

**BAB 2**  
**NOTARIS DAN ASPEK HUKUM PEMBELIAN**  
**KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*)**

**2.1 Pembahasan Umum Perseroan Terbatas**

Istilah Perseroan Terbatas (PT) yang digunakan dewasa ini dulunya dikenal dengan istilah *Naamloze Vennootschap* (selanjutnya disebut NV). Istilah perseroan terbatas terdiri dari dua kata, yakni perseroan dan terbatas. Perseroan merujuk pada modalnya yang terdiri dari sero-sero atau saham-saham. Kata terbatas merujuk pada tanggung jawab pemegang saham yang luasnya hanya terbatas pada nilai nominal semua saham yang dimilikinya.

Definisi otentik perseroan terbatas ditemukan dalam Pasal 1 angka 1 UUPT No. 40 Tahun 2007. Pasal ini menyebutkan bahwa Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham. Perseroan Terbatas sebagai perkumpulan yang berbadan hukum memiliki beberapa ciri substantif yang melekat pada dirinya, yaitu<sup>19</sup>:

1. Terbatasnya tanggung jawab.

Manfaat utama dari pendirian perseroan adalah tanggung jawab terbatas (*limited liability*), perseroan menurut hukum adalah suatu badan hukum yang mempunyai kekayaan terpisah dari pribadi pendirinya. Tanggung jawab pemegang sahamnya hanya sebatas jumlah maksimum nilai nominal saham yang dikuasai selebihnya pemegang saham tidak bertanggung jawab.

2. *Perpetual succession*.

Sebagai sebuah korporasi yang eksis atas haknya sendiri perubahan keanggotaan tidak memiliki akibat atas status atau eksistensinya. Bahkan pemegang saham

---

<sup>19</sup> Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan yurisprudensi*, Cet. 3, (Jogjakarta: Kreasi Total Media Yogyakarta, 2009), hlm.11.

pada perseroan terbuka mempunyai kebebasan untuk mengalihkan saham tersebut tanpa harus menawarkan kepada pemegang saham lainnya.

3. Memiliki kekayaan sendiri.

Semua kekayaan yang ada dimiliki oleh perseroan itu sendiri. Kekayaan tidak dimiliki oleh pemilik, anggota atau pemegang saham. Dengan demikian kepemilikan kekayaan tidak didasarkan pada anggota atau pemegang saham.

4. Memiliki kewenangan kontraktual serta dapat menuntut dan dapat dituntut atas namanya sendiri.

Badan hukum sebagai subjek hukum diperlakukan seperti manusia yang memiliki kewenangan kontraktual. Badan itu dapat mengadakan hubungan kontraktual atas namanya sendiri. Sebagai subjek hukum, badan hukum dapat dituntut dan menuntut di hadapan pengadilan.

### 2.1.1 Perseroan Tertutup dan Perseroan Terbuka.

Istilah perseroan terbuka pertama kali diatur di pasal 1 ayat (6) UUPT No. 1 Tahun 1995, yang mendefinisikan perseroan terbuka sebagai perseroan yang modal dan jumlah pemegang sahamnya memenuhi kriteria tertentu atau perseroan yang melakukan penawaran umum.

Istilah perusahaan publik sendiri baru diatur kemudian di pasal 1 ayat (22) UUPM yang mendefinisikan perusahaan publik sebagai perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah<sup>20</sup>. UUPT No. 40 Tahun 2007 memberikan definisi yang lebih jelas terhadap istilah perseroan terbuka, dimana perseroan terbuka adalah perseroan publik atau perseroan yang melakukan penawaran umum saham sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal<sup>21</sup>. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perseroan terbuka terdiri dari perseroan publik dan perseroan yang melakukan penawaran umum sedangkan perseroan yang tidak memenuhi rumusan perseroan terbuka maka merupakan

<sup>20</sup> Indonesia (b), *Undang-Undang Pasar Modal*, UU No. 8 tahun 1995, LN No.64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 ayat (22).

<sup>21</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, Pasal 1 ayat (7).

perseroan tertutup. Terdapat beberapa perbedaan antara perseroan tertutup dengan perseroan terbuka, antara lain :

1. Perseroan tertutup didahului kata “PT” yang diletakan di depan nama perseroan sedangkan perseroan terbuka selain didahului kata “PT” pada akhir nama perseroan ditambah singkatan “Tbk” (terbuka)<sup>22</sup>;
2. Perseroan tertutup tidak perlu mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK sedangkan perseroan terbuka diwajibkan untuk mengajukan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam-LK;
3. Anggaran dasar perseroan tertutup mengacu kepada pasal 15 UUPT sedangkan untuk perseroan terbuka anggaran dasarnya mengacu kepada peraturan Bapepam No. IX.J.1<sup>23</sup> selain tetap memperhatikan ketentuan pasal 15 UUPT;
4. Perseroan terbuka mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam-LK dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat mengenai kegiatan usaha dan keadaan keuangan serta peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek sedangkan bagi perseroan tertutup tidak terdapat kewajiban yang demikian<sup>24</sup>;
5. Pemindehan hak atas saham pada perseroan tertutup dibatasi dalam anggaran dasar perseroan sedangkan pada perseroan terbuka pemindehan hak atas sahamnya lebih *flexible* sepanjang memenuhi peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal<sup>25</sup>;
6. Jumlah minimal anggota direksi dan dewan komisaris pada perseroan tertutup masing-masing adalah satu orang<sup>26</sup>, sedangkan pada perseroan terbuka jumlah minimal anggota direksi dan dewan komisaris masing-masing adalah dua orang<sup>27</sup>. Khusus untuk perseroan terbuka yang mencatatkan sahamnya di BEI diwajibkan pula mempunyai komisaris independen sekurang-kurangnya 30 % (tiga puluh persen) dari jajaran dewan komisaris dan mempunyai direktur tidak terafiliasi sekurang-kurangnya satu orang sebagaimana diatur dalam angka III.1.4

<sup>22</sup> *Ibid.*, Pasal 16 ayat (2) dan (3).

<sup>23</sup> Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (c). *Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek yang Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Peraturan Nomor IX.J.1. Lampiran Keputusan Nomor Kep-179/BL/2008, 14 Mei 2008, pasal 2 ayat (1).

<sup>24</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 86.

<sup>25</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 55 dan pasal 56 ayat (5).

<sup>26</sup> *Ibid.*, pasal 92 ayat (3) dan pasal 108 ayat (3).

<sup>27</sup> *Ibid.*, pasal 92 ayat (4) dan pasal 108 ayat (5).

dan III.1.5 peraturan BEI No. I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang Diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat;

7. Penyelenggaraan RUPS pada perseroan tertutup hanya dapat diselenggarakan di tempat kedudukan perseroan atau tempat perseroan melakukan kegiatan usahanya yang utama perseroan. Perseroan tertutup tidak memerlukan pula melakukan pengumuman sebelum melakukan panggilan RUPS<sup>28</sup>. Sedangkan untuk perseroan terbuka RUPS dapat dilakukan di tempat kedudukan, kegiatan usaha utama perseroan serta dapat pula dilakukan di tempat kedudukan bursa dimana saham perseroan dicatatkan<sup>29</sup>. Untuk perseroan terbuka, pemanggilan RUPS wajib didahului oleh pengumuman kepada pemegang saham<sup>30</sup>.

Salah satu motivasi perseroan untuk mengubah statusnya dari tertutup menjadi perseroan terbuka adalah karena terdapatnya akses untuk memperoleh tambahan modal dengan cara melakukan penawaran saham kepada masyarakat. Namun hal tersebut membawa konsekuensi berkurangnya pengendalian atas perusahaan serta mempunyai kewajiban untuk melakukan keterbukaan informasi kepada publik.

### 2.1.2 Modal Perseroan

Modal awal perseroan berasal dari kontribusi para pemegang saham perseroan. Para pemegang saham diwajibkan untuk memberikan kontribusi kepada perseroan dalam bentuk uang atau bentuk lainnya seperti yang telah ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan. Modal yang berasal dari kontribusi para pemegang saham disebut ekuitas (*equity*). UUPT No. 40 Tahun 2007 membagi modal perseroan menjadi tiga jenis, yaitu:

1. Modal dasar (*maatschappelijk kapitaal* atau *authorized capital*).

Perseroan yang didirikan berdasarkan UUPT dipersyaratkan mempunyai modal dasar yaitu merupakan jumlah maksimum modal yang dicantumkan dalam anggaran dasar perseroan. Perseroan (tertutup) dipersyaratkan mempunyai modal dasar minimum Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah) namun untuk kegiatan usaha tertentu, antara lain usaha perbankan, asuransi, atau *freight forwarding*

<sup>28</sup> *Ibid.*, pasal 76 ayat (1) dan pasal 79 ayat (1).

<sup>29</sup> *Ibid.*, pasal 76 ayat (2).

<sup>30</sup> *Ibid.*, pasal 83.

dapat ditentukan jumlah minimum modal dasar yang lebih besar dari yang ditentukan oleh UUPT<sup>31</sup>;

2. Modal ditempatkan (*geplaatst kapitaal* atau *issued capital*).

Perseroan tidak diharuskan untuk menempatkan seluruh jumlah modal dasar tapi diharuskan untuk mengalokasikan sejumlah nilai dari modal dasar untuk ditempatkan, hal ini dikenal dengan nama modal ditempatkan. Modal yang ditempatkan merupakan modal yang disanggupi para pendiri untuk disetor dalam kas perseroan pada saat perseroan didirikan<sup>32</sup>. Modal ini menentukan jumlah saham yang benar-benar dikeluarkan oleh perseroan. Pasal 33 ayat (1) UUPT menentukan, bahwa sekurang-kurangnya 25 % (dua puluh lima persen) dari modal dasar harus ditempatkan dan disetor penuh. Sisa saham yang belum diambil menjadi dana cadangan (*reserve capital*). Dana cadangan itu menjadi saham simpanan atau saham tambahan modal<sup>33</sup>;

3. Modal disetor (*gestort kapitaal* atau *paid up capital*).

Bentuk berikutnya dari modal perseroan adalah modal disetor, yaitu modal yang mengacu kepada jumlah uang atau bentuk lainnya yang disetorkan oleh pemegang saham kepada perseroan sesuai dengan porsi kepemilikan sahamnya. Batasan minimal modal disetor sama dengan batasan minimal modal ditempatkan yakni 25 % (dua puluh lima persen) dari modal dasar. Penyetoran ini dapat dilakukan dalam bentuk uang tunai dan/atau bentuk lainnya yang harus dibuktikan dengan bukti penyetoran yang sah oleh pemegang saham<sup>34</sup>.

Modal perseroan sebenarnya tidak ada hubungannya dengan penilaian ekonomis dari harta kekayaan riil perseroan namun dengan terdapatnya ketentuan modal minimum maka setidaknya-petudaknya perseroan mempunyai modal yaitu sebesar modal disetor dan modal ditempatkan yang akan menjadi jaminan bagi setiap tagihan pihak ketiga terhadap perseroan. Jelaslah hal tersebut dalam rangka memberikan perlindungan terhadap tagihan pihak ketiga<sup>35</sup>.

<sup>31</sup> *Ibid.*, pasal 32 ayat 1.

<sup>32</sup> Simon Goulding, *Company Law*, Cet. 2, ( London: Cavendish Publishing Limited, 1999), hlm. 177.

<sup>33</sup> Khairandy, *op.cit.*, hlm.74.

<sup>34</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 33 ayat (2).

<sup>35</sup> Perhatikan Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai dengan Ulasan Menurut U.U. No.1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1995), hlm 183.

Pada dasarnya perseroan tidak dapat mengembalikan modal yang telah disetorkan kepada pemegang saham kecuali pada keadaan yang ditentukan oleh undang-undang. Tindakan pengembalian modal yang dilakukan oleh perseroan yang paling nyata adalah pada saat dilakukan pembubaran perseroan. Perseroan melakukan pembayaran atas sisa kekayaan hasil likuidasi kepada pemegang saham secara proposional setelah dilakukan pembayaran kepada kreditor sebagaimana diatur dalam pasal 149 ayat (1) UUPA. Pada saat kondisi normal pengembalian modal kepada pemegang saham biasanya dilakukan dengan menggunakan dua cara yaitu pengurangan modal dan pembelian kembali saham (*share buy back*).

### 2.1.3 Saham Perseroan

Perseroan wajib memiliki modal yang terbagi dalam sejumlah saham yang mempunyai nilai nominal tertentu dan dikeluarkan atas nama pemegang sahamnya. Saham dalam modal perseroan bukan merupakan milik perseroan tetapi merupakan milik dari pemegang saham yang telah menempatkan bagian atas saham tersebut. Selama saham belum diambil bagian atau ditempatkan oleh pemegang saham maka saham tersebut masih merupakan saham dalam simpanan atau saham dalam portofolio dan belum menjadi milik siapapun<sup>36</sup>.

Saham merupakan benda tidak bergerak yang dapat dimiliki, dibeli, dijual dan dijadikan jaminan oleh pemiliknya. Saham memberikan pula hak kepada pemiliknya sesuai ketentuan pasal 52 UUPA untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi, serta menjalankan hak lainnya berdasarkan undang-undang.

Anggaran dasar perseroan dapat menentukan adanya klasifikasi saham dalam perseroan. Dimana untuk setiap jenis saham dengan klasifikasi yang sama memberikan hak yang sama pula kepada setiap pemegang sahamnya. Pada umumnya terdapat 4 (empat) tipe klasifikasi saham dikenal pada perseroan, yaitu :

1. Saham biasa (*ordinary shares*).

Kata biasa pada saham biasa mengacu kepada tidak adanya hak spesial tertentu yang diberikan kepada saham tersebut dibandingkan dengan saham lainnya.

---

<sup>36</sup> Partomuan Pohan, "Penempatan, Pengalihan, Pembebanan Saham, Kaitannya dengan Daftar Pemegang Saham dan Surat Saham," (makalah disampaikan pada Kongres Ikatan Notaris Indonesia ke XX, Surabaya, 2009), hlm.5.

Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya pada posisi paling junior terhadap pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perseroan apabila perseroan tersebut dilikuidasi<sup>37</sup>;

2. Saham preferensi (*preferred stock*).

Saham preferensi umumnya dipandang sebagai surat berharga berpendapatan tetap dan karena itu akan bersaing dengan obligasi di dalam pasar. Saham preferen memberikan berbagai jenis keistimewaan kepada pemegangnya dibandingkan dengan saham biasa seperti hak untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham lainya atas pembagian dividen baik secara kumulatif atau non kumulatif dan hak untuk menerima sisa kekayaan hasil likuidasi lebih dulu<sup>38</sup>;

3. *Redeemable shares*.

Pada jenis saham ini diperjanjikan bahwa perseroan dapat membeli kembali saham tersebut pada waktu yang akan datang baik dengan waktu yang telah ditentukan maupun digantungkan pada keputusan bisnis tertentu<sup>39</sup>;

4. *Priority shares*.

Jenis saham ini diperkenalkan guna memfasilitasi pemberian prioritas tertentu kepada pemegangnya guna mengendalikan perseroan. Prioritas tersebut antara lain untuk memilih anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris perseroan<sup>40</sup>.

Ketentuan kalsifikasi saham perseroan di Indonesia diatur dalam pasal 53 ayat

(4) UUPT sebagaimana berikut :

1. Saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
2. Saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris;
3. Saham yang setelah jangka waktu tertentu dapat ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;

---

<sup>37</sup> Marzuki Usman, Singgih Riphath dan Syahrir Ika, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, (Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter Badan Analisa Keuangan dan Moneter Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1997), hlm 115.

<sup>38</sup> *Ibid.*, hlm 120.

<sup>39</sup> Goulding, *op.cit.*, hlm 184

<sup>40</sup> P. Sanders, *Dutch Company Law*, (London : Oyez Publishing Limited Norwich House, 1977), hlm 43.

4. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau nonkumulatif;
5. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan perseroan dalam likuidasi.

Perseroan dapat menerbitkan saham dengan klasifikasi seperti tersebut di atas dengan berdiri sendiri maupun yang merupakan gabungan dari dua klasifikasi atau lebih.

Kecuali ditentukan lain oleh UUPT dan anggaran dasar perseroan maka saham secara bebas dapat dipindahtangankan. UUPT hanya mengenal saham atas nama sehingga pemindahannya dilakukan dengan dokumen pemindahan hak atas saham. Nama pemilik saham dicatat dalam buku khusus yang memuat daftar pemegang saham (DPS) perseroan. Kewajiban penyelenggaraan DPS ini ada pada direksi perseroan. Khusus untuk perseroan terbuka kewenangan tersebut dapat dilimpahkan kepada Biro Adiministrasi Efek (BAE) berdasarkan perjanjian pengelolaan administrasi saham antara perseroan dengan BAE. Untuk saham yang termasuk dalam penitipan kolektif, maka proses pemindahan hak atas sahamnya lebih *flexible* yakni dengan pemindahbukuan dari rekening efek satu ke rekening efek lainnya pada Lembaga Penyimpan dan Penyelesai (LPP), Bank Kustodian dan Perusahaan Efek, sesuai ketentuan dalam angka 12 huruf c Peraturan Bapepam-LK No. IX.J.1.

#### **2.1.4 Organ Perseroan**

Otto Friedrich von Gierke (1841-1921) menyatakan bahwa badan hukum adalah suatu organisme yaitu suatu "*lebenseinheit*". Organ perseroan memungkinkan perseroan mengambil bagian dalam lalu lintas hukum selaku subyek hukum mandiri seperti halnya manusia bertindak dengan memakai organ-organnya<sup>41</sup>. Perseroan merupakan sesuatu yang tidak nyata sehingga untuk dapat bertindak dalam hukum maka perseroan dijalankan oleh organ-organ yang terdiri dari orang perorangan

---

<sup>41</sup> Fred B.G. Tumbuan, "*Tugas dan Wewenang Organ Perseroan Terbatas menurut Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*". (makalah disampaikan pada acara "Sosialisasi Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas" yang diselenggarakan oleh Ikatan Notaris Indonesia (INI), Jakarta, 22 Agustus 2007), hlm 1.

(yang cakap untuk bertindak dalam hukum). Pasal 1 ayat (2) UUPT mengatur bahwa organ perseroan adalah RUPS, direksi dan dewan komisaris. Ketiga organ perseroan ini memiliki fungsi dan kewenangan yang berbeda dalam perseroan namun saling melengkapi untuk mencapai maksud dan tujuan perseroan.

#### 2.1.4.1 Rapat Umum Pemegang Saham.

Salah satu alasan investor untuk menanamkan modalnya pada perseroan adalah adanya hak untuk turut menentukan kebijakan perseroan. Forum bagi pemegang saham untuk melaksanakan hak tersebut adalah RUPS. RUPS mempunyai tiga fungsi penting yakni memperoleh informasi atas keadaan keuangan perseroan, memberikan persetujuan terhadap tindakan perseroan yang diluar dari kewenangan direksi dan komisaris, dan sebagai forum diskusi dan tanya jawab antara direksi, dewan komisaris dan pemegang saham<sup>42</sup>.

Kedudukan RUPS dalam UUPT No. 1 Tahun 1995 merupakan organ pemegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan. Pada UUPT No. 40 tahun 2007 kedudukan RUPS tidak lagi menjadi organ tertinggi, pasal 75 UUPT No. 40 Tahun 2007 yang menyatakan bahwa RUPS mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris, dalam batas yang ditentukan oleh undang-undang ini atau anggaran dasar. Hal ini dapat dimaknai walaupun RUPS bukan lagi organ tertinggi namun RUPS tetap memiliki kewenangan eksklusif untuk memutuskan hal-hal tertentu dalam perseroan yang tidak diberikan kepada organ perseroan lainnya.

Kewenangan RUPS yang diatur dalam UUPT Nomor 40 Tahun 2007, antara lain adalah :

1. Persetujuan perubahan anggaran dasar perseroan<sup>43</sup>;
2. Persetujuan setoran pemegang saham dalam bentuk selain uang<sup>44</sup>;
3. Persetujuan konversi tagihan perseroan menjadi saham<sup>45</sup>;
4. Persetujuan pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan perseroan<sup>46</sup>;

---

<sup>42</sup> Abe de Jong, Gerard Mertens dan Peter Roosenboom, "Shareholders Voting at General Meeting : Evidence from the Netherlands" [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=594974](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=594974) , diunduh 22 Februari 2010, hlm.3.

<sup>43</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 19.

<sup>44</sup> *Ibid.*, pasal 34 ayat (3).

<sup>45</sup> *Ibid.*, Pasal 35 ayat (1).

5. Penambahan modal perseroan<sup>47</sup>;
6. Persetujuan pengurangan modal perseroan<sup>48</sup>;
7. Persetujuan pemindahan hak atas saham<sup>49</sup>;
8. Persetujuan rencana kerja perseroan<sup>50</sup>;
9. Persetujuan laporan tahunan termasuk pengesahan laporan keuangan serta laporan tugas pengawasan dewan komisaris<sup>51</sup>;
10. Persetujuan penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan<sup>52</sup>;
11. Persetujuan pengaturan tata cara pengambilan dividen yang telah dimasukkan pada cadangan khusus<sup>53</sup>;
12. Persetujuan penetapan penggabungan, peleburan dan pengambilalihan perseroan<sup>54</sup>;
13. Persetujuan pembagian tugas dan wewenang pengurusan bagi direksi dalam hal direksi terdiri dari dua anggota atau lebih<sup>55</sup>;
14. Persetujuan pengangkatan dan pemberhentian anggota direksi<sup>56</sup>;
15. Persetujuan penetapan besarnya gaji dan tunjangan anggota direksi<sup>57</sup>;
16. Persetujuan pembatasan kewenangan direksi untuk mewakili perseroan<sup>58</sup>;
17. Persetujuan penunjukan pihak lain untuk mewakili perseroan apabila direksi dan dewan komisaris mempunyai benturan kepentingan dengan perseroan<sup>59</sup>;
18. Persetujuan untuk mencabut atau menguatkan keputusan pemberhentian sementara direksi oleh dewan komisaris<sup>60</sup>;
19. Persetujuan pengangkatan, penggantian dan pemberhentian dewan komisaris perseroan<sup>61</sup>;

---

<sup>46</sup> *Ibid.*, pasal 38 ayat (1).

<sup>47</sup> *Ibid.*, pasal 41 ayat (1).

<sup>48</sup> *Ibid.*, pasal 44.

<sup>49</sup> *Ibid.*, pasal 57 ayat (1) huruf b.

<sup>50</sup> *Ibid.*, pasal 64.

<sup>51</sup> *Ibid.*, pasal 69.

<sup>52</sup> *Ibid.*, pasal 71.

<sup>53</sup> *Ibid.*, pasal 73 ayat (2).

<sup>54</sup> *Ibid.*, pasal 89.

<sup>55</sup> *Ibid.*, pasal 92 ayat (5).

<sup>56</sup> *Ibid.*, pasal 94 dan 105 ayat (1).

<sup>57</sup> *Ibid.*, pasal 96.

<sup>58</sup> *Ibid.*, pasal 98 (3).

<sup>59</sup> *Ibid.*, pasal 99 ayat (2) huruf c.

<sup>60</sup> *Ibid.*, pasal 106 ayat (6).

20. Persetujuan penentuan gaji atau honorarium dan tunjangan bagi anggota dewan komisaris<sup>62</sup>;
21. Pengangkatan komisaris independen perseroan<sup>63</sup>;
22. Persetujuan pemberian kewenangan kepengurusan untuk keadaan tertentu dan jangka waktu tertentu kepada dewan komisaris perseroan<sup>64</sup>;
23. Memutuskan perseroan pailit<sup>65</sup>;
24. Persetujuan dewan pengawas syariah<sup>66</sup>;
25. Persetujuan pembubaran perseroan<sup>67</sup>;
26. Persetujuan penunjukan likuidator<sup>68</sup>;
27. Menerima laporan pertanggung jawaban likuidator<sup>69</sup>;

UUPT membagi RUPS menjadi dua jenis yakni RUPS tahunan (selanjutnya disebut RUPST) dan RUPS lainnya. RUPST wajib diadakan dalam jangka waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku berakhir. Hal yang wajib diajukan dalam RUPST adalah pengesahan laporan tahunan perseroan, namun dalam RUPST dapat pula diajukan agenda lainnya untuk dimintakan persetujuan antara lain penggunaan laba bersih perseroan pada tahun yang baru lampau. Khusus untuk perseroan yang wajib untuk diaudit maka dalam RUPST dapat pula diajukan agenda penunjukan akuntan publik untuk tahun buku yang akan datang.

Selain RUPST terdapat pula jenis RUPS lainnya yang lebih dikenal dengan nama RUPS Luar Biasa (selanjutnya disebut RUPSLB). RUPSLB dapat diadakan sewaktu-waktu sesuai dengan kebutuhan perseroan. Permintaan untuk menyelenggarakan RUPSLB dapat berasal dewan komisaris ataupun pemegang saham, permintaan tersebut diajukan oleh kepada direksi dengan surat tercatat sesuai dengan ketentuan pasal 79 ayat (3) UUPT. Penyelenggaraan RUPSLB yang diusulkan oleh pemegang saham dilakukan atas permintaan dari satu pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, kecuali anggaran dasar

---

<sup>61</sup> *Ibid.*, pasal 111 ayat (1) dan ayat (5).

<sup>62</sup> *Ibid.*, pasal 113.

<sup>63</sup> *Ibid.*, pasal 120 ayat (2).

<sup>64</sup> *Ibid.*, pasal 118 ayat (1).

<sup>65</sup> *Ibid.*, pasal 104 ayat (1).

<sup>66</sup> *Ibid.*, pasal 109 ayat (2).

<sup>67</sup> *Ibid.*, pasal 142 (1) huruf a.

<sup>68</sup> *Ibid.*, pasal 142 ayat (3).

<sup>69</sup> *Ibid.*, pasal 152.

menentukan jumlah yang lebih kecil. Termasuk juga dalam RUPS lainnya adalah RUPS Independen, jenis RUPS ini hanya dikenal pada perseroan terbuka. Secara umum RUPS Independen merupakan bagian dari RUPSLB yang khusus diadakan untuk meminta persetujuan dari pemegang saham independen. Pemegang saham independen merupakan para pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan transaksi tertentu dan atau bukan merupakan afiliasi dari direksi, dewan komisaris, atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan transaksi tertentu dari perseroan (pemegang saham yang tidak independen).

Setiap keputusan RUPS diharapkan diambil berdasarkan musyawarah mufakat. Jika hal tersebut tidak tercapai maka keputusan RUPS dilakukan dengan cara mengambil suara terbanyak dari pemegang saham. Ketentuan kuorum untuk menentukan suara terbanyak pemegang saham diatur dalam anggaran dasar perseroan sepanjang tidak bertentangan dengan UUPT atau peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

#### **2.1.4.2 Direksi**

Pasal 1 angka 5 UUPT mendefinisikan direksi sebagai 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 perseroan. Dari ketentuan tersebut dapat disimpulkan dua fungsi direksi dalam perseroan yakni fungsi pengurusan dan fungsi perwakilan.

Sehubungan dengan fungsi pengurusan dari direksi perlu diperhatikan bahwa pengurusan perseroan pada hakikatnya adalah tugas dari semua anggota direksi tanpa kecuali (*collegiale bestuurs-verantwoordelijkheid*). Dalam melakukan tugasnya direksi bertindak secara independen dan tidak dapat diintervensi oleh organ manapun juga sepanjang direksi menjalankan tugas dan kewajibannya sesuai dengan undang-undang dan anggaran dasar perseroan. Singkatnya kewenangan direksi dibatasi oleh peraturan perundang-undangan, maksud dan tujuan perseroan dan pembatasan-pembatasan dalam anggaran dasar perseroan<sup>70</sup>.

---

<sup>70</sup> Tumbuan, *op.cit.*, hlm.11-13.

Direksi dalam melangsungkan pengurusan perseroan tidak hanya terikat pada apa yang secara tegas dicantumkan dalam maksud dan tujuan serta kegiatan usaha perseroan melainkan juga yang dapat menunjang atau memperlancar tugas-tugasnya tetapi masih berada pada batas yang diperkenankan atau masih dalam ruang lingkup tugas dan kewajibannya (*intra vires*) asalkan sesuai dengan kebiasaan, kewajaran dan kepatutan<sup>71</sup>. Setiap tindakan yang dilakukan oleh direksi di luar kewenangan yang diberikan disebut tindakan *ultra vires*, lebih jauh suatu tindakan digolongkan *ultra vires* bukan hanya jika tindakan itu melampaui kewenangan baik yang tersurat maupun yang tersirat dalam anggaran dasar, tetapi juga tindakan itu bertentangan dengan peraturan perundang-undangan ataupun ketertiban umum<sup>72</sup>.

Menurut Fred B.G. Tumbuan, suatu perbuatan hukum berada diluar maksud dan tujuan perseroan terbatas apabila terpenuhi salah satu atau lebih kriteria di bawah ini<sup>73</sup>.

1. Perbuatan hukum yang bersangkutan secara tegas dilarang oleh anggaran dasar;
2. Dengan memperhatikan keadaan-keadaan khusus, perbuatan hukum yang bersangkutan tidak dapat dikatakan menunjang kegiatan-kegiatan yang disebut dalam anggaran dasar;
3. Dengan mempertimbangkan keadaan-keadaan khusus, perbuatan hukum yang bersangkutan tidak dapat diartikan sebagai tertuju kepada kepentingan perseroan.

Dari penjelasan yang diberikan di atas, dapat dilihat bahwa pada dasarnya direksi hanya berhak dan berwenang untuk bertindak atas nama dan untuk kepentingan perseroan dalam batas-batas yang diizinkan oleh peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar perseroan<sup>74</sup>.

Selain fungsi pengurusan, direksi juga mempunyai fungsi perwakilan untuk mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan. Fungsi perwakilan dari direksi ini yang menyebabkan perseroan sebagai badan hukum terikat dengan transaksi atau kontrak-kontrak yang dibuat oleh direksi atas nama dan untuk

---

<sup>71</sup> I.G. Ray Wijaya, *Hukum Perusahaan*, Megapoint Divisi dan Blanc, Jakarta, 2000, hlm 226, dalam Khairandy, *op.cit.*, hlm 229.

<sup>72</sup> Gunawan Wijaya, *Tanggung Jawab Direksi atas Kepailitan Perseroan Terbatas*, sebagaimana dimuat dalam Khairandy, *loc.cit.*

<sup>73</sup> Fred B.G. Tumbuan, "Perseroan Terbatas dan Organ-Organinya (sebuah sketsa)", hlm 4, sebagaimana dimuat dalam Khairandy, *ibid*, hlm 228.

<sup>74</sup> Gunawan Wijaya, *Tanggung Jawab Direksi atas Kepailitan Perseroan Terbatas*, sebagaimana dimuat dalam Khairandy, *ibid.*, hlm 230.

kepentingan perseroan dengan pihak ketiga. UUPT No. 40 Tahun 2007 menganut sistem perwakilan kolegal, yang berarti tiap-tiap anggota direksi berwenang mewakili perseroan kecuali dibatasi oleh anggaran dasar. Direksi tidak mewakili pemegang saham secara individu dan tidak mengikat pemegang saham dengan pihak ketiga. Kewenangan untuk mewakili perseroan ini dalam pasal 99 UUPT dibatasi dalam hal terjadi perkara di pengadilan antara perseroan dengan anggota direksi yang bersangkutan atau anggota direksi yang bersangkutan mempunyai benturan kepentingan dengan perseroan.

Pada dasarnya anggota direksi memiliki hubungan fidusia dengan perseroan. Perseroan sebagai badan hukum dalam melakukan perbuatan hukum mesti melalui pengurusnya. Tanpa adanya pengurus, badan hukum itu tidak akan dapat berfungsi. Ketergantungan antara badan hukum dan pengurus menjadi sebab mengapa antara badan hukum dan pengurus lahir hubungan fidusia (*fiduciary duties*). Dimana pengurus selalu menjadi pihak yang dipercaya bertindak dan menggunakan wewenangnya hanya untuk kepentingan perseroan<sup>75</sup>.

Dalam menjalankan *fiduciary duties* seorang direksi harus melakukan tugasnya dengan itikad baik, dilakukan dengan *proper purposes*, tidak di bawah tekanan (*unfettered discretion*) dan tidak memiliki benturan kepentingan. Selain itu dalam melaksanakan tugasnya direksi dituntut untuk bertindak berdasarkan hal berikut<sup>76</sup>:

1. *Duty of care*

Direksi dalam menjalankan perseroan berdasarkan kewenangan yang ada harus selalu waspada dan bertindak dengan perhitungan yang cermat. Dalam kebijakan yang dibuatnya direksi harus selalu bertindak dengan hati-hati dan dengan mempertimbangkan keadaan, kondisi dan biaya pengelolaan;

2. *Duty of loyalty*

Direksi harus mampu bersikap tegas sesuai dengan visi dan misi serta anggaran dasar perseroan. Maksud dari kesetiaan (*loyalty*) adalah direksi harus selalu berpihak pada kepentingan perseroan yang dipimpinnya;

---

<sup>75</sup> *ibid*, hlm 204-206.

<sup>76</sup> *Ibid.*, hlm 209-212.

### 3. *Duty of Skill*

Direksi harus mempunyai keahlian dan pengetahuan untuk mengelola suatu perseroan. Sehingga ada baiknya direksi harus terlebih dahulu lulus *fit & proper test* yang diadakan perseroan sebelum diangkat menjadi direksi perseroan;

### 4. *Duty to act lawfully*

Direksi dalam menjalankan tugas perseroan harus sesuai dengan ketentuan dari UUPT dan anggaran dasar perseroan di samping harus juga memenuhi segala hukum yang berlaku, tugas tersebut harus dilaksanakan dengan penuh kehati-hatian, konsekuen dan konsisten.

Anggota direksi diangkat oleh RUPS, kewenangan ini tidak dapat dilimpahkan kepada organ perseroan yang lain atau pihak lain, pengangkatan direksi untuk pertama kalinya dilakukan oleh pendiri. Pasal 92 ayat (1) dan pasal 98 ayat (1) UUPT menetapkan bahwa direksi adalah pengurus dan wakil perseroan. Tugas ini melahirkan kewajiban pada setiap anggota direksi untuk senantiasa menjaga dan membela kepentingan perseroan. Kelalaian dalam pelaksanaan tugas berakibat bahwa setiap anggota direksi secara tanggung renteng dapat dipertanggungjawabkan. Namun selama anggota direksi menjalankan kewajibannya dalam batas-batas kewenangannya, anggota direksi tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kerugian perseroan. Dalam hal direksi melanggar ketentuan dalam UUPT atau anggaran dasar yang mewajibkan direksi meminta persetujuan RUPS atau dewan komisaris, maka terdapat dua akibat, yakni akibat kedalam (*interne werking*) dan akibat ke luar (*externe werking*) dari perbuatan hukum yang dilakukan direksi tersebut. Berkenaan dengan akibat ke luar, UUPT memegang teguh asas hukum bahwa pihak ketiga yang beritikad baik harus dilindungi. Hal ini ditegaskan dalam pasal 102 ayat (4) perihal persetujuan RUPS dan pasal 117 ayat (2) perihal persetujuan dewan komisaris. Sekalipun direksi telah melakukan perbuatan hukum tanpa persetujuan RUPS atau dewan komisaris sebagaimana diharuskan UUPT dan anggaran dasar namun perbuatan hukum yang dimaksud tetap mengikat perseroan sepanjang pihak lain dalam perbuatan hukum tersebut beritikad baik. Dengan demikian, perbuatan hukum yang dilakukan direksi tersebut tidak mempunyai akibat ke luar (*externe werking*)

dalam arti batal atau dapat dibatalkan<sup>77</sup>. Lain halnya dengan akibat ke dalam dari perbuatan hukum yang dilakukan direksi dengan melanggar ketentuan dalam pasal 102 ayat (1) dan Pasal 117 ayat (1) UUPT atau anggaran dasar yang mengharuskan direksi meminta persetujuan RUPS atau dewan komisaris. Dalam kejadian yang dimaksud, setiap anggota direksi bertanggung jawab secara tanggung renteng atas kerugian yang dialami perseroan sebagai akibat perbuatan hukum tersebut. Oleh karena itu pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dan dewan komisaris mempunyai hak untuk mengajukan gugatan atas nama perseroan berkenaan dengan kerugian yang diderita perseroan tersebut<sup>78</sup>.

#### 2.1.4.3 Dewan Komisaris

Pasal 1 angka 6 UUPT mengatur bahwa dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberikan nasihat kepada direksi. Dalam rumusan pasal ini terdapat dua fungsi dari dewan komisaris yakni fungsi pengawasan dan fungsi pemberian nasihat. Kedua fungsi ini dilaksanakan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan dan tidak untuk kepentingan pihak manapun juga. Hal ini dimaksudkan agar perseroan tidak melakukan perbuatan hukum yang dapat merugikan perseroan, pemegang saham dan pihak lainnya.

Dalam melaksanakan tugasnya, dewan komisaris tunduk pada beberapa prinsip yuridis menurut ketentuan UUPT. Prinsip-prinsip tersebut adalah sebagai berikut<sup>79</sup>:

1. Dewan komisaris merupakan badan pengawas.

Komisaris dimaksudkan sebagai pengawas. Selain mengawasi tindakan direksi, komisaris juga mengawasi perseroan secara umum;

2. Dewan komisaris merupakan badan yang *independent*.

Seperti halnya dengan direksi dan RUPS pada prinsipnya dewan komisaris merupakan badan yang independen, komisaris tidak tunduk kepada kekuasaan

<sup>77</sup> Tumbuan, *op.cit*, hlm. 15.

<sup>78</sup> *Ibid.*, hlm 16.

<sup>79</sup> Munir Fuady (a), *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*, (Bandung : CV Utomo, 2005), hlm. 76.

siapapun dan dewan komisaris melaksanakan tugasnya semata-mata hanya untuk kepentingan perseroan;

3. Dewan komisaris tidak mempunyai otoritas manajemen (*non executive*). Meskipun dewan komisaris merupakan pengambil keputusan (*decision maker*), tetapi dewan komisaris tidak memiliki otoritas manajemen (*non executive*). Pihak yang mewakili tugas manajemen atau eksekutif hanyalah direksi;
4. Dewan komisaris tidak bisa memberikan instruksi yang mengikat kepada direksi. Dewan komisaris tidak berwenang untuk memberikan instruksi-instruksi langsung kepada direksi. Hal ini dikarenakan jika kewenangan ini diberikan kepada dewan komisaris, maka posisinya akan berubah dari badan pengawas menjadi badan eksekutif. Sehingga dalam hal ini fungsi pengawasan komisaris dilakukan dengan cara menyetujui tindakan-tindakan tertentu yang diambil oleh direksi, memberhentikan direksi untuk sementara dan memberikan nasihat kepada direksi baik diminta ataupun tidak dalam rangka pelaksanaan pengawasan;
5. Dewan Komisaris tidak dapat diperintahkan oleh RUPS. Sebagai konsekuensi dari kedudukan dewan komisaris yang independen, maka dewan komisaris tidak dapat diperintahkan oleh RUPS, meskipun diketahui bahwa RUPS berwenang untuk memberhentikan dewan komisaris.

Dewan komisaris diangkat, diganti dan diberhentikan oleh RUPS, RUPS merupakan satu-satunya organ yang diamanatkan untuk melaksanakan tugas ini dan tidak dapat dilimpahkan kepada organ lainnya. Dewan komisaris melaporkan kegiatannya secara berkala kepada RUPS untuk mendapatkan persetujuan. Dewan komisaris terdiri dari satu orang atau lebih, Dewan komisaris yang terdiri atas lebih dari satu orang anggota merupakan majelis dan setiap anggota dewan komisaris tidak dapat bertindak sendiri-sendiri, melainkan berdasarkan keputusan dewan komisaris.

### 2.1.5 Aksi Korporasi

Aksi korporasi atau *corporate action* merupakan tindakan dari perseroan atau peristiwa tertentu yang berpengaruh secara material terhadap saham dan pemegang saham perseroan tersebut<sup>80</sup>. Keputusan untuk melakukan aksi korporasi dapat ditujukan untuk memenuhi tujuan-tujuan tertentu seperti meningkatkan modal perusahaan, meningkatkan likuiditas perdagangan saham atau tujuan-tujuan lainnya<sup>81</sup>. Dengan memahami proses dan dampak dari aksi korporasi, pemegang saham mempunyai gambaran yang jelas bagaimana aksi korporasi tersebut akan mempengaruhi harga dan performa saham perseroan. Pengetahuan ini berguna bagi pemegang saham untuk menentukan apakah akan menjual atau menahan saham yang dimilikinya. Pasal 86 ayat (2) UUPM mengatur bahwa emiten atau perusahaan publik yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib untuk menyampaikan laporan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga efek selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah terjadinya peristiwa tersebut. Selain kewajiban *disclosure*, untuk aksi korporasi tertentu harus disetujui dalam suatu RUPS. Persetujuan pemegang saham tersebut mutlak untuk berlakunya suatu aksi korporasi sesuai dengan peraturan pasar modal<sup>82</sup>.

Aksi korporasi yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik antara lain adalah :

#### 1. Pembagian dividen dan saham bonus

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividend*) atau saham (*stock dividend*). Dividen tunai mengacu pada dividen yang diberikan emiten atau perusahaan publik kepada pemegang saham dalam bentuk tunai sedangkan dividen saham dibagikan tidak dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perseroan tersebut. Sedangkan saham bonus merupakan bonus pembagian saham baru untuk para pemegang saham,

<sup>80</sup> Arman Nefi (a), "Corporate Action Emiten/Perusahaan Publik". (bahan kuliah disampaikan pada kuliah hukum pasar modal yang diselenggarakan oleh Program Notariat Fakultas Hukum Indonesia, Depok, April 2009), hlm 2.

<sup>81</sup> Darmadji dan Fahkrudin, *op.cit.*, hlm 178.

<sup>82</sup> *Ibid*

pembagian saham bonus ini ditujukan sebagai bentuk penghargaan atas keberhasilan perusahaan. Saham tersebut dapat berasal dari kapitalisasi agio saham atau dapat pula berasal dari selisih kembali penilaian aktiva tetap<sup>83</sup>. Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.5 tentang Saham Bonus pada angka 4 menentukan bahwa saham bonus dilakukan dengan persetujuan RUPS terlebih dahulu;

## 2. *Right Issue*

Istilah *right issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah HMETD (hak memesan efek terlebih dahulu). *Right issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan dengan terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama (*existing shareholder*). Dengan kata lain, pemegang saham lama memiliki HMETD (*pre-emptive right*) atas saham-saham baru kecuali untuk kondisi sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal tanpa HMETD. Untuk mendapatkan saham baru tersebut, pemegang saham harus melaksanakan *right* pada tingkat harga yang telah ditentukan perseroan. Penambahan modal dengan HMETD dilakukan dengan persetujuan RUPS terlebih dahulu sebagaimana diatur dalam angka 6 Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;

## 3. Transaksi material dan perubahan kegiatan usaha utama

Transaksi material adalah setiap pembelian dan penjualan saham, penyertaan dalam badan usaha, proyek dan/atau kegiatan usaha tertentu, pembelian, penjualan, pengalihan, tukar-menukar atas segmen usaha atau aset selain saham, sewa menyewa aset, pinjam meminjam dana, menjaminkan aset dan/atau memberikan jaminan perusahaan dengan nilai 20% (dua puluh persen) atau lebih dari ekuitas perusahaan yang dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu. Sedangkan yang dimaksud dengan kegiatan usaha utama adalah kegiatan usaha sesuai dengan yang tercantum dalam anggaran dasar perseroan. Angka 2 peraturan Bapepam-LK No. IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama menentukan bahwa untuk transaksi material dengan nilai transaksi 20% (dua

---

<sup>83</sup> *Ibid.*, hlm. 179-182

puluh persen) sampai dengan 50 % (lima puluh persen) tidak diwajibkan untuk memperoleh persetujuan RUPS namun wajib untuk melakukan *disclosure*, sedangkan untuk transaksi material di atas 50 % (lima puluh persen) dan perubahan kegiatan usaha perseroan diwajibkan untuk memperoleh persetujuan RUPS terlebih dahulu;

#### 4. Pembelian kembali saham

Pembelian kembali saham (*share buyback*) merupakan tindakan emiten untuk membeli kembali sebagian saham yang telah beredar atau berada di tangan pemegang saham publik<sup>84</sup>. Dalam kondisi pasar normal pembelian kembali saham yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik diwajibkan untuk memperoleh persetujuan RUPS terlebih dahulu, namun untuk kondisi pasar berpotensi krisis hanya diwajibkan untuk melakukan *disclosure*.

### 2.1.6 Perlindungan Pemegang Saham

Faktor keamanan dan proteksi (perlindungan) merupakan pertimbangan utama dalam berinvestasi. Setiap investor yang menanamkan modalnya pada perseroan selalu mempunyai risiko kerugian yang mungkin timbul karena kegiatan usaha yang dilakukan oleh perseroan maupun tindakan curang yang dilakukan dalam perseroan oleh direksi atau pihak lainnya. Oleh karena itu penting untuk diakomodasi perlindungan terhadap hak pemegang saham dalam peraturan perundang-undangan. Di berbagai yurisdiksi aturan perlindungan pemegang saham dapat ditemui dalam sumber hukum yang berbeda meliputi hukum tentang perseroan terbatas, pasar modal, kepailitan, akuisisi, dan persaingan usaha. Bentuk perlindungan yang lain juga datang dari pelaku usaha sendiri seperti regulasi yang dikeluarkan bursa efek maupun standar akuntansi dan lain sebagainya<sup>85</sup>. Perlindungan terhadap pemegang saham di Indonesia juga tersebar pada berbagai undang-undang namun paling banyak dijumpai pada UUPT dan peraturan perundang-undangan Pasar Modal, yang akan diuraikan sebagaimana berikut.

---

<sup>84</sup> *Ibid.*, hlm 188.

<sup>85</sup> Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance mengesampingkan hak-hak istimewa demi kelangsungan usaha*, ed. 1, cet.2, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2008), hlm. 48.

### 2.1.6.1 Perlindungan Pemegang Saham dalam UUPT

Pemegang Saham selain memiliki risiko terhadap modal yang telah ditanamkan dalam perseroan juga mempunyai hak terhadap keuntungan yang diperoleh perseroan baik dalam bentuk dividen maupun bentuk lainnya, oleh sebab itu pemegang saham berkepentingan terhadap keadaan keuangan, prospek dan strategi perseroan. UUPT cukup banyak mengatur masalah kepentingan pemegang saham. Secara umum hak pemegang saham yang terdapat dalam UUPT dapat dibagi menjadi<sup>86</sup> :

1. Hak individu yang melekat pada diri pemegang saham pribadi, hak ini dapat dibagi lagi kedalam :
  - a. Hak yang sama sekali tidak berkaitan atau berhubungan dengan pelaksanaan RUPS, yang terdiri dari:
    - 1) Hak memperoleh saham dari penerbitan saham baru.  
Hak ini diatur dalam pasal 43 ayat (1) UUPT, dimana setiap pemegang saham berhak untuk ditawarkan terlebih dahulu jumlah saham yang seimbang dengan pemilikan sahamnya untuk klasifikasi saham yang sama, manakala perseroan bermaksud mengeluarkan saham baru dengan kelas saham yang sama;
    - 2) Hak mendahulu untuk ditawarkan dan untuk membeli saham dari pemegang saham lainnya yang hendak menjual saham  
Agaran dasar perseroan dapat menentukan persyaratan pemindahan hak atas saham seperti keharusan terlebih dahulu menawarkan kepada pemegang saham dengan klasifikasi tertentu atau kepada pemegang saham lainnya sebagaimana diatur dalam pasal 57 ayat