menyusun laporan guna mencapai

tujuan.¹⁷ Adapun metode penelitian yang digunakan dalam melakukan penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

1. Jenis Penelitian

Jenis atau spesifikasi penelitian yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah normatif empiris, yaitu penelitian yang merupakan penggabungan antara pendekatan hukum normatif dengan adanya penambahan unsur empiris difokuskan untuk mengkaji permasalahan dengan cara memadukan bahan hukum primer dengan bahan hukum sekunder.

2. Pendekatan Penelitian

Metode pendekatan penelitian yang digunakan dalam penelitian hukum ini adalah deskriptif analitis. Penelitian deskriptif analitis adalah penelitian yang bertujuan untuk membuat gambaran dan menganalisis secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, serta

¹⁷Cholid Nur Boko dan Abu Achmadi, *Metode Penelitian*.(Jakarta: Bumi Aksara Pustaka), h.1.

hubungan fenomena yang diselidiki.¹⁸ Yang dalam hal ini adalah fenomena hukum berupa perlindungan terhadap investor dalam transaksi REPO.

3. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data primer sebagai sumber data utama, yang dilengkapi dengan sumber data sekunder sebagai pendukung. Bahan-bahan hukum tersebut diperoleh dari perpustakaan, yang terdiri dari :

1) Bahan hukum primer:

Bahan-bahan hukum yang mengikat terdiri dari peraturan perundang-undangan terkait obyek penelitian antara lain :

- a. Fatwa DSN-MUI NO 94/DSN-MUI/IV/2014 Tentang Repurchase Agreement (REPO) Surat Berharga Syariah.
- b. Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

¹⁸Bahder Johan Nasution, *Metode Penelitian Hukum*,(Bandung:Mandar Maju, 2008),h. 91.

- c. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015
Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement*.
- d. Hasil Wawancara dengan Informan di Otoritas Jasa
Keuangan Kantor Regional Sumatera Bagian Utara.

2) Bahan hukum sekunder:

Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian:

- a. Buku-buku teks dari para ahli hukum.
- b. Bahan-bahan kuliah hukum.
- c. Artikel di jurnal hukum.
- d. Hasil-hasil penelitian.
- e. Situs Internet.
- f. Karya dari kalangan akademisi yang ada hubungannya
dengan penelitian ini.

3) Bahan hukum tertier, terdiri dari kamus-kamus hukum dan kamus bahasa Indonesia, ensiklopedi, dan lain-lain.

4. Alat Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan teknis pengumpulan data dengan metode pengumpulan data yaitu :

1) *Library research* (studi dokumen)

Pengumpulan data diperoleh dari bahan-bahan hukum yang bersumber dari Fatwa DSN-MUI Tentang REPO Surat Berharga Syariah, peraturan perundang-undangan, buku-buku, dokumen resmi, publikasi, serta hasil penelitian yang relevan dengan permasalahan penelitian. Bahan hukum yang dikaji dan yang dianalisis dalam penelitian hukum normatif empiris, meliputi bahan hukum primer, sekunder dan tersier.

2) Wawancara

Teknik pengumpulan data, meliputi wawancara, observasi, Penggunaan wawancara, observasi bertujuan sebagai pembantu data yang berasal dari studi dokumen dan peraturan perundang-undangan.

5. Analisis Data

Data utama yang dikumpulkan melalui studi dokumen, dan didukung oleh data sekunder, dianalisis dengan metode analisis kualitatif

Data yang dianalisis secara kualitatif tidak menggunakan angka melainkan memberikan gambaran-gambaran dengan kata-kata atas temuan-temuan, dan karena ia lebih mengutamakan mutu/kualitas dari data dan

bukan kuantitas, sedangkan analisis kuantitatif merupakan analisis data yang didasarkan atas perhitungan angka atau kuantitas.¹⁹ Penarikan kesimpulan dalam penjabaran penelitian ini dilakukan dengan deduktif.

H. SISTEMATIKA PEMBAHASAN

Untuk lebih memudahkan dalam penelitian skripsi ini, maka penulis membaginya kepada beberapa bab dan sub bab yang terdiri dari :

- BAB I : Pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kerangka teori, hipotesis, metodologi penelitian, dan sistematika pembahasan.
- BAB II : Merupakan tinjauan umum tentang Pasar Modal di Indonesia yang terdiri dari sejarah singkat Pasar Modal, *Repurchase Agreement*, serta tinjauan umum Otoritas Jasa Keuangan
- BAB III : merupakan pembahasan tentang kedudukan fatwa DSN-MUI dalam transaksi di Pasar Modal dan kedudukan transaksi saham dengan hak *Repurchase Agreement*

¹⁹Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani, *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis Dan Disertasi*, (Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2013), h.19.

BAB IV: merupakan bentuk perlindungan hukum bagi investor saham dengan hak *Repurchase Agreement* menurut Undang-Undang Pasar Modal dan Fatwa DSN MUI No: 94/DSN-MUI/IV/2014

BAB V : Penutup, terdiri dari kesimpulan dan saran.

BAB II

TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE AGREEMENT* DI PASAR MODAL

A. TINJAUAN UMUM TENTANG PASAR MODAL

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar biasanya digunakan dengan istilah bursa, *exchange* dan *market*. Sementara untuk istilah modal sering digunakan istilah efek, *securities*, dan *stock*. Pasar modal menurut Undang-Undang No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal Pasal (1) Ayat 12 adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penwaran Umum dan Pedagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal dikenal juga dengan nama bursa efek. Bursa efek di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI)¹.

Menurut Tjipto Darmaji, Pasar Modal adalah pasar untuk berbagi instrument keuangan jangka panjang yang bias diperjualbelikan baik dalam

¹ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, (Jakarta: PT RajaGrafindo, 2008),h. 208.

bentuk utang ataupun modal.² Maka dengan demikian pasar modal secara umum merupakan suatu tempat bertemunya para penjual dan pembeli untuk melakukan transaksi dalam rangka memperoleh modal. Penjual dalam pasar modal merupakan perusahaan yang membutuhkan modal (*emiten*), sehingga mereka berusaha untuk menjual efek-efek di pasar modal. Sedangkan pembeli (*investor*) adalah pihak yang ingin membeli modal di perusahaan yang menurut mereka menguntungkan.³

Sedangkan pasar modal syariah secara sederhana dapat diartikan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksi ekonomi dan terlepas dari hal-hal yang dilarang seperti: riba, perjudian, spekulasi, dan lain-lain. Pasar modal syariah secara prinsip berbeda dengan pasar modal konvensional di Indonesia. Sejumlah instrument syariah

² Tjipto Darmaji, *Pasar Modal di Indonesia*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), h.1.

³ Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, (Jakarta: Prenadamedia Group, 2009), h.111.

sudah digulirkan di pasar modal Indonesia, seperti dalam bentuk saham dan obligasi dengan kriteria tertentu yang sesuai dengan prinsip syariah.⁴

2. Fungsi dan Karakteristik Pasar Modal

Pasar modal berperan menjalani dua fungsi secara simultan berupa fungsi ekonomi dengan mewujudkan pertemuan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang memerlukan dana, dan fungsi keuangan dengan memberikan kemungkinan dan kesempatan untuk memperoleh imbalan bagi pemilik dana melalui investasi. Pada fungsi keuangan, pasar modal berperan sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal. Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk mengembangkan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Sedangkan pada fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lainnya.

⁴ *Ibid.*

Pasar modal memungkinkan percepatan pertumbuhan ekonomi dengan memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mendapatkan dana langsung dari masyarakat tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Ada beberapa manfaat pasar modal, yaitu:

- a. Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- b. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi.
- c. Menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi suatu negara.
- d. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah.
- e. Penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat.
- f. Menciptakan lapangan kerja/ profesi yang menarik.
- g. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.

- h. Alternative investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan resiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi.
- i. Membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial.⁵

3. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman colonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia, pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintahan Hindia-Belanda untuk kepentingan pemerintahan kolonial atau VOC dengan nama *Vereniging Voor De Effectenhandel* (asosiasi perdagangan efek). Perkembangan pasar modal di Batavia begitu pesat sehingga menarik masyarakat kota lain. Untuk menampung minat tersebut, pada tanggal 11 Januari 1929 di kota Surabaya dan 1 Agustus di Semarang resmi didirikan bursa.

⁵*Ibid.*, h.113.

Perkembangan pasar modal selama tahun 1977 s/d 1987 mengalami penurunan dikarenakan nilai fluktuatif saham, pemerintah melakukan deregulasi pada awal 1987 gairah di pasar modal kembali meningkat. Setelah melewati krisis pada tahun 1997 Bursa Efek Jakarta Dan Bursa Efek Surabaya melakukan merger dan berubah nama menjadi bursa efek indonesia

Pasar modal syariah diluncurkan pada tahun 2003, namun instrumen pasar modal syariah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. Hal ini ditandai dengan peluncuran Danareksa syariah pada 3 juli 1997 oleh PT Danareksa Investment Management. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT Danareksa Invesment Management meluncurkan Jakarta Islamic Index pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan untuk memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah. Dengan adanya indeks tersebut, maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip-prinsip syariah.

Perkembangan selanjutnya, instrument investasi syariah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi syariah PT Indosat Tbk. Pada awal

September 2002. Instrument ini merupakan obligasi syariah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syariah lainnya.⁶

4. Lembaga Penunjang Pasar Modal

Peran lembaga penunjang dalam mekanisme pasar modal merupakan salah satu factor yang sangat dominan bagi terlaksananya transaksi pasar modal bahkan memiliki peran penting mengembangkan pasar modal itu sendiri. Lembaga penunjang ini berperan dalam mempertemukan antara emiten dengan pemodal dan dalam menjalankan fungsinyaberada diantara kepentingan emiten dan pemodal. Pada prinsipnya lembaga penunjang menawarkan atau menyediakan jasa baik emiten maupun investor.

