



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL
OLEH EMITEN DALAM KAITANNYA DENGAN UU NO. 40/2007 TENTANG
PERSEROAN TERBATAS**

SKRIPSI

NAMA: SUWARSO

NPM: 0706202502

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN IV (HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI)
DEPOK
JANUARI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS HUKUM PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL
OLEH EMITEN DALAM KAITANNYA DENGAN UU NO. 40/2007
TENTANG PERSEROAN TERBATAS**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum**

**NAMA: SUWARSO
NPM: 0706202502**

**FAKULTAS HUKUM
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM
KEKHUSUSAN IV (HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI)
DEPOK
JANUARI 2011**

LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Suwarso
NPM : 0706202502

Tanda Tangan :
Tanggal : 12 Januari 2010

LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Suwarso
NPM : 0706202502
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : Analisis Hukum Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal oleh Emiten dalam Kaitannya Dengan UU No.40/2007 Tentang Perseroan Terbatas

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Studi Ilmu Hukum Program Kekhususan IV (Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi) Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M. (.....)

Pembimbing : Wenny Setiawati, S.H., MLI. (.....)

Penguji : Myra R. Budi Setiawan, S.H., M.H. (.....)

Penguji : Rosewitha Irawaty, S.H., MLI. (.....)

Penguji : Bono B. Priambodo, S.H., MSc. (.....)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : Januari 2011

KATA PENGANTAR

Assalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Alhamdulillahirobbil 'alamin. Itulah kata pertama yang penulis ucapkan dengan selesainya penulisan skripsi ini. Penulis menghaturkan puji syukur atas rahmat dan hidayah Allah SWT yang tak henti-hentinya dan tak terhitung jumlahnya yang diberikan kepada hamba-Nya, sehingga skripsi ini dapat penulis selesaikan.

Skripsi berjudul “Analisis Hukum atas Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal oleh Emiten dalam Kaitannya dengan UU No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas” ini disusun sebagai salah satu penuangan gagasan dalam sebuah tulisan oleh mahasiswa Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Tulisan ini disusun untuk melengkapi rangkuman ilmu pengetahuan seorang mahasiswa yang ingin berkembang dan mengasah ilmu di perguruan tinggi, sekaligus untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan.

Ucapan terima kasih rasanya belum cukup dan setimpal dengan segala upaya dan bantuan para pihak yang telah membantu dan memberikan dorongan untuk menyelesaikan tulisan ini. Dengan demikian, hanya melalui kata pengantar inilah penulis diberi kesempatan untuk menyampaikan segala rasa hormat dan penghargaan atas bantuan para pihak. Adapun para pihak tersebut adalah sebagai berikut:

1. Yang terhormat Bapak Arman Nefi, S.H., M.M., selaku pembimbing I yang telah bersedia mengorbankan waktu dan tenaganya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan keseriusan. Semoga Bapak mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT.
2. Yang terhormat Ibu Wenny Setiawati, S.H., MLI., selaku pembimbing II yang telah bersedia mengorbankan waktu dan tenaganya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dan keseriusan. Semoga Ibu mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT.
3. Yang terhormat Ibu Mutiara Hikmah, S.H., M.H., selaku dosen Pembimbing Akademik penulis di Program Ekstensi Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
4. Yang terhormat Bapak Prof. Safri Nugraha, S.H., MLI., Ph.D., beserta jajaran struktural di lingkungan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
5. Yang terhormat Bapak Purnawidhi W. Purbacaraka, S.H., M.H., selaku Ketua Program Ekstensi Fakultas Hukum Universitas Indonesia beserta seluruh

jajaran strukturalnya di Program Ekstensi dan Paralel Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

6. Yang terhormat Ibu Surini Ahlan Sjarif, S.H., M.H., selaku Ketua Bidang Studi Hukum Keperdataan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
7. Seluruh staf pengajar Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Terima kasih banyak atas ilmu dan bimbingan yang telah diberikan semoga menjadi catatan amal baik yang akan mendapat balasan berlipat dari Allah SWT.
8. Istriku tersayang dan tercinta, Ratna Niken Cahyandari, yang sudah banyak memberikan dorongan semangat sehingga skripsi ini selesai sesuai waktu yang ditargetkan dan juga telah rela berkorban untuk pengurangan waktu berkumpul bersama dengan keluarganya, khususnya suaminya. Terima kasih yang tulus penulis sampaikan.
9. Anak-anakku tersayang dan tercinta: Nadia Mutiara Zafirah, Abyan Mumtaz Ziyaadatullah dan Yazid Khairul 'Azzam yang telah rela kehilangan sebagian waktu bersama dengan ayahandanya. Terima kasih anak-anakku atas pengorbanan kalian semua. Ayah berharap kalian menjadi anak yang sholeh/sholehah dan memiliki semangat juang yang tinggi dalam menjalani kehidupan kalian kelak.
10. Erick dan semua partner pada JMT Law House yang telah memberikan dorongan semangat sehingga memberikan energi yang luar biasa juga untuk selesainya skripsi ini.
11. Pihak-pihak lain yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang telah turut membantu baik secara langsung maupun tidak langsung terselesaikannya skripsi ini.

Akhirnya, tak ada gading yang tak retak. Tidak ada hasil karya manusia yang sempurna. Demikian juga halnya, pepatah tersebut sangat layak dialamatkan untuk skripsi ini. Meskipun demikian, penulis berharap skripsi ini mempunyai manfaat tidak hanya bagi penulis, tetapi juga bagi pihak-pihak lain yang memiliki perhatian dengan pasar modal di Indonesia.

Wassalamu 'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh,

Depok, 12 Januari 2011

Suwarso

LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Suwarso
NPM : 0706202502
Program Studi : Ilmu Hukum
Departemen : Keperdataan, dengan Program Kekhususan IV (Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi)
Fakultas : Hukum
Jenis karya : Skripsi

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Hukum Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal oleh Emiten dalam Kaitannya dengan UU No.40/2007 Tentang Perseroan Terbatas.

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 12 Januari 2011

Yang menyatakan

(Suwarso)

ABSTRAK

Nama : Suwarso
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul Skripsi : Analisis Hukum Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal oleh Emiten dalam Kaitannya dengan UU No.40/2007 Tentang Perseroan Terbatas

Penulisan Skripsi ini menggunakan metode penelitian kepustakaan dengan data sekunder sebagai sumber datanya. Sejauh ini belum ada penelitian mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal. Permasalahan ini menarik untuk diteliti karena belum ada aturan bidang pasar modal yang mengatur tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal. Penerbitan saham dapat dilakukan dengan menggunakan atau mencantumkan nilai nominal dan tidak mencantumkan nilai nominal. UUPM 1995 hanya membuka peluang diterbitkannya penerbitan saham dengan nilai nominal. Hal tersebut membawa akibat tertentu terhadap perusahaan, salah satunya adalah kurangnya fleksibilitas perusahaan ketika akan menambah modalnya atau ketika akan melakukan restrukturisasi. Sementara itu berdasarkan UU No. 8/1995, tidak dimungkinkan diterbitkannya saham tanpa nilai nominal karena hal tersebut belum diatur. UUPM 2007 memberikan peluang kepada peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk mengatur kemungkinan penerbitan saham tanpa nilai nominal. Hal tersebut tercermin dari adanya ketentuan yang mengecualikan bahwa meskipun dalam UUPM 2007 saham harus dengan nilai nominal, tetapi dibuka peluang bahwa ketentuan di bidang pasar modal dapat mengatur lain. Dalam pengertian lain berarti bahwa ketentuan di pasar modal dapat mengatur mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal, sepanjang hal tersebut dikehendaki. Kesimpulan sementara penelitian ini adalah Jika penerbitan saham tanpa nilai nominal diijinkan di pasar modal, hal tersebut dapat membawa akibat hukum pada berbagai aspek yang berkaitan dengan perusahaan. Akibat hukum tersebut antara lain berkaitan dengan anggaran dasar perusahaan yang berkaitan dengan aspek modal saham, antara lain terhadap ketentuan tentang modal dasar, modal disetor dan modal ditempatkan, ketentuan tentang penentuan nilai cadangan wajib perusahaan, ketentuan tentang golongan atau seri saham, ketentuan tentang saham bonus dan terhadap emiten yang akan right issue yang sebelumnya menerbitkan saham dengan nilai nominal. Selain itu akibat hukum lainnya adalah berkaitan dengan aspek pembukuan perusahaan yang berkaitan dengan laporan tahunan yang harus disiapkan oleh Direksi. Akibat hukum penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap pembukuan perusahaan antara lain terkait dengan aspek pencatatan penerbitan saham, aspek pencatatan pembelian kembali saham, aspek pencatatan pengurangan modal, aspek pencatatan dividen saham dan aspek pencatatan quasi reorganisasi. Untuk mengadopsi rejim saham tanpa nilai nominal di pasar modal maka dapat ditempuh dengan cara mengubah UUPM dan/atau membuat peraturan Bapepam-LK yang memungkinkan penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat dilakukan di pasar modal Indonesia.

Kata kunci: penerbitan, saham, tanpa nilai nominal.

ABSTRACT

Name : Suwarso
Study Program: Law - Extension
Title : Legal Analysis of The Issuance of No Par Value Shares by Listed
Company With The Company Law No. 40 Yr. 2007

This Thesis is written using library research method with secondary data as its source. As long as, no research about this topic. The issue is attractive because until now, no regulation in the capital market that regulate the issuance of no par stock. The issuance of shares can be done with par value and no par value. The 1995 Company Law only sets opportunities for the issuance of shares with par value. It causes certain effects for the company, one of which is the lack of flexibility of the company when it will increase their capital or when it will undertake a restructuring. Meanwhile, under the Capital Market Law (UU No. 8/1995), it is not possible to issue shares without par value since it is not yet regulated. The 2007 Company Law sets opportunities to the capital market regulations to manage the possibility of the issuance of no par value shares. This is reflected in the provisions stating that even though shares within the 2007 Company Law must have a par value, but it also sets opportunities for the capital market to regulate otherwise. It also means that the regulations in the capital market can manage the issuance of no par value share, as long as it is required. The tentative conclusion are, if the issuance of no par value shares authorized in the capital market, it may causes legal consequences on various aspects related to the company. The legal consequences are as follow: in connection with the articles of association of the company related to the share capital, including the provisions concerning the authorized capital, paid up and issued capital, the provisions concerning the determination of the value of mandatory reserves of the company, provisions concerning the class or series of shares, the provision of bonus shares and to issuer that will undergo right issues, which previously issued with par value. In addition, other consequence is related to the accounting aspects in connection with the company's annual report that should be prepared by the Directors, such as those associated with the accounting aspects of share issuance, share repurchase, capital reduction, shares dividends recording and quasi reorganization recording. To adopt a No Par Value regime in the capital market, the Capital Market Law must revise and / or draft a new law (Bapepam-LK regulation) that allows shares no par value can be issued in the Indonesian capital market.

Key word: issuance, stock, no par value.

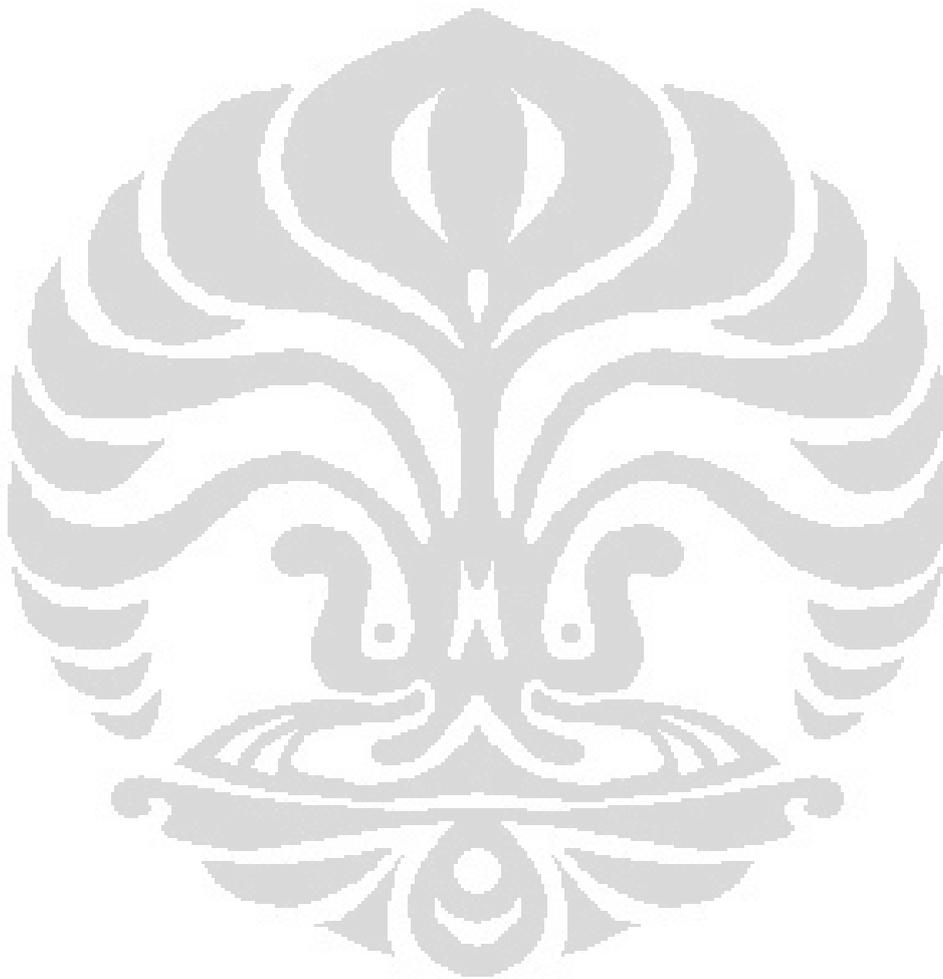
DAFTAR ISI

	Hal.
HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
1. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Pokok Permasalahan	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.3.1. Tujuan Umum	8
1.3.2. Tujuan Khusus	8
1.4. Definisi Operasional	8
1.5. Metode Penelitian	11
1.5.1. Jenis Penelitian dan Jenis Data	11
1.5.2. Bahan Hukum, Alat Pengumpulan Data dan Metode Analisis Data	12
1.6. Kegunaan Teoritis dan Praktis	12
1.6.1. Kegunaan Teoritis	12
1.6.2. Kegunaan Praktis	12
1.7. Sistematika Penulisan	13
2. PENERBITAN SAHAM PADA PERSEROAN TERBATAS TERBUKA	15
2.1. Pengaturan Hukum Perusahaan Terhadap Penerbitan Saham	15
2.1.1. Perusahaan dan Perseroan Terbatas	15
2.1.2. Anggaran Dasar dan Organ Perseroan	17
2.1.3. Modal dan Saham	19

2.1.4. Penerbitan Saham Menurut UUPT 2007	20
2.2. Pengaturan Hukum Pasar Modal Terhadap Penerbitan Saham di PT Terbuka	22
2.2.1. Pasar Modal dan Peranannya	22
2.2.2. Para Pihak yang Terkait di Pasar Modal	24
2.2.3. Aspek Pengawasan Bapepam-LK dan Pasar Modal	29
2.2.4. Penerbitan Saham Menurut UUPM dan Peraturan Pelaksanaannya	31
2.3. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal	32
2.3.1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Indonesia	32
2.3.2. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Beberapa Negara Lain	34
2.3.2.1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Amerika Serikat	35
2.3.2.2. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Belgia	37
2.3.2.3. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Jepang	37
3. AKIBAT PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL TERHADAP PERSEROAN TERBATAS (EMITEN)	38
3.1. Akibat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Ketentuan Modal Saham Perusahaan	38
3.1.1. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan tentang Modal Dasar, Modal Disetor dan Modal Ditempatkan	38
3.1.2. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan Penentuan Nilai Cadangan Wajib	39
3.1.3. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan Klasifikasi dan Seri Saham	40
3.1.4. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan tentang Saham Bonus	41
3.1.5. Akibat Hukum Terhadap Perusahaan/Emiten yang akan Melakukan Penawaran Umum atau <i>Right Issue</i>	44
3.2. Akibat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Pembukuan Perusahaan	46

3.2.1. Pembukuan Perusahaan	46
3.2.2. Laporan Keuangan dan Tahunan	47
3.2.3. Akibat Hukum Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Pembukuan Perusahaan	52
3.2.4. Akibat Hukum terhadap Pembukuan Emiten yang akan Menerbitkan Saham Baru	53
3.2.5. Akibat Hukum Terhadap Pencatatan Penerbitan Saham	55
3.2.6. Akibat Hukum terhadap Pencatatan Pembelian kembali Saham	58
3.2.7. Akibat Hukum terhadap Pencatatan Pengurangan Modal	63
3.2.8. Akibat Hukum terhadap Pencatatan Dividen Saham	64
3.2.9. Akibat Hukum terhadap Quasi Reorganisasi	67
4. AKIBAT PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL TERHADAP INVESTOR DAN BAPEPAM-LK	71
4.1. Aspek Positif dan Negatif Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal	71
4.2. Akibat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Investor	72
4.3. Akibat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Ketentuan di Bidang Pasar Modal	73
4.3.1. Azas Lex Specialis derogate Legi Generali	73
4.3.2. Urgensi Pengaturan Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal	75
4.3.3. Kewenangan Bapepam-LK secara umum dan dalam penyusunan peraturan di Bidang Pasar Modal	78
4.3.4. Pengaruh ketentuan Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Peraturan Bapepam-LK yang Sudah Ada	79
4.3.4.1. Undang-undang Pasar Modal	79
4.3.4.1. Peraturan Bapepam-LK	80

5. PENUTUP	81
5.1. Kesimpulan	81
5.2. Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN	86



BAB 1 PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri.¹ Sementara itu, definisi Pasar Modal yang dimuat dalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar modal (“UUPM”) adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.² Definisi tersebut adalah definisi yang diberikan secara resmi yang dimuat dalam Undang-undang tentang Pasar Modal.

Pasar modal dunia dan Indonesia memiliki sejarah yang panjang. Kegiatan pasar modal sudah dilakukan di New York secara informal sejak tahun 1700.³ Lokasinya di tepi jalan yang memiliki dinding tinggi untuk penghalang kalau ada serbuan kaum Indian.⁴ Nama jalan itu sekarang terkenal di seluruh dunia dengan nama Wall Street.⁵ Pada tahun 1792, secara resmi dibentuk lembaga bursa di New York oleh 24 pialang yang menjadi cikal bakal New York Stock Exchange (NYSE) saat ini.⁶

Inggris memulai pengaturan di bidang pasar modal pada abad 13 yang mengharuskan para pialang saham di kota London mempunyai izin.⁷ Peraturan ini bisa dikatakan sebagai upaya untuk menciptakan ketertiban kegiatan perdagangan saham dan perlindungan bagi investor agar tidak menjadi korban pialang-pialang tidak resmi.

¹ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*, Jakarta, Penerbit Salemba Empat, 2005, hal. 5.

² Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995, LN. No. 64 Tahun 1995, TLN. No. 3608 Tahun 1995, Pasal 1 Angka 13.

³ Arman Nefi, *Materi Perkuliahan “Pasar Modal”*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Semester Genap Tahun Akademik 2009/2010.

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid.*

⁶ *Ibid.*

⁷ *Ibid.*

Sementara itu, Kanada memulai kegiatan pasar modal pada tahun 1817 ketika Bank of Montreal melakukan *go public*, tetapi Montreal Stock Exchange sendiri baru resmi berdiri pada tahun 1874.⁸ Di Toronto para pialang bertemu beberapa jam sehari sejak 1852 untuk mengatur mekanisme transaksi saham dan baru pada tahun 1878 mendirikan Toronto Stock Exchange melalui Undang-undang negara bagian Ontario.⁹

Sejarah pasar modal Indonesia tidak setua sejarah pasar modal dunia. Sejarah pasar modal Indonesia dimulai sejak zaman penjajahan Belanda. Selanjutnya, sejarah pasar modal Indonesia setelah kemerdekaan dimulai pada tahun 1950 obligasi Republik Indonesia dikeluarkan oleh Pemerintah¹⁰. Peristiwa ini menandai mulai aktifnya kembali Pasar Modal Indonesia. Didahului dengan diterbitkannya Undang-undang Darurat No. 13 tanggal 1 September 1951, yang kelak ditetapkan sebagai Undang-undang No. 15 tahun 1952 tentang Bursa Pemerintah Republik Indonesia membuka kembali Bursa Efek di Jakarta pada tanggal 30 Juni 1952, setelah terhenti selama 12 tahun.¹¹

Penyelenggaraan pasar modal pada waktu itu diserahkan kepada Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek-efek (PPUE) yang terdiri dari 3 bank negara dan beberapa makelar Efek lainnya dengan Bank Indonesia sebagai penasihat.¹² Mulai saat itu Bursa Efek berkembang dengan pesat, meskipun Efek yang diperdagangkan adalah Efek yang dikeluarkan sebelum Perang Dunia II. Aktivitas ini semakin meningkat sejak Bank Industri Negara mengeluarkan pinjaman obligasi berturut-turut pada tahun 1954, 1955, dan 1956.¹³

Selanjutnya perkembangan pasar modal di Indonesia berkembang selama masa konfrontasi setelah tahun 1958.¹⁴ Pada masa itu perkembangan pasar modal terlihat

⁸ *Ibid.*

⁹ *Ibid.*

¹⁰ Badan Pengawas Pasar Modal, *Sejarah Pasar Modal Indonesia*, <<http://www.bapepam.go.id>,> diunduh pada hari Jumat tanggal 1 Oktober 2010 pukul 20:00.

¹¹ *Ibid.*

¹² *Ibid.*

¹³ *Ibid.*

¹⁴ *Ibid.*

lesu dan perdagangan di Bursa mengalami kemunduran.¹⁵ Hal ini diakibatkan politik konfrontasi yang dilancarkan Pemerintah Republik Indonesia terhadap Belanda sehingga mengganggu hubungan ekonomi kedua negara dan mengakibatkan banyak warga negara Belanda meninggalkan Indonesia.¹⁶

Perkembangan selanjutnya semakin parah sejalan dengan memburuknya hubungan Republik Indonesia dengan Belanda dan berlanjut hingga tahun 1976.¹⁷ Tahun 1976 dibentuk Bapepam (Badan Pembina Pasar Modal) dan PT Danareksa. Bapepam bertugas membantu Menteri Keuangan yang diketuai oleh Gubernur Bank Sentral.¹⁸

Pada tanggal 10 Agustus 1977 berdasarkan Keputusan Presiden Republik Indonesia No. 52 tahun 1976 pasar modal diaktifkan kembali dan *go public*-nya beberapa perusahaan. Pada jaman orde baru ini perkembangan Pasar Modal dapat di bagi menjadi dua periode, yaitu antara tahun 1977 sampai dengan tahun 1987 dan tahun 1987 sampai dengan sekarang.¹⁹

Pasar modal memiliki dampak yang signifikan terhadap perekonomian suatu bangsa. Bahkan ada pendapat yang menyatakan bahwa salah satu tolok ukur kemajuan ekonomi suatu bangsa bisa dilihat bagaimana perkembangan pasar modal bangsa itu sendiri. Pada dasarnya manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah.

Manfaat pasar modal bagi emiten antara lain: jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar, dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai, ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil, jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas dan tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu.²⁰ Sementara itu, manfaat pasar modal bagi investor adalah: nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi, memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki atau memegang saham dan bunga tetap atau bunga mengambang bagi pemegang

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ *Ibid.*

¹⁷ *Ibid.*

¹⁸ *Ibid.*

¹⁹ *Ibid.*

²⁰ <http://tau25.blogspot.com/2010/04/manfaat-pasar-modal.html>, diunduh pada hari Senin, tanggal 27 Desember 2010, pukul 13.00 WIB.

obligasi, mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (“RUPS”) bagi pemegang saham, dan dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi.²¹

Manfaat pasar modal bagi lembaga pemerintah antara lain mendorong laju pembangunan, penciptaan lapangan kerja, mendorong investasi, mengurangi beban anggaran bagi Badan Usaha Milik Negara (“BUMN”).²² Sementara itu, manfaat pasar modal bagi lembaga penunjang antara lain: likuiditas efek semakin tinggi, semakin memberi variasi pada jenis lembaga penunjang.²³

Secara umum, bagi negara-negara yang sedang berkembang, terintegrasinya pasar modal akan memberikan beberapa manfaat antara lain:²⁴

1. Meningkatkan kapitalisasi pasar dan aktivitas perdagangan;
2. Meningkatkan partisipasi pemodal asing dalam pasar domestik; dan
3. Meningkatkan akses ke pasar internasional.

Arti pentingnya pasar modal adalah sebagai sumber pembelanjaan perusahaan. Sumber pembiayaan bisa berasal dari sumber internal (*internal source*) dan sumber eksternal (*external source*).²⁵ Dana yang berasal dari sumber internal adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan.²⁶ Misalnya laba perusahaan ditahan. Sedangkan sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan atau yang dikenal dengan *external financial*.

Dana-dana yang berasal dari luar perusahaan meliputi dana-dana dari kreditur. Modal yang berasal dari kreditur merupakan utang perusahaan sehingga perusahaan memiliki beban tetap untuk membayar bunga. Pembiayaan ini dikenal dengan *debt financing*. Sumber eksternal lainnya antara lain kredit pemasok, lembaga perbankan, lembaga keuangan non-perbankan dan pasar modal. Dari beberapa sumber eksternal

²¹ *Ibid.*

²² *Ibid.*

²³ *Ibid.*

²⁴ A World Bank Policy Research “*Private Capital Flows to Developing*” *The Road to Financial Integration*, 1997 sebagaimana dikutip oleh M. Irsan Nasarudin, dkk, dalam bukunya *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hal. 23.

²⁵ *Ibid.*

²⁶ *Ibid.*

ini, pasar modal merupakan alternatif sumber dana termurah karena perusahaan tidak punya beban tetap untuk membayar bunga.²⁷

Terdapat berbagai instrumen pasar modal yang diperjualbelikan di pasar modal. Secara umum instrumen di pasar modal dapat dikategorikan sebagai berikut:²⁸

1. Instrumen Utang (Obligasi)
2. Instrumen Penyertaan (saham)
3. Instrumen Efek Lainnya
4. Instrumen Derivatif.

Instrumen utang yaitu efek yang penerbitnya (*issuer*) mengeluarkan/menjual surat utang, dengan kewajiban menebus kembali suatu masa nanti sesuai kesepakatan di antara para pihak, di mana utang tersebut disertai dengan bunga, baik yang dihitung secara diskon (*discount rate*) atau secara perhitungan biasa (*interest bearing*).²⁹ Yang termasuk ke dalam kelompok instrumen ini adalah efek yang berupa antara lain: Obligasi, *Commercial paper* (surat berharga komersial), Bukti Utang.

Instrumen penyertaan adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk ikut serta ke dalam ekuitas suatu perusahaan.³⁰ Hal ini berarti bahwa pemegang efek yang termasuk instrumen penyertaan adalah pemilik perusahaan yang bersangkutan. Yang termasuk ke dalam kelompok instrumen ini adalah efek yang berupa saham.

Instrumen efek lainnya merupakan instrumen lain yang merupakan pengembangan dari efek utama, saham dan obligasi, yaitu *Indonesian Depository Receipt* dan Efek Beragun Aset.³¹ *Indonesian Depository Receipt* disebut juga Sertifikat Penitipan Efek Indonesia. Penawaran umum Sertifikat Penitipan Efek Indonesia harus melalui pengajuan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam.³²

²⁷ *Ibid.*

²⁸ M. Irsan Nasarudin, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Kencana Prenada Media Group, 2008, hal. 182.

²⁹ *Ibid.*

³⁰ *Ibid.*

³¹ *Ibid.*, hal. 194.

³² *Ibid.*, hal. 194.

Instrumen derivatif yaitu efek yang ditawarkan kepada publik yang sebenarnya hanya kelanjutan saja dari efek yang telah terlebih dahulu dipasarkan.³³ Jadi keberadaan efek ini tergantung pada efek yang sudah ada sebelumnya. Yang termasuk ke dalam kelompok instrumen ini adalah efek yang berupa antara lain bukti *right*, *warran*, dan opsi.

Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.³⁴ Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor).³⁵ Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain.³⁶ Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

Berkaitan dengan instrumen penyertaan yang berupa saham, terdapat perubahan yang cukup radikal dalam ketentuan mengenai saham di Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (“UUPT 2007”) dibandingkan dengan Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas (“UUPT 1995”). Ketentuan tersebut adalah mengenai dibukanya peluang penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten atau Perusahaan Publik di pasar modal berdasarkan UUPT 2007 sebagai pengganti UUPT 1995. UUPT 1995 menyatakan bahwa “saham tanpa nilai

³³ *Ibid.*, hal. 195

³⁴ *Ibid.*, hal. 196.

³⁵ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 6.

³⁶ *Ibid.*, hal. 7.

nominal tidak dapat dikeluarkan”.³⁷ Sementara itu UUPT 2007 sebagai pengganti UUPT 1995 menegaskan di pasal 31 ayat (1) “modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham”.³⁸ Sementara ayat (2) menyatakan bahwa “ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal Perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal”.³⁹

Sehubungan dengan perubahan ketentuan tersebut di atas, maka ke depan terdapat peluang sebuah Emiten/Perusahaan Publik di pasar modal Indonesia menerbitkan saham tanpa nilai nominal. Hal tersebut tentu saja mengandung banyak konsekuensi, khususnya konsekuensi dari segi hukum yang berkaitan dengan aturan-aturan mengenai modal saham dalam sebuah Perseroan Terbatas (“PT”). Selain itu, konsekuensi juga muncul dalam rangka pencatatan di buku perusahaan dalam rangka penyusunan laporan tahun perseroan. Berbagai konsekuensi tersebut menuntut regulator di bidang pasar modal untuk memasukkan aturan hukum yang berkaitan dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal ke dalam materi muatan undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Berdasarkan pertimbangan dan argumentasi di atas, maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang “Analisis hukum atas penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh Perseroan Terbatas Terbuka dalam kaitannya dengan UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.”

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian dan deskripsi di atas dan untuk memberikan batasan-batasan dalam pembahasan, maka pokok permasalahan yang akan diteliti pada kajian ini dibatasi pada hal-hal sebagai berikut:

1. Apakah akibat hukum yang timbul atas penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap ketentuan yang terkait modal saham sebuah emiten di pasar modal?

³⁷Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*, Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 (“UUPT 1995”), LN. No. 13Tahun 1995, TLN. No. 3587 Tahun 1995, Pasal 42 Ayat (2).

³⁸Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*, Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 (“UUPT 2007”), LN. No. 106 Tahun 2007, TLN. No. 4756 Tahun 2007, Pasal 31 ayat (1).

³⁹*Ibid.*, Pasal 31 ayat (2).

2. Apakah akibat hukum yang timbul atas penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap aspek pencatatan di pembukuan perusahaan dalam kaitannya dengan penyusunan laporan tahunan oleh direksi perseroan?
3. Bagaimana akibat penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap investor dan bagaimana pengaturan penerbitan saham tanpa nilai nominal di pasar modal Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

1.3.1. Tujuan umum

Penelitian ini mengaji aspek hukum atas penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten di pasar modal dalam kaitannya dengan Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas.

1.3.2. Tujuan khusus

Tujuan khusus penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Menjelaskan akibat hukum atas penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap ketentuan yang terkait modal saham sebuah emiten di pasar modal.
- b. Menjelaskan akibat hukum penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap aspek pencatatan di pembukuan perusahaan dalam kaitannya dengan penyusunan laporan tahunan oleh direksi perseroan.
- c. Menguraikan akibat penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap investor dan pengaturan penerbitan saham tanpa nilai nominal di pasar modal Indonesia.

1.4. Definisi Operasional

Penelitian ini memberikan batasan dengan menetapkan pengertian atas istilah yang terkait. Pembatasan tersebut diharapkan dapat membantu menjawab pokok permasalahan penelitian.

1. Bursa Efek adalah:

“Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.”⁴⁰

⁴⁰Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal, op. cit.*, Pasal 1 Angka 4.

2. **Dana Cadangan Wajib** adalah:

“adalah jumlah tertentu yang wajib disisihkan oleh Perseroan setiap tahun buku yang digunakan untuk menutup kemungkinan kerugian Perseroan di masa yang akan datang. Cadangan wajib tidak harus selalu berbentuk uang tunai, tetapi dapat berbentuk asset lainnya yang mudah dicairkan dan tidak dapat dibagikan sebagai dividen.”⁴¹

3. **Efek** adalah:

“Surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.”⁴²

4. **Emiten** adalah:

“Pihak yang melakukan Penawaran Umum.”⁴³

5. **Klasifikasi Saham** adalah:

“pengelompokan saham berdasarkan karakteristik yang sama.”⁴⁴

6. **Nilai Nominal Saham** adalah:

“Nilai yang tercantum di dalam selebar saham.”⁴⁵

7. **Pasar Modal** adalah:

“kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”⁴⁶

8. **Perusahaan Publik** adalah:

“perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp

⁴¹*Ibid.*, Penjelasan Pasal 70 Ayat (3).

⁴²Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, *op. cit*, Pasal 1 Angka 6.

⁴³*Ibid.*, Pasal 1 Angka 5.

⁴⁴*Ibid.*, Penjelasan Pasal 53 Ayat (1).

⁴⁵C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *Prinsip-prinsip Akuntansi*, Jakarta, Penerbit Erlangga, 1996, hal. 715.

⁴⁶*Ibid.*, Pasal 1 Angka 13.

3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.”⁴⁷

9. **Penawaran Umum** adalah:

“kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya.”⁴⁸

10. **Perseroan Terbatas** adalah:

“badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dengan Undang-undang serta peraturan pelaksanaannya.”⁴⁹

11. **Right Issue** adalah:

“suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan jumlah modal disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama untuk menambah modalnya di perusahaan tersebut.”⁵⁰

12. **Saham** adalah:

“merupakan salah satu surat berharga yang menyebabkan pemegangnya menjadi pemilik sebagian perusahaan yang bersangkutan. Surat saham atau saham tiap saat dapat dijual bilamana saham tersebut adalah likuid (tiap saat dapat dijual/dibeli).”⁵¹

13. **Saham Biasa** adalah:

“saham yang mempunyai hak suara untuk mengambil keputusan dalam RUPS mengenai segala hal yang berkaitan dengan pengelolaan Perseroan, mempunyai hak untuk menerima dividen yang dibagikan, dan menerima sisa kekayaan hasil likuidasi. Hak suara yang dimiliki oleh pemegang saham biasa dapat dimiliki juga oleh pemegang saham klasifikasi lain.”⁵²

⁴⁷*Ibid.*, Pasal 1 Angka 22.

⁴⁸*Ibid.*, Pasal 1 Angka 15.

⁴⁹Republik Indonesia, UU PT Tahun 2007, *op. cit.*, Pasal 1 Angka 1.

⁵⁰Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 155. *Right issue* dikenal juga dengan istilah Penambahan Modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).

⁵¹E.A. Koetin, *Analisis Pasar Modal*, Jakarta, Pustaka Sinar Harapan, 1993, hal. 58.

⁵²Republik Indonesia, UU PT Tahun 2007, *op. cit.*, Penjelasan Pasal 53 Ayat (3).

14. **Saham Tanpa Nilai Nominal** adalah:

“saham yang diterbitkan oleh perusahaan tanpa disebutkan nilai nominal.”⁵³

15. **Saham Bonus** adalah:

“saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham.”⁵⁴

1.5. Metode Penelitian

1.5.1. Jenis penelitian dan jenis data

Bentuk penelitian yang digunakan adalah penelitian hukum normatif yaitu penelitian hukum kepustakaan⁵⁵ yang bersifat yuridis normatif. Pada penelitian hukum normative, bahan pustaka merupakan data dasar yang dalam (ilmu) penelitian digolongkan sebagai data sekunder.⁵⁶ Jenis data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder dengan bahan hukum primer, sekunder dan tersier yang meliputi:

- a. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat⁵⁷, yang berupa peraturan perundang-undangan yang terkait dengan masalah hukum ekonomi serta pasar modal. Bahan hukum primer tersebut antara lain Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas, Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 52 Tahun 1976 Tentang Pasar Modal serta Peraturan-peraturan Bapepam-LK lainnya yang relevan.
- b. Bahan hukum sekunder, yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer, seperti rancangan undang-undang, hasil-hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum dan seterusnya.⁵⁸ Dalam hal ini berupa buku, artikel, karya tulis ilmiah dan dokumen yang diperoleh dari internet dan perpustakaan berkaitan dengan pasar modal.

⁵³C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *Prinsip-prinsip Akuntansi*, *op.cit.*, hal. 603.

⁵⁴Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 139.

⁵⁵ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif; Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta, PT RajaGrafindo, 2003, hal. 23.

⁵⁶ *Ibid.*, hal. 24.

⁵⁷ *ibid.*, hal. 13.

⁵⁸ *Ibid.*

- c. Bahan hukum tersier, yakni bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder, contohnya kamus dan ensiklopedia hukum.⁵⁹

1.5.2. Bahan hukum, alat pengumpulan data, metode analisis data

Sumber hukum yang akan ditelusuri meliputi sumber hukum primer, yang mencakup peraturan perundang-undangan dan yurisprudensi, sumber hukum sekunder yang meliputi laporan penelitian, makalah, buku dan artikel dan sumber hukum primer yang mencakup kamus.

Alat pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen. Studi dokumen merupakan suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dengan mempergunakan “*content analysis*”.⁶⁰ Analisis data dengan menggunakan pendekatan kualitatif.

1.6. Kegunaan Teoritis dan Praktis

1.6.1. Kegunaan teoritis

Mendorong penelitian lebih lanjut mengenai masalah yang sama maupun masalah lain yang ada hubungannya dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal dan hasil penelitian diharapkan dapat memberikan sumbangan pengetahuan tentang aspek hukum yang berkaitan dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten di pasar modal.

1.6.2. Kegunaan praktis

Bagi para pembuat kebijakan, penelitian ini berguna untuk :

- a. Menganalisis kemungkinan diterapkannya aturan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten di pasar modal.
- b. Membuat ketentuan-ketentuan hukum yang berkaitan dengan pengaturan ketentuan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten di pasar modal.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 2007), hal. 21. Lebih lanjut Soerjono Soekanto mengutip pendapat dari Ole R. Holsti: 1969 tentang pengertian “*content analysis*” yaitu: “...*any technique for making inferences by objectively and systematically identifying specified characteristics of messages*”.

- c. Membuat pengaturan tentang pencatatan yang berkaitan dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam kaitannya dengan penyusunan laporan tahunan oleh Direksi perseroan oleh pihak yang berkompeten dan berwenang.

1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan penelitian ini terbagi atas lima bab dan setiap bab terdiri dari subbab-subbab yang menguraikan judul dan pokok permasalahan. Adapun pembagian dan isi masing-masing bab adalah sebagai berikut:

Bab 1, berisi tentang latar belakang masalah, pokok permasalahan, tujuan penelitian, lingkup pembahasan, definisi operasional, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

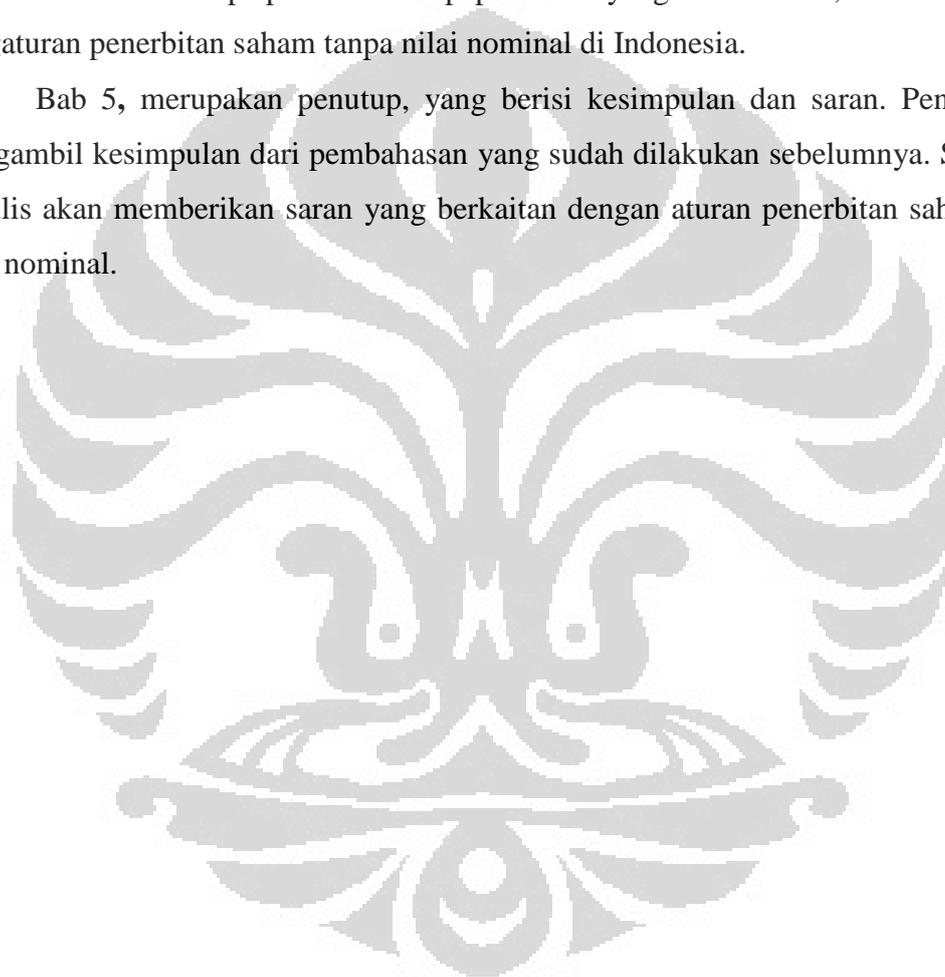
Bab 2, berisi uraian dan penjelasan mengenai penerbitan saham oleh perseroan yang mengeluarkan sahamnya di bursa yang sering disebut dengan istilah emiten. Bab ini terdiri dari subbab-subbab antara lain: Perusahaan dan Perseroan Terbatas, Anggaran Dasar dan Organ Perseroan, modal dan saham, Penerbitan saham menurut UUPT 2007, Pasar Modal dan Peranannya, Para Pihak yang Terkait di Pasar Modal, Bapepam-LK dan Peranannya, penerbitan saham menurut UUPM, penerbitan saham tanpa nilai nominal, dan praktik penerbitan saham tanpa nilai nominal di beberapa negara.

Bab 3, berisi uraian dan paparan mengenai akibat hukum atas penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap aspek yang berkaitan dengan modal saham sebuah emiten di pasar modal dan akibat hukum atas penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap aspek pencatatan di pembukuan perusahaan dalam kaitannya dengan penyusunan laporan tahunan oleh direksi perseroan. Bab ini akan terdiri dari subbab-subbab antara lain: akibat hukum terhadap ketentuan tentang modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor, akibat hukum terhadap ketentuan penentuan nilai cadangan wajib, akibat hukum terhadap ketentuan klasifikasi dan seri saham, akibat hukum terhadap ketentuan saham bonus dan akibat hukum terhadap perusahaan yang akan melakukan penawaran umum dan/atau *right issue*, pembukuan perusahaan, laporan keuangan dan tahunan perseroan, akibat hukum terhadap pembukuan emiten yang akan *right issue* dengan saham tanpa nilai nominal, akibat hukum terhadap pencatatan penerbitan saham, akibat hukum terhadap pencatatan pengurangan modal, akibat hukum terhadap pembelian

kembali saham dan penjualannya kembali, akibat hukum terhadap pencatatan dividen saham, dan akibat hukum terhadap pelaksanaan quasi reorganisasi perusahaan.

Bab 4, berisi uraian dan paparan tentang ketentuan-ketentuan hukum yang harus dibuat oleh Bapepam-LK dalam rangka penerapan aturan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten di pasar modal. Subbab-subbab yang akan dibahas dalam bab ini adalah urgensi pengaturan penerbitan saham tanpa nilai nominal, azas *lex specialis derogate legi generali*, akibat penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap investor dan terhadap peraturan Bapepam-LK yang sudah ada, dan bagaimana pengaturan penerbitan saham tanpa nilai nominal di Indonesia.

Bab 5, merupakan penutup, yang berisi kesimpulan dan saran. Penulis akan mengambil kesimpulan dari pembahasan yang sudah dilakukan sebelumnya. Selain itu, penulis akan memberikan saran yang berkaitan dengan aturan penerbitan saham tanpa nilai nominal.



BAB 2

PENERBITAN SAHAM PADA PERSEROAN TERBATAS

2.1. Pengaturan Hukum Perusahaan Terhadap Penerbitan Saham

2.1.1. Perusahaan dan Perseroan Terbatas

Dengan mengacu kepada undang-undang wajib daftar perusahaan, maka perusahaan didefinisikan sebagai “setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap, terus-menerus, dan didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah negara Indonesia dengan tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba”.⁶¹ Jika kita simpulkan, maka beberapa unsur yang harus ada dalam sebuah perusahaan adalah perusahaan merupakan bentuk usaha, jenis usaha yang dijalankan harus bersifat tetap dan terus menerus, didirikan, beroperasi dan berkedudukan di wilayah negara Indonesia dan bertujuan untuk mencari laba (*profit oriented*).

Bentuk usaha adalah organisasi usaha atau badan usaha yang menjadi wadah penggerak setiap jenis usaha, yang disebut bentuk hukum perusahaan. Bentuk hukum perusahaan persekutuan dan badan hukum sudah diatur dengan undang-undang, Persekutuan Firma dan Persekutuan Komanditer di atur dalam Kitab Undang-undang Hukum Dagang, Perseroan Terbatas (“PT”) diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, Koperasi diatur dalam Undang-Undang Nomor 25 Tahun 1992, Perusahaan Umum (Perum) dan Perusahaan Perseroan (Persero) diatur dalam Undang-Undang Nomor 9 Tahun 1969. Bentuk usaha di Indonesia yang berbadan hukum sejauh ini adalah Perseroan Terbatas dan Koperasi.

Jenis usaha adalah berbagai macam usaha di bidang perekonomian, yang meliputi bidang perindustrian, bidang perdagangan, bidang jasa, dan bidang keuangan (pembiayaan). Usaha adalah setiap tindakan, perbuatan, atau kegiatan apa pun dalam bidang perekonomian, yang dilakukan oleh setiap pengusaha dengan tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba. Pengusaha adalah setiap orang perseorangan, persekutuan, atau badan hukum yang menjalankan suatu jenis perusahaan. Suatu kegiatan dapat disebut usaha dalam arti hukum perusahaan apabila memenuhi unsur-unsur berikut ini:

⁶¹Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Wajib Daftar Perusahaan*, UU Nomor 3 Tahun 1982, LN. No. 7 Tahun 1982, TLN. No. 3214 Tahun 1982, Pasal 1 Huruf b.

- a. Dalam bidang perekonomian;
- b. Dilakukan oleh pengusaha; dan
- c. Tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba.

PT adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas serta peraturan pelaksanaannya.⁶² Berdasarkan pengertian tersebut maka untuk dapat disebut sebagai PT menurut UUPT 2007 sebuah perusahaan harus memenuhi unsur-unsur sebagai berikut: harus berbentuk badan hukum yang merupakan persekutuan modal, harus didirikan atas dasar perjanjian, harus melakukan kegiatan usaha, modalnya terbagi atas saham-saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam UUPT 2007 serta peraturan pelaksanaannya.

Istilah PT dulunya dikenal dengan istilah *Naamloze Vennootschap* (NV). Istilah lainnya *Corporate Limited (Co. Ltd.)* dan Serikat Dagang Benhard (SDN BHD). Pengertian Perseroan Terbatas terdiri dari dua kata, yakni “perseroan” dan “terbatas”. Perseroan merujuk kepada modal PT yang terdiri dari sero-sero atau saham-saham. Adapun kata terbatas merujuk kepada tanggung jawab pemegang saham atau sero yang luasnya hanya sebatas pada nilai saham yang disetorkannya.

PT merupakan perusahaan yang oleh undang-undang dinyatakan sebagai perusahaan yang berbadan hukum. Dengan status yang demikian itu, PT menjadi subyek hukum yang menjadi pendukung hak dan kewajiban. Sebagai badan hukum, PT memiliki kedudukan mandiri (*persona standi in judicio*) yang tidak tergantung pada pemegang sahamnya. Dalam PT hanya organ yang dapat mewakili PT atau perseroan yang menjalankan perusahaan. Hal ini berarti PT dapat melakukan perbuatan-perbuatan hukum seperti seorang manusia dan dapat pula mempunyai kekayaan atau utang (ia bertindak dengan perantaraan pengurusnya).

Walaupun suatu badan hukum itu bukanlah seorang manusia yang mempunyai pikiran/kehendak, akan tetapi menurut hukum ia dapat dianggap mempunyai kehendak. Menurut teori yang lazim dianut, kehendak dari persero pengurus dianggap sebagai kehendak PT. Akan tetapi, perbuatan-perbuatan pengurus yang bertindak atas nama PT, pertanggungjawabannya terletak pada PT dengan semua harta bendanya.

⁶²Republik Indonesia, UU PT Tahun 2007, *op. cit.*, Pasal 1 Angka 1.

2.1.2. Anggaran Dasar dan Organ Perseroan

Setiap perseroan harus memiliki Anggaran Dasar. Anggaran dasar pada dasarnya adalah aturan main bagaimana sebuah perseroan harus dioperasikan untuk mencapai tujuannya. Anggaran dasar sebuah perseroan memuat sekurang-kurangnya:⁶³

1. nama dan tempat kedudukan Perseroan;
2. maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan;
3. jangka waktu berdirinya Perseroan;
4. besarnya jumlah modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor;
5. jumlah saham, klasifikasi saham apabila ada berikut jumlah saham untuk tiap klasifikasi, hak-hak yang melekat pada setiap saham, dan nilai nominal setiap saham;
6. nama jabatan dan jumlah anggota Direksi dan Dewan Komisaris;
7. penetapan tempat dan tata cara penyelenggaraan RUPS;
8. tata cara pengangkatan, penggantian, pemberhentian anggota Direksi dan Dewan Komisaris;
9. tata cara penggunaan laba dan pembagian dividen.

Sebuah perseroan adalah badan hukum buatan. Oleh karena itu, agar dapat melakukan tindakan hukum, maka sebuah perseroan harus memiliki organ. Hal itu sebagaimana disebut dalam UUPT 2007, yaitu Organ Perseroan adalah Rapat Umum Pemegang Saham (“RUPS”), Direksi, dan Dewan Komisaris⁶⁴. Dengan demikian agar perseroan dapat menjalankan usahanya dalam rangka mencari keuntungan dan dapat bertindak dalam hukum, maka setiap perseroan harus memiliki ketiga organ tersebut.

RUPS adalah Organ Perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam UUPT 2007 dan/atau anggaran dasar.⁶⁵ Dalam forum RUPS, pemegang saham berhak memperoleh keterangan yang berkaitan dengan Perseroan dari Direksi dan/atau Dewan Komisaris, sepanjang berhubungan dengan mata acara rapat dan tidak bertentangan dengan kepentingan Perseroan. RUPS dalam mata acara lain-lain tidak berhak mengambil keputusan, kecuali semua pemegang saham hadir dan/atau diwakili dalam RUPS dan menyetujui penambahan mata acara rapat. Keputusan atas mata acara rapat yang ditambahkan harus disetujui dengan suara bulat.

Pada dasarnya RUPS terdiri dari RUPS Tahunan dan RUPS lainnya, misalnya RUPS Luar Biasa. RUPS tahunan wajib diadakan dalam jangka waktu paling lambat 6

⁶³Republik Indonesia, UU PT Tahun 2007, *op. cit.*, Pasal 15 Ayat (1).

⁶⁴Republik Indonesia, UU PT Tahun 2007, *op. cit.*, Pasal 1 Angka 2.

⁶⁵*Ibid.*, Pasal 1 Angka 4.

(enam) bulan setelah tahun buku berakhir. Dalam RUPS tahunan, harus diajukan semua dokumen dari laporan tahunan Perseroan. RUPS lainnya dapat diadakan setiap waktu berdasarkan kebutuhan untuk kepentingan Perseroan. Direksi menyelenggarakan RUPS tahunan dan RUPS lainnya dengan didahului pemanggilan RUPS.

Direksi adalah Organ Perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan serta mewakili Perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.⁶⁶ Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.⁶⁷ Direksi merupakan organ yang membela kepentingan perseroan sesuai dengan prinsip *Fiduciary Duties*. Dalam hal ini Direksi memiliki tugas ganda yaitu melaksanakan kepengurusan dan perwakilan. Tugas kepengurusan direksi adalah secara kolegal oleh masing-masing anggota direksi.

Direksi perseroan diangkat oleh RUPS. Yang dapat diangkat menjadi anggota direksi adalah orang perseorangan yang mampu melaksanakan perbuatan hukum dan tidak pernah dinyatakan pailit/dihukum karena merugikan keuangan negara dalam waktu 5 tahun sebelum pengangkatan. Direksi memiliki kewajiban antara lain: Kewajiban yang berkaitan dengan perseroan, kewajiban yang berkaitan dengan RUPS dan kewajiban yang berkaitan dengan kepentingan kreditur/masyarakat.

Selain memiliki kewajiban, direksi juga memiliki hak. Hak-hak direksi adalah:

1. Hak untuk mewakili perseroan di dalam dan di luar pengadilan.
2. Hak untuk memberikan kuasa tertulis kepada pihak lain.
3. Hak untuk mengajukan usul kepada Pengadilan Negeri agar perseroan dinyatakan pailit setelah didahului dengan persetujuan RUPS.
4. Hak untuk membela diri dalam forum RUPS jika Direksi telah diberhentikan untuk sementara waktu oleh RUPS/Komisaris.
5. Hak untuk mendapatkan gaji dan tunjangan lainnya sesuai Anggaran Dasar/Akte Pendirian.

Dewan Komisaris adalah Organ Perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi

⁶⁶*Ibid.*, Pasal 1 Angka 5.

⁶⁷*Ibid.*, Pasal 92 Ayat (1).

nasihat kepada Direksi.⁶⁸ Dewan Komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan, dan memberi nasihat kepada Direksi.⁶⁹ Tugas utama komisaris adalah mengawasi kebijakan direksi dalam menjalankan perseroan serta memberi nasihat direksi. Pengangkatan Komisaris dilakukan oleh RUPS. Jika komisaris sebagai pemegang saham maka harus melaporkan kepemilikan sahamnya baik di perseroan yang diawasi maupun saham yang dimiliki di perseroan lain.

Komisaris memiliki kewajiban-kewajiban antara lain: mengawasi Direksi, memberi nasihat kepada Direksi, melapor kepada perseroan tentang kepemilikan sahamnya beserta keluarganya. Sementara itu kewenangan komisaris antara lain: dengan alasan tertentu dapat memberhentikan direksi untuk sementara waktu, jika direksi berhalangan dapat bertindak sebagai pengurus, meminta keterangan kepada Direksi dan berwenang memasuki ruangan/tempat penyimpanan barang milik perseroan.

2.1.3. Modal dan Saham

Modal sebuah perseroan terdiri dari modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor. Modal dasar perseroan paling sedikit Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah).⁷⁰ Paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar harus ditempatkan dan disetor penuh.⁷¹ Penyetoran nilai saham ke dalam sebuah perseroan dapat dilakukan dengan menggunakan uang tunai atau bentuk lain. Jika penyetoran saham dilakukan dalam bentuk lain, maka penilaian setoran modal saham ditentukan berdasarkan nilai wajar yang ditetapkan sesuai dengan harga pasar atau oleh ahli yang tidak terafiliasi dengan perseroan.

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Hal tersebut sebagaimana disebutkan dalam UUPT 2007 “Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.”⁷² Sebagai contoh, jika si A memiliki satu juta lembar saham PT

⁶⁸*Ibid.*, Pasal 1 Angka 6.

⁶⁹*Ibid.*, Pasal 108 Ayat (1).

⁷⁰*Ibid.*, Pasal 32 Ayat (1).

⁷¹*Ibid.*, Pasal 33 Ayat (1).

⁷²Republik Indonesia, UUPT 2007, *op.cit.*, Pasal 31 Ayat (1).

Telekomunikasi Indonesia Tbk., maka hal tersebut berarti A memiliki PT Telekomunikasi Indonesia Tbk., tentunya sebesar persentase kepemilikan yang dimilikinya.

Pemilikan sebuah perseroan dapat berupa beberapa kategori atau kelas, terbagi dalam unit-unit yang dapat diperjualbelikan yang sering disebut dengan saham. Setiap lembar saham dari kelas tertentu mempunyai hak yang sama dan hak istimewa yang sama. Pemilik perseroan dalam hal ini pemegang saham dapat memperjualbelikan sahamnya tanpa mengganggu kegiatan perseroan dan mempunyai tanggung jawab terbatas sebatas modal yang dimasukkan ke dalam perseroan.

Modal pemegang saham yang ditanam dalam perusahaan biasanya dibuktikan dengan lembar-lembar saham. Penanaman modal dalam saham dapat dilakukan dalam bentuk saham biasa atau saham prioritas (preferen). Saham biasa maupun saham preferen masing-masing mempunyai hak yang pasti maupun hak istimewa sesuai dengan yang ditentukan dalam kontrak. Mengenai klasifikasi saham, UUPT 2007 mengaturnya sebagai berikut:⁷³

- (1) Anggaran dasar menetapkan 1 (satu) klasifikasi saham atau lebih.
- (2) Setiap saham dalam klasifikasi yang sama memberikan kepada pemegangnya hak yang sama.
- (3) Dalam hal terdapat lebih dari 1 (satu) klasifikasi saham, anggaran dasar menetapkan salah satu di antaranya sebagai saham biasa.
- (4) Klasifikasi saham sebagaimana dimaksud pada ayat (3), antara lain:
 - a. saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
 - b. saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
 - c. saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;
 - d. saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau nonkumulatif;
 - e. saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi.

2.1.4. Penerbitan Saham Menurut UUPT 2007

UUPT 2007 mengatur detail tentang seluk beluk saham dan penerbitannya. Ketentuan tersebut antara lain bahwa nilai saham harus dicantumkan dalam mata uang

⁷³*Ibid.*, Pasal 53.

rupiah.⁷⁴ Selanjutnya Pasal 49 ayat (2), UU PT 2007 menyatakan bahwa saham wajib memiliki nilai nominal. Namun demikian, berbeda dengan UU PT Tahun 1995 yang sama sekali tidak memberi ruang untuk penerbitan saham tanpa nilai nominal, Pasal 49 ayat (3) UU PT Tahun 2007 menyatakan bahwa tidak ditutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur pengeluaran saham tanpa nilai nominal.⁷⁵

Jika dijumpai kondisi di mana perusahaan-perusahaan akan menambah modal dengan menerbitkan saham baru, sementara harga pasar sahamnya sudah berada di bawah nilai nominalnya, maka akan muncul kendala karena di satu pihak Undang Undang tentang Perseroan Terbatas mewajibkan penerbitan saham baru untuk disetor penuh, dan di pihak lain harga pasar saham tersebut sudah di bawah nilai nominal sehingga tidak akan laku apabila ditawarkan pada atau di atas nilai nominal. Karena UU PT Tahun 1995 tidak memungkinkan diterbitkannya saham tanpa nilai nominal, maka untuk mengatasi kendala sebagaimana disebutkan di atas beberapa Emiten telah mengeluarkan saham dengan nilai nominal baru yang lebih kecil dari nilai nominal saham yang telah beredar.

Selanjutnya dinyatakan bahwa Saham Perseroan dikeluarkan atas nama pemilikinya.⁷⁶ Persyaratan kepemilikan saham dapat ditetapkan dalam anggaran dasar dengan memperhatikan persyaratan yang ditetapkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.⁷⁷ Pemegang saham diberi bukti pemilikan saham untuk saham yang dimilikinya.⁷⁸

Saham Perseroan dikeluarkan atas nama pemilikinya.⁷⁹ Selanjutnya saham memberikan hak kepada pemilikinya untuk:⁸⁰

- a. menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;

⁷⁴ *Ibid.*, Pasal 49 Ayat (1)

⁷⁵ Lihat juga ketentuan Pasal 31 Ayat (1) dan (2) UUPT 2007.

⁷⁶ *Ibid.*, Pasal 48 Ayat (1).

⁷⁷ *Ibid.*, Pasal 48 Ayat (2).

⁷⁸ *Ibid.*, Pasal 51.

⁷⁹ *Ibid.*, Pasal 48 Ayat (1).

⁸⁰ *Ibid.*, Pasal 52 Ayat (1).

- b. menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
- c. menjalankan hak lainnya berdasarkan UUPT 2007.

2.2. Pengaturan Hukum Pasar Modal Terhadap Penerbitan Saham di PT Terbuka

2.2.1. Pasar Modal dan Peranannya

Pasar modal merupakan bagian tak terpisahkan dari sebuah perkembangan ekonomi suatu bangsa. Secara empiris, telah terbukti bahwa Pasar Modal (*Capital Market*) memiliki andil yang besar bagi perekonomian suatu negara.⁸¹ Pasar modal sebagai sebuah instrumen ekonomi dan merupakan salah satu pilar penting bagi masyarakat untuk melakukan investasi. Selain itu pasar modal juga berperan sebagai sumber pembiayaan bagi perusahaan. Sebagai instrumen keuangan, pasar modal hanya akan dapat berkembang baik jika dibangun berdasarkan prinsip wajar, transparan dan efisien. Prinsip tersebut ditujukan untuk melindungi kepentingan investor yang dapat melahirkan kepercayaan di dalam sebuah proses yang disebut dengan mekanisme pasar. Secara spesifik, Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin menyatakan:

“Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bari perusahaan-perusahaan sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar yang pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.”⁸²

Pasar Modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti Obligasi, Saham dan lainnya. Peranan pasar modal bagi pembangunan ekonomi Indonesia adalah sebagai salah satu tolok ukur investasi. Selain itu pasar modal juga menjadi cermin atas tingkat kepercayaan pemodal domestik maupun internasional dalam melakukan investasinya di Indonesia. Sejalan dengan hal tersebut, peranan hukum bagi perkembangan pasar modal menjadi tolak ukur untuk melahirkan aturan investasi yang kuat.

⁸¹Marzuki Usman, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta, Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997, hal. 1.

⁸²Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta, Salemba Empat, 2001, hal. 2.

Pasar modal perlu mendapat perhatian khusus untuk dikembangkan dengan pertimbangan bahwa banyak manfaat yang bisa diperoleh, antara lain:⁸³

1. Memperbaiki struktur permodalan perusahaan.
2. Meningkatkan efisiensi alokasi sumber-sumber dana.
3. Menunjang terciptanya perekonomian yang sehat.
4. Meningkatkan partisipasi masyarakat dalam pembangunan.
5. Membuka alternatif divestasi (pelepasan modal).
6. Meningkatkan penerimaan negara.
7. Dapat mengurangi utang luar negeri pihak swasta.
8. Sarana bagi generasi muda dalam berpartisipasi membangun perekonomian nasional.

Tujuan dasar rencana pembangunan berkelanjutan adalah meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pendapatan, mengembangkan perekonomian yang berorientasi global sesuai dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi demi kesejahteraan rakyat.⁸⁴ Dengan demikian, pengembangan pasar modal harus menjadi skala prioritas pembangunan dalam era modern ini. Secara makro, tujuan pengembangan pasar modal adalah:⁸⁵ Sebagai wahana penghimpun dana (aspek ekonomi) dan Demokratisasi kepemilikan modal (aspek sosial politik)

Sebagai wahana penghimpun dana berarti bahwa pasar modal sebagai sumber pembiayaan bagi dunia usaha di semua sektor dan lapisan (ekonomi kecil, menengah dan besar) dan untuk membangun dunia usaha. Selain itu dari aspek ekonomi pasar modal bisa dijadikan sebagai alat investasi bagi pihak yang memiliki surplus dana. Untuk mendukung tujuan pengembangan pasar modal dalam aspek ekonomi, pasar modal perlu didukung oleh unsur:⁸⁶ infrastruktur yang memadai, kerangka hukum yang kokoh dan sikap profesional pelaku pasar modal. Pasar modal juga memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik. Pasar modal juga mendorong pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan, meningkatkan aktivitas ekonomi nasional.

Sementara itu, ditinjau dari aspek sosial politik, pasar modal memiliki fungsi sebagai alat demokratisasi kepemilikan atas perusahaan dan memperluas partisipasi

⁸³M. Irsan Nasarudin, dkk, *op.cit.*, hal. 34-37.

⁸⁴*Ibid.*, hal. 31.

⁸⁵*Ibid.*, hal. 32-34.

⁸⁶*Ibid.*, hal. 32.

masyarakat untuk memiliki saham demi pemerataan pendapatan.⁸⁷ Maka, dengan pasar modal, terbuka luas bagi masyarakat yang memiliki dana surplus untuk ikut memiliki perusahaan, sehingga dengan kesempatan tersebut dapat dijadikan peluang untuk membuat kondisi stabil di masyarakat, karena semakin banyak lapisan masyarakat yang terlibat di pasar modal.

2.2.2. Para Pihak yang Terkait di Pasar Modal

Agar dapat beroperasi dan berjalan sesuai dengan yang diinginkan, pasar modal harus dioperasikan oleh pihak-pihak tertentu. UUPM mengatur siapa saja pihak-pihak yang terkait dan berperan dalam pasar modal. Setiap pihak menjalankan fungsi dan peranannya masing-masing sesuai dengan tugas pokok dan fungsinya serta kewenangan yang diberikan oleh UUPM. Untuk menjaga agar dapat diselenggarakan secara baik, pasar modal memiliki sejumlah pelaku yang masing-masing mempunyai berbagai fungsi yang terkait. Di antara begitu banyak para pelaku pasar modal di Indonesia, mereka dapat digolongkan menjadi tujuh kategori, yaitu: kategori pelaku investasi, kategori penarik modal, kategori penyedia fasilitas, kategori pengawas, kategori penunjang, kategori pengatur emisi dan transaksi dan kategori pengelolaan dan transaksi.⁸⁸

Adapun pihak-pihak yang terlibat dalam pasar modal adalah:

1. Departemen Keuangan Republik Indonesia, melalui Bapepam-LK.
2. *Self Regulatory Organization* (SRO), yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (“LKP”) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (“LPP”).
3. Perusahaan Efek, yang meliputi *under writer*, *broker* dan *investment manager*.
4. Profesi Penunjang Pasar Modal, yang meliputi Akuntan, Notaris, Penilai, Konsultan Hukum dan Profesi lain.
5. Lembaga Penunjang Pasar Modal, yang meliputi Kustodian, Badan Administrasi Efek, dan Wali Amanat.
6. Emiten, Perusahaan Publik dan Reksa Dana.

⁸⁷*Ibid.*, hal. 33.

⁸⁸ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Cet. 2, Bandung, Citra Aditya Bakti, 2001, hal. 39.

7. Investor

Bapepam-LK merupakan regulator pasar modal. Selain itu Bapepam-LK juga sebagai eksekutor peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pada saat yang bersamaan Bapepam-LK juga sekaligus melaksanakan penegakan hukum di bidang pasar modal melalui proses pemeriksaan dan penyidikan yang dijalankan ketika ada indikasi kejahatan di bidang pasar modal. Bapepam-LK adalah salah satu unit kerja eselon I di Kementerian Keuangan Republik Indonesia.

Elemen terkait pasar modal berikutnya adalah *Self Regulatory Organization* (SRO), yaitu Bursa Efek, Lembaga Kliring dan Penjaminan (“LKP”) dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (“LPP”). Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.⁸⁹

Tujuan Bursa Efek, menurut UUPM adalah:⁹⁰

- (1) Bursa Efek didirikan dengan tujuan menyelenggarakan perdagangan Efek yang teratur, wajar, dan efisien.
- (2) Dalam rangka mencapai tujuan sebagaimana dimaksud, Bursa Efek wajib menyediakan sarana pendukung dan mengawasi kegiatan Anggota Bursa Efek.
- (3) Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Bursa Efek wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.

Lembaga Kliring dan Penjaminan (“LKP”) adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.⁹¹ Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (“LPP”) adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain.⁹² Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai Lembaga Kliring dan Penjaminan atau Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam-LK. Tujuan LKP dan LPP

⁸⁹Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal, op. cit.*, Pasal 1 Angka 4.

⁹⁰*Ibid.*, Pasal 7.

⁹¹*Ibid.*, Pasal 1 Angka 9.

⁹²*Ibid.*, Pasal 1 Angka 10.

menurut UUPM adalah: ⁹³

- (1) Lembaga Kliring dan Penjaminan didirikan dengan tujuan menyediakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa yang teratur, wajar dan efisien.
- (2) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian didirikan dengan tujuan menyediakan jasa Kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar, dan efisien.
- (3) Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian dapat memberikan jasa lain berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.
- (4) Rencana anggaran tahunan dan penggunaan laba Lembaga Kliring dan Penjaminan serta Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian wajib disusun sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan oleh dan dilaporkan kepada Bapepam.

Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.⁹⁴ Perantara Pedagang Efek (“PPE”) adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. PPE mempunyai kewajiban:

- a) Mendahulukan kepentingan nasabah sebelum melakukan transaksi untuk kepentingan sendiri
- b) Dalam memberikan rekomendasi kepada nasabah untuk membeli atau menjual Efek wajib memperhatikan keadaan keuangan dan maksud serta tujuan investasi dari nasabah.
- c) Membubuhi jam, hari, dan tanggal atas semua pesanan nasabah pada formulir pemesanan. Memberikan konfirmasi kepada nasabah sebelum berakhirnya hari bursa setelah dilakukan transaksi.
- d) Menerbitkan tanda terima setelah menerima Efek atau uang dari nasabah.
- e) Menyelesaikan amanat jual/beli dari pemberi amanat.
- f) Menyediakan data dan informasi bagi kepentingan para pemodal.
- g) Membantu mengelola dana bagi kepentingan para pemodal.
- h) Memberikan saran kepada para pemodal.

Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak Emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban

⁹³*Ibid.*, Pasal 14.

⁹⁴*Ibid.*, Pasal 1 Angka 21.

untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.⁹⁵ Kewajiban penjamin emisi efek adalah mematuhi semua ketentuan dalam kontrak penjaminan Emisi dan mengungkapkan dalam prospektus adanya hubungan afiliasi atau hubungan lain yang bersifat material antara Perusahaan Efek dan Emiten. Sementara itu, tugas Penjamin Pelaksana Emisi Efek meliputi:⁹⁶

- a) Mejamin penjual Efek dan pembayaran keseluruhan nilai Efek yang diemisikan kepada Emiten.
- b) Mewakili para Penjamin Emisi Efek dalam hubungannya dengan Emiten dan pihak ketiga.
- c) Menetapkan bagian kewajiban masing-masing Penjamin Emisi Efek sesuai dengan ketentuan yang telah disepakati dalam perjanjian antar Pemjamin Emisi Efek.
- d) Mengumpulkan semua hasil penjualan Efek dilakukan oleh para Penjamin Peserta Emisi dan para Agen Penjual.
- e) Menyerahkan hasil penjualan Efek kepada Emiten serta membayar Efek yang tidak terjual tepat pada tanggal yang disepakati.

Manajer investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio Efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan perundang-undangan yang berlaku. Manajer investasi mempunyai tugas antara lain mengadakan riset, menganalisis kelayakan investasi dan mengelola dana portofolio.

Profesi Penunjang Pasar Modal meliputi Akuntan, Notaris, Penilai, Konsultan Hukum dan Profesi lain yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁹⁷ Untuk dapat melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal, Profesi Penunjang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam-LK. Persyaratan dan tata cara pendaftaran Profesi Penunjang Pasar Modal ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁹⁸

Lembaga Penunjang Pasar Modal yang diatur dalam UUPM meliputi Kustodian, Biro Administrasi Efek, dan Wali Amanat. Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak lain, menyelesaikan transaksi Efek, dan

⁹⁵Republik Indonesia, *Undang-undang Tentang Pasar Modal, op. cit*, Pasal 1 Angka 17.

⁹⁶www.erdikha.com/.../PasarModaldanTransaksiEfekSaham.ppt, diunduh pada hari Kamis, 11 November 2010, pukul 11:30 WIB.

⁹⁷*Ibid.*, Pasal 64 Ayat (1).

⁹⁸*Ibid.*, Pasal 64 Ayat (2) dan (3).

mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya. Yang dapat menyelenggarakan kegiatan usaha sebagai kustodian adalah Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP), Perusahaan Efek dan Bank umum. Adapun jasa yang diberikan Kustodian antara lain:⁹⁹

- a) Menyediakan tempat penitipan harta yang aman bagi surat-surat berharga (Efek).
- b) Mencatat dan membukukan semua penitipan pihak lain secara cermat (jasa administrasi).
- c) Mengamankan semua penerimaan dan penyerahan Efek untuk kepentingan pihak yang diwakilinya.
- d) Mengamankan pemindahtanganan Efek.
- e) Menagih dividen saham, bunga obligasi, dan hak-hak lain yang berkaitan dengan surat berharga yang dititipkan.

Sementara itu Biro Administrasi Efek (“BAE”) adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten melaksanakan pencatatan pemilikan Efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan Efek. BAE mempunyai tugas mendaftarkan dan mengadministrasikan saham yang dibeli investor menjadi atas nama investor tersebut. Untuk hal tersebut diperlukan biaya sesuai yang ditetapkan oleh BAE. Wali Amanat adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan Emiten mewakili kepentingan pemegang efek bersifat hutang. Wali Amanat bertugas mewakili kepentingan pemegang Efek bersifat utang baik di dalam maupun di luar pengadilan dan memberikan ganti rugi kepada pemegang Efek bersifat utang atas kerugian karena kelalaiannya dalam pelaksanaan tugasnya sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya serta kontrak perwaliamanatan.

Pihak terkait pasar modal selanjutnya adalah Emiten, Perusahaan Publik dan Reksa Dana dan investor. Emiten adalah pihak yang melakukan Penawaran Umum. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang – kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal

⁹⁹ www.erdikha.com/.../PasarModaldanTransaksiEfekSaham.ppt, diunduh pada hari Kamis, 11 November 2010, pukul 11:30 WIB.

untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Investor adalah masyarakat yang menanamkan modalnya di pasar modal atau bursa efek.¹⁰⁰

2.2.3. Bapepam-LK dan Pasar Modal

Bapepam-LK merupakan salah satu pihak yang terkait dengan pasar modal. Bapepam-LK secara struktural di bawah Kementerian Keuangan Republik Indonesia. Perkembangan pasar modal turut dipengaruhi oleh kinerja Bapepam-LK. Pada awal sejarah berdirinya Bapepam-LK, selain berfungsi sebagai pengawas pasar modal, Bapepam-LK juga berperan sebagai badan pelaksana bursa. Kondisi ini terjadi pada kurun waktu antara 1976-1990.¹⁰¹

Sebelumnya, kewenangan Bapepam hanya di bidang pasar modal. Selanjutnya, berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor KMK 606/KMK.01/2005 tanggal 30 Desember 2005 tentang Organisasi dan Tata Kerja Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan¹⁰², organisasi unit eselon I Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) dan unit eselon I Direktorat Jenderal Lembaga Keuangan (DJLK) digabungkan menjadi satu organisasi unit eselon I, yaitu menjadi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam dan Lembaga Keuangan).

Bapepam-LK mempunyai tugas membina, mengatur, dan mengawasi sehari-hari kegiatan pasar modal serta merumuskan dan melaksanakan kebijakan dan standardisasi teknis di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan oleh Menteri Keuangan, dan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.¹⁰³

Bapepam-LK memiliki tugas melakukan pembinaan, pengaturan, dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal. Tujuan dibentuknya Bapepam-LK adalah untuk mewujudkan terciptanya kegiatan pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien serta melindungi kepentingan pemodal dan masyarakat. Teratur dalam hal ini

¹⁰⁰<http://www.artikata.com/translate.php>, diunduh pada hari Jumat, tanggal 5 November 2010, pukul 15:40 WIB.

¹⁰¹M. Irsan Nasarudin, dkk, *op.cit.*, hal. 115.

¹⁰²<http://www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm>, diunduh pada hari Jumat, 12 November 2010, pukul 20:15 WIB.

¹⁰³*Ibid.*

berarti menjamin bahwa seluruh pelaku pasar modal wajib mengikuti ketentuan yang berlaku sesuai dengan bidangnya masing-masing dan melaksanakannya secara konsisten. Wajar berarti bahwa seluruh pelaku pasar modal melakukan kegiatannya dengan memperhatikan standar dan etika yang berlaku di dunia bisnis serta mengutamakan kepentingan masyarakat banyak. Serta efisien berarti bahwa kegiatan pasar modal dilakukan secara cepat dan tepat dengan biaya yang relatif murah.

Organisasi Bapepam dan Lembaga Keuangan terdiri dari 1 Ketua Badan sebagai eselon I dan membawahi 12 unit eselon II (1 Sekretariat dan 11 Biro Teknis), dimana lingkup pembinaan dan pengawasan meliputi aspek pasar modal, dana pensiun, perasuransian, perbankan dan usaha jasa pembiayaan serta modal ventura.¹⁰⁴ Penggabungan ini mencerminkan respon dan langkah awal Departemen Keuangan atas semakin terintegrasinya industri jasa keuangan.¹⁰⁵

Kegiatan pembinaan dan pengawasan di bidang pasar modal dan lembaga keuangan menuntut perhatian yang tinggi terutama terkait dengan peran strategis pasar modal dan lembaga keuangan dalam perekonomian nasional serta kerja sama internasional. Tuntutan perkembangan tersebut memerlukan peningkatan efektifitas sistem pembinaan dan pengawasan yang telah berjalan selama ini. Untuk lebih meningkatkan fungsi pengawasan terhadap kinerja dan kepatuhan (*compliance*) terhadap pelaksanaan tugas pokok dan fungsi dari unit-unit di lingkungan Bapepam-LK serta untuk memenuhi prinsip-prinsip *Good Governance*, struktur organisasi Bapepam dan Lembaga Keuangan masih memerlukan adanya beberapa penyempurnaan.

Usulan penyempurnaan adalah dengan membentuk Biro Kepatuhan Internal (*Internal Compliance Bureau*). Biro ini diharapkan dapat mengawasi secara internal pelaksanaan tugas pegawai Bapepam-LK berdasarkan tugas pokok dan fungsi masing-masing, membantu Ketua Badan mengawasi pelaksanaan pendelegasian wewenang dan proses pengambilan keputusan pimpinan Bapepam dan Lembaga Keuangan di bawahnya, serta untuk memastikan penerapan prinsip-prinsip *good governance*.¹⁰⁶

Biro Kepatuhan Internal akan bertanggung jawab langsung kepada Ketua Badan dan dipimpin oleh pejabat eselon II, dan diharapkan menjadi *compliance unit* dan

¹⁰⁴*Ibid.*

¹⁰⁵*Ibid.*

¹⁰⁶*Ibid.*

quality/performance assurance control terhadap output dari pelaksanaan tugas sehari-hari Bapepam-LK ke depannya. Dengan terbentuknya biro ini, diharapkan bahwa terjadi pemisahan fungsi antara pihak yang melakukan eksekusi tugas sehari-hari dan pihak yang melakukan pengawasan kepatuhan dalam pelaksanaan tugas dimaksud.

Pertimbangan yang mendasari penyempurnaan tersebut antara lain adalah besarnya tanggung jawab Bapepam-LK terhadap kepentingan nasional dan publik, luasnya rentang kendali (*span of control*) dari Ketua Bapepam-LK, hampir semua Biro di lingkungan Bapepam dan Lembaga Keuangan berhubungan/berhadapan langsung dengan pasar/industri (*expose to market*), tingginya potensi *moral hazard* di industri pasar modal dan lembaga keuangan, serta sifat pembinaan dan pengawasan yang berbeda antara industri pasar modal dan lembaga keuangan.

Dalam pelaksanaan tugas sehari-hari, hampir seluruh biro dalam Bapepam-LK berhubungan dan berinteraksi langsung dengan para pihak dan industri terkait, seperti dalam proses pendaftaran, persetujuan, pengesahan, perijinan, monitoring serta pengenaan sanksi. Hal ini membawa konsekuensi kepada para pegawai Bapepam-LK untuk memiliki integritas yang tinggi. Namun demikian, potensi terjadinya praktek-praktek korupsi, kolusi, nepotisme serta bahaya *moral hazard* tetap tinggi.

Selain itu, pelaksanaan fungsi pengembangan, pembinaan dan pengawasan dalam aspek pasar modal, perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan serta modal ventura mempunyai sifat yang berbeda. Pasar modal lebih diarahkan untuk memastikan bahwa aspek pengungkapan (aspek *disclosure*) telah memadai dan wajar, sedangkan industri perasuransian, dana pensiun, lembaga pembiayaan dan modal ventura lebih banyak menekankan kepada aspek kehati-hatian (*prudential*).¹⁰⁷

2.2.4. Penerbitan Saham Menurut UUPM

UUPM tidak mengatur tentang penerbitan saham. Tidak satu pasalpun dalam UUPM yang mengatur masalah penerbitan saham baik tentang nilai nominal maupun masalah lainnya yang berkaitan dengan saham emiten. Dengan demikian, maka ketentuan yang berlaku tentang penerbitan saham di pasar modal adalah merujuk pada ketentuan yang berlaku dalam UUPT 1995, karena UUPM yang saat ini berlaku disusun dengan latar belakang UUPT 1995.

Selain itu, Bapepam-LK telah mengeluarkan peraturan Nomor IX.D.6 tentang Pengeluaran Saham dengan Nilai Nominal Berbeda. Dalam ketentuan tersebut

¹⁰⁷*Ibid.*

dinyatakan bahwa “emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik yang sahamnya tercatat di Bursa Efek dapat mengeluarkan saham dengan nilai nominal yang berbeda.¹⁰⁸ Adapun syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut:¹⁰⁹

1. Pengeluaran saham dengan nilai nominal berbeda hanya dapat dilakukan apabila harga pasar saham Emiten atau Perusahaan Publik berada di bawah nilai nominal.
2. Pengeluaran saham dengan nilai nominal berbeda wajib memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:
 - a. Saham dengan klasifikasi yang sama dengan nilai nominal berbeda mempunyai hak dan kedudukan yang sama dan sederajat.
 - b. Saham dengan nilai nominal lama tidak dapat dikonversikan menjadi saham dengan nilai nominal baru.

Karena perbedaan nilai nominal tidak menyebabkan perbedaan hak suara, maka terdapat kemungkinan pemegang saham yang memiliki nilai nominal lebih tinggi merasa dirugikan karena hak suara ataupun hak atas dividen yang melekat pada saham miliknya dianggap sama dengan hak suara ataupun hak dividen yang melekat pada saham dengan nilai nominal yang lebih rendah. Untuk mengatasi permasalahan ini, maka dibuka peluang peraturan perundang-undangan di Pasar Modal mengatur mengenai pengeluaran saham tanpa nilai nominal, yang sebenarnya pintu untuk itu sudah dibuka oleh UUPT 2007.

2.3. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal

2.3.1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Indonesia

Secara teoritis, saham dapat diterbitkan dengan nilai nominal dan tanpa nilai nominal. Jika saham diterbitkan dengan nilai nominal, maka terdapat berbagai kemungkinan atas perbandingan nilai penerbitan dengan nilai nominal saham. Berbagai kemungkinan tersebut adalah, nilai penerbitan lebih besar dibandingkan dengan nilai nominal, nilai penerbitan sama dengan nilai nominal atau mungkin nilai penerbitan lebih rendah dibandingkan dengan nilai nominal.

Menurut ketentuan UUPT 1995 penerbitan saham hanya dimungkinkan dengan nilai nominal. Tentu saja hal tersebut memberikan batasan yang sangat kaku bagi pasar

¹⁰⁸Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.6 tentang Pengeluaran Saham dengan Nilai Nominal Berbeda*, Lamp. Keputusan Ketua Bapepam no: Kep-432/BL/2010, tgl. 1 Oktober 2010.

¹⁰⁹*Ibid.*

modal. Padahal beberapa emiten berkeinginan untuk menerbitkan saham tanpa nilai nominal, karena didasari alasan salah satunya adalah bahwa nilai pasar saham yang sekarang tercatat di bursa berada di bawah nilai nominal saham yang bersangkutan. Hal tersebut akan memberikan kesan negatif kepada emiten, sehingga investor tidak tertarik untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan untuk menambah modal melalui skema “*right issue*”.

Terdapat perubahan yang cukup signifikan dalam perubahan undang-undang tentang Perseroan Terbatas. Dari sekian banyak perubahan tersebut, salah satu perubahan yang terjadi adalah dibukanya kemungkinan perusahaan yang *go public* menerbitkan saham tanpa nilai nominal. Dalam UUPT 1995 dinyatakan bahwa saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.¹¹⁰ Dalam ketentuannya tidak ada pengecualian apapun.

Sementara itu, ketentuan UUPT 2007 dinyatakan sebaliknya. Pasal 31 Ayat (1) UUPT 2007 berbunyi: “Modal dasar Perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham.”¹¹¹ Selanjutnya Pasal 31 Ayat (2) berbunyi sebagai berikut:

“ketentuan sebagaimana dimaksud pada Ayat (1) tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal Perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal”.¹¹²

Dengan ketentuan tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa saham tanpa nilai nominal dapat diterbitkan oleh perusahaan yang *go public*, dengan syarat bahwa ketentuan mengenai hal tersebut harus diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pemikiran atau wacana penerbitan saham tanpa nilai nominal untuk emiten di pasar modal didasari oleh beberapa pertimbangan. Pertimbangan tersebut antara lain karena ketentuan penerbitan saham dengan nilai nominal menjadi kendala bagi emiten yang akan melakukan restrukturisasi permodalan perusahaan dan penyehatan dunia usaha. Hal tersebut disebabkan karena nilai saham perusahaan yang diperdagangkan di Bursa Efek telah mengalami penurunan harga sehingga di bawah nilai nominal, sehingga penerbitan saham baru oleh emiten menjadi tidak dapat membantu upaya

¹¹⁰Republik Indonesia, UUPT 1995, *op.cit.*, Pasal 42 Ayat (2).

¹¹¹Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 31 Ayat (1).

¹¹²*Ibid.*, Pasal 31 Ayat (2). Lihat juga Pasal 49 Ayat (2) dan (3).

restrukturisasi yang direncanakan.¹¹³ Selain itu, bagi investor, nilai nominal sudah tidak relevan lagi dalam penghitungan nilai pasar sebuah saham.

Penerapan peraturan mengenai diperbolehkannya penerbitan saham tanpa nilai nominal oleh emiten di pasar modal memiliki dampak positif. Salah satunya adalah memberikan kemudahan bagi emiten untuk melakukan restrukturisasi permodalan. Akan tetapi, ketentuan ini menuntut investor/calon investor harus lebih jeli untuk menilai berapa harga pasar yang layak untuk sebuah saham yang diterbitkan oleh sebuah emiten, karena investor/calon investor tidak bisa berpatokan kepada nilai nominal.

2.3.2. Praktik Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Beberapa Negara

Sudah banyak negara-negara di dunia yang mengadopsi saham tanpa nilai nominal dalam yurisdiksi mereka. Jumlah yang cukup signifikan dari yurisdiksi-yurisdiksi ini sekarang beralih ke sistem tanpa nilai nominal dalam beberapa tahun terakhir.¹¹⁴ Tercatat bahwa Belgia dan Luksemburg adalah negara pertama yang menggunakan rejim saham tanpa nilai nominal.¹¹⁵

Selanjutnya disusul oleh Amerika Serikat dan Kanada menerapkan rejim ini. Selanjutnya akhir-akhir ini sejumlah yurisdiksi Eropa Kontinental antara lain Jerman dan Austria mengikutinya.¹¹⁶ Inggris belum mengadopsi sistem tanpa nilai nominal. Berikutnya menyusul dan akan menyusul adalah Selandia Baru dan Australia, Hongkong dan Singapura.¹¹⁷

Untuk memberikan gambaran bagaimana praktek penerbitan saham tanpa nilai nominal dalam tulisan ini, berikut ini disajikan praktek penerbitan saham tanpa nilai nominal di beberapa negara. Pembahasan yang pertama adalah praktek di Amerika Serikat. Pembahasan selanjutnya adalah Belgia dan Jepang.

¹¹³Bapepam-LK, *Pokok-pokok yang diatur diatur dalam Rancangan Perubahan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.

¹¹⁴ Freshfields Bruckhaus Deringer, *Consultation Study Concerning the Implications of Adopting a No-par Value Share Regime in Hong Kong; Final Report*, 29 November 2004, hal. 2.

¹¹⁵ *Ibid.*

¹¹⁶ *Ibid.*

¹¹⁷ *Ibid.*

2.3.2.1. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Amerika Serikat

Selama masa perkembangan industrialisasi yang amat pesat dan peningkatan pemakaian bentuk perseroan terbatas di Amerika Serikat sebagai bentuk perusahaan, adalah sangat umum memberi nilai nominal \$100 per lembar saham.¹¹⁸ Hal ini tidaklah mengherankan jika para investor yang belum ahli, terkecoh mengira "nilai nominal" itu sama dengan "nilai sebenarnya", dan sering kali tertarik untuk menanamkan modalnya dalam bidang usaha pertambangan dan usaha-usaha lain yang sangat spekulatif dengan mengartikan nilai nominal \$100 sebagai harga "pasar."¹¹⁹

Kekeliruan lain dalam praktek ialah penggunaan nilai nominal untuk menaikkan nilai aktiva yang diperoleh melalui pertukaran dengan saham. Sebagai contoh, saham dengan total nominal \$1.000.000 mungkin dijual dengan pertukaran hak paten, hak penambangan mineral atau kekayaan lain yang nilai sesungguhnya diperkirakan hanya \$50.000. Aktiva yang diperoleh akan dicatat dengan nilai penuh \$1.000.000, sedangkan kenyataannya saham telah dijual dengan disagio \$950.000. Neraca yang "terlalu baik dinvatakan" (*window dressed*) dengan cara demikian merupakan penipuan.¹²⁰

Untuk memerangi kekacauan tersebut dan juga untuk menghilangkan kesulitan kewajiban disagio pemegang saham, diadakan saham tanpa nilai nominal. Penerbitan saham tanpa nilai nominal pertama kali diizinkan di New York pada tahun 1912. Sementara beberapa sumber lainnya menyebutkan bahwa Amerika Serikat mengadopsi penerbitan saham tanpa nilai nominal dimulai pada awal abad ke dua puluh.¹²¹

Penggunaannya sekarang diperbolehkan di hampir semua negara bagian di Amerika Serikat. Selama bertahun-tahun, praktek yang kurang baik dalam penerbitan surat berharga telah sungguh-sungguh dihilangkan. Dewasa ini hukum federal dan negara bagian (di Amerika Serikat) didesak oleh organisasi bursa saham dan badan-badan pemerintah seperti SEC (*Securities Exchange Commission*, suatu badan pengatur

¹¹⁸ C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *Prinsip-prinsip Akuntansi, op.cit.*, hal. 610.

¹¹⁹ *Ibid.*

¹²⁰ *Ibid.*, hal. 611.

¹²¹ Freshfileds Bruckhaus Deringer, *Consultation Study Concerning the Implications of Adopting a No-par Value Share Regime in Hong Kong; Final Report*, 29 November 2004, hal. 2.

pasar modal - Bapepam - di Amerika Serikat) untuk bersama-sama melindungi investor dari penyajian yang salah, yang biasa terjadi di waktu dahulu.¹²²

Dibanyak negara bagian, baik saham preferen maupun saham biasa diterbitkan tanpa nilai nominal. Namun, saham preferen umumnya bernilai nominal. Apabila saham tanpa nilai nominal (*no-par stock*) terjual, maka hasil penjualan seluruhnya dikredit ke perkiraan modal saham, meskipun harga jualnya berbeda dari waktu ke waktu.

Hukum di beberapa negara bagian menghendaki bahwa seluruh penjualan saham tanpa nilai nominal harus dipandang sebagai modal dasar (*legal capital*). Ayat jurnal di atas sesuai dengan prinsip ini dan sesuai dengan konsep awal dari saham tanpa nilai nominal. Di beberapa negara bagian yang lain, saham tanpa nilai nominal dapat diberi nilai ditetapkan (*stated value*) per lembar dan kelebihan penjualan atas nilai ditetapkan dapat dikredit ke Kelebihan Modal Disetor di atas Nilai Ditetapkan (*Paid-In Capital in Excess of Stated Value*).¹²³

Berikut ini diberikan contoh bagian dari sebuah laporan keuangan perusahaan yang sahamnya diterbitkan tanpa nilai nominal. Laporan ini adalah Neraca Konsolidasi Acmat Corporation and Subsidiaries. Laporan ini adalah sesi Ekuitas pemegang Saham.¹²⁴

<u>Stockholder's Equity:</u>	<u>Sept. 30 2009</u>	<u>Dec. 31 2008</u>
Common Stock (No par value; 3.500.000 shares authorized; 468.546 and 471.606 shares issued and outstanding)	468.546	471.606
Class A Stock (No par value; 10.000.000 shares authorized; 898.655 and 1.089.193 shares issued and outstanding)	898.655	1.089.193
Retained Earnings	41.259.551	45.001.854
Accumulated Other Comprehensive Income (Loss)	353.872	(2.100.544)
Total Stockholder's Equity	42.980.624	44.462.109

¹²² C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *Prinsip-prinsip Akuntansi*, op.cit.,hal. 613.

¹²³ *Ibid.*, hal. 614.

¹²⁴ www.acmatcorp.com/10QR9-2009.pdf, diunduh pada hari Kamis, tanggal 16 Desember 2010, pukul 20.30 WIB.

Dari bagian laporan Neraca yang berupa sesi Ekuitas pemegang saham di atas nampak bahwa perusahaan tersebut menerbitkan sahamnya tanpa nilai nominal. Bahkan di Amerika Serikat, lebih lazim atau biasa menerbitkan saham tanpa nilai nominal dibandingkan dengan saham dengan nilai nominal.¹²⁵

2.3.2.2. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Belgia

Belgia memperkenalkan penerbitan saham tanpa nilai nominal pada abad ke-19.¹²⁶ Bersama-sama dengan Luksemburg, Belgia dapat dikatakan sebagai pioneer dalam penerbitan saham tanpa nilai nominal ini.

Penerbitan saham tanpa nilai nominal di Belgia bersifat pilihan (*optional*). Dalam sistem tanpa nilai nominal Belgia (kemungkinan satu negara yang paling awal menerapkan di dunia), saham diterbitkan “having a mention of value” atau “without mention of value”.¹²⁷

Jadi, di Belgia perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas dapat menerbitkan saham dengan nilai nominal ataupun tanpa nilai nominal. Kedua-duanya diperbolehkan karena bersifat pilihan. Tetapi tidak mungkin satu perusahaan menerbitkan dengan nilai nominal dan pada saat yang bersamaan menerbitkan saham tanpa nilai nominal.

2.3.2.3. Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal di Jepang

Jepang termasuk negara yang cukup revolusioner dalam mengadopsi rejim penerbitan saham tanpa nilai nominal. Terhitung mulai 1 Oktober 2001, Jepang mengadopsi rejim ini. Sebelum tanggal 1 Oktober 2001, Jepang mengadopsi penerbitan saham tanpa nilai nominal tetapi dengan sistem pilihan (*optional system of no-par*).¹²⁸

Semenjak tanggal tersebut, Jepang melakukan amandemen untuk menghapuskan konsep hukum nilai nominal saham. Sehingga akhirnya sekarang Jepang hanya mengenal saham tanpa nilai nominal.

¹²⁵ www.gdblaw.com/images/doc/BusinessUSA.Eng.pdf, diunduh pada hari Kamis tanggal 16 Desember 2010, pukul 20.35 WIB.

¹²⁶ Freshfields Bruckhaus Deringer, *op.cit.*, hal. 2.

¹²⁷ *Ibid.*, hal. 8.

¹²⁸ *Ibid.*, hal. 10

BAB 3

AKIBAT PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL TERHADAP PERUSAHAAN TERBUKA

3.1. Akibatnya Terhadap Ketentuan Modal Saham Perusahaan

3.1.1. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan tentang Modal Dasar, Modal Disetor dan Modal Ditempatkan.

Pasal 15 Ayat (1) huruf d UUPT 2007 menyatakan bahwa “Anggaran dasar sebuah Perseroan memuat sekurang-kurangnya: d. besarnya jumlah modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor.”¹²⁹ Dengan demikian setiap anggaran dasar sebuah Perseroan harus memuat ketiga elemen unsure modal tersebut. Dan lazimnya, karena ketentuan tentang saham harus memiliki nilai nominal, maka dalam anggaran dasar untuk modal dasar harus dicantumkan jumlah lembar saham dan nilai nominalnya.

Sebagai contoh ilustrasi mengenai anggaran dasar yang menunjukkan unsur modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor, berikut ini diberikan contohnya.

1. Modal dasar Perseroan berjumlah Rp yang terbagi atassaham, masing-masing saham bernilai nominal Rp
2. Dari modal dasar tersebut telah ditempatkan dan disetor% (..... persen) atau sejumlah saham dengan nilai nominal seluruhnya sebesar Rp oleh para pemegang saham yang telah mengambil bagian saham dan rincian serta nilai nominal saham yang disebutkan pada bagian akhir sebelum penutup akta.
3. Saham yang masih dalam simpanan akan dikeluarkan oleh Perseroan menurut keperluan modal Perseroan, dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (untuk selanjutnya dapat disingkat dengan “RUPS”). Pemegang saham yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham mempunyai hak terlebih dahulu untuk mengambil bagian atas saham yang hendak dikeluarkan dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari sejak tanggal penawaran dilakukan dan setiap pemegang saham berhak mengambil bagian seimbang dengan jumlah saham yang mereka miliki (proporsional) baik atas jumlah saham yang akan dikeluarkan maupun atas jumlah sisa saham yang tidak diambil oleh pemegang saham lainnya.¹³⁰

Jika emiten ingin menerbitkan saham tanpa nilai nominal, maka emiten harus mengubah anggaran dasarnya yang berkaitan dengan ketentuan modal dasar, modal

¹²⁹Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 15 ayat (1) huruf d. lihat juga Pasal 9 Ayat (1) huruf d.

¹³⁰www.docstoc.com/.../1-contoh-akta-pendirian-anggaran-dasar-perseroan-terbatas, diunduh pada hari Jumat tanggal 22 Oktober 2010, pukul 08.25 WIB.

ditempatkan dan modal disetor. Dengan demikian modal disetor hanya dicantumkan jumlah lembarnya dan jumlah total modal dasarnya saja di dalam anggaran dasar. Jadi tidak ada unsur nilai nominal di anggaran dasar tersebut.

Aturan mengenai pencantuman modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor di dalam anggaran dasar sebuah perseroan terbatas yang sudah menjadi emiten di pasar modal perlu disesuaikan. Hal tersebut jika memang ketentuan mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal diberlakukan oleh Bapepam-LK.

3.1.2. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan Penentuan Nilai Cadangan Wajib.

Pasal 70 UUPT 2007 tentang penggunaan laba, mengatur mengenai pembentukan dana cadangan. Ketentuan lengkap pasal 70 tersebut adalah sebagai berikut:

- (1) Perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan.
- (2) Kewajiban penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.
- (3) Penyisihan laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.
- (4) Cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang belum mencapai jumlah sebagaimana dimaksud pada ayat (3) hanya boleh dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain.¹³¹

Selanjutnya penjelasan ayat (1) nya menyatakan bahwa “yang dimaksud dengan “laba bersih” adalah keuntungan tahun berjalan setelah dikurangi pajak.¹³² Dan penjelasan ayat (2) nya menyatakan bahwa “yang dimaksud dengan”saldo laba yang positif” adalah laba bersih Perseroan dalam tahun buku berjalan yang telah menutup akumulasi kerugian Perseroan dari tahun buku sebelumnya.¹³³ Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dana cadangan ini dibentuk jika akumulasi laba Perseroan menunjukkan angka positif, yang berarti bahwa jika terjadi kerugian pada tahun-tahun sebelumnya, maka kerugian tersebut harus tertutupi terlebih dahulu sebelum dana cadangan dibuat.

Lebih lanjut, penjelasan pasal 70 Ayat (3) UUPT 2007 menyatakan bahwa:

¹³¹Republik Indonesia, UUPT 2007, *op. cit.*, Pasal 70 ayat (1), (2), (3), dan (4).

¹³²*Ibid.*, Penjelasan Pasal 70 ayat (1).

¹³³ *Ibid.*, Penjelasan Pasal 70 ayat (2).

“Perseroan membentuk cadangan wajib dan cadangan lainnya. Cadangan yang dimaksud pada ayat (1) adalah cadangan wajib. Cadangan wajib adalah jumlah tertentu yang wajib disisihkan oleh Perseroan setiap tahun buku yang digunakan untuk menutup kemungkinan kerugian Perseroan pada masa yang akan datang. Cadangan wajib tidak harus selalu berbentuk uang tunai, tetapi dapat berbentuk asset lainnya yang mudah dicairkan dan tidak dapat dibagikan sebagai dividen. ... ketentuan paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor dinilai sebagai jumlah yang layak untuk cadangan wajib.¹³⁴

Dengan demikian cadangan wajib yang harus dibentuk adalah sebesar dua puluh persen. Dimana angka dua puluh persen tersebut dihitung dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor penuh.

Besarnya cadangan wajib sebesar 20% tersebut akan dihitung dari jumlah nominal saham yang sudah ditempatkan dan disetor penuh jika emiten menerbitkan saham dengan nilai nominal, bukan dari nilai realisasi dari penerbitan saham/nilai pasar saham saat penerbitan. Akan tetapi jika emiten menerbitkan saham tanpa nilai nominal, maka nilai modal saham yang ditempatkan dan disetor adalah sebesar nilai pasar saham pada saat penerbitan dan nilai tersebut dijadikan dasar sebagai penghitungan nilai cadangan wajib yang harus dibentuk oleh perseroan.

3.1.3. Akibat Hukum Terhadap Golongan Saham

Pasal 53 Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 mengatur tentang klasifikasi saham sebuah Perseroan. Ketentuan lengkapnya berbunyi sebagai berikut:

- (1) Anggaran dasar menetapkan 1 (satu) klasifikasi saham atau lebih.
- (2) Setiap saham dalam klasifikasi yang sama memberikan kepada pemegangnya hak yang sama.
- (3) Dalam hal terdapat lebih dari 1 (satu) klasifikasi saham, anggaran dasar menetapkan salah satu di antaranya sebagai saham biasa.
- (4) Klasifikasi saham sebagaimana dimaksud pada ayat (3), antara lain:
 - a. saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
 - b. saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
 - c. saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;
 - d. saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau nonkumulatif;

¹³⁴ *Ibid.*, Penjelasan Pasal 70 ayat (3).

- e. saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi.¹³⁵

Berdasarkan ketentuan tersebut, maka sebenarnya perusahaan dapat menerbitkan saham dengan berbagai klasifikasi, misalnya saham biasa dan saham preferen. Saham biasa dengan klasifikasi yang sama juga memiliki hak yang sama juga. Dalam praktik, biasanya saham dapat diterbitkan dengan golongan atau kelas yang berbeda, misalnya saham biasa Seri A, saham biasa Seri B. Hal tersebut biasanya dibedakan dengan nilai nominalnya. Klasifikasi saham biasa ini biasanya juga dibedakan apakah saham biasa tersebut memiliki hak-hak tertentu yang berbeda dengan saham biasa dengan klasifikasi saham biasa lainnya.

Penerbitan saham tanpa nilai nominal membawa konsekuensi bahwa tidak akan dikenal lagi saham biasa yang memiliki seri. Misalnya saham biasa seri A dengan nilai nominal Rp 1.000,00 per lembar, saham biasa Seri B dengan nilai nominal Rp 500,00. Dengan demikian hanya terdapat satu jenis saham biasa, karena saham biasa tersebut harus memiliki hak yang sama dan karena tentunya hanya ada satu nilai pasar untuk saham biasa tersebut.

Sementara itu, untuk klasifikasi saham lain selain saham biasa dapat saja dikeluarkan, misalnya saham preferen. Saham preferen dapat dikeluarkan dengan nilai nominal dengan beberapa ketentuan, misalnya saham preferen tersebut setelah jangka waktu tertentu dapat ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain, saham preferen tersebut memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau nonkumulatif, atau saham preferen tersebut memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi.

3.1.4. Akibat Hukum Terhadap Ketentuan tentang Saham Bonus

Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham yang merupakan kapitalisasi dari agio saham.¹³⁶ Karena merupakan kapitalisasi

¹³⁵Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 53.

¹³⁶Saleh Basir dan Hendy M. Fakhrudin, *op.cit.*, hal. 139.

dari agio saham, pemegang saham tidak menyetorkan kas atau aktiva lainnya kepada perusahaan untuk saham bonus tersebut.¹³⁷ Hal tersebut dapat diartikan bahwa secara riil tidak ada perubahan nilai investasi yang dimiliki oleh seorang investor saham tersebut. Hal ini karena walaupun jumlah saham yang dimiliki investor tersebut bertambah, namun nilai buku per sahamnya lebih kecil dibandingkan jika perusahaan tidak membagikan saham bonus, sehingga total nilai investasi sebelum pembagian saham bonus sama dengan total setelah diterimanya saham bonus.

Akan tetapi, pembagian saham bonus mempunyai konsekuensi lain, yaitu dapat memberikan keuntungan baik bagi emiten maupun bagi investor. Beberapa keuntungan yang diperoleh emiten adalah:¹³⁸

1. Dapat meningkatkan jumlah modal disetor secara relatif mudah tanpa melalui prosedur yang lebih rumit seperti dalam *right issue*. Namun tentunya jumlah modal disetor yang dapat ditambah tidak sebesar emiten melakukan *right issue*.
2. Dapat meningkatkan jumlah saham yang beredar sehingga dapat berpengaruh terhadap likuiditas perdagangan saham dan harga saham.

Sedangkan keuntungan bagi investor adalah walaupun secara riil tidak memberikan peningkatan dalam nilai investasinya, dalam jangka panjang memperoleh potensi keuntungan dari kenaikan harga saham akibat lebih likuidnya perdagangan saham dengan harga yang relatif murah.¹³⁹

Beberapa persyaratan yang harus dipenuhi emiten sehubungan dengan pembagian saham bonus antara lain:

1. Jumlah Modal Dasar dan jumlah Saham dalam Portepel Masih cukup untuk peningkatan saham dan saham bonus. Jika tidak mencukupi, emiten harus menaikkan terlebih dahulu modal dan jumlah Saham dalam Portepelnya.
2. Memiliki saldo agio yang cukup untuk dibagikan dalam saham bonus.
3. Disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham.
4. Harga teoritis setelah penerbitan saham bonus tidak boleh rendah dari Rp100,00.¹⁴⁰

Ketentuan lain yang berkaitan dengan pelaksanaan pembagian saham bonus adalah peraturan BAPEPAM Nomor IX.D.5. Beberapa hal yang diatur antara lain:

¹³⁷*Ibid.*

¹³⁸*Ibid.*

¹³⁹*Ibid.*

¹⁴⁰Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Pencatatan BEJ*, Nomor I-A butir V.3.2.

1. Pembagian Saham Bonus harus proporsional dengan kepemilikan saham dari setiap pemegang saham.
2. Pelaksanaan pembagian saham bonus harus telah selesai dilakukan selambat-lambatnya 45 (Empat puluh lima) hari setelah pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham yang menyetujui pembagian Saham Bonus tersebut.
3. Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan kepada Bapepam laporan penjabatan Saham Bonus yang telah diperiksa oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam selambat-lambatnya 14 (Empat belas) hari setelah pembagian Saham Bonus dilaksanakan.
4. Saham Bonus yang merupakan Dividen Saham, berasal dari kapitalisasi Saldo Laba.
5. Saham Bonus yang bukan merupakan Dividen Saham, berasal dari kapitalisasi agio saham; dan atau unsure ekuitas lainnya.
6. Jumlah saham yang dibagikan dalam rangka saham bonus yang merupakan Dividen Saham ditentukan berdasarkan hal-hal sebagai berikut:
 - a. Dalam hal harga pasar saham pada penutupan perdagangan 1 (satu) hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham di bawah nilai nominal saham, maka jumlah saham yang dibagikan ditentukan berdasarkan sekurang-kurangnya pada nilai nominal saham.
 - b. Dalam hal harga pasar saham sama atau lebih tinggi dari nilai nominal saham, maka jumlah saham yang dibagikan ditentukan berdasarkan harga pasar saham pada penutupan 1 (satu) hari sebelum Rapat Umum Para Pemegang Saham.
7. Jumlah saham yang dibagikan dalam rangka Saham Bonus yang bukan merupakan Dividen Saham ditentukan berdasarkan nilai nominal saham.
8. Pembagian Saham Bonus hanya dapat dilaksanakan apabila asal saham Bonus tersebut telah dimuat dalam Laporan Keuangan Tahunan terakhir yang telah diaudit oleh Akuntan yang terdaftar di Bapepam.
9. Dalam hal Saham Bonus berasal dari kapitalisasi Agio Saham maka nilai yang dapat dikapitalisasi adalah jumlah Agio Saham setelah dikurangi biaya emisi Efek ekuitas.
10. Emiten atau Perusahaan Publik yang akan membagikan saham bonus wajib menginformasikan kepada Bapepam selamt-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum pengumuman Rapat Umum Pemegang Saham. Informasi mengenai pembagian Saham Bonus tersebut wajib diumumkan kepada public selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham.¹⁴¹

Kesimpulan yang dapat ditarik adalah jika saham yang diterbitkan oleh emiten adalah saham tanpa nilai nominal, maka saham bonus tidak dapat diberikan kepada pemegang saham, karena saham bonus sumbernya berasal dari agio saham kecuali jika emiten menggunakan nilai penempatan sebagai pengganti nilai nominal untuk pencatatan penerbitan sahamnya. Akan tetapi jika emiten mencatat dengan nilai pasar

¹⁴¹Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam nomor: Kep-35/PM/2003, tanggal 30 September 2003.

tanpa mengakui adanya agio saham, maka saham bonus tidak dapat dibagikan oleh emiten. Dan jika sumber pembagian saham bonus adalah selain dari agio saham, maka saham bonus tersebut dapat tetap diberikan, misalnya saham bonus yang sumbernya dari akumulasi laba Perseroan.

3.1.5. Akibat Hukum Terhadap Perusahaan/Emiten yang akan Melakukan Penawaran Umum dan/atau *Right Issue*.

Penawaran umum dapat dilakukan oleh perusahaan tertutup yang akan menjadi perusahaan terbuka. Istilah lain untuk penawaran umum adalah *initial public offering*. Selain itu, jika perusahaan tersebut sahamnya sudah tercatat di Bursa Efek, maka akan disebut emiten. Emiten dapat menambah modal sahamnya dengan cara menerbitkan saham baru. Istilah yang sering digunakan adalah *right issue*. *Right issue* dapat dilakukan dengan hak memesan efek terlebih dahulu maupun tidak dengan hak memesan efek terlebih dahulu.

Pada dasarnya setiap perusahaan yang akan menerbitkan tambahan di bursa, harus dengan memberikan hak memesan efek terlebih dahulu. Hak memesan efek terlebih dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut dapat dialihkan.¹⁴² Yang dimaksud dengan warran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang memberi hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka waktu 6 (enam) bulan atau lebih sejak diterbitkannya waran tersebut.¹⁴³

Hak memesan efek terlebih dahulu merupakan hak yang dapat dialihkan dan dibuktikan dengan:¹⁴⁴

- a. catatan pemilikan dalam Daftar Pemegang Saham Perusahaan atau Biro Administrasi Efek.
- b. Sertifikat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tertentu. Sertifikat tersebut wajib tersedia sebelum dimulai dan selama periode perdagangan.

¹⁴²Bapepam-LK, *Peraturan Nomor IX.D.I Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-26/PM/2003, tanggal 17 Juli 2003, Angka 1.

¹⁴³*Ibid.*

¹⁴⁴*Ibid.*, Angka 11.

- c. Kupon yang dapat dilepas dari surat saham, atau
- d. Konfirmasi atau laporan rekening efek yang diterbitkan oleh Kustodian.

Selain itu, emiten atau perusahaan publik dapat menambah modal tanpa memberikan hak memesan efek terlebih dahulu kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat dilakukan sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar dan dengan ketentuan sebagai berikut:¹⁴⁵

- a. Jika dalam jangka waktu 3 (tiga) tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% (lima per seratus) dari modal disetor, atau
- b. Jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:
 - 1) Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 200% (dua ratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang.
 - 2) Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negative dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari asset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal; atau
 - 3) Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tersebut atau pemodal tidak terafiliasi menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

Right issue dengan hak memesan efek terlebih dahulu berarti bahwa pemegang saham lama diberikan hak terlebih dahulu untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh emiten tersebut. Sebaliknya *right issue* tanpa hak memesan efek terlebih dahulu, tidak ada kewajiban bagi emiten untuk mendahulukan pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang diterbitkan.

Jika calon emiten/emiten akan melakukan penawaran umum dan/atau *right issue* dengan menerbitkan saham biasa tanpa nilai nominal, maka selain harus menempuh prosedur yang harus ditempuh sesuai dengan peraturan Bapepam-LK, maka calon emiten/emiten tersebut terlebih dahulu mengubah anggaran dasarnya, apabila sebelumnya saham yang dimiliki emiten tersebut bernilai nominal. Selain itu, calon emiten/emiten tersebut harus menyusun ulang laporan keuangannya, khususnya yang berkaitan dengan modal sahamnya.

¹⁴⁵Bapepam-LK, *Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-44/PM/1998, tanggal 14 Agustus 1998, Angka 1.

3.2. Akibat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Pembukuan Perusahaan

3.2.1. Pembukuan Perusahaan

Setiap perusahaan didirikan dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Oleh sebab itu perusahaan kita namakan juga sebagai entitas yang profit oriented. Dengan keuntungan tersebut, perusahaan dapat memberikan imbalan kepada pemegang saham yang lebih dikenal dengan dividen dan dapat melakukan ekspansi usaha sehingga perusahaan akan selalu berkembang menjadi lebih besar. Lalu, bagaimana cara mengetahui bahwa sebuah perusahaan memperoleh keuntungan. Dan berapakah besarnya keuntungan yang diperoleh sebuah perusahaan dalam waktu tertentu? Untuk tujuan itulah maka perusahaan harus melakukan pembukuan atau akuntansi.

Akuntansi memegang peranan penting dalam sistem ekonomi dan social sebuah negara umumnya dan perusahaan pada khususnya. Akuntansi acapkali disebut “bahasa bisnis”. Bahasa ini dapat dipandang sebagai suatu sistem informasi yang memberikan informasi yang essential mengenai aktivitas keuangan suatu entitas kepada berbagai pribadi atau kelompok untuk digunakan dalam membuat pertimbangan dan keputusan.¹⁴⁶ Pembukun atau akuntansi di Indonesia dilakukan dengan menggunakan standar yang diterbitkan oleh organisasi profesi akuntansi (Ikatan Akuntan Indonesia) berupa Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (“PSAK”).

Bahkan, dalam ketentuan perpajakan salah satu kewajiban wajib pajak adalah melakukan dokumentasi atas kegiatan operasional yang dilaksanakannya. Hal tersebut diperlukan untuk dapat mengetahui dan menghitung kewajiban pajak yang harus dibayar sendiri, dipungut atau dipotong dari atau oleh pihak lain. Kegiatan pendokumentasian seluruh aktivitas operasional wajib pajak dimaksud dilakukan dengan istilah pencatatan atau pembukuan.

Dalam pendokumentasian ini dikenal dua istilah, yaitu pencatatan dan pembukuan. Pembukuan didefinisikan sebagai suatu proses pencatatan yang dilakukan secara teratur untuk mengumpulkan data dan informasi keuangan yang meliputi harta, kewajiban, modal, penghasilan dan biaya serta jumlah harga perolehan dan penyerahan barang atau jasa, yang ditutup dengan menyusun laporan keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi untuk tahun pajak tersebut. Sementara yang dimaksud dengan

¹⁴⁶C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *op.cit.*, hal. 10.

pencatatan adalah proses pengumpulan data yang dilakukan secara teratur tentang peredaran atau penerimaan bruto dan/atau penghasilan bruto sebagai dasar untuk menghitung jumlah pajak yang terutang, termasuk penghasilan yang bukan obyek pajak dan/atau yang dikenai pajak yang bersifat final.

Pembukuan yang dilakukan oleh setiap entitas bisnis mempunyai banyak manfaat. Pembukuan dapat dipakai untuk mengetahui sejauh mana perkembangan sebuah perusahaan, misalnya dengan dapat mengetahui pertumbuhan laba perusahaan dan pertumbuhan harga yang dimiliki perusahaan. Selain itu, pembukuan dilakukan untuk memenuhi kewajiban yang diamanatkan oleh suatu undang-undang misalnya undang-undang di bidang perpajakan.

3.2.2. Laporan Keuangan dan Tahunan

Hasil akhir dari pembukuan yang dilakukan oleh perusahaan adalah berupa laporan keuangan. Laporan keuangan yang dihasilkan dari suatu proses pembukuan memiliki tujuan bagi penyusunnya. Tujuan laporan keuangan meliputi:¹⁴⁷

1. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi;
2. Memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pemakai. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi nonkeuangan.
3. Menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi; keputusan ini mungkin mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

Pada dasarnya laporan keuangan digunakan oleh para pihak yang berkepentingan sebagai dasar pengambilan keputusan. Para pemakai atau pengguna laporan keuangan mencakup: investor, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok, pelanggan, pemerintah dan masyarakat.¹⁴⁸

¹⁴⁷Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta, Penerbit Salemba Empat, 2004, hal. 4.

¹⁴⁸*Ibid.*, hal. 2.

1. Investor. Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan.¹⁴⁹ Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.¹⁵⁰
2. Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pension dan kesempatan kerja.¹⁵¹
3. Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.¹⁵²
4. Pemasok dan kreditur usaha lainnya. Pemasok dan kreditur usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditur usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.¹⁵³
5. Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan atau tergantung pada perusahaan.¹⁵⁴
6. Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu

¹⁴⁹ *Ibid.*, hal. 3.

¹⁵⁰ *Ibid.*

¹⁵¹ *Ibid.*

¹⁵² *Ibid.*, hal. 4

¹⁵³ *Ibid.*

¹⁵⁴ *Ibid.*

berkepentingan dengan aktivitas perusahaan.¹⁵⁵ Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk informasi untuk mengatur menyusun statistic pendapatan nasional dan statistik lainnya.

7. Masyarakat. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.¹⁵⁶

Laporan keuangan yang disusun oleh perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan. Penyusunan laporan keuangan tersebut menjadi tanggung jawab direksi perseroan dan menjadi bagian dari laporan tahunan perseroan.

Neraca adalah laporan yang menunjukkan posisi keuangan sebuah perusahaan pada suatu saat tertentu. Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban dan ekuitas. Aktiva adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan.¹⁵⁷ Kewajiban merupakan hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi.¹⁵⁸ Ekuitas adalah hak residual atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.¹⁵⁹

Laporan laba rugi adalah laporan yang menyajikan semua pendapatan yang diterima oleh perusahaan dan semua beban yang terjadi selama satu periode akuntansi. Laporan ini sering disebut juga laporan kinerja, karena seringkali laba digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar bagi ukuran yang lain seperti imbalan investasi (*return on investment*) atau penghasilan per saham (*earnings per share*). Unsur-unsur yang berkaitan dengan pengukuran laba (rugi) adalah penghasilan dan beban. Penghasilan (*income*) meliputi baik pendapatan (*revenues*) maupun keuntungan

¹⁵⁵ *Ibid.*

¹⁵⁶ *Ibid.*

¹⁵⁷ *Ibid.*, hal. 13.

¹⁵⁸ *Ibid.*

¹⁵⁹ *Ibid.*

(*gains*). Pendapatan timbul dari pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa dan dikenal dengan sebutan yang berbeda seperti penjualan, penghasilan jasa (*fees*), bunga, dividen, royalti dan sewa.¹⁶⁰ Beban meliputi kerugian maupun beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa. Beban yang timbul dalam pelaksanaan aktivitas perusahaan yang biasa meliputi, misalnya, beban pokok penjualan, gaji dan penyusutan. Beban tersebut biasanya berbentuk arus keluar atau berkurangnya aktiva seperti kas dan setara kas, persediaan dan aktiva tetap.¹⁶¹

Laporan arus kas adalah laporan yang dapat memberikan informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang.¹⁶² Laporan arus kas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan para pemakai mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang dari arus kas masa depan dari berbagai perusahaan.

Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menggambarkan peningkatan atau penurunan aktiva bersih atau kekayaan selama periode bersangkutan berdasarkan prinsip pengukuran tertentu yang dianut dan harus diungkapkan dalam laporan keuangan. Laporan perubahan ekuitas, kecuali untuk perubahan yang berasal dari transaksi dengan pemegang saham seperti setoran modal dan pembayaran dividen, menggambarkan jumlah keuntungan dan kerugian yang berasal dari kegiatan perusahaan selama periode yang bersangkutan.¹⁶³

Catatan atas laporan keuangan meliputi penjelasan naratif atau rincian jumlah yang tertera dalam neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas serta informasi tambahan seperti kewajiban kontinjensi dan komitmen. Catatan atas laporan keuangan juga mencakup informasi yang diharuskan dan dianjurkan untuk diungkapkan dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan serta pengungkapan-

¹⁶⁰*Ibid.*, hal. 18.

¹⁶¹*Ibid.*, hal. 19.

¹⁶²*Ibid.*, hal. 2.1.

¹⁶³*Ibid.*, hal. 1.17.

pengungkapan lain yang diperlukan untuk menghasilkan penyajian laporan keuangan secara wajar.¹⁶⁴

Setiap direksi perseroan harus menyusun rencana kerja tahunan dan laporan tahunan. Mengenai kewajiban direksi yang terkait dengan laporan tahunan, UUPT 2007 menegaskan bahwa “Direksi menyampaikan laporan tahunan kepada RUPS setelah ditelaah oleh Dewan Komisaris dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku Perseroan berakhir.¹⁶⁵ sebagai contoh, laporan tahunan tahun buku 2009 paling lambat harus disampaikan oleh direksi pada akhir bulan Juli 2010. Laporan tahunan harus ditandatangani oleh semua anggota Direksi dan semua anggota Dewan Komisaris yang menjabat pada tahun buku yang bersangkutan dan disediakan di kantor perseroan sejak tanggal panggilan RUPS untuk dapat diperiksa oleh pemegang saham.

Selanjutnya, laporan tahunan sebuah perseroan harus memuat sekurang-kurangnya:¹⁶⁶

- a. laporan keuangan yang terdiri atas sekurang-kurangnya tersebut;
- b. laporan mengenai kegiatan Perseroan;
- c. laporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan;
- d. rincian masalah yang timbul selama tahun buku yang mempengaruhi kegiatan usaha Perseroan;
- e. laporan mengenai tugas neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan pengawasan yang telah dilaksanakan oleh Dewan Komisaris selama tahun buku yang baru lampau;
- f. nama anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris;
- g. gaji dan tunjangan bagi anggota Direksi dan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota Dewan Komisaris Perseroan untuk tahun yang baru lampau.

Laporan keuangan yang berupa neraca akhir tahun buku yang baru lampau dalam perbandingan dengan tahun buku sebelumnya, laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas, serta catatan atas laporan keuangan harus disusun berdasarkan standar akuntansi keuangan. Neraca dan laporan laba rugi dari tahun buku yang bersangkutan bagi Perseroan yang wajib diaudit,

¹⁶⁴*Ibid.*, hal. 1.18.

¹⁶⁵Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 66 Ayat (1).

¹⁶⁶*Ibid.*, Pasal 66 Ayat (2).

harus disampaikan kepada Menteri sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Dengan demikian, laporan tahunan adalah tanggung jawab direksi. Unsur utama laporan tahunan adalah laporan keuangan. Direksi wajib menyerahkan laporan keuangan Perseroan kepada akuntan publik untuk diaudit apabila:¹⁶⁷

- a. kegiatan usaha Perseroan adalah menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat;
- b. Perseroan menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat;
- c. Perseroan merupakan Perseroan Terbuka;
- d. Perseroan merupakan persero;
- e. Perseroan mempunyai aset dan/atau jumlah peredaran usaha dengan jumlah nilai paling sedikit Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah); atau
- f. diwajibkan oleh peraturan perundang-undangan.

Kewajiban menyampaikan laporan tahunan oleh emiten juga ditegaskan di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor: VII.G.2, yang menyatakan sebagai berikut:¹⁶⁸

- a. Laporan Tahunan Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum Saham dan Perusahaan Publik wajib disampaikan kepada Bapepam sebanyak 4 (empat) rangkap dan tersedia bagi para pemegang saham selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum Rapat Umum Tahunan Pemegang Saham.
- b. Laporan Tahunan Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum Efek bersifat hutang wajib disampaikan kepada Bapepam sebanyak 4 (empat) rangkap selambat-lambatnya 5 (lima) bulan setelah tahun buku perusahaan berakhir. Kewajiban ini berlaku selama Efek bersifat hutang yang bersangkutan belum dilunasi atau jatuh tempo.

3.2.3. Akibat Hukum Terhadap Pembukuan Perusahaan.

Seiring dengan perkembangan dunia industri dan perdagangan, semakin banyak perusahaan tertutup yang mencatatkan sahamnya di bursa efek, yang lebih sering disebut dengan istilah “*go public*”. Selain itu, banyak emiten yang membutuhkan dana tambahan untuk keperluan ekspansi, pembiayaan modal kerja atau untuk alasan lainnya yang sesuai dengan ketentuan. Dana tersebut dapat dipenuhi dengan mengeluarkan saham baru, yang lebih sering disebut dengan istilah “*right issue*”, meminjam dari bank atau dengan menerbitkan surat utang, misalnya obligasi.

¹⁶⁷*Ibid.*, Pasal 68 Ayat (1).

¹⁶⁸Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-38/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

Dari ketiga cara pemenuhan kebutuhan dana tersebut, yang menimbulkan biaya modal yang paling murah dan paling sering dipilih oleh emiten adalah dengan menerbitkan saham baru atau *right issue*. Penerbitan saham yang lazim sekarang dilakukan adalah dengan nominal. Saat ini ada wacana untuk memperbolehkan emiten menerbitkan saham tanpa nilai nominal. Sinyal tersebut sudah ditetapkan di UUPT 2007 pasal 31 dan 49, yang memberikan kewenangan kepada regulator di bidang pasar modal untuk mengatur tersendiri mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal.¹⁶⁹

Jika peluang penerbitan saham tanpa nilai nominal dibuka, maka hal tersebut akan menimbulkan banyak konsekuensi. Salah satu konsekuensi tersebut adalah pengarnya terhadap pembukuan perusahaan. Pembukuan perusahaan ini akan menghasilkan laporan keuangan, di mana laporan keuangan tersebut adalah bagian penting dari laporan tahunan yang harus dibuat oleh direksi perseroan.

Beberapa akibat atau konsekuensi penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap pembukuan perseroan antara lain akibat hukum terhadap pembukuan emiten yang akan *right issue* dengan saham tanpa nilai nominal, akibat hukum terhadap pencatatan penerbitan saham, akibat hukum terhadap pencatatan pengurangan modal, akibat hukum terhadap pembelian kembali saham perusahaan sendiri, akibat hukum terhadap penjualan kembali saham perbendaharaan, akibat hukum terhadap pencatatan dividen saham, akibat hukum terhadap pencatatan saham bonus, dan akibat hukum terhadap pelaksanaan *quasi reorganisasi*.

3.2.4. Akibat Hukum Terhadap Pembukuan Emiten yang akan Menerbitkan Saham Baru.

Emiten yang akan menerbitkan saham baru atau *right issue* dengan saham tanpa nilai nominal harus menempuh beberapa langkah. Selain harus mengikuti langkah-langkah yang diatur oleh peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal khususnya yang berkaitan dengan *right issue*, emiten juga harus melakukan penyesuaian terhadap anggaran dasarnya. Emiten tersebut ketika melakukan *Initial Public Offering* (“IPO”) menerbitkan saham dengan nilai nominal.

Ayat jurnal untuk mencatat investasi pemegang saham dalam perseroan serupa dengan investasi pemilik dalam jenis perusahaan lainnya, yaitu kas dan aktiva lainnya

¹⁶⁹*Ibid.*, Pasal 31 dan 49.

yang diterima didebit dan kewajiban yang timbul dikredit.¹⁷⁰ Ketika emiten menerbitkan saham dengan nominal dan nilai penerbitan di atas nilai nominal ketika IPO, maka perusahaan akan mendebit kas sebesar nilai uang yang diterima perusahaan dan mengkredit saham biasa sebesar nilai nominalnya dan mengkredit agio saham sebesar selisih antara nilai kas yang diterima dikurangi dengan nilai nominal.¹⁷¹ Sebagai contoh, emiten IPO dengan menerbitkan saham biasa sebanyak 1.000.000 lembar dengan nilai nominal Rp100,00 dengan nilai penerbitan sebesar Rp150,00 per lembar. Dengan demikian, jurnal yang harus dibuat dalam rangka pembukuan perusahaan adalah sebagai berikut:

Kas	150.000.000,00	
Saham Biasa		100.000.000,00
Agio Saham		50.000.000,00

Dengan demikian, sesi modal pemegang saham di laporan keuangan yang berbentuk neraca akan nampak sebagai berikut:

Saham Biasa.....	Rp100.000.000,00
Agio Saham Biasa	Rp 50.000.000,00

Ketika emiten tersebut akan melakukan *right issue* atau penambahan saham tanpa nilai nominal, maka emiten tersebut harus menyesuaikan pembukuannya terlebih dahulu khususnya yang berkaitan dengan modal saham. Mengacu pada ilustrasi di atas, maka perusahaan harus membuat jurnal penyesuaian di pembukuannya. Jurnal yang harus dibuat adalah:

Agio Saham	50.000.000,00	
Saham Biasa		50.000.000,00

Dengan pembukuan tersebut, maka sesi pemegang saham emiten akan menunjukkan kondisi sebagai berikut:

Saham Biasa.....	Rp150.000.000,00
------------------	------------------

Selanjutnya, jika emiten menerbitkan saham tanpa nilai nominal, maka seluruh nilai penerbitan saham tersebut dikredit ke Modal Saham Biasa. Secara umum, harga saham yang akan dijual oleh perseroan dipengaruhi oleh: (1) kondisi keuangan atau financial, catatan pendapatan, dan catatan dividen perseroan yang bersangkutan, (2) kemampuan potensialnya untuk menghasilkan pendapatan, (3) tersedianya dana untuk

¹⁷⁰C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *op.cit.*, hal. 607.

¹⁷¹*Ibid.*

tujuan investasi dan (4) kondisi dan prospek bisnis serta perekonomian pada umumnya.¹⁷²

Sementara itu, jika emiten menerbitkan saham dengan nominal dan nilai penerbitan di bawah nilai nominal ketika IPO, maka perusahaan akan mendebit kas sebesar nilai uang yang diterima perusahaan dan mendebit disagio saham sebesar selisih antara nilai kas yang diterima dikurangi dengan nilai nominal dan mengkredit saham biasa sebesar nilai nominalnya. Sebagai contoh, emiten IPO dengan menerbitkan saham biasa sebanyak 1.000.000 lembar dengan nilai nominal Rp100,00 dengan nilai penerbitan sebesar Rp50,00 per lembar. Dengan demikian, jurnal yang harus dibuat dalam rangka pembukuan perusahaan adalah sebagai berikut:

Kas	50.000.000,00	
Disagio Saham Biasa.....	50.000.000,00	
Saham Biasa		100.000.000,00

Dengan demikian, sesi modal pemegang saham di laporan keuangan yang berbentuk neraca akan nampak sebagai berikut:

Saham Biasa.....	Rp 100.000.000,00
Disagio Saham Biasa	Rp 50.000.000,00

Ketika emiten tersebut akan melakukan *right issue* atau penambahan saham tanpa nilai nominal, maka emiten tersebut harus menyesuaikan pembukuannya terlebih dahulu khususnya yang berkaitan dengan modal saham. Mengacu pada ilustrasi di atas, maka perusahaan harus membuat jurnal penyesuaian di pembukuannya. Jurnal yang harus dibuat adalah:

Saham Biasa	50.000.000,00	
Disagio Saham Biasa		50.000.000,00

Dengan pembukuan tersebut, maka sesi pemegang saham emiten akan menunjukkan kondisi sebagai berikut:

Saham Biasa.....	Rp 50.000.000,00
------------------	------------------

3.2.5. Akibat Hukum Terhadap Pencatatan Penerbitan Saham

Ketentuan yang sekarang berlaku untuk saham di pasar modal Indonesia saat ini adalah saham dengan nilai nominal. Penambahan modal disetor dicatat berdasarkan:

- (a) Jumlah uang yang diterima;

¹⁷²*Ibid.*

- (b) Setoran saham dalam bentuk uang, sesuai transaksi nyata. Untuk jenis saham yang diatur dalam bentuk Rupiah dalam akta pendirian, setoran saham tunai dalam bentuk mata uang asing dinilai dengan kurs berlaku tanggal setoran; Untuk jenis saham yang diatur dalam mata uang asing dalam akta pendiriannya, setoran tunai baik Rupiah atau mata uang asing lain harus dikonversi ke mata uang asing dalam akta pendirian sesuai kurs resmi yang berlaku pada tanggal setoran, kecuali akta pendirian atau keputusan Pemerintah menetukan kurs tetap. Selisih kurs mata uang asing yang timbul sehubungan dengan transaksi modal, harus dibukukan sebagai bagian dari modal dalam akun Selisih Kurs atas Modal Disetor dan bukan merupakan unsur laba rugi.
- (c) Besarnya tagihan yang timbul atau hutang yang dikonversi menjadi modal;
- (d) Setoran saham dalam dividen saham dilakukan dengan harga wajar saham, yaitu harga pasar tanggal transaksi untuk PT yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek, atau nilai wajar yang disepakati Rapat Umum Pemegang Saham untuk saham yang tidak ada harga pasarnya;
- (e) Nilai wajar aktiva bukan kas yang diterima;
- (f) Setoran saham dalam bentuk barang (*inbreng*), menggunakan nilai wajar aktiva bukan kas yang diserahkan, yaitu nilai appraisal tanggal transaksi yang disetujui Dewan Komisaris untuk PT yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek, atau nilai kesepakatan Dewan Komisaris dan penyetor bentuk barang.¹⁷³

Pengeluaran saham dicatat sebesar nilai nominal uang bersangkutan. Bila jumlah yang diterima dari pengeluaran saham tersebut lebih besar dari pada nilai nominalnya, selisih yang terjadi dibukukan pada akun Agio Saham.¹⁷⁴ Saham yang dikeluarkan sehubungan dengan penyertaan modal dalam bentuk penyerahan aktiva bukan kas atau pemberian jasa umumnya dinilai sebesar nilai wajar aktiva/jasa tersebut atau nilai wajar saham yang bersangkutan, tergantung mana yang lebih jelas.¹⁷⁵

Jika emiten menerbitkan saham dengan nilai nominal dan saham diterbitkan di atas nilai nominal, maka pencatatan yang harus dilakukan dalam bentuk jurnal sebagai berikut:

Kas	xx	
Saham Biasa		xx
Agio Saham		xx

¹⁷³ Ikatan Akuntan Indonesia, *op.cit.*, hal. 21.5.

¹⁷⁴ *Ibid.*

¹⁷⁵ *Ibid.*, hal. 21.6.

Agio saham yang muncul sebagai akibat diterbitkannya saham di atas nilai nominal dilaporkan di neraca pada seksi ekuitas pemegang saham, sebagai penambahan ekuitas pemegang saham.

Jika emiten menerbitkan saham dengan nilai nominal dan saham diterbitkan di bawah nilai nominal, maka pencatatan yang harus dilakukan dalam bentuk jurnal sebagai berikut:

Kas	xx	
Disagio Saham Biasa	xx	
Saham Biasa		xx

Disagio saham yang muncul sebagai akibat diterbitkannya saham di bawah nilai nominal dilaporkan di neraca pada seksi ekuitas pemegang saham, sebagai pengurang ekuitas pemegang saham.

Apabila saham tanpa nilai nominal (*no-par stock*) terjual, maka hasil penjualan seluruhnya dikredit ke perkiraan modal saham, meskipun harga jualnya berbeda dari waktu ke waktu. Misalnya, pada waktu pembentukan suatu perseroan diterbitkan 10.000 lembar saham biasa tanpa nilai nominal seharga Rp400,00 per lembar dan dikemudian hari diterbitkan 1.000 lembar saham biasa tanpa nilai tambahan seharga Rp360,00 per lembar, maka ayat jurnal yang harus dibuat di dalam rangka pembuatan laporan keuangan adalah sebagai berikut:¹⁷⁶

Kas	4.000.000,00	
Saham Biasa		4.000.000,00
Kas	360.000,00	
Saham Biasa		360.000,00

Ada kemungkinan bahwa seluruh penjualan saham tanpa nilai nominal harus dipandang sebagai modal dasar (*legal capital*). Ayat jurnal di atas sesuai dengan prinsip ini dan sesuai dengan konsep awal dari saham tanpa nilai nominal. Kemungkinan tersebut adalah saham tanpa nilai nominal dapat diberi nilai ditetapkan (*stated value*) per lembar dan kelebihan penjualan atas nilai ditetapkan dapat dikredit ke Kelebihan Modal Disetor di atas Nilai Ditetapkan (*Paid-In Capital in Excess of Stated Value*). Dengan asumsi bahwa dalam contoh terdahulu, nilai ditetapkan adalah Rp250,00 dan

¹⁷⁶C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *op.cit.*, hal. 610.

perusahaan ingin mengkredit saham biasa pada nilai ditetapkan, transaksi tersebut akan dicatat sebagai berikut.¹⁷⁷

Kas	4.000.000,00	
Saham Biasa		2.500.000,00
Kelebihan Modal Disetor di atas Nilai Ditetapkan		1.500.000,00

Kas	360.000,00	
Saham Biasa		250.000,00
Kelebihan Modal Disetor di atas Nilai Ditetapkan		110.000,00

Dari ayat jurnal ini jelas tampak bahwa akuntansi untuk saham tanpa nilai nominal/pari dengan nilai ditetapkan dapat mengikuti pola yang sama seperti akuntansi untuk saham dengan nilai nominal.¹⁷⁸

Dengan demikian, jika saham tanpa nilai nominal dicatat dalam pembukuan perusahaan dengan mengkredit semua nilai uang yang diterima dari pengeluaran saham tersebut, maka tidak akan muncul agio atau disagio saham biasa di dalam neraca seksi ekuitas pemegang saham. Jika saham tanpa nilai nominal dicatat dengan menetapkan sebuah nilai penempatan (*stated value*), maka akan muncul perkiraan “kelebihan modal disetor atas nilai ditetapkan” dan saham biasa dikredit sebesar total nilai penempatan yang ditetapkan.¹⁷⁹

3.2.6. Akibat Hukum Terhadap Pencatatan Pembelian Kembali Saham

Istilah pembelian kembali saham sering disebut juga dengan saham treasuri. Saham treasuri adalah saham perusahaan yang dibeli kembali dari peredaran untuk sementara waktu. Istilah saham treasuri hanya dapat dipakai untuk saham perseroan yang (1) telah diterbitkan dan disetor penuh, (2) di kemudian hari dimiliki (atau dibeli)

¹⁷⁷*Ibid.*, hal. 611.

¹⁷⁸*Ibid.*, hal. 610.

¹⁷⁹*Ibid.*

kembali oleh perseroan tersebut, dan (3) tidak pernah dibatalkan atau diganti.¹⁸⁰ Dalam hal ini saham yang dibeli adalah saham yang pernah diterbitkan oleh perseroan itu sendiri.

Pasal 30 UUPT 1995 menyatakan bahwa pembelian kembali saham harus dibayar dari laba bersih, dan tidak terdapat pembatasan berapa lama saham yang dibeli kembali tersebut boleh dikuasai perseroan. Pasal 30 ini juga menyatakan bahwa jumlah nilai nominal saham yang dimiliki Perseroan dan anak perusahaan tidak boleh melebihi 10% dari jumlah modal yang ditempatkan.¹⁸¹ Selanjutnya, Pasal 31 UU PT Tahun 1995 menyatakan bahwa pembelian kembali saham atau pengalihannya lebih lanjut hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS.¹⁸²

Ada beberapa alasan mengapa perseroan mengadalkan pembelian kembali saham yang beredar, antara lain:¹⁸³

1. Untuk menjaga kewajaran harga pasar saham.
2. Memberikan sinyal psikologis ke pasar.
3. Untuk dijual kembali
4. Untuk dibagikan kepada karyawan dalam rangka *Employee Stock Option Plan* (ESOP).
5. Menghindarkan diri dari akuisisi oleh perusahaan lain karena memiliki dana yang melimpah.
6. Karena pertimbangan pajak.
7. Faktor fleksibilitas bagi emiten.
8. Sebagai upaya penghematan dividen.

Menurut UUPT 2007, Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:

- a. pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih Perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
- b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

¹⁸⁰*Ibid.*, hal. 613.

¹⁸¹Republik Indonesia, UUPT 1995, *op.cit.*, Pasal 30.

¹⁸²Republik Indonesia, UUPT 1995, *op.cit.*, Pasal 31.

¹⁸³Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *op.cit.*, hal. 179-182.

Pembelian kembali saham, baik secara langsung maupun tidak langsung, yang bertentangan dengan ketentuan tersebut adalah batal karena hukum. Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian yang diderita pemegang saham yang beritikad baik, yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum tersebut. Saham yang dibeli kembali Perseroan hanya boleh dikuasai Perseroan paling lama 3 (tiga) tahun.

Sementara itu, ketentuan pembelian kembali saham menurut peraturan Bapepam Nomor XI.B.2 adalah bahwa Emiten atau Perusahaan Publik wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham sekurang-kurangnya 28 hari (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS. Rencana pembelian kembali saham wajib memuat informasi sebagai berikut:¹⁸⁴

- a. perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham tersebut;
- b. perkiraan menurunnya pendapatan Emiten atau Perusahaan Publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan Emiten atau Perusahaan Publik;
- c. proforma laba per saham Emiten atau Perusahaan Publik setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan;
- d. pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham;
- e. pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham;
- f. metoda yang akan digunakan untuk membeli kembali saham;
- g. pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan Emiten atau Perusahaan Publik di masa mendatang; dan
- h. rencana Emiten atau Perusahaan Publik atas saham yang akan dibeli kembali, apakah akan dijual kembali atau akan mengurangi modal Emiten atau Perusahaan Publik.

Jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:¹⁸⁵

- a. transaksi beli dilakukan melalui 1 (satu) Anggota Bursa Efek;
- b. transaksi beli tidak dapat dilakukan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan;
- c. tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya;
- d. maksimum pembelian kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua

¹⁸⁴Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-45/PM/1998, tanggal 14 Agustus 1998.

¹⁸⁵*Ibid.*

- puluh lima perseratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka pembelian tersebut dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan; dan
- e. Orang Dalam Emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh perusahaan melalui Bursa Efek.

Selama ini, ada dua metode pencatatan saham yang dibeli kembali/saham treasuri, yaitu: Metode nilai nominal dan metode harga perolehan. Metode nilai nominal atau *par value method* lazimnya digunakan dalam hal saham yang diperoleh kembali tersebut akan dikeluarkan lagi dikemudian hari. Dengan metode nilai nominal (*par value method*), saham yang diperoleh kembali dicatat sebesar nilai nominal saham yang bersangkutan dan disajikan sebagai pengurang akun Modal Saham. Apabila saham yang diperoleh kembali tersebut semula dikeluarkan dengan harga di atas pari, akun Agio Saham akan didebit dengan agio saham yang bersangkutan.¹⁸⁶

Dalam hal jumlah yang dibayarkan lebih besar daripada jumlah yang diterima pada saat pengeluarannya, selisih tersebut dibukukan dengan mendebit akun Saldi Laba. Sebaliknya bila jumlah yang dibayarkan lebih kecil, selisihnya dianggap sebagai unsure penambah modal dan dibukukan dengan mengkredit akun *Tambahan Modal dari Perolehan Kembali Saham*. Metode ini lazimnya digunakan bila perolehan kembali dilakukan dalam rangka penarikan saham.¹⁸⁷

Dalam metode nilai nominal, pembelian kembali saham dipandang sebagai penghentian peredaran sebagian saham yang beredar. Jika treasuri stock dijual lagi maka penjualannya dianggap mencari pemegang saham baru. Dengan metode ini, saham treasuri yang dibeli dicatat dengan cara mendebit rekening modal saham atau mendebit rekening saham treasuri dan saldonya mengurangi modal yang beredar dalam neraca.

Dengan demikian, ketika pembelian saham sendiri dilaksanakan, maka modal saham atau saham treasuri didebit sebesar nilai nominal saham yang dibeli. Selanjutnya Rekening agio/disagio saham yang timbul pada saat penjualan dihapus. Selisih antara harga beli saham dengan nilai saham yang dibeli dicatat dalam rekening agio saham di

¹⁸⁶Ikatan Akuntan Indonesia, *op.cit.*, hal. 21.6.

¹⁸⁷*Ibid.*

sisi kredit atau laba ditahan didebit dan rekening kas dikredit. Jika saham treasury dijual kembali pencatatannya sama seperti pengeluaran saham biasa.

Jika perusahaan memperoleh kembali saham yang telah dikeluarkan, selisih antara jumlah yang dibayarkan pada saat perolehan kembali dengan jumlah yang diterima pada saat pengeluaran saham tidak diakui sebagai laba atau rugi perusahaan. Perolehan kembali saham yang telah dikeluarkan dapat dicatat dengan menggunakan *cost* atau *par value method*. Dengan *cost method*, saham yang diperoleh kembali dicatat sebesar harga perolehan kembali dan disajikan sebagai pengurang atas jumlah modal.¹⁸⁸

Saham yang dibeli kembali dicatat sesuai harga perolehan kembali, disajikan sebagai pengurang akun Modal Saham, untuk saham sejenis, disajikan dalam jumlah lembar dan nilai nominal. Kemudian, selisih harga perolehan kembali dengan nilai nominal disajikan sebagai pengurang atau penambah akun Agio Saham, disajikan per jenis saham dan Rupiah, dengan judul Tambahan (Pengurang) Agio Modal Dari Perolehan Kembali Saham. Apabila agio saham menjadi defisit (diasgio) karena transaksi perolehan kembali defisit tersebut dibebankan pada saldo laba.¹⁸⁹

Dalam metode harga perolehan, pembelian saham treasury dipandang sebagai tambahan terhadap elemen modal yang belum ditentukan penyelesaiannya (biasa dijual kembali/tidak). Saham treasury yang dibeli dianggap sebagai elemen modal yang negatif dan tidak usah diidentifikasi dengan elemen modal yang ada.

Saham treasury yang dibeli dicatat dalam rekening saham treasury sebesar harga belinya/biaya perolehannya. Jika belum dijual dalam neraca saham treasury mengurangi jumlah modal. Jika pada saat penjualan kembali saham treasury harga jual saham treasury lebih tinggi dari biaya perolehannya selisihnya dicatat dalam rekening agio saham treasury di sisi kredit. Jika sebaliknya harga jual treasury lebih rendah dari biaya perolehannya selisihnya dicatat dalam rekening laba tidak dibagi atau agio saham treasury sebelah debit

Dengan demikian, jika sebuah emiten menerbitkan saham tanpa nilai nominal, maka jika perusahaan ingin melakukan pembelian kembali sahamnya, dalam pencatatan saham treasury hanya bisa menggunakan metode perolehan. Dalam pengertian bahwa metode nilai nominal tidak bisa dipakai, karena nilai nominal atas saham tidak

¹⁸⁸ *Ibid.*

¹⁸⁹ *Ibid.*

diketahui. Jadi saham yang diperoleh kembali oleh perusahaan dicatat sebesar nilai perolehannya, yaitu sebesar jumlah uang tunai yang dibayarkan untuk membeli saham perusahaan itu kembali.

3.2.7. Akibat Hukum Terhadap Pencatatan Pengurangan Modal

Sebuah perseroan dapat melakukan tindakan untuk mengurangi modalnya. Dalam hal ini, sebuah perseroan melakukan pengurangan terhadap modal perseroan. Dalam hal perseroan melakukan pengurangan modal, maka harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Yang dimaksud dengan "pengurangan modal" adalah pengurangan modal dasar, modal ditempatkan, dan modal disetor. Pengurangan modal ditempatkan dan modal disetor dapat terjadi dengan cara menarik kembali saham yang telah dikeluarkan untuk dihapus atau dengan cara menurunkan nilai nominal saham.¹⁹⁰

Penarikan kembali saham dilakukan terhadap saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan atau terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Penurunan nilai nominal saham tanpa pembayaran kembali harus dilakukan secara seimbang terhadap seluruh saham dari setiap klasifikasi saham. Keseimbangan dalam penurunan nilai nominal saham dapat dikecualikan dengan persetujuan semua pemegang saham yang nilai nominal sahamnya dikurangi. Dalam hal terdapat lebih dari 1 (satu) klasifikasi saham, keputusan RUPS tentang pengurangan modal hanya boleh diambil setelah mendapat persetujuan terlebih dahulu dari semua pemegang saham dari setiap klasifikasi saham yang haknya dirugikan oleh keputusan RUPS tentang pengurangan modal tersebut.¹⁹¹

Lebih lanjut, UUPT 2007 Pasal 46 mengatur tentang pengurangan modal sebagai berikut:¹⁹²

- (1) Pengurangan modal Perseroan merupakan perubahan anggaran dasar yang harus mendapat persetujuan Menteri.
- (2) Persetujuan Menteri sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diberikan apabila:
 - a. tidak terdapat keberatan tertulis dari kreditor dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 45 ayat (1);
 - b. telah dicapai penyelesaian atas keberatan yang diajukan kreditor; atau
 - c. gugatan kreditor ditolak oleh pengadilan berdasarkan putusan yang telah memperoleh kekuatan hukum tetap.

¹⁹⁰Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Penjelasan Pasal 44 Ayat (1).

¹⁹¹*Ibid.*, Pasal 47.

¹⁹²*Ibid.*, Pasal 46.

Pengurangan modal disetor lazimnya dicatat berdasarkan:¹⁹³

- (a) Jumlah uang yang dibayarkan; atau
- (b) Besarnya hutang yang timbul; atau
- (c) Nilai wajar aktiva bukan kas yang diserahkan.

Bila ketentuan hukum yang ada memungkinkan penarikan kembali saham yang telah dikeluarkan, maka pencatatan transaksi ini dilakukan dengan mendebit akun Modal Saham dan mengkredit Saham Treasuri/Modal Saham yang Diperoleh Kembali sebesar jumlah yang dibukukan pada saat perolehan kembali saham yang bersangkutan.¹⁹⁴ Dengan demikian sebelum modal saham dihapuskan biasanya akan didahului dengan pembelian kembali saham, yang salah satu tujuannya adalah untuk mengurangi modal saham.

Dengan demikian, pencatatan yang harus dibuat dalam rangka pembukuan pengurangan modal adalah berkaitan erat dengan metode pencatatan pembelian kembali saham. Jika perusahaan menerbitkan saham tanpa nilai nominal, dalam pencatatan saham yang dibeli kembali menggunakan metode harga perolehan, maka ayat jurnal yang harus dibuat dalam rangka pengurangan modal adalah mendebit Modal saham dan mengkredit Saham Treasuri/Modal Saham yang diperoleh Kembali sebesar harga perolehannya.

Modal Saham Biasa	xx	
Saham Treasuri.....		xx

3.2.8. Akibat Hukum Terhadap Pencatatan Dividen Saham

Dividen adalah pembagian laba suatu perseroan kepada para pemegang sahamnya (pemiliknya).¹⁹⁵ Kewajiban perusahaan untuk membagi dividen timbul pada saat deklarasi dividen, dan dengan demikian pada saat tersebut saldo laba akan dibebani dengan jumlah dividen termaksud. Kewajiban yang timbul lazimnya disajikan dalam kelompok kewajiban lancar. Bila dividen dibagikan dalam bentuk aktiva bukan kas,

¹⁹³Ikatan Akuntan Indonesia, *op.cit.*, hal. 21.5.

¹⁹⁴*Ibid.*

¹⁹⁵C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *op.cit.*, hal. 732.

maka saldo laba akan didebit sebesar nilai wajar aktiva yang diserahkan. Dasar pencatatan untuk pembagian dividen dalam bentuk aktiva bukan kas dan saham harus diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

UUPT 2007 mengatur tentang dividen dalam Pasal 71 sebagai berikut:¹⁹⁶

- (1) Penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) diputuskan oleh RUPS.
- (2) Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.
- (3) Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.¹⁹⁷

Selanjutnya, tentang dividen interim, UUPT 2007 memberikan aturan sebagai berikut:¹⁹⁸

- (1) Perseroan dapat membagikan dividen interim sebelum tahun buku Perseroan berakhir sepanjang diatur dalam anggaran dasar Perseroan.
- (2) Pembagian dividen interim sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dapat dilakukan apabila jumlah kekayaan bersih Perseroan tidak menjadi lebih kecil daripada jumlah modal ditempatkan dan disetor ditambah cadangan wajib.
- (3) Pembagian dividen interim sebagaimana dimaksud pada ayat (2) tidak boleh mengganggu atau menyebabkan Perseroan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada kreditor atau mengganggu kegiatan Perseroan.
- (4) Pembagian dividen interim ditetapkan berdasarkan keputusan Direksi setelah memperoleh persetujuan Dewan Komisaris, dengan memperhatikan ketentuan pada ayat (2) dan ayat (3).
- (5) Dalam hal setelah tahun buku berakhir ternyata Perseroan menderita kerugian, dividen interim yang telah dibagikan harus dikembalikan oleh pemegang saham kepada Perseroan.
- (6) Direksi dan Dewan Komisaris bertanggung jawab secara tanggung renteng atas kerugian Perseroan, dalam hal pemegang saham tidak dapat mengembalikan dividen interim sebagaimana dimaksud pada ayat (5).

Dividen yang tidak diambil setelah 5 (lima) tahun terhitung sejak tanggal yang ditetapkan untuk pembayaran dividen lampau, dimasukkan ke dalam cadangan khusus. RUPS mengatur tata cara pengambilan dividen yang telah dimasukkan ke dalam

¹⁹⁶Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 71.

¹⁹⁷Ikatan Akuntan Indonesia, *op.cit.*, hal. 21.5.

¹⁹⁸*Ibid.*, Pasal 72.

cadangan khusus. Dividen yang telah dimasukkan dalam cadangan khusus dan tidak diambil dalam jangka waktu 10 (sepuluh) tahun akan menjadi hak Perseroan.¹⁹⁹

Dividen dapat dibayar dengan uang tunai/kas, asset selain kas dan saham. Pembagian dividen termasuk dividen saham berasal dari saldo laba ditahan. Pembagian dividen saham adalah pembagian saldo laba kepada pemegang saham, yang diinvestasikan kembali oleh mereka dalam bentuk modal disetor. Pembagian dividen saham dicatat berdasarkan nilai wajar saham. Termasuk dalam pengertian nilai wajar adalah harga pasar saham perseroan yang sahamnya terdaftar di bursa efek atau harga sesuai peraturan dalam akta pendirian perseroan yang sahamnya tidak terdaftar di bursa efek dengan syarat telah disetujui RUPS serta tidak bertentangan dengan peraturan perundangan yang berlaku.

Ada tiga tanggal penting dalam pengakuan pendapatan dan pembayaran dividen: 1). tanggal pengumuman, 2). tanggal pencatatan, 3). tanggal pembayaran.²⁰⁰ Dividen terutang kepada pemegang saham yang tercatat setelah tanggal pengumuman dan sebelum tanggal pembayaran. Kewajiban untuk utang dividen dicatat pada tanggal pengumuman dan dihapuskan pada tanggal pembayaran. Tidak ada ayat jurnal yang dibuat pada tanggal pencatatan.

Jika emiten menerbitkan saham tanpa nilai nominal, maka pembayaran dividen dalam bentuk saham harus dicatat menurut ketentuan penerbitan saham. Jadi dalam hal ini pengkreditan modal saham dilakukan sebesar nilai pasar saham yang dibagikan kepada pemegang saham yang berhak atas dividen saham tersebut. Sehingga, ayat jurnal yang harus dibuat dalam rangka pencatatan pembagian dividen saham adalah sebagai berikut:

Jurnal saat pengumuman dividen saham.

Laba Ditahan	xx	
Dividen Saham Yang Akan Didistribusikan .		Xx

Jurnal saat penerbitan saham.

Dividen Saham Yang Akan Didistribusikan	xx	
Modal Saham Biasa		xx

¹⁹⁹*Ibid.*, Pasal 73.

²⁰⁰C. Rollin Niswonger, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *op.cit.*, hal. 812.

3.2.9. Akibat Hukum Terhadap Pelaksanaan Quasi Reorganisasi

Kerugian berulang atau kerugian besar yang diderita suatu perusahaan bisa menyebabkan timbulnya saldo laba negatif atau defisit. Perusahaan yang dalam kondisi defisit mungkin akan mengalami kesulitan dalam melakukan kegiatan operasional dan dalam pendanaan operasinya.²⁰¹ Kreditur, investor, dan pemasok mungkin memandang perusahaan semacam ini memiliki risiko yang tinggi sehingga cenderung menghindarinya. Hal yang lebih buruk bila defisit yang terjadi menyebabkan perusahaan melanggar persyaratan perjanjian kredit (*debt covenant*) tertentu, misalnya yang mengharuskan perusahaan mempertahankan saldo laba positif, sehingga diharuskan segera membayar kewajibannya. Hal-hal semacam ini bisa mendorong perusahaan ke arah kebangkrutan, meskipun mungkin dari segi prospek bisnis, perusahaan masih memiliki peluang untuk hidup dan berkembang pada masa mendatang.

Kuasi-reorganisasi adalah reorganisasi, tanpa melalui reorganisasi nyata (*true reorganisation* atau *corporate restructuring*) yang dilakukan dengan menilai kembali akun-akun aktiva dan kewajiban pada nilai wajar dan mengeliminasi saldo laba negatif atau defisit.²⁰² Defisit adalah saldo laba negatif, yaitu jumlah akumulasi laba bersih sampai dengan periode berjalan bersaldo negatif. Dalam pernyataan ini defisit diartikan defisit dalam saldo laba.²⁰³ Tambahan modal setoran adalah seluruh dana yang diperoleh perusahaan dari transaksi modal, selain modal saham yang dicatat sebesar nilai nominal. Agio saham (*paid in capital in excess of par*) dan selisih harga jual kembali *treasury stock* dari harga perolehannya (*paid in capital from treasury stock*) merupakan contoh dari tambahan modal setoran.²⁰⁴

Kuasi reorganisasi adalah reorganisasi tanpa melalui reorganisasi nyata (*true reorganization* atau *corporate restructuring*) yang dilakukan dengan menilai kembali akun-akun aktiva dan kewajiban pada nilai wajar dan mengeliminasi saldo laba

²⁰¹Ikatan Akuntan Indonesia, *op.cit.*, hal. 51.1.

²⁰²*Ibid.*

²⁰³*Ibid.*, hal. 51.3.

²⁰⁴*Ibid.*

negatif.²⁰⁵ Dengan ini diharapkan perusahaan bisa meneruskan usahanya secara lebih baik, seolah-olah mulai dari awal yang baik (*fresh start*), dengan neraca yang menunjukkan nilai sekarang dan tanpa dibebani defisit.

Kuasi-reorganisasi hanya boleh dilakukan bila terdapat keyakinan yang cukup bahwa setelah kuasi-reorganisasi perusahaan akan bisa mempertahankan status kelangsungan usahanya (*going concern*) dan berkembang dengan baik. Hal ini bisa dicapai bila perusahaan, meski defisit disebabkan operasi di masa lalu, masih memiliki prospek baik di masa mendatang. Prospek ini bisa timbul dari pengembangan produk dan pasar baru, masuknya grup manajemen baru, atau adanya peningkatan kondisi perekonomian yang dapat mendorong peningkatan hasil operasi.

Kuasi-reorganisasi (*quasi-reorganisation*) dibedakan dengan *true-reorganisation*, atau yang lazim disebut *corporate restructuring*, dalam hal keberadaan arus dana secara nyata. Dalam *true-reorganisation* ada kemungkinan untuk mengubah kewajiban menjadi ekuitas, mengubah tanggal jatuh tempo dan tingkat bunga kewajiban, mengurangi tunggakan bunga atau menunda pembayarannya, mengubah golongan saham, atau menyuntikkan dana segar dalam wujud modal saham dan/atau kewajiban. Dalam kuasi-reorganisasi arus dana yang nyata seperti itu tidak ada, yang ada adalah penilaian kembali seluruh aktiva dan kewajiban pada nilai wajarnya dan penghapusan defisit ke tambahan modal setoran dan modal saham. Karena itu reorganisasi semacam ini disebut kuasi reorganisasi atau reorganisasi semu. Tujuan utamanya adalah untuk menghilangkan defisit dan menampilkan aktiva dan kewajiban pada nilai sekarang.

Akan tetapi, kuasi-reorganisasi bisa berdiri sendiri atau dibarengi dengan *corporate restructuring*, dengan masuknya investor baru, sebagai contoh. Apabila dalam suatu kuasi-reorganisasi yang pada akhirnya akan tambahan modal setoran dan modal saham tidak mampu menyerap defisit, maka *true-reorganisation* dengan jalan menambah modal setoran harus dilakukan.

Kuasi-reorganisasi bukan sekedar cara untuk menampilkan posisi keuangan yang lebih baik dengan cara penghapusan defisit. Kuasi-reorganisasi merupakan cara untuk menyelamatkan perusahaan yang terbebani dengan saldo laba negatif yang material, sementara perusahaan tersebut sesungguhnya memiliki prospek usaha yang

²⁰⁵Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.L.1 tentang Tata Cara Pelaksanaan Kuasi Reorganisasi*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-16/PM/2004 tanggal 13 Juli 2004.

baik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi oleh suatu perusahaan untuk melakukan kuasi-reorganisasi adalah:²⁰⁶

- (a) Perusahaan mengalami defisit dalam jumlah yang material;
- (b) Perusahaan harus memiliki status kelancaran usaha dan memiliki prospek yang baik pada saat kuasi-reorganisasi dilakukan;
- (c) Saldo laba setelah proses kuasi-reorganisasi harus nol; dan
- (d) Tidak bertentangan dengan peraturan perundangan yang berlaku.

Kuasi-reorganisasi dilakukan dengan metode reorganisasi akuntansi (*accounting reorganization method*). Dalam metode ini aktiva dan kewaiban dinilai kembali sebesar nilai wajarnya. Dalam melakukan kuasi-reorganisasi, aktiva dan kewajiban harus dinilai kembali dengan nilai wajar. Proses penilaian kembali aktiva dan kewajiban ini dapat menghasilkan aktiva bersih yang lebih tinggi atau yang lebih rendah dibandingkan dengan nilai tercatat sebelum penilaian kembali.

Nilai wajar aktiva dan kewajiban ditentukan sesuai dengan nilai pasar. Bila nilai pasar tidak tersedia, estimasi nilai wajar didasarkan pada informasi terbaik yang tersedia. Estimasi nilai wajar dilakukan dengan mempertimbangkan harga aktiva sejenis dan teknik penilaian yang paling sesuai dengan karakteristik aktiva dan kewajiban yang bersangkutan. Contoh teknik penilaian tersebut antara lain meliputi:²⁰⁷

- (a) Nilai sekarang (*present value*) atau arus kas diskontoan (*discounted cash flow*) dengan mempertimbangkan tingkat risiko yang dihadapi;
- (b) Model penentuan harga opsi (*option-pricing models*);
- (c) Penentuan harga matriks (*matrix pricing*) yaitu penilaian yang menggunakan matriks dengan mengacu pada harga pasar yang berlaku; dan
- (d) Analisis fundamental (*fundamental analysis*).

Selisih antara nilai wajar aktiva dan kewajiban dengan nilai bukunya diakui atau dicatat pada akun selisih penilaian aktiva dan kewajiban. Akun ini akan menambah defisit bila terjadi penurunan nilai aktiva bersih setelah proses penilaian pada nilai wajar. Bila proses penilaian tersebut menyebabkan kenaikan aktiva bersih, akun selisih penilaian aktiva dan kewajiban akan digunakan untuk menutup saldo laba negatif. Selisih penilaian aktiva dan kewajiban digabung dengan selisih revaluasi (jika ada) sebelum digunakan untuk mengeliminasi atau menambah defisit. Karena pada dasarnya selisih revaluasi aktiva tetap dengan selisih penilaian aktiva dan kewajiban adalah sama.

²⁰⁶Ikatan Akuntan Indonesia, *op.cit.* hal. 51.3.

²⁰⁷*Ibid.*, hal. 51.4.

Setelah dilakukan penilaian kembali atas aktiva dan kewajiban, langkah selanjutnya adalah proses pengeliminasian saldo laba negatif. Pengeliminasian saldo laba negatif dilakukan terhadap akun-akun ekuitas dibawah ini dengan urutan prioritas sebagai berikut:²⁰⁸

- (a) Cadangan umum (*legal reserve*);
- (b) Cadangan khusus;
- (c) Selisih penilaian aktiva dan kewajiban (termasuk didalamnya selisih revaluasi aktiva tetap) dan selisih penilaian sejenisnya (misalnya selisih penilaian efek tersedia untuk dijual, selisih transaksi perubahan ekuitas anak perusahaan /perusahaan asosiasi dan pendapatan komprehensif);
- (d) Tambahan modal setoran dan sejenisnya (misalnya selisih kurs setoran modal);
- (e) Modal saham.

Apabila selisih penilaian aktiva dan kewajiban digunakan untuk mengeliminasi saldo laba negatif maka jumlah yang digunakan untuk menutup defisit tersebut hanya sampai saldo laba menjadi nol. Selanjutnya jika masih terdapat saldo selisih penilaian aktiva dan kewajiban setelah digunakan untuk mengeliminasi saldo laba negatif, maka saldo tersebut tetap disajikan sebagai selisih penilaian aktiva dan kewajiban di kelompok akun ekuitas.²⁰⁹ Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan yang timbul dalam konsolidasi entitas asing dalam laporan keuangan konsolidasian bukan merupakan unsur ekuitas yang dieliminasi dengan saldo laba negatif.

Dengan demikian, jika emiten melakukan kuasi reorganisasi, maka emiten tidak dapat melakukan eliminasi ke rekening tambahan modal disetor/agio saham, karena rekening tersebut tidak dikenal dalam hal emiten menerbitkan saham tanpa nilai nominal. Karena penerbitan saham semuanya dicatat pada rekening Modal Saham Biasa di posisi kredit.

²⁰⁸ *Ibid.*

²⁰⁹ *Ibid.*, hal. 51.5.

BAB 4

AKIBAT PENERBITAN SAHAM TANPA NILAI NOMINAL TERHADAP INVESTOR DAN BAPEPAM-LK

4.1. Aspek Positif dan Negatif Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal dibandingkan dengan Saham dengan Nilai Nominal

Setiap kebijakan yang dipilih selalu akan memiliki nilai atau pengaruh atas sesuatu. Pengaruh atau efek tersebut bisa bersifat positif maupun negative. Demikian juga dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal, di dalamnya terdapat aspek positif maupun aspek negatif, jika penerbitan saham tanpa nilai nominal diperkenankan di pasar modal. Aspek positif dan negative tersebut seperti dua sisi dari mata uang koin. Di satu sisi koin merupakan aspek negative, sementara di sisi yang lainnya adalah aspek positif.

Aspek positif penerbitan saham tanpa nilai nominal antara lain adalah memberikan fleksibilitas yang lebih kepada perusahaan ketika perusahaan tersebut ingin menambah modalnya.²¹⁰ Selain itu penerbitan saham tanpa nilai nominal juga menghindarkan diri dari pengenaan pajak atas nilai nominal saham (di negara-negara tertentu), menghindarkan kewajiban perusahaan kepada pemegang saham dalam hal terjadi saham dijual dengan diskonto atau disagio dan mengeliminasi kebingungan investor antara nilai nominal dengan nilai pasar atas saham.²¹¹

Aspek negatif penerbitan saham tanpa nilai nominal tentu saja membawa konsekuensi yang cukup banyak meskipun hal tersebut dapat diantisipasi. Hal yang paling penting adalah menginventarisasi ketentuan-ketentuan hukum yang berlaku di pasar modal dan selanjutnya melakukan perubahan atau amandemen. Selain itu harus disiapkan aturan hukum yang mengatur tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal, tentunya harus diawali dengan studi dan penelitian yang mendalam, sehingga penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat berjalan dengan mulus di pasar modal Indonesia.

²¹⁰ www.global-law.org/services-US.htm#FAQs%20concerning%20corporation, diunduh pada hari Kamis tanggal 16 Desember 2010 pukul 21.00 WIB.

²¹¹ www.businessdictionary.com/definition/no-par-value-NPV-share.html#ixzz18GV8VejQ, diunduh pada hari Kamis tanggal 16 Desember 2010 pukul 21.00 WIB.

4.2. Akibat Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Investor

Pembeli saham disebut dengan investor. Saham menarik bagi investor karena berbagai alasan, diantaranya untuk mendapatkan kekayaan besar (*capital gain*) dengan relatif cepat, dan memberikan penghasilan berjalan (*dividen*).²¹² Sifat dasar investasi dalam saham adalah memberikan peran serta bagi investor dalam laba perusahaan. Pemegang saham adalah pemilik residual dari perusahaan.²¹³ Artinya mereka berhak atas bagian penghasilan perusahaan hanya setelah seluruh kewajiban perusahaan dipenuhi, dan tidak ada jaminan bahwa mereka akan memperoleh hasil investasi.

Investor saham harus mengetahui kapan waktu terbaik menjual saham, karena investor harus menjual saham untuk memperoleh keuntungan.²¹⁴ Walau harga saham naik setinggi langit, bila saham tidak dijual, maka investor saham belum mendapat profit. Saham tidak terkenal biasanya hasil investasi lebih besar, walau resiko investasi juga lebih besar. Prinsip *high risk high return* berlaku untuk semua jenis investasi, termasuk saham dan bisnis.

Saham dapat diterbitkan dengan dua cara, yaitu dengan nilai nominal dan tanpa nilai nominal. Di Indonesia, saham hanya bisa diterbitkan dengan menyebutkan nilai nominal, sementara itu ada beberapa negara yang sudah menerapkan aturan penerbitan saham tanpa nilai nominal, misalnya Belgia, Amerika Serikat, Jepang. Penerbitan saham dengan nilai nominal berarti bahwa dalam lembar saham yang diterbitkan dan di dalam anggaran dasar perseroan terbatas disebutkan atau dicantumkan nilai nominal saham yang diterbitkan. Sementara itu, penerbitan saham tanpa nilai nominal berarti nilai nominal tidak ada di dalam lembar saham maupun di dalam anggaran dasar perseroan terbatas yang bersangkutan.

Penerbitan saham tanpa nilai nominal membawa akibat kepada investor bahwa investor harus lebih jeli dan cermat dalam menilai kelayakan harga saham yang ditawarkan oleh sebuah PT. Meskipun hal tersebut tetap harus dilakukan oleh investor ketika saham diterbitkan dengan nilai nominal, karena pada dasarnya nilai nominal

²¹² <http://ocw.gunadarma.ac.id/course/economics/management-s1/manajemen-investasi/investasi-saham>, diunduh pada hari Senin, 27 Desember 2010, pukul 15.00 WIB.

²¹³ *Ibid.*

²¹⁴ <http://www.sahaminvestasi.com/>, diunduh pada hari Senin, 27 Desember 2010, pukul 15.00 WIB.

tidak relevan digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan apakah sebuah saham yang diterbitkan perusahaan layak untuk dibeli atau tidak. Dengan demikian, jika investor menilai kelayakan harga sebuah saham yang ditawarkan oleh sebuah perusahaan berdasarkan perbandingannya dengan nilai nominal, maka keputusan yang diambil oleh investor tersebut tidak berdasar, karena tidak korelasi antara harga saham dengan nilai nominalnya.

Investor harus lebih cerdas dalam menilai harga saham yang ditawarkan oleh sebuah perusahaan. Jika investor tidak dapat melakukan valuasi sendiri atas saham yang akan dibelinya, maka investor tersebut dapat mengandalkan informasi valuasi dari para analis saham. Meskipun investor harus tetap hati-hati analis mana yang harus diikuti pendapat atau hasil analisisnya. Dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal maka investor dipaksa untuk menilai kelayakan sebuah harga saham dari hasil valuasinya dan tidak berdasarkan perbandingannya dengan harga nominal yang cenderung menyesatkan.

4.3. Akibatnya Terhadap Peraturan Bapepam-LK

4.3.1. Azas *Lex Specialis derogat Legi Generali*

Dalam hukum dikenal azas *Lex Specialis derogat Legi Generali*. Azas tersebut merupakan azas berlakunya undang-undang, yang menyatakan bahwa undang-undang yang bersifat khusus mengenyampingkan undang-undang yang bersifat umum.²¹⁵ Sebagai contohnya, Kitab Undang-undang Hukum Dagang (KUHD), akan mengenyampingkan Kitab Undang-undang Hukum Perdata (KUH Perdata), jika kedua Undang-undang tersebut mengatur hal yang sama. Akan tetapi jika suatu hal tidak diatur di dalam KUHD, maka ketentuan di dalam KUH Perdata yang berlaku. Hal tersebut tercantum dalam Pasal 1 KUHD.

Berdasarkan azas tersebut, maka undang-undang yang berlaku di bidang pasar modal bersifat khusus bagi emiten atau perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas yang akan *go public*. Sementara di lain sisi, Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas bersifat umum bagi Perseroan Terbatas yang sudah menjadi emiten atau sudah mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK. Maka, ketentuan-ketentuan dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dapat mengenyampingkan

²¹⁵Riduan Syahrani, *Kata-kata Kunci Mempelajari Ilmu Hukum*, Bandung, Penerbit PT Alumni, 2009, hal. 141.

ketentuan-ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang Perseroan Terbatas, sebatas mengatur emiten atau Perusahaan publik.

Penetapan azas ini dipertegas di dalam ketentuan UUPT 2007. Hal tersebut dicantumkan di dalam pasal 154 Ayat (1) UUPT 2007 yang berbunyi “bagi Perseroan Terbuka berlaku ketentuan Undang-undang ini jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”²¹⁶ Selanjutnya penjelasan pasal ini menyatakan bahwa “pada dasarnya terhadap Perseroan yang melakukan kegiatan tertentu di bidang pasar modal, misalnya Perseroan Terbuka atau bursa efek berlaku ketentuan dalam Undang-undang ini. Namun, mengingat kegiatan Perseroan tersebut mempunyai sifat tertentu yang berbeda dari Perseroan pada umumnya, perlu dibuka kemungkinan adanya pengaturan khusus terhadap Perseroan tersebut. Pengaturan khusus dimaksud, antara lain mengenai sistem penyetoran modal, hal yang berkaitan dengan pembelian kembali saham Perseroan dan hak suara serta penyelenggaraan RUPS”.²¹⁷

Selanjutnya pasal 154 Ayat (2) mengatur syarat penerapan azas ini di bidang pasar modal. Pasal tersebut berbunyi “Peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang mengecualikan ketentuan Undang-undang ini tidak boleh bertentangan dengan asas hukum Perseroan dalam Undang-undang ini. Penjelasan pasalnya menyatakan bahwa “yang dimaksud dengan “asas hukum Perseroan” adalah asas hukum yang berkaitan dengan hakikat Perseroan dan Organ Perseroan. Bahwasannya hakikat perseroan adalah badan hukum yang merupakan kumpulan modal. Dan dalam hal ini setiap perseroan terbatas yang menerbitkan sahamnya di bursa atau pasar modal adalah sebuah perseroan terbatas yang unsur organ perseroan dan kewenangannya di atur oleh UUPT 2007.

Berdasarkan azas ini, maka jika UUPM mengatur mengenai penerbitan saham sebuah perseroan terbatas yang menawarkan sahamnya di pasar modal, maka secara otomatis, ketentuan tentang penerbitan saham oleh perseroan terbatas menurut UUPT 2007 tidak berlaku di pasar modal. Dalam hal ini ketentuan mengenai penerbitan saham oleh perseroan terbatas di UUPM mengenyampingkan ketentuan penerbitan saham oleh

²¹⁶Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 154 Ayat (1).

²¹⁷Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Penjelasan Pasal 154 ayat (1).

perseroan terbatas di UUPT 2007. Sehingga UUPM bersifat *lex specialis* terhadap UUPT 2007.

Pengaturan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal bisa dilakukan dengan memasukkan ke dalam materi perubahan UU No. 8 Tahun 1995 melalui proses legislasi. Jika memungkinkan ketentuan tersebut diatur dalam bentuk peraturan Bapepam-LK, karena ketentuan yang ada di UUPT 2007 menyebutkan bahwa “Ketentuan mengenai saham dengan nilai nominal tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal Perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal.

4.3.2. Urgensi Pengaturan Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal

Jika kita mengamati UUPM yang saat ini berlaku, nampak jelas bahwa UU tersebut belum memasukkan ketentuan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal di pasar modal. Pasal 42 UU PT Tahun 1995 menyatakan bahwa saham wajib memiliki nilai nominal.²¹⁸ Dalam Pasal 49 ayat (2), UU PT 2007 juga menyatakan bahwa saham wajib memiliki nilai nominal.²¹⁹ Namun demikian, berbeda dengan UU PT Tahun 1995 yang sama sekali tidak memberi ruang untuk penerbitan saham tanpa nilai nominal, dalam Pasal 49 ayat (3) UU PT Tahun 2007 dinyatakan bahwa tidak ditutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur pengeluaran saham tanpa nilai nominal.²²⁰

Dibukanya peluang bagi peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk mengatur pengeluaran saham tanpa nilai nominal, salah satunya adalah karena pada krisis ekonomi tahun 1997, banyak saham yang nilai pasarnya turun sampai di bawah nilai nominal. Meskipun tidak sebanyak ketika krisis ekonomi tersebut, sampai saat ini masih terdapat beberapa perusahaan yang nilai pasarnya di bawah nilai nominal.

Nilai nominal bukanlah hal penting, "Mau nominal Rp 50, Rp 100, Rp 300, *it doesn't matter*."²²¹ Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku

²¹⁸Republik Indonesia, UUPT 1995. *op. cit.*, Pasal 42.

²¹⁹Republik Indonesia, UUPT 2007. *op. cit.*, Pasal 49 Ayat (2).

²²⁰*Ibid.*, Pasal 49 Ayat (3).

²²¹ Pendapat Fuad Rachmany, Ketua Bapepam LK, sebagaimana dikutip oleh Kompas pada Selasa 16 November 2010 di <http://www1.kompas.com/read/xml/2010/11/16/0911414/nilai.nominal.saham.bakal.dihapus>, diunduh pada hari Selasa, 28 Desember 2010, pukul 19.30 WIB.

perusahaan dari ekuitasnya.²²² Dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan.²²³ Selain itu, nilai pasar bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Jadi kalau investor hanya berpikiran pada nilai nominal saja susah.²²⁴ Penilaian terhadap perusahaan, tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis, lanjutnya, nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi. Tapi setelah krisis, kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap.²²⁵

Apabila perusahaan-perusahaan tersebut bermaksud menambah modalnya melalui penerbitan saham baru, maka akan muncul kendala karena di satu pihak Undang Undang tentang Perseroan Terbatas mewajibkan penerbitan saham baru untuk disetor penuh, dan di pihak lain harga pasar saham tersebut sudah di bawah nilai nominal sehingga tidak akan laku apabila ditawarkan pada atau di atas nilai nominal. Karena UU PT Tahun 1995 tidak memungkinkan diterbitkannya saham tanpa nilai nominal, maka untuk mengatasi kendala sebagaimana disebutkan di atas beberapa Emiten telah mengeluarkan saham dengan nilai nominal baru yang lebih kecil dari nilai nominal saham yang telah beredar. Dengan kata lain, perusahaan menerbitkan saham dengan nilai nominal yang berbeda.

Mengingat perbedaan nilai nominal tersebut tidak menyebabkan perbedaan hak suara, maka terdapat kemungkinan pemegang saham yang memiliki nilai nominal lebih tinggi merasa dirugikan karena hak suara ataupun hak atas dividen yang melekat pada saham miliknya dianggap sama dengan hak suara ataupun hak dividen yang melekat pada saham dengan nilai nominal yang lebih rendah. Untuk mengatasi permasalahan ini, maka dibuka peluang peraturan perundang-undangan di Pasar Modal mengatur mengenai pengeluaran saham tanpa nilai nominal.

Mencermati kondisi di atas, maka Bapepam-LK harus menempuh langkah-langkah agar penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat diterbitkan oleh

²²² Pendapat Herwidayatmo, sebagaimana telah dikutip oleh tempointeraktif pada Rabu, 25 Agustus 2004 di <http://www.tempointeraktif.com/hg/ekbis/2004/08/25/brk,20040825-45,id.html>, diunduh pada hari Selasa tanggal 28 Desember 2010 pukul 19.40 WIB.

²²³ *Ibid.*

²²⁴ *Ibid.*

²²⁵ *Ibid.*

emiten/perusahaan publik. Oleh karena itu, Bapepam-LK harus melakukan revisi atas UU Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya lainnya yang mendukung penerbitan saham tanpa nilai nominal tersebut. Bukannya malah mengeluarkan aturan baru tentang pengeluaran saham dengan nilai nominal yang berbeda yang mengundang kontroversi dan pertentangan di kalangan investor.

Bapepam-LK telah mengeluarkan peraturan Nomor IX.D.6 tentang Pengeluaran Saham dengan Nilai Nominal Berbeda. Dalam ketentuan tersebut dinyatakan bahwa “emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik yang sahamnya tercatat di Bursa Efek dapat mengeluarkan saham dengan nilai nominal yang berbeda.”²²⁶ Adapun syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah sebagai berikut:²²⁷

3. Pengeluaran saham dengan nilai nominal berbeda hanya dapat dilakukan apabila harga pasar saham Emiten atau Perusahaan Publik berada di bawah nilai nominal.
4. Pengeluaran saham dengan nilai nominal berbeda wajib memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:
 - c. Saham dengan klasifikasi yang sama dengan nilai nominal berbeda mempunyai hak dan kedudukan yang sama dan sederajat.
 - d. Saham dengan nilai nominal lama tidak dapat dikonversikan menjadi saham dengan nilai nominal baru.

Peraturan tersebut mendapat respon dan tanggapan dari kalangan investor. Kalangan investor mendesak Bapepam-LK membatalkan peraturan tersebut, dinyatakan bahwa penerbitan aturan Pengeluaran Saham Biasa dengan Nilai Nominal Berbeda agar tidak merugikan investor. Regulator pasar modal tersebut diminta untuk kembali mempertimbangkan aspek hukum dengan mempertimbangkan rasa keadilan bagi investor. Di mana letak rasa keadilan kalau harga nominal berbeda tetapi haknya sama? Bagaimana mungkin investor yang membeli pada nilai nominal 500 rupiah sama haknya dengan investor yang membeli dengan nilai nominal 100 rupiah?²²⁸

Dengan demikian, agar penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat dilakukan oleh emiten di pasar modal, maka Bapepam-LK harus membuat aturan hukum yang harus dibuat sehubungan dengan klausul penerbitan saham tanpa nilai nominal tersebut.

²²⁶Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.6 tentang Pengeluaran Saham dengan Nilai Nominal Berbeda*, Lamp. Keputusan Ketua Bapepam no: Kep-432/BL/2010, tgl. 1 Oktober 2010.

²²⁷*Ibid.*

²²⁸<http://www.koran-jakarta.com/berita-detail.php?id=62063>, diunduh pada hari Jumat, 19 November 2010, pukul.09.00.

Aturan tersebut harus dimasukkan ke dalam Undang-undang di bidang pasar modal. Setelah itu dilanjutkan dengan pengaturan dalam bentuk peraturan Bapepam-LK untuk operasionalisasinya.

4.3.3. Kewenangan Bapepam-LK secara umum dan dalam penyusunan peraturan di Bidang Pasar Modal

Bapepam-LK selaku pihak yang menjadi regulator dalam bidang Pasar Modal memiliki kewenangan dalam rangka menjalankan tugas pokok dan fungsinya, terutama di bidang pasar modal. Kewenangan tersebut meliputi:²²⁹

1. Wewenang mengeluarkan izin usaha untuk bursa efek dan lembaga-lembaga penunjang.
2. Wewenang mengeluarkan izin perorangan untuk wakil penjamin emisi efek, wakil perantara pedagang efek, dan wakil manajer investasi.
3. Wewenang menyetujui pendirian bank kustodian.
4. Wewenang menyetujui pencalonan atas pemberhentian komisaris, direktur serta menunjuk manajemen sementara bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian sampai dipilihnya komisaris dan direktur baru.
5. Wewenang memeriksa dan menyelidik setiap pihak jika terjadi pelanggaran terhadap UUPM.
6. Wewenang membekukan atau membatalkan pencatatan atas efek tertentu.
7. Wewenang menghentikan transaksi bursa atas efek tertentu.
8. Wewenang menghentikan kegiatan perdagangan bursa efek dalam keadaan darurat.
9. Wewenang bertindak sebagai lembaga banding bagi pihak yang dikenakan sanksi oleh bursa efek maupun lembaga kliring dan penjamin.

Dalam rangka melaksanakan tugas tersebut, Bapepam-LK menyelenggarakan fungsi sebagai berikut:²³⁰

1. Penyusunan peraturan di bidang pasar modal;
2. Penegakan peraturan di bidang pasar modal;
3. Pembinaan dan pengawasan terhadap pihak yang memperoleh izin usaha, persetujuan, pendaftaran dari Badan dan pihak lain yang bergerak di pasar modal;
4. Penetapan prinsip-prinsip keterbukaan perusahaan bagi Emiten dan Perusahaan Publik;
5. Penyelesaian keberatan yang diajukan oleh pihak yang dikenakan sanksi oleh Bursa Efek, Kliring dan Penjaminan, dan Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian;

²²⁹M. Irsan Nasarudin, dkk, *op.cit.*, hal. 116-117.

²³⁰*Ibid.*

6. Penetapan ketentuan akuntansi di bidang pasar modal;
7. Penyiapan perumusan kebijakan di bidang lembaga keuangan;
8. Pelaksanaan kebijakan di bidang lembaga keuangan, sesuai dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku;
9. Perumusan standar, norma, pedoman kriteria dan prosedur di bidang lembaga keuangan;
10. Pemberian bimbingan teknis dan evaluasi di bidang lembaga keuangan;
11. Pelaksanaan tata usaha Badan.

Peraturan di bidang pasar modal tersebut dimaksudkan agar pasar modal dapat berjalan secara transparan, wajar dan efisien. Dalam kaitannya dengan penerbitan saham tanpa nilai nominal, maka jika memang Indonesia akan memberikan peluang kepada perusahaan untuk menerbitkan saham tanpa nilai nominal, maka Bapepam-LK harus menjalankan fungsinya dengan membuat peraturan terkait.

4.3.4. Akibat ketentuan Penerbitan Saham Tanpa Nilai Nominal Terhadap Peraturan Bapepam-LK yang Sudah Ada

Agar penerbitan saham tanpa nilai nominal dapat dilakukan di pasar modal Indonesia, maka Bapepam-LK perlu melakukan perubahan terhadap ketentuan-ketentuan di bidang pasar modal. Ketentuan-ketentuan tersebut antara lain:

4.3.4.1. Undang-undang Pasar Modal

UUPM tidak mengatur bahwa penerbitan saham harus dengan nilai nominal, sehingga ketentuan yang berlaku untuk penerbitan saham adalah UUPT 1995. Akan tetapi seiring dengan penggantian UUPT 1995 dengan UUPT 2007, penerbitan saham tanpa nilai nominal mulai mendapat lampu hijau. Setidaknya, hal tersebut dapat ditangkap dari makna pasal 49 Ayat (2) dan (3) UUPT 2007, yaitu Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan, namun ketentuan ini tidak menutup kemungkinan diaturnya pengeluaran saham tanpa nilai nominal dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.²³¹

Dengan demikian, maka sekarang tinggal bagaimana Bapepam-LK menyikapi kondisi tersebut. Bapepam-LK harus memasukkan ketentuan bahwa emiten dapat menerbitkan saham tanpa nilai nominal di pasar modal di dalam usulan rancangan perubahan UUPM yang akan dibuat melalui proses legislasi. Hal tersebut mengingat kesulitan yang dihadapi oleh emiten ketika akan melakukan restrukturisasi permodalan

²³¹Republik Indonesia, *UUPT 2007, op.cit.*, Pasal 49 Ayat (2) dan (3).

karena harga penerbitan saham harus di atas nilai nominal, sementara harga sahamnya sudah banyak yang di bawah nilai nominal.

Yang perlu diperhatikan adalah bahwa jika UUPM diubah melalui proses legislasi dengan memasukkan ketentuan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal maka hal tersebut akan membawa dampak turunan terhadap semua ketentuan yang dibuat oleh Bapepam-LK. Semua peraturan Bapepam-LK yang sudah ada harus direviu dan yang berkaitan dengan aturan nominal saham harus ditinjau ulang. Selain peninjauan ulang terhadap peraturan-peraturan yang sudah ada, juga perlu disiapkan peraturan yang menjadi operasionalisasi ketentuan penerbitan saham tanpa nilai nominal.

4.3.4.2. Peraturan Bapepam-LK

Setelah UUPM diubah melalui proses legislasi (persetujuan DPR dan Presiden) dengan memasukkan ketentuan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal, maka Bapepam-LK perlu membuat peraturan operasionalnya. Peraturan operasional penerbitan saham tanpa nilai nominal dibuat dalam bentuk peraturan Bapepam-LK yang merupakan Keputusan Ketua Bapepam-LK.

Selain itu, Bapepam-LK perlu mereviu peraturan-peraturan terdahulu yang tidak sejalan atau tidak mendukung penerapan ketentuan penerbitan saham tanpa nilai nominal. Sebagai contoh adalah Peraturan Nomor IX.A.12 tentang Penawaran Umum oleh Pemegang Saham, yang menyebutkan di ketentuan angka 1. 2. yang menyatakan bahwa:²³²

“Keterangan singkat mengenai saham yang akan ditawarkan yang meliputi antara lain:

- a) Jumlah, klasifikasi dan nilai nominal saham yang ditawarkan;
- b) Harga penawaran atas saham yang ditawarkan;
- c) Harga saham pada Penawaran Umum saham yang telah dilakukan oleh Emiten atau Perusahaan Publik.”

²³²Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.12 tentang Penawaran Umum oleh Pemegang Saham*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam nomor: Kep-05/PM/2004, tanggal 9 Februari 2004.

BAB 5

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka penulis menarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. UUPT 1995 hanya membuka peluang diterbitkannya penerbitan saham dengan nilai nominal. Hal tersebut membawa akibat tertentu terhadap perusahaan yaitu kurangnya fleksibilitas perusahaan ketika akan menambah modalnya atau ketika akan melakukan restrukturisasi. Sementara itu berdasarkan UUPM yang saat ini berlaku, tidak dimungkinkan diterbitkannya saham tanpa nilai nominal karena hal tersebut belum diatur oleh undang-undang tersebut. UUPT 2007 memberikan peluang kepada peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk mengatur kemungkinan penerbitan saham tanpa nilai nominal. Hal tersebut tercermin dari adanya ketentuan yang mengecualikan bahwa meskipun dalam UUPT 2007 saham harus dengan nilai nominal, tetapi dibuka peluang bahwa ketentuan di bidang pasar modal dapat mengatur lain. Dalam pengertian lain berarti bahwa ketentuan di pasar modal dapat mengatur mengenai penerbitan saham tanpa nilai nominal, sepanjang hal tersebut dikehendaki.
2. Jika penerbitan saham tanpa nilai nominal diperbolehkan di pasar modal, hal tersebut dapat membawa akibat hukum pada berbagai aspek yang berkaitan dengan perusahaan. Akibat hukum tersebut adalah berkaitan dengan anggaran dasar perusahaan yang berkaitan dengan aspek modal saham, antara lain terhadap ketentuan tentang modal dasar, modal disetor dan modal ditempatkan, ketentuan tentang penentuan nilai cadangan wajib perusahaan, ketentuan tentang golongan atau seri saham, ketentuan tentang saham bonus dan terhadap emiten yang akan right issue yang sebelumnya menerbitkan saham dengan nilai nominal. Selain itu akibat hukum lainnya adalah berkaitan dengan aspek pembukuan perusahaan yang berkaitan dengan laporan tahunan yang harus disiapkan oleh Direksi. Akibat hukum penerbitan saham tanpa nilai nominal terhadap pembukuan perusahaan

antara lain terkait dengan aspek pencatatan penerbitan saham, aspek pencatatan pembelian kembali saham, aspek pencatatan pengurangan modal, aspek pencatatan dividen saham dan aspek pencatatan quasi reorganisasi.

3. Penerbitan saham tanpa nilai nominal bisa dilakukan dengan syarat adanya ketentuan yang mengatur hal tersebut. Aturan tersebut dapat dimasukkan ke dalam materi perubahan UU No. 8 Tahun 1995 melalui proses legislasi yang berarti melalui proses pembahasan dan persetujuan DPR dan Presiden. Bahkan, jika memungkinkan ketentuan tersebut diatur dalam bentuk peraturan Bapepam-LK, karena ketentuan yang ada di UUPM 2007 menyebutkan bahwa “Ketentuan mengenai saham dengan nilai nominal tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur modal Perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal.

3.2. Saran

Adapun saran yang dapat penulis berikan dalam rangka upaya dibukanya peluang penerbitan saham tanpa nilai nominal di pasar modal adalah sebagai berikut:

1. Ide atau kehendak perseroan terbatas dan emiten untuk menerbitkan saham tanpa nilai nominal di pasar modal sudah sepantasnya dicarikan jalan keluarnya. Karena penerbitan saham tanpa nilai nominal memberikan manfaat yang baik bagi perkembangan pasar modal.
2. Untuk mendukung dan demi kepastian hukum bagi perseroan terbatas dan emiten yang akan menerbitkan saham tanpa nilai nominal di pasar modal, Bapepam-LK selaku regulator pasar modal harus segera melakukan perubahan Undang-undang tentang Pasar Modal yang mengadopsi atau memasukkan ketentuan tentang penerbitan saham tanpa nilai nominal. Bapepam-LK harus segera menyiapkan pranata hukum yang menjadi payung penerbitan saham tanpa nilai nominal. Dalam konteks ini Bapepam-LK harus membuat peraturan pelaksanaan atas penerbitan saham tanpa nilai nominal jika UUPM sudah mengaturnya.
3. Ketentuan yang paling urgen untuk disiapkan adalah membuat/mengubah UUPM khususnya yang berkaitan dengan nilai nominal saham, sehingga rejim saham tanpa nilai nominal dapat diadopsi di pasar modal Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

A. Peraturan Perundang-undangan

Republik Indonesia, *Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal*, Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608.

Republik Indonesia, *Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas*, Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587.

Republik Indonesia, *Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*, Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756.

Republik Indonesia, *Undang-undang Nomor 3 Tahun 1982 Tentang Wajib Daftar Perusahaan*, Lembaran Negara Tahun 2007 Nomor 7 Tahun 1982, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3214.

B. Buku

Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2005.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, cet. 1, Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1996.

Fuady, Munir *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum) Buku Kesatu*, Cet. 2, Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.

Garner, Bryan A, *Black's Law Dictionary, Second Pocket Edition*, Dallas, Texas: West Group, A Thomson Company, 2001.

Ikatan Akuntan Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan: Per 1 Oktober 2004*, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2004.

Keown, Arthur J, John D. Martin, J. William Petty and David F. Scott, Jr, *Financial management: Principles and Applications*, Upper Saddle River, New Jersey: Pearson Education International, 2002.

Koetin, E.A., *Analisis Pasar Modal*, Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1993.

- Mamudji, Sri, dkk., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, Jakarta: Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Nasarudin, M. Irsan, dkk, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.
- Niswonger, Rollin, Philip E. Fess dan Carl S. Warren, *Prinsip-prinsip Akuntansi*, Jakarta: Penerbit Erlangga, 1996.
- Soekanto, Soerjono, *Pengantar Penelitian Hukum*, Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI-Press), 2007.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif: Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2006.
- Suta, I Putu Gede Ary, *Menuju Pasar Modal Modern*, Jakarta: Yayasan Sad Satria Bhakti, 2000.
- Syahrani, Riduan, *Kata-kata Kunci Mempelajari Ilmu Hukum*, Bandung: Penerbit PT Alumni, 2009.

C. Nonbuku

- A World Bank Policy Research “*Private Capital Flows to Developing*” *The Road to Financial Integration*, 1997 sebagaimana dikutip oleh M. Irsan Nasarudin, dkk, dalam bukunya *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008.
- Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.12 tentang Penawaran Umum oleh Pemegang Saham*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam nomor: Kep-05/PM/2004, tanggal 9 Februari 2004.
- Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.6 tentang Pengeluaran Saham dengan Nilai Nominal Berbeda*, Lamp. Keputusan Ketua Bapepam no: Kep-432/BL/2010, tgl. 1 Oktober 2010.
- Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.L.1 tentang Tata Cara Pelaksanaan Kuasi Reorganisasi*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-16/PM/2004 tanggal 13 Juli 2004.
- Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-45/PM/1998, tanggal 14 Agustus 1998.
- Bapepam-LK, *Peraturan Bapepam-LK Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-38/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996.

Bapepam-LK, *Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-44/PM/1998, tanggal 14 Agustus 1998.

Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Pencatatan BEJ*, Nomor I-A butir V.3.2.

Bapepam-LK, *peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam nomor: Kep-35/PM/2003, tanggal 30 September 2003.

Bapepam-LK, *Peraturan Nomor IX.D.I Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor: Kep-26/PM/2003, tanggal 17 Juli 2003

Bapepam-LK, *Pokok-pokok yang diatur diatur dalam Rancangan Perubahan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal*.

Deringer, Freshfields Bruckhaus, *Consultation Study Concerning the Implications of Adopting a No-par Value Share Regime in Hong Kong; Final Report*, 29 November 2004

Nefi, Arman, *Materi Perkuliahan "Pasar Modal"*, Fakultas Hukum Universitas Indonesia Semester Genap Tahun Akademik 2009/2010.

Usman, Marzuki, Singgih Riphath, dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Jakarta, Jurnal Keuangan dan Moneter, 1997.

www.bapepam.go.id, *Sejarah Pasar Modal Indonesia*.

www.koran-jakarta.com/berita-detail.php?id=62063.

[www.docstoc.com/.../1-contoh-akta-pendirian-anggaran-dasar-perseroan - terbatas](http://www.docstoc.com/.../1-contoh-akta-pendirian-anggaran-dasar-perseroan-terbatas).

www.erdikha.com/.../PasarModaldanTransaksiEfekSaham.ppt.

www.artikata.com/translate.php.

www.bapepam.go.id/bapepamlk/organisasi/index.htm.

www.tau25.blogspot.com/2010/04/manfaat-pasar-modal.html

www.acmatcorp.com/10QR9-2009.pdf

www.gdblaw.com/images/doc/BusinessUSA.Eng.pdf

www.global-law.org/services-US.htm#FAQs%20concerning%20corporation

www.businessdictionary.com/definition/no-par-value-NPV-share.html#ixzz18GV8VejQ

<http://ocw.gunadarma.ac.id/course/economics/management-s1/manajemen-investasi/investasi-saham>