4.1 Lembaga Penunjang Pasar Perdana⁷

- a. Penjamin Emisi efek (*underwriter*), yaitu pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi

⁶ *Ibid.*, h.117.

⁷ Dahlan Siamat, *Manajemen Lembaga Keuangan*, h.252.

kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli efek yang tidak terjual.

- b. Akuntan public yang disahkan oleh BPKP, bertugas antara lain untuk melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan perusahaan dan memberikan pendapatnya, memeriksa pembukuan, apakah sudah sesuai dengan prinsip akuntansi Indonesia dan ketentuan Bapepam serta memberi petunjuk pelaksanaan cara-cara pembukuan yang baik (apabila diperlukan).
- c. Konsultan Hukum, bertugas meneliti aspek-aspek hukum emiten dan memberikan pendapat segi hukum (*legal opinion*) tentang keadaan dan keabsahan usaha emiten, antara lain sebagai berikut :
 1. Anggaran dasar/ akta pendirian perusahaan.
 2. Penyertaan modal oleh pemegang saham sebelum *go public*.
 3. Izin usaha yang wajib dimiliki emiten.
 4. Bukti kepemilikan atas harta kekayaan emiten.
 5. Perikatan-perikatan yang dilakukan oleh emiten dengan pihak ketiga.

6. Gugatan atau tuntutan dalam perkara perdata atau pidana yang menyangkut emiten atau pribadi pengurus.
- d. Notaris bertugas antara lain :
1. Membuat berita acara rapat umum pemegang saham (RUPS).
 2. Menyusun setiap keputusan RUPS
 3. Meneliti keabsahan yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS seperti keabsahan para pemegang saham.
 4. Membuat konsep atas perubahan anggaran dasar.
 5. Menyiapkan naskah perjanjian dalam rangka emisi efek.
- e. Agen penjual yang umumnya adalah perusahaan efek bertugas melayani investor yang akan memesan saham dan melaksanakan pengembalian (*refund*) kepada investor, serta menyerahkan sertifikasi efek kepada pemesan (investor).
- f. Perusahaan penilai yang diperlukan apabila perusahaan emiten akan melakukan penilaian kembali aktiva. Penilaian tersebut dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya nilai wajar aktiva

perusahaan sebagai dasar dalam melakukan emisi melalui pasar modal.

4.2 Lembaga Penunjang Pasar Sekunder⁸

- a. Perusahaan efek (*securities company*), yang dapat menjalankan satu atau beberapa kegiatan, baik sebagai penjamin emisi efek, perantara perdagangan efek, manajer investasi maupun penasihat investasi. Perusahaan efek juga dikenal dengan perusahaan pialang. Perusahaan efek adalah perusahaan yang membeli dan menjual saham di bursa efek atas order investor. Perusahaan efek memiliki perwakilan di bursa yang disebut dengan pialang atau broker.

- b. Pedagang efek (*dealer*), berfungsi untuk menciptakan pasar bagi efek tertentu dan menjaga keseimbangan harga serta memelihara likuiditas efek dengan cara membeli dan menjual efek tertentu ke pasar sekunder, disamping juga melakukan jual-beli efek untuk diri sendiri.

⁸ *Ibid.*, h.254.

- c. Perantara perdagangan efek yang lebih dikenal dengan istilah *broker* atau pialang, yang bertugas menjadi perantara dalam jual beli efek antara emiten dengan investor dalam hal menerima pesanan jual-beli. Antara emiten dengan investor dalam hal menerima pesanan jual dan pesanan beli investor untuk kemudian ditawarkan di bursa efek. Kegiatan utama adalah memberikan informasi tentang emiten dan melakukan penjualan efek kepada investor. Atas jasa keperantaraan tersebut broker.
- d. Mengenaikan *fee* kepada investor.
- e. Biro administrasi efek, yaitu pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa dalam rangka memperlancar administrasinya antara lain membantu emiten dalam rangka emisi, melaksanakan kegiatan menyimpan dan pengalihan hak atas saham para investor, membantu menyusun daftar pemegang saham, menyaipkan koresponden emiten kepada para pemegang saham, membuat laporan-laporan yang diperlukan.

B. TINJAUAN UMUM TENTANG OTORITAS JASA KEUANGAN

Setelah adanya Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK), yang diundangkan pada 22 November 2011, pengaturan dan pengawasan di sektor perbankan yang semula berada pada Bank Indonesia, sebagai bank sentral di Negara dialihkan pada OJK. OJK merupakan lembaga independen dan bebas dari campur tangan pihak lain, yang mempunyai fungsi, tugas atau wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan di sektor keuangan.

1. Sejarah Otoritas Jasa Keuangan

Mulai tahun 2014, OJK beroperasi sebagai pengawas jasa keuangan di Indonesia. OJK yang didirikan dengan UU OJK yang berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan yang diatur berdasarkan ketentuan Pasal 6 UU OJK yang meliputi:

- a. Kegiatan jasa keuangan di sektor perbankan;
- b. Kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal dan;

- c. Kegiatan jasa keuangan di sektor perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan lembaga jasa keuangan lainnya.⁹

Adapun alasan pendirian OJK sebagaimana tercantum dalam penjelasan umum UU OJK adalah telah terjadinya proses globalisasi dalam sistem keuangan dan pesatnya kemajuan di bidang teknologi informasi serta inovasi finansial menciptakan sistem keuangan menjadi kompleks, dinamis dan saling terkait antar subsektor keuangan baik dalam hal produk maupun kelembagaan. Di samping itu, adanya lembaga jasa keuangan yang memiliki hubungan kepemilikan di berbagai subsektor keuangan telah menambah kompleksitas transaksi dan interaksi antar lembaga jasa keuangan, yang meliputi tindakan *moral hazard*,¹⁰ belum memberikan usaha yang maksimal atas perlindungan konsumen jasa keuangan, dan terganggunya stabilitas sistem keuangan. Untuk melaksanakan fungsi pengawasan secara terintegrasi tersebut, langkah-langkah

⁹ Lembaran Negara, Pasal 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

¹⁰ Moral Hazard merupakan kecenderungan para pemilik dan pengurus bank untuk melakukan berbagai penyimpangan dan pelanggaran moratorium penunda waktu jatuh tempo wesel, utang-utang, dan kewajiban lain yang diputuskan oleh pemerintah terhadap kreditur karena adanya krisis keuangan; penundaan atas suatu tindakan proses (moratorium) <http://www.ojk.id/pedia>, diakses tanggal 10 Oktober 2018.

persiapan dan periode transisi telah ditetapkan pada 1 Januari 2014 dan OJK telah siap melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya sebagai lembaga pengawas jasa keuangan secara terintegrasi. Proses transisi pengawasan industri jasa keuangan tersebut dilakukan dalam dua tahap. Tahap pertama, kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal dan kegiatan jasa keuangan disektor perasuransian, dana pension, lembaga pembiayaan, dan lembaga jasa keuangan lainnya atau Lembaga Keuangan Bukan Bank (LKBB) yang dilakukan oleh Bapepam-LK dialihkan pada akhir tahun 2012. Kedua, pengawasan bank dialihkan dari Bank Indonesia (BI) kepada OJK pada akhir tahun 2013.¹¹

Otoritas Jasa Keuangan Beroperasi melalui daerah-daerah dengan tujuan memudahkan pengawasan seluruh industri jasa keuangan yang ada di daerah, serta untuk melakukan edukasi dan perlindungan konsumen, maka mulai 31 Desember 2013 OJK telah membuka 35 kantor di daerah, salah satunya adalah Kantor Regional 5 Otoritas Jasa Keuangan Sumatera Bagian

¹¹ Desi Handayani, Jurnal *Maksimalisasi wewenang Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Pengawasan Manajemen Operasional Perbankan Dalam Mengatasi Perilaku Bank Tidak Sehat*, Juli 2015. H. 45.

Utara yang berlokasi di jalan Gatot Subroto No. 180, Sei Kambing, Medan Sunggal, Sumatera Utara.

2. Independensi Otoritas Jasa Keuangan

Pengawasan yang independen (*supervisor independence*) sangat baik untuk sektor keuangan. Sejalan dengan itu, ketentuan Pasal 2 ayat (2) Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan telah menentukan, bahwa OJK adalah lembaga yang independen dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, bebas dari campur tangan pihak lain, kecuali untuk hal-hal yang secara tegas diatur dalam Undang-Undang ini.¹²

Istilah independensi tersebut dapat diartikan sebagai ide untuk tidak dipengaruhi atau dikendalikan oleh pihak lain, independensi setiap badan regulator dapat dilihat dari empat sudut yang terkait satu sama lain, yaitu regulasi, pengawasan, institusional dan anggaran.

¹² Struktur Regulasi Independensi Otoritas Jasa Keuangan, [https:// bismamasution.com/struktur-regulasi-independensi-otoritas-jasa-keuangan/](https://bismamasution.com/struktur-regulasi-independensi-otoritas-jasa-keuangan/) (diakses pada tanggal 10 Oktober 2018)

Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan membutuhkan independensi, baik dari pemerintah maupun dari industry yang diawasinya, sehingga tujuan otoritas jasa keuangan sebagaimana ditentukan Pasal 4 UU OJK dapat tercapai. Kejelasan tujuan Otoritas Jasa Keuangan tersebut adalah alat mengukur tingkat independensi, yakni:¹³

- a. Tujuan ditetapkan secara jelas dapat membantu pengurus membuat keputusan tentang alokasi sumber daya dan dalam menentukan respon kebijakan yang tepat dalam situasi tertentu;
- b. Tujuan adanya pengaturan (*arrangement*) tentang akuntabilitas untuk respon kebijakan.

Pasal 4 UU OJK menyatakan, bahwa Otoritas Jasa Keuangan dibentuk dengan tujuan agar keseluruhan kegiatan didalam sektor jasa keuangan:

- a. Terselenggaranya secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel;
- b. Mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil;

¹³ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan* (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2014), h. 81.

- c. Mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat.

Untuk mengukur tingkat independensi Otoritas Jasa Keuangan dilihat dari independensi, akuntabilitas, integrasi dan sumber daya yang memadai. Lembaga independen harus mampu memformulakan kebijakan atas dasar strategi jangka panjang dapat mengambil keputusan yang kredibel. Independensi dapat diperoleh dengan adanya ketentuan yang mengatur tentang pemberhentian pengurus, otonomi anggaran dan kemampuan mengalokasikan sumber daya berdasarkan kebijakan internal lembaga. Selain itu sifat independensi juga tercermin dari:

- a. Kepemimpinan lembaga yang bersifat kolektif, bukan hanya satu orang pimpinan, kepemimpinan kolegial ini berguna untuk proses internal dalam pengambilan keputusan-keputusan, khususnya menghindari kemungkinan politisasi keputusan sebagai akibat dalam proses pemilihan anggotanya.
- b. Kepemimpinan tidak dikuasai atau tidak mayoritas berasal dari partai politik tertentu;

- c. Masa jabatan para pemimpin lembaga tidak habis secara bersamaan, tetapi bergantian.¹⁴

Otoritas pengawasan lembaga jasa keuangan membutuhkan independensi baik dari pemerintah maupun dari industry yang diawasi. Dengan begitu, tujuan dari Otoritas Jasa Keuangan untuk memastikan keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan terselenggara secara teratur, adil, transparan, dan akuntabel dapat tercapai. Di samping itu, Otoritas Jasa Keuangan juga diharapkan mampu mewujudkan sistem keuangan yang tumbuh secara berkelanjutan dan stabil serta mampu melindungi kepentingan konsumen dan masyarakat. Itu sebabnya Pasal 2 UU OJK menetapkan bahwa Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga Independen dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya serta bebas dari campur tangan pihak lain.

Operasionalisasi Otoritas Jasa Keuangan dipimpin oleh Dewan Komisioner yang terdiri dari 9 orang anggota sebagaimana diatur dalam pasal 10 ayat (1) Undang-Undang Otoritas Jasa Keuangan. Komposisi Dewan

¹⁴ Zainal Arifin Mochtar dan Irwan Satriawan, *Quick Count: Ha katas Informasi Atau Pembohongan Publik?*, Jurnal Konstitusi, vol 6, Nomor 3, September 2009, h. 152.

Komisioner yang akan ditempati oleh mantan pegawai lembaga keuangan tertentu, menjadi dasar adanya keraguan bahwa Otoritas Jasa Keuangan akan benar-benar independen.¹⁵ Seperti diketahui, susunan anggota Dewan Komisioner Otoritas Jasa Keuangan terdiri dari:

- a. Seorang ketua merangkap anggota;
- b. Seorang kepala Eksekutif Pengawas Perbankan merangkap anggota;
- c. Seorang kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal merangkap anggota;
- d. Seorang kepala Eksekutif pengawas perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan dan Lembaga Keuangan Lainnya merangkap anggota;
- e. Seorang ketua Dewan Audit merangkap anggota;

¹⁵ Independensi Otoritas Jasa Keuangan, <http://www.hukumonline.com/klinik/detail/t4fd97bc71ee6b/otoritas-jasa-keuangan> (diakses pada tanggal 10 Oktober 2018)

- f. Seorang anggota yang membidangi edukasi dan perlindungan konsumen;
- g. Seorang anggota *ex officio* dari Bank Indonesia yang merupakan anggota Dewan Gubernur Bank Indonesia;
- h. Seorang anggota *ex officio* dari kementerian keuangan yang merupakan pejabat setingkat eselon I Kementerian Keuangan.¹⁶

Penyidikan atas tindak pidana di sektor jasa keuangan akan dilakukan secara terintegrasi antara subsektor perbankan, pasar modal, dan industri keuangan non-bank. Hal tersebut dilakukan mengingat sistem keuangan yang semakin kompleks, dinamis, dan saling terkait antar- subsektor keuangan, baik dalam hal produk, maupun kelembagaan. Selain dilakukan secara terintegrasi, penyidikan atas tindak pidana sektor jasa keuangan juga akan dilakukan secara terkoordinasi dengan lembaga penegak hukum lainnya, karena penyidikan oleh Otoritas Jasa Keuangan merupakan bagian dari *criminal justice system* di Indonesia, dan tidak jarang bersinggungan dengan tindak pidana yang

¹⁶ *Ibid.*

penanganannya merupakan kewenangan lembaga penegak hukum lainnya, seperti Polri, Kejaksaan Agung, dan Komisi Pemberantasan Korupsi.¹⁷

Penyidikan yang terintegrasi dan terkoordinasi dengan baik secara efektif, diyakini akan menimbulkan efek jera sehingga dapat dicegah timbulnya kejahatan di sektor jasa Keuangan dan pada akhirnya diharapkan sektor jasa keuangan semakin berperan dalam pembangunan ekonomi dan kesejahteraan rakyat.¹⁸

C. REPURCHASE AGREEMENT DI PASAR MODAL

Salah satu instrument efek pasar modal yang paling umum untuk diperdagangkan adalah saham. Saham adalah tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha di dalam suatu perusahaan perseroan terbatas. Dengan memiliki saham, maka pemegang saham tersebut memiliki perusahaan sehingga berhak hadir dalam rapat umum pemegang saham dan memiliki hak

¹⁷OJK Perkuat Tugas Penyidikan Tindak Pidana Sektor Jasa Keuangan, <http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/siaran-pers-ojk-perkuat-tugas-penyidikan-tindak-pidana-sektor-jasa-keuangan.aspx> (diakses pada tanggal 10 Oktober 2018)

¹⁸ *Ibid.*

suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).¹⁹ Berpengaruhnya keadaan saham sebagai tolak ukur keberhasilan emiten membuat banyak perusahaan mencari alternatif lain atau cara lain untuk meningkatkan kembali harga saham yang telah jatuh, salah satunya dengan cara melakukan transaksi jual efek dengan janji untuk membeli kembali dalam suatu waktu tertentu atau yang biasa disebut dengan *Repurchase Agreement* (REPO).

Repurchase Agreement (REPO) juga dapat dikatakan sebagai kontrak jual efek dengan perjanjian akan dibeli kembali dalam kurun waktu tertentu baik nilai maupun masa pembeliannya disepakati bersama. Umumnya pembelian kembali ini dilakukan dengan harga yang lebih tinggi atau juga dengan perjanjian yang berisikan kondisi-kondisi tertentu dan harga tertentu pula. REPO ini juga biasa disebut dengan nama gadai saham dimana pemilik saham menggadaikan sahamnya pada harga tertentu dengan penebusan yang akan ditentukan bersama, tetapi ada sedikit perbedaan antara gadai saham dan REPO yaitu pada gadai objeknya tidak dapat dialihkan atau diperjualbelikan

¹⁹ Iswi Haryani dan R, Serfianto D.P, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Jakarta: Transmedia Pustaka, 2010), h. 198.

sedangkan dalam REPO saham tersebut yang merupakan objeknya dapat diperjualbelikan dan REPO menjadi objeknya tetap aktif ditransaksikan.

Permasalahan hukum yang dikhawatirkan terjadi dalam transaksi REPO adalah pada saat sudah batas waktu yang ditentukan saham yang seharusnya dibeli kembali oleh pihak *seller*, tetapi pihak seller tidak mampu membeli saham tersebut kembali, ini menimbulkan suatu transaksi *default* yang pasti memiliki dampak bagi para pihak yang ada dalam transaksi itu. Untuk menghindari resiko tersebut tentu harus perlu diketahui bagaimana pengaturan transaksi REPO itu sendiri, hal ini berguna untuk melindungi kepentingan hukum bagi pelaku pasar modal terkhusus bagi pelaku pasar modal yang melakukan transaksi REPO saham itu sendiri karena diperlukan keadilan bagi pihak pemilik saham awal dan *buyer*.

Transaksi REPO sebagaimana Pasal 1 Ayat (1) Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 adalah suatu kontrak jual beli efek dengan janji untuk membeli kembali pada waktu dan harga yang ditetapkan. Dalam setiap transaksi REPO terdapat beberapa pihak yang terlibat dalam transaksi REPO ini. Pihak utama dalam transaksi REPO ini adalah pihak penjual dan pembeli, namun selain daripada pihak pembeli dan penjual tersebut terdapat

juga pihak perantara yaitu Bank kustodian (*Arranger*) dimana pihak yang menyimpan saham untuk melindungi kepentingan dari kedua belah pihak yang melakukan transaksi REPO ini.

Dalam transaksi REPO umumnya nilai transaksi REPO akan berada dibawah nilai jaminannya, salah satu yang mempengaruhi nilai transaksi jaminannya, contohnya seperti obligasi misalnya nilai REPOnya bisa berkisar 70% dari nilai Obligasinya. Jadi jika nilai obligasi yang dijaminakan Rp. 1 Milyar, maka nilai uang yang bisa dipinjamkan sebesar Rp.700 juta.

Pada setiap transaksi REPO menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi Repurchase Agreement Bagi Lembaga Jasa Keuangan Pasal 4 Ayat (1) bahwa setiap perjanjian REPO wajib berdasarkan perjanjian tertulis dan sebagaimana salah satu asas dalam perjanjian yaitu asas konsensualisme bahwa jika sudah terjadi kesepakatan diantara para pihak yang melakukan perjanjian, maka akan menimbulkan adanya suatu akibat yaitu para pihak yang melakukan perjanjian harus memenuhi prestasi atau apa yang telah dijanjikan didalam perjanjian dan sebagaimana yang disebutkan dalam Pasal 1338 ayat (3) KUH Perdata bahwa perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik.

Perjanjian REPO yang merupakan unsur yang terpenting dalam transaksi REPO karena dasarnya transaksi REPO merupakan perjanjian yang dilakukan oleh para pihak. Transaksi REPO sendiri memiliki suatu standart perjanjian yang merupakan suatu induk daripada perjanjian REPO yaitu *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA) yaitu standart perjanjian REPO yang diterbitkan oleh *International Capital Market Association*.

Transaksi Repo saham PT. Hanson International Tbk yang diadakan oleh seorang investor perorangan yang berkedudukan sebagai penjual dengan platinum *Partners Value Arbitrage Fund* yang berkedudukan sebagai pembeli. Dalam pelaksanaan transaksi tersebut, terjadi gagal serah saham pada tanggal pembelian kembali yang telah ditetapkan oleh kedua belah pihak. Terjadinya gagal serah saham tersebut disebabkan *Partners Value Arbitrage Fund* mengalihkan saham yang menjadi objek transaksi kepada pihak ketiga tanpa persetujuan penjual. Pengalihan tersebut dilakukan melalui transaksi jual-beli saham antara *Partners Value Arbitrage Fund* dan Goldman Sachs di pasar regular BEI. Dengan demikian setelah transaksi itu dilakukan, saham PT Hanson International Tbk berada dalam penguasaan Goldman Sachs, merasa dirugikan, investor penjual dalam transaksi.

Kegagalan *Partners Value Arbitrage Fund* untuk menyerahkan saham PT. Hanson International Tbk kepada pihak penjual pada tanggal yang telah ditentukan dalam kontrak Repo, adalah dasar tidak terpenuhinya sebagian prestasi *Partners Value Arbitrage Fund* yang seharusnya wajib dilaksanakannya

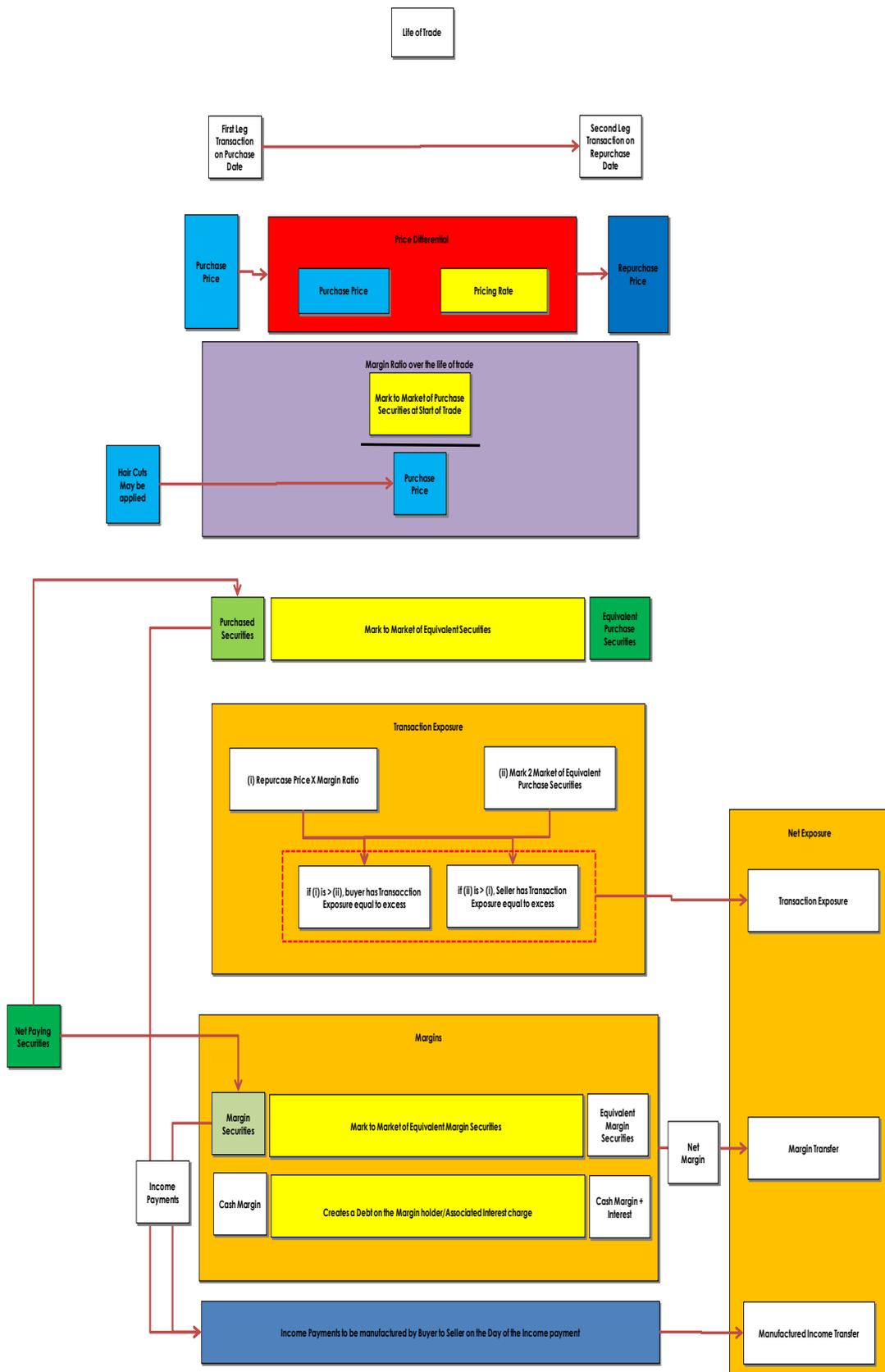
General Master Repurchase Agreement (GMRA) Indonesia Annex sesuai yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang Pedoman Transaksi *Repurchase Agreement* Bagi Lembaga Jasa Keuangan dimana GMRA Indonesia merupakan suatu standart perjanjian Transaksi REPO yang mengacu pada GMRA yang disesuaikan dengan kondisi dan kebutuhan pasar yang ada di Indonesia serta sebagai dasar bagi Otoritas Jasa Keuangan untuk melakukan penegakan hukum kepada pelaku pasar. Adapun yang menjadi proses transaksi REPO yang melibatkan suatu pemindah bukuan efek dan dana serta kepemilikan efek dan dapat dipindah tangankan ke Pemegang Rekening lain seperti berikut :

1. Pada *first leg* instruksi yang dilakukan adalah:
 - a. DREPO (*Delivery REPO*) yaitu instruksi untuk meyerahkan efek.
 - b. RRPO (*Receive REPO*) yaitu instruksi yang menerima REPO.

2. Pada *Second leg* instruksi yang dilakukan adalah:
 - a. REVREPO (*Reverse Delivery* REPO) yaitu instruksi untuk menyerahkan efek.
 - b. REVDREPO (*Reverse Receive* REPO) yaitu instruksi untuk yang menerima REPO.

Bagan di bawah ini merupakan gambaran umum yang menjelaskan narasi dalam POJK No. 9 Tentang mekanisme transaksi *Repurchase Agreement*.²⁰

²⁰ Rony Ukurta Barus, Kepala Bagian Administrasi Otoritas Jasa Keuangan Kantor Regional 5 Sumatera Bagian Utara, Wawancara Pribadi, Medan 11 Desember 2018



BAB III

KEDUDUKAN TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE* *AGREEMENT* MENURUT FATWA DSN-MUI NO.94 TAHUN 2014

A. KEDUDUKAN FATWA DSN-MUI DALAM TRANSAKSI DI PASAR MODAL

Definisi kedudukan dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia mempunyai makna tingkatan atau martabat; atau status mengenai keadaan atau tingkatan orang, badan atau Negara dan sebagainya.¹

Fatwa menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia yaitu: (1) jawaban berupa keputusan atau pendapat yang diberikan oleh *mufti*/ahli tentang suatu masalah; dan (2) nasihat orang alim; pelajaran baik; dan petuah.²

Fatwa adalah jawaban resmi terhadap pertanyaan dan persoalan yang menyangkut masalah hukum. Fatwa berasal dari kata bahasa arab *al-ifta'*, *al-fatwa* yang secara sederhana berarti “pemberian keputusan”. Fatwa bukanlah

¹ Tim Penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, h.214.

² *Ibid.*, h.240.

sebuah keputusan hukum yang dibuat dengan gampang, atau yang disebut dengan membuat hukum tanpa dasar. Dari sini dimenegerti bahwa fatwa pada hakikatnya adalah memberi jawabab hukum atas persoalan yang tidak diketemukan dalam Al-Qur'an maupun hadits atau memberi penegasan kembali akan kedudukan suatu persoalan dalam kaca mata ajaran islam.³

Majelis Ulama Indonesia adalah wadah atau majelis yang menghimpun para ulama, *zu'ama* dan cendikiawan muslim Indonesia untuk menyatukan gerak dan langkah-langkah umat Islam di Indonesia dalam mewujudkan cita-cita bersama. MUI berdiri pada tanggal, 7 *Rajab* 1395 H, bertepatan dengan tanggal 26 Juli 1975 di Jakarta, sebagai hasil dari pertemuan atau musyawarah para ulama, cendikiawan dan *zu'ama* yang dating dari berbagai penjuru tanah air, antara lain meliputi dua puluh enam ulama yang mewakili 26 provinsi di Indonesia, 10 orang ulama yang merupakan unsir dari ormas-ormas Islam tingkat pusat, yaitu, NU, Muhammadiyah, Syarikat Islam, Perti, Al Washliyah,

³ Faradibah, Kedudukan Fatwa MUI, [http:// freearsy.wordpress.com/ 2009/07/10/kedudukan-fatwa-mui/](http://freearsy.wordpress.com/2009/07/10/kedudukan-fatwa-mui/) (diakses tanggal 12 Oktober 2018).

Math'laul Anwar, GUPPI, PTDI, DMI, dan al Ittihadiyyah, 4 orang ulama dari Dinas Rohani Islam, Angkatan Darat, Angkatan Udara, Angkatan Laut dan Polri serta 13 orang toloh/ cendikiawan yang merupakan tokoh perorangan. Dari musyawarah tersebut, dihasilkan sebuah kesepakatan untuk membentuk wadah tempat bermusyawarah para ulama, *zu'ama* dan cendikiawan muslim, yang tertuang dalam sebuah "Piagam Berdisrinya MUI", yang ditandatangani oleh seluruh peserta musyawarah yang kemudian disebut Musyawarah Nasional Ulama I.⁴

Munculnya praktik ekonomi syariah di Indonesia pada tahun 1990an, membuat MUI menganggap perlu dibentuknya suatu badan syariah yang bersifat nasional, yaitu dalam hal ini dibentuklah Dewan Syariah Nasional (DSN), yang membawahi seluruh lembaga keuangan, termasuk di dalamnya pasar modal syariah. Hal ini dimaksud untuk memberi kepastian dan jaminan hukum Islam dalam masalah ekonomi syariah.⁵

⁴ Profil MUI, www.mui.or.id (diakses pada tanggal 12 Oktober 2018)

⁵ Zainuddin Ali, *Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2008), h. 1.

Pembentukan DSN merupakan langkah efisien dan koordinasi para ulama dalam menanggapi isu-isu yang berhubungan dengan masalah ekonomi/keuangan. DSN diharapkan dapat berfungsi untuk mendorong penerapan ajaran Islam dalam kehidupan ekonomi. DSN berperan secara pro-aktif dalam menanggapi perkembangan masyarakat Indonesia yang dinamis dalam bidang ekonomi dan keuangan.⁶

Ada beberapa syarat yang harus dipenuhi untuk bisa diangkat menjadi *mufti* atau pemberi fatwa. Al- Nawawi menyebutkan bahwa persyaratan tersebut adalah sebagai berikut:

- a. *Mukkallaf*;
- b. Muslim;
- c. Berkepribadian kuat;
- d. Dapat dipercaya;
- e. Suci dari sifat-sifat tercela;
- f. Berjiwa kuat;

⁶ *Tentang Dewan Syariah Nasional*, www.mui.or.id (diakses pada tanggal 12 Oktober 2018)

- g. Berotak cemerlang;
- h. Berpikiran tajam;
- i. Bisa melakukan *istinbath* hukum;
- j. Sehat jasmani dan rohani.

Al -Nawawi menambahkan bahwa untuk bisa diangkat menjadi *mufti* tidak hanya dimonopoli oleh golongan yang berjenis kelamin laki-laki saja, tetapi orang perempuan pun bisa juga menjadi *mufti*, demikian juga orang cacat, seperti buta atau tuli asalkan dia memahami tulisan atau isyarat yang disampaikan kepadanya dalam kedudukannya sebagai *mufti*.⁷

Metode penetapan fatwa DSN-MUI Mengikuti pedoman atau panduan yang telah ditetapkan oleh komisi fatwa MUI. Berdasarkan Pedoman Penetapan fatwa MUI No. U-596/MUI/X/1997 tanggal 02 Oktober 1997, setiap masalah yang dibahas di komisi fatwa (termasuk fatwa tentang ekonomi syariah) harus didasarkan pas Al-Qur'an, Sunnah, *Ijma* dan *Qiyas*. Sehingga fatwa ditetapkan

⁷ Ahyar A. Gayo, *Laporan Akhir Penelitian Hukum Tentang Kedudukan Fatwa MUI Dalam Upaya Mendorong Pelaksanaan Ekonomi Syariah*, (Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementrian Hukum dan HAM RI, 2011), h. 24.

hendaklah ditinjau terlebih dahulu secara seksama pendapat para imam mazhab tentang masalah yang akan di fatwakan tersebut berikut dalil-dalilnya.⁸

1. Kedudukan Fatwa DSN- MUI Dalam Perspektif Hukum Islam

Fatwa merupakan salah satu institusi dalam hukum Islam untuk memberikan jawaban dan solusi terhadap problem yang dihadapi umat. Bahkan umat Islam pada umumnya menjadikan fatwa sebagai rujukan di dalam bersikap dan bertingkah laku. Sebab posisi fatwa di kalangan masyarakat umum. Fatwa merupakan sebuah upaya ulama untuk merespon masalah yang dihadapi masyarakat yang memerlukan keputusan hukum. Dasar hukum fatwa adalah Al-qur'an, Hadits, dan *Ijtihad*. Kecenderungan penalaran yang dilakukan oleh para ulama dalam menjawab suatu permasalahan terkait erat dengan *ijtihad* atau pendapat hukum (*legal opinion*). Oleh karena itu ada 3 (tiga) hal yang penting terkait dengan fatwa, yaitu:

- a. Pihak-pihak yang berkepentingan terhadap fatwa, seperti pemerintah, Bank Indonesia, Otoritas Jasa Keuangan, Lembaga

⁸ M. Cholil Nafis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah*, (Jakarta: UI Press, 2011), h.92.

Keuangan Syariah dan masyarakat sebagai pengguna jasa lembaga keuangan syariah;

- b. Masalah atau persoalan yang diperlukan ketetapan hukumnya dikarenakan belum jelas hukumnya;
- c. Para ulama yang mengerti hukum *syariat*, mempunyai otoritas mengeluarkan fatwa, dalam hal ini adalah Majelis Ulama Indonesia, yang prakteknya, dalam masalah ekonomi syariah, kewenangan ini didelegasikan kepada Dewan Syariah Nasional sebagai lembaga bentukan Majelis Ulama Indonesia dalam membuat fatwa yang terkait dengan masalah ekonomi syariah.

Kedudukan fatwa dalam hukum islam dapat dikaji dari pengertian fatwa itu sendiri, sehingga bila berbicara mengenai fatwa itu sendiri, tidak lepas dari siapa atau organisasi apa yang membuat fatwa tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa fatwa tidak terlepas terhadap konsep ijtihad. Fatwa dikeluarkan oleh para ulama atau ahli fikih Islam yang mampu mengangkat permasalahan akibat kebutuhan siapa yang butuh dasar jawaban sebagai landasan hukum suatu perbuatan atau kegiatan yang sifatnya bisa keagamaan atau non-keagamaan.

Adanya kolerasi yang erat antara fatwa dan *ijtihad* menunjukkan bahwa secara otomatis memperkokoh posisi *ijtihad*. Fatwa itu sendiri merupakan hasil *ijtihad* para ahli atau pakar yang mampu menggali *syari'at* Islam, kemudian dari hasil *ijtihad* tersebut dituangkan dalam bentuk keagamaan, baik yang bersifat lisan ataupun tidak. Dengan adanya fatwa dan *ijtihad* maka secara konkret ajaran-ajaran Islam akan berkembang dengan pesat ke seluruh penjuru dunia, sekaligus Islam akan kokoh dan memasyarakatkan di bumi.

Oleh karena itu sangat tepat apabila dikatakan bahwa maju mundurnya masyarakat Islam dalam menggali ajarannya tergantung dari fatwa dan *ijtihad*. Tanpa adanya fatwa dan *ijtihad*, ajaran-ajaran Islam kurang berkembang bahkan nyaris statis, sebab kita mengetahui bahwa inspirasi yang murni dalam menggali ajaran-ajaran Islam itu idealnya melalui proses *ijtihad* yang kemudian dituangkan dalam bentuk fatwa keagamaan yang mantap dan dapat dipertanggungjawabkan.

Fatwa dan *ijtihad* terjadi hubungan saling interdependensi, sebab hasil *ijtihad* para ahli akan lahir dalam bentuk fatwa-fatwa yang berharga untuk kepentingan masyarakat Islam. Dapat dibuktikan bahwa hasil fatwa atau *ijtihad* hukum Islam dapat hidup dan berkembang sesuai dengan ruang dan waktu

dimana saja penganutnya hidup. Hakikatnya hukum-hukum yang dikembangkan itu selaras dengan masyarakat itu sendiri yang senantiasa disesuaikan dengan kondisi masyarakat pada umumnya.

Proses *istinbath* dalam hukum Islam diatur pada suatu kajian keilmuan tersendiri. Dalam ilmu hukum Islam disebut ilmu *Ushul Fiqh*. Secara umum pengertiannya adalah tentang kaidah-kaidah yang dijadikan sarana (alat) untuk menggali hukum-hukum *fiqh*, atau dengan kata lain adalah kaidah-kaidah yang menjelaskan tentang cara (metode) pengambilan (penggalan) hukum-hukum yang berkaitan dengan perbuatan manusia dari dalil-dalil *syar'i*.⁹

Terkait dengan DSN-MUI sebagai pihak pemberi fatwa, apabila dilihat dari sifat organisasi, MUI sebagai sebuah lembaga yang mewadahi ulama *zu'ama* dan cendikiawan Islam di Indonesia, dan beranggotakan para ulama dari berbagai kalangan yang mempunyai tugas untuk memberikan bimbingan dan tuntunan kepada umat Islam dalam kehidupan beragama dan bermasyarakat yang diridhoi Allah SWT; memberikan nasehat dan fatwa mengenai masalah keagamaan dan kemasyarakatan kepada pemerintah dan masyarakat. Maka

⁹ Muhammad Abu Zahrah, *Ushul Fiqh*, (Jakarta: PT. Pustaka Firdaus, 1999), h.3.

apabila melihat komposisi personalia dan tugas MUI tersebut, MUI adalah sebagai lembaga yang mempunyai kewenangan untuk mengeluarkan fatwa, hal ini terlihat dari fatwa, bahwa sejak pendiriannya hingga sekarang, MUI telah mengeluarkan banyak fatwa, baik berkaitan dengan masalah ritual keagamaan, pernikahan, kebudayaan politik, ilmu pengetahuan, maupun transaksi ekonomi. Dalam perkembangan selanjutnya, MUI menganggap perlu mendirikan Dewan Syariah Nasional (DSN), sebagai lembaga otoritas pemberi fatwa tentang ekonomi syariah di Indonesia.

Fatwa sebagai suatu dalil atau pendapat hukum, yang berfungsi menjelaskan suatu hukum, maka apakah sifat dari fatwa tersebut mempunyai kekuatan mengikat bagi pihak peminta fatwa, pemberi fatwa maupun masyarakat luas. Secara teori, fatwa dalam definisi klasik bersifat opsional "*ikhtiyariah*" (pilihan yang tidak mengikat secara legal, meskipun mengikat secara moral bagi *mustafi* (pihak yang meminta fatwa), sedang bagi selain *mustafi* bersifat "*i'lamiyah*" atau informatif yang lebih dari sekedar wacana. Namun apabila melihat praktek kegiatan di pasar modal syariah di Indonesia, maka teori fatwa hanya mengikat *mustafi* (orang yang meminta fatwa) tidak relevan untuk fatwa DSN-MUI. Fatwa ekonomi syariah DSN-MUI saat ini tidak

hanya mengikat bagi praktisi lembaga ekonomi syariah, tetapi juga bagi masyarakat Islam di Indonesia. Sifat mengikat dari fatwa DSN-MUI itu sendiri tidak serta merta mengikat secara langsung para *stakeholders*, namun juga mengikat apabila rumusan-rumusan pendapat hukum dalam fatwa DSN-MUI tersebut dituangkan dalam peraturan Perundang-Undangan, ataupun Peraturan Otoritas Jasa Keuangan.

Fatwa DSN-MUI memiliki kedudukan menjelaskan hukum yang merupakan regulasi praktis bagi lembaga keuangan, khususnya yang diminta praktisi ekonomi syariah ke DSN-MUI, yakni memberikan *guidance* (petunjuk) serta pencerahan kepada masyarakat luas tentang norma ekonomi syariah

B. KEDUDUKAN TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE AGREEMENT* MENURUT FATWA DSN MUI NO. 94 TAHUN 2014

Meskipun fatwa sifatnya tidak mengikat, tetapi pada prakteknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia. Sampai dengan saat ini, terdapat 17 fatwa DSN-MUI yang berhubungan dengan pasar modal syariah.

Regulasi pasar modal syariah di Indonesia dikeluarkan oleh OJK dalam bentuk peraturan dan pemerintah langsung dalam bentuk Undang-Undang dan peraturan pendukungnya.¹⁰ Dengan ini, maka fatwa DSN-MUI No.94 Tahun 2014 yang menjelaskan bahwasannya transaksi REPO diperbolehkan dengan mengikuti ketentuan sebagai berikut:

1. Transaksi REPO Surat Berharga Syariah (SBS) dilakukan dengan akad *al-ba'i ma'a al-wa'dbi alsyira'*

¹⁰ www.idx.co.id (diakses pada tanggal 12 November 2018)

2. Akad jual-beli atas SBS harus dilakukan dengan akad jual-beli yang sesungguhnya (*al-ba'i al-haqiqi*) yang antara lain ditandai dengan berpindahnya kepemilikan SBS yang diperjual belikan berikut segala hak dan akibat hukum lainnya yang melekat padanya;
3. Penjual SBS berjanji untuk membeli kembali SBS tersebut pada masa yang akan datang; dan pembeli juga berjanji untuk menjual kembali SBS tersebut pada masa yang akan datang (saling ber *muwa'adah*);
4. Jual-beli SBS yang menggunakan/ mengacu disepakati; pada harga pasar atau harga yang disepakati;
5. Lembaga keuangan syariah (LKS) dan lembaga keuangan konvensional (LKK) boleh menjadi penjual dan/atau pembeli REPO SBS; dilakukan lembaga keuangan harus pada harga pasar atau harga yang telah disepakati.
6. Lembaga keuangan konvensional (LKK) yang melakukan jual-beli SBS harus tunduk dan patuh pada ketentuan yang terdapat dalam fatwa;
7. Dalam hal janji tidak dipenuhi, maka pihak yang mengikari janji dapat dikenakan sanksi.

BAB IV

PERLINDUNGAN INVESTOR DALAM TRANSAKSI SAHAM DENGAN HAK *REPURCHASE AGREEMENT*

A. Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Transaksi Saham Dengan hak *Repurchase Agreement* Menurut Undang-Undang Pasar Modal

Perlindungan hukum adalah segala upaya pemenuhan hak dan pemberian bantuan untuk memberikan rasa aman kepada saksi dan/ atau korban sebagai bagian dari perlindungan masyarakat, dapat diwujudkan dengan dalam berbagai bentuk seperti melalui pemberian restitusi, kompensasi, pelayanan medis dan bantuan hukum.¹ Perlindungan hukum yang diberikan kepada subyek hukum dapat bersifat preventif maupun represif.

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

¹ Soerjono Soekamto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI Press, 1984), h.133.

fungsi pasar modal tidak akan berkembang. Hukum pasar modal dengan demikian memberikan porsi yang sangat penting terhadap perlindungan 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*.²

Kondisi tersebut mendorong dibentuknya lembaga perlindungan dan investor. Meskipun ada banyak pembenahan lain yang dilakukan SRO (*Self Regulator Organization*) seperti SID (*single investor identification*) dan kartu AKSes untuk memberikan AKSes investor memonitoring asetnya. Pembentukan lembaga dan perlindungan investor disiapkan dengan serius. Hingga akhirnya terbentuklah *Investor Protection Fund* (IPF) yang diberi nama PT Penyelenggara Program Perlindungan Investor Efek Indonesia (P3IEI) pada 18 Desember 2012.³

² Budi Untung, *Hukum Bisnis Pasar Modal*, (Yogyakarta: PT. Andi, 2011) h, 172.

³<http://economy.okezone.com/read/2013/01/20/226/749003/perlindungan-investor-di-pasar-modal> (diakses pada tanggal 12 November 2018)

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 Nomor 8 Tahun 1995 (UUPM) pada 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 secara khusus dalam peraturan perundang-undangan.

Bentuk perlindungan Hukum bagi investor dalam pasar modal berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dapat di bagi dalam beberapa bentuk, yakni:

1. Keterbukaan Informasi Bagi Investor

Keterbukaan/ transparansi menurut Undang-Undang Pasar Modal (UUPM) Pasal 1 ayat (25) menyatakan bahwa:⁴

⁴ Pasal 1 Ayat (25) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.

“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 dibursa efek guna mengukur nilai imbalan dan pengelolaan resiko investasinya. Dengan demikian efisiensi pasar modal ditentukan oleh ketersediaan informasi tersebut. Keterbukaan informasi perusahaan yang menerbitkan saham sangat dibutuhkan oleh investor.

Prinsip keterbukaan menjadi persoalan inti dipasar 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 rasional dapat mengambil keputusan untuk melakukan pembelian atau penjualan saham.⁵

⁵ Bisdan Sigalingging, *Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal*, <https://bisdan-sigalingging.blogspot.co.id/2013/03/prinsip-keterbukaan-di-pasar-modal-oleh.html> (Diakses pada tanggal 12 November 2018)

Tujuan dari prinsip keterbukaan untuk menciptakan efisiensi dalam transaksi efek dimana 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.⁶

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 Ayat (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.

⁶ *Ibid*,

Konsekuensi yuridis berlakunya prospektus Pasal 8 ayat (1) UUPM. Pihak yang merasa dirugikan emiten dapat menuntut ganti rugi Pasal 111 UUPM. Jadi, emiten memiliki kewajiban yaitu memberikan informasi dan ulasan yang benar mengenai keadaan perusahaan 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.

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.

Di dalam melakukan investasi modal secara efektif, perlu memperhatikan faktor-faktor sebagai berikut:⁷

- 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

⁷ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, Cetakan kelima, 2006) h, 181.

pembelian saham dengan disertai hakm membeli kembali perusahaan atas saham tersebut.

Transaksi *Repurchase Agreement* yang selanjutnya disebut Repo adalah kontrak jual-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 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 dimaksud 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 da nada kebijakan yang baru.” Ungkapnya.⁸

⁸ <http://www.neraca.co.id/article/56663/ojk-perketat-aturan-dan-standar-repo-lindungi-investor>. (Diakses pada tanggal 12 November 2018)

Setidaknya OJK merilis ada 17 kebijakan di sektor pasar modal dan salah satunya aturan soal 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.

Dengan adanya kepastian hukum, partisipan dapat menggunakan produk repo secara optimal dan juga dapat mengembangkan bisnis model dan sistem Repo yang efektif dan efisien yang berlaku di Kliring Penjamin Efek Indonesia (KPEI) dan custodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Diakui, selama ini masih ada beberapa risiko dalam transaksi Repo karena minimnya informasi transaksi Repo dan tidak adanya standart perjanjian yang melindungi para pihak. Nantinya kedepan akan ada regulasi yang akan memberikan perlindungan dan kepastian hukum pelaku yang melakukan transaksi Repo sehingga dapat mengurangi hukum kepada pelaku yang melakukan transaksi Repo.

Standart perjanjian transaksi Repo yang diterbitkan oleh *International Capital Market Association* (ICMA). *Global Master Repurchase Agreement* Indonesia disebut GMRA Indonesia, adalah standart 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, kebutuhan pasar, GMRA Indonesia terdiri dari:

- a. Perjanjian Induk Global Pembelian Kembali (GMRA);
- b. Lampiran Transaksi Domestik di Indonesia (*Indonesia Annex*)
- c. Lampiran I syarat dan ketentuan tambahan (*Annex I Supplemental Terms & Condition*)
- d. Lampiran II format konfirmasi (*Annex II Confirmation*);
- e. Lampiran Pembelian/penjualan kembali (*Buy/Sell Back Annex*)
- f. Lampiran ekuitas (*Equity Annex*); dan
- g. Lampiran keagenan (*Agency Annex*)

Yang wajib menggunakan GMRA Indonesia adalah lembaga jasa keuangan, sebagaimana dimaksudkan 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 dengan otoritas (misalnya dengan Bank Indonesia), LJK dimaksud tidak wajib menggunakan GMRA Indonesia.

Dokumen GMRA Indonesia dapat diubah selam 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:

- a. Peralihan atas hak kepemilikan efek;
- b. Mark-to-market;
- c. Marjin awal dan/atau *haircut* efek;
- d. Pemeliharaan marjin;
- e. Hak dan kewajiban para pihak terkait kepemilikan efek dalam transaksi Repo termasuk waktu pelaksanaannya dan kewajiban perpajakan;
- f. Peristiwa kegagalan;
- g. Tata cara penyelesaian peristiwa kegagalan serta;
- h. Hak dan kewajiban yang mengikutinya;
- i. Perjanjian tunduk pada hukum Indonesia;
- j. Lembaga Jasa Keuangan Sebagai agen atau principal; dan

k. 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.

Dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan No.5/POJK/tahun2015 Terdapat ketentuan untuk mencegah terjadinya kecurangan dan perbuatan merugikan kepada investor, hal tersebut diatur dalam Pasal 7 Ayat (1). Dalam rangka menangani resiko yang timbul dari transaksi Repo, Lembaga Jasa Keuangan wajib:

- a. Menetapkan marjin awal dan/atau besarnya *haircut* atas efek dalam transaksi Repo sesuai dengan resiko kredit lawan transaksi Repo.
- 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, 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 resiko 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.

Sudah seharusnya pemerintah beserta lembaga yang terkait harus memberikan perlindungan baik dari bidang ekonomi, politik dan hukum, sebagai berikut :

- a. Bidang Ekonomi

Pemerintah Indonesia memberikan jaminan nilai tukar pada suku bunga haruslah berjalan stabil sehingga para investor akan yakin dan merasa terlindungi untuk menanamkan investasinya dipasar efek

Indonesia. Dengan demikian, peningkatan pertumbuhan transaksi jual-beli saham dengan hak *Repurchase Agreement* berjalan dengan lancar dan stabil di Indonesia.

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

c. Bidang Hukum

Pemerintah dalam hal ini, haruslah membuat regulasi-regulasi atau aturan yang mengatur tentang transaksi jual-beli saham dengan hak *Repurchase Agreement* yang sesuai dengan keadaan-keadaan ekonomi, kepastian hukum yang jelas dalam bentuk regulasi yang tertib, teratur, dan tidak timpang tindih merupakan salah satu bentuk perlindungan

kepada investor dalam melakukan investasinya pada bursa efek. Pasar modal di Indonesia.

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 yang menghubungkan kepentingan pemakai dana, dan para pemilik modal.

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

Secara praktik transaksi saham dengan menggunakan hak *Repurchase Agreement* telah memenuhi standarisasi ketentuan hukum dimana 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 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 investor.

Perlindungan hukum terhadap investor dalam transaksi perjanjian REPO, dapat dilakukan dengan berpijak pada kedudukan Otoritas Jasa Keuangan yang dapat dikatakan sebagai hulu sampai 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 OJK sebelum dapat menjualnya kepada masyarakat.

B. Bentuk Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dalam Transaksi Saham Dengan Hak *Repurchase Agreement* Menurut Fatwa DSN-MUI No. 94 Tahun 2014

Proses implementasi atau penerapan fatwa ke dalam Peraturan dan melaksanakan pembangunan industri pasar modal syariah di Indonesia. Penerapan fatwa DSN-MUI sebagai pemberi pedoman prinsip-prinsip syariah tidak hanya dalam tatanan untuk diserap dalam peraturan, namun juga hakikatnya fatwa DSN-MUI telah diserap dalam peraturan Otoritas Jasa Keuangan, contohnya POJK Nomor 15/POJK.04/2015 Tentang penerapan prinsip syariah di pasar modal.⁹

Penerapan fatwa DSN-MUI dalam mendorong pelaksanaan pasar modal syariah dapat di indikasikan juga dengan banyaknya saham syariah yang memulai operasionalnya setelah MUI membentuk Dewan Syariah Nasional. Adapun bentuk dari perlindungan hukum terhadap investor saham dengan hak

⁹ Rony Ukurta Barus, Kepala Bagian Administrasi Otoritas Jasa Keuangan Kantor Regional 5 Sumatera Bagian Utara, Wawancara Pribadi, Medan 11 Desember 2018

Repurchase Agreement adalah terdapat dalam ketentuan fatwa DSN-MUI No.

94 Tahun 2014 sebagai berikut:

- a. Penjual berjanji untuk membeli kembali SBS

Kontrak jual beli efek pada prinsipnya merupakan perjanjian yang menimbulkan dan berisikan ketentuan hak-hak dan kewajiban antara kedua pihak dalam transaksi Repo. Merujuk pada ketentuan Pasal 1457 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUH Perdata), yang dimaksudkan dengan jual beli adalah “ suatu persetujuan (atau perjanjian) dengan mana pihak yang satu mengikat dirinya untuk menyerahkan suatu barang, dan pihak yang satu mengikat dirinya untuk menyerahkan suatu barang”.¹⁰ Sama halnya dengan jual-beli Repo saham pada umumnya, dalam transaksi Repo saham, pihak penjual mengikat dirinya untuk menyerahkan sejumlah saham, sedangkan pihak pembeli mengikat dirinya untuk membayar harga atas saham yang diserahkan oleh pihak penjual, namun demikian transaksi Repo terdapat janji bahwa pada

¹⁰ Kitab Undang-Undang Hukum Perdata,(Yogyakarta: Pustaka Mahardika, tanpa tahun)h, 324.

waktu dan harga yang sudah disepakati, pihak penjual akan membeli kembali saham yang sama, begitupun sebaliknya.

Pada prinsipnya janji tersebut merupakan unsur yang harus ada dalam setiap transaksi Repo saham. Tanpa adanya janji tersebut maka suatu transaksi saham tidak dapat dikatakan sebagai transaksi Repo, melainkan jual-beli saham pada umumnya. Dalam suatu hubungan hukum, hak dari salah satu pihak merupakan kewajiban dari pihak lainnya.¹¹ Berdasarkan hal tersebut maka, dalam jual beli dengan hak membeli kembali, hak penjual untuk membeli kembali merupakan kewajiban bagi pihak pembeli untuk menjual kembali barang yang bersangkutan kepada pihak penjual. Dalam hal penjual menggunakan haknya untuk membeli kembali barang yang telah dia jual kepada pembeli maka, pembeli berkewajiban untuk menjual kembali dan menyerahkan barang tersebut kepada penjual. Pengertian kewajiban sendiri merupakan keharusan yang diperintahkan atau ditetapkan oleh hukum untuk melakukan

¹¹ Mochtar Kusumaatmadja dan Aried Sidharta, *Pengantar Ilmu Hukum: Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Berlakunya Ilmu Hukum Buku I* (Bandung: Alumni, 1999)h,90.

atau tidak melakukan perbuatan tertentu.¹² Oleh karena itu, apabila kewajiban pembeli untuk menjual kembali barang yang bersangkutan tidak dipenuhi maka, pembeli sebagai pengembalian kewajiban akan menerima akibat hukum tertentu sebagaimana yang diperjanjikan oleh kedua belah pihak. Maka setelah para pihak dalam transaksi Repo saham menandatangani kontrak sejak itu pula telah lahir dan mengikat para pihak didalamnya untuk melaksanakan isi kontrak tersebut.

Oleh Karena itu dalam fatwa DSN-MUI No. 94 Tahun 2014 telah memuat ketentuan bahwa untuk melindungi kepentingan kedua belah pihak terkhusus investor maka diadakan sebuah kontrak transaksi Repo yang memuat tentang perjanjian jual / beli kembali saham pada waktu dan harga yang sudah disepakati. Maka perjanjian tersebut menjadi hukum bagi masing-masing pihak untuk memenuhi prestasinya.

b. Pemberian Sanksi Bagi Pihak Yang Melakukan Wanprestasi

Fatwa DSN-MUI merupakan perangkat aturan kehidupan masyarakat yang bersifat tidak mengikat dan tidak ada paksaan secara hukum bagi sasaran

¹² *Ibid*,

diterbitkannya fatwa untuk mematuhi ketentuan fatwa tersebut, dalam hal transaksi Repo yang merujuk pada fatwa DSN-MUI No.94 Tahun 2014 akan berlaku berdasarkan peraturan Perundang-Undangan seperti Undang-Undang No 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal dan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 9/POJK.04/2015 Tentang pedoman Transaksi *Repurchase Agreement*.¹³ Melalui pola-pola tertentu, adanya kewajiban bagi regulator dalam hal Otoritas Jasa Keuangan agar materi muatan yang terkandung dalam fatwa MUI dapat diserap dan ditransformasikan dalam merumuskan prinsip-prinsip syariah dalam bidang perekonomian dan keuangan syariah menjadi materi muatan Peraturan Perundang-Undangan yang memiliki kekuatan hukum dan mengikat umum.

Oleh karena itu, bentuk perlindungan hukum bagi investor yang terkandung dalam fatwa DSN-MUI No.94 Tahun 2014 dalam hal pemberian sanksi kepada pihak yang melakukan wanprestasi harus berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan yang berlaku di Indonesia. Adapun sanksi yang

¹³ Rony Ukurta Barus, Kepala Bagian Administrasi Otoritas Jasa Keuangan Kantor Regional 5 Sumatera Bagian Utara, Wawancara Pribadi, Medan 11 Desember 2018

ditetapkan 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 penyalahgunaan Kegiatan Dibidang Pasar Modal, 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 (lima ratus 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 banteng sekaligus ujung tombak dalam melakukan *law enforcement* dari kaidah-kaidah hukum pasar modal.

BAB V

KESIMPULAN

A. KESIMPULAN

1. Proses transaksi REPO yang melibatkan suatu pemindahbukuan efek dan dana serta kepemilikan efek dan dapat dipindahtanggankan ke Pemegang Rekening lain seperti berikut :
 - a. Pada *first leg* instruksi yang dilakukan adalah DREPO (*Delivery REPO*) yaitu instruksi untuk meyerahkan efek. Dan kemudian RRPO (*Receive REPO*) yaitu instruksi yang menerima REPO.
 - b. Pada *Second leg* instruksi yang dilakukan adalah REVREPO (*Reverse Delivery REPO*) yaitu instruksi untuk menyerahkan efek. Dan REVDREPO (*Reverse Receive REPO*) yaitu instruksi untuk yang menerima REPO.
2. Fatwa DSN-MUI memiliki kedudukan menjelaskan hukum untuk memberikan petunjuk serta pencerahan kepada masyarakat tentang hukum dan pelaksanaan transaksi *repurchase agreement* di Indonesia, fatwa bersifat mengikat secara moral kepada seluruh masyarakat Islam di Indonesia namun tidak mengikat secara hukum. Fatwa DSN-MUI

Meskipun fatwa sifatnya tidak mengikat, tetapi pada prakteknya fatwa DSN-MUI adalah salah satu rujukan dalam mengembangkan pasar modal syariah di Indonesia.

3. Bentuk perlindungan hukum terhadap investor adalah keharusan diterapkannya prinsip transparansi, prinsip tersebut merupakan pengungkapan data perusahaan secara lengkap dan menyeluruh menyangkut data keuangan, pengurus dan sebagainya. Perlindungan hukum bagi investor bersifat preventif dan represif. Perlindungan hukum bersifat preventif di tunjukan dari ketentuan-ketentuan yang mengaruskan pembinaan, edukasi serta pengawasan dari Otoritas bursa dan pengawasan, sedangkan perlindungan hukum bersifat represif adanya penerapan sanksi berupa sanksi administratif sebagai ultimatum bagi para pihak yang melanggar aturan hukum dalam regulasi pasar modal

B. SARAN

1. Kepada Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia agar melakukan sosialisasi terhadap produk fatwa yang telah diterbitkan, sehingga masyarakat mengetahui hukum atau aturan pelaksanaan dari

transaksi ekonomi modern terkhususnya transaksi *repurchase agreement*.

2. Dalam regulasi yang mengatur terkait dengan Transaksi Repo, perlu ditambahkan ketentuan pengamanan terhadap efek yang menjadi objek transaksi Repo. Hal tersebut untuk mencegah pihak pembeli mengalihkan efek yang menjadi objek transaksi kepada pihak ketiga yang dapat mengakibatkan terjadinya gagal serah saham pada saat jatuh tempo pembelian kembali. Ketentuan itu penting untuk diadakan dalam memberikan kepastian hukum bagi para pihak dalam suatu transaksi Repo.

DAFTAR PUSTAKA

Buku :

Ali, Zainuddin, *Hukum Ekonomi Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika, 2008.

Anoraga, Panji. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta : Rineka Cipta, 2001.

Ary, Putu Gede, *Menuju Pasar Modal Modern*. Jakarta : Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.

Bin Abdullah, Abdullah bin Muhammad al-'Imrani, *Al-'uqud al-Maliyah al-Murakkabah* Riyadh: Dar Kunuz Eshbelia li al-Nasyr wa al-Tauzi', 2006.

Darmaji, Tjipto, *Pasar Modal di Indonesia*, Jakarta: Salemba Empat, 2000.

Haryani, Iswi dan R, Serfianto D.P, *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*, Jakarta: Transmedia Pustaka, 2010.

HS, Salim dan Erlies Septiana Nurbani, *Penerapan Teori Hukum Pada Penelitian Tesis Dan Disertasi*, Jakarta: Rajagrafindo Persada, 2013.

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: UPP STIM YKPN, Cetakan kelima, 2006.

Kartika Sari ,Elsi Dan Advendi Simangunsong, *Hukum Dalam Ekonomi*, Jakarta : PT. Grasindo, 2007.

Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Jakarta: PT RajaGrafindo, 2008.

Kusumaatmadja, Mochtar dan Aried Sidharta, *Pengantar Ilmu Hukum: Suatu Pengenalan Pertama Ruang Lingkup Berlakunya Ilmu Hukum Buku I*, Bandung: Alumni, 1999.

Nafis, M Cholis, *Teori Hukum Ekonomi Syariah*, Jakarta: UI Press, 2011.

Nasarudin, M. Irsan, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta :KencanaPrenada Media Group, 2011.

Nasution, Bahder Johan, *Metode Penelitian Hukum*, Bandung:Mandar Maju, 2008.

Nasution, Khoiruddin, *Pengantar Studi Islam*, Yogyakarta : Tazzafa, 2009. Nur

Boko,Cholid,*Metode Penelitian*,Jakarta: BumiAksaraPustaka,2008.

Siamat, Dahlan, *Manajemen Lembaga Keuangan Kebijakan Moneter Dan Perbankan*, Jakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2005.

Soemitra, Andri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Jakarta: Prenadamedia Group, 2009.

Suhartono dan Fadillah Qudsi, *Portofolio Investasi Dan Bursa Efek, Pendekatan TeoriDan Praktek Suplement*, Yogyakarta : Upp Stim YKPN, 2009.

Sutedi, Adrian, *Aspek Hukum Otoritas Jasa Keuangan*, Jakarta: Raih Asa Sukses, 2014.

Untung, Budi *Hukum Bisnis Pasar Modal*, Yogyakarta: PT. Andi, 2011.

Zahrah, Muhammad Abu, *Ushul Fiqh*, Jakarta: PT. Pustaka Firdaus, 1990.

Perundang-Undangan :

Lampiran Keputusan Bapepam dan LK Nomopr: KEP-132/BL/2006, no. VIII,G.13 tentang perlakuan *Repurchase Agreement (Repo)* dengan menggunakan *Master Repurchase Agreement (MRA)*

Lembaran Negara, Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Keputusan Dewan Syariah Nasional No:94 Tentang Repurchase Agreement Surat Berharga Syariah (Jakarta:DSN,2014).

Kitab Undang-Undang Hukum Perdata.

Jurnal:

Arifin Mochtar, Zainal dan Irwan Satriawan, *Quick Count: Ha katas Informasi Atau Pembohongan Publik?*, Jurnal Konstitusi, vol 6, Nomor 3, September 2009.

Gayo, Ahyar A, *Laporan Akhir Penelitian Hukum Tentang Kedudukan Fatwa MUI Dalam Upaya Mendorong Pelaksanaan Ekonomi Syariah*, Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional Kementrian Hukum dan HAM RI, 2011.

Handayani, Desi, Jurnal *Maksimalisasi wewenang Otoritas Jasa Keuangan Terhadap Pengawasan Manajemen Operasional Perbankan Dalam Mengatasi Perilaku Bank Tidak Sehat*, Juli 2015.

Wawancara :

Rony Ukurta Barus, Kepala Bagian Administrasi Otoritas Jasa Keuangan Kantor Regional 5 Sumatera Bagian Utara, Wawancara Pribadi, Medan 11 Desember 2018

Situs:

<http://www.ojk.id/pedia>

www.idx.co.id

<http://mui.or.id/index.php/2009/05/08/profil-mui/>

<http://freearsy.wordpress.com/2009/07/10/kedudukan-fatwa-mui/>

<https://bismarnasution.com/struktur-regulasi-independensi-otoritas-jasa-keuangan/>

<http://www.hukumonline.com/klinik/detail/lt4fd97bc71ee6b/otoritas-jasa-keuangan>

<http://economy.okezone.com/read/2013/01/20/226/749003/perlindungan-investor-di-pasar-modal>

<http://www.ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/siaran-pers/Pages/siaran-pers-ojk-perkuat-tugaspenyidikan-tindak-pidana-sektor-jasa-keuangan.aspx>

<https://bisdan-sigalingging.blogspot.co.id/2013/03/prinsip-keterbukaan-di-pasar-modal-oleh.html>

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Binjai pada tanggal 19 Februari 1996, putri dari pasangan suami-istri, Muhammad Esra Barus dan Juna Wati.

Penulis menyelesaikan pendidikan tingkat Sekolah Dasar di SD Negeri 024771 Binjai pada tahun 2007, tingkat Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 2 Binjai pada tahun 2010, dan tingkat Sekolah Menengah Atas di SMA Negeri 5 Binjai pada tahun 2013, kemudian melanjutkan kuliah di Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Negeri Sumatera Utara Medan mulai tahun 2014

Pada masa menjadi mahasiswa, penulis mengikuti berbagai aktivitas kemahasiswaan/ kepemudaan, antara lain, Lembaga Pers Mahasiswa, Komunitas Pasar Modal, Runner Up Kompetisi Debat Hukum, Lomba Karya Tulis Ilmiah Nasional di UM Yogyakarta dan STKS Bandung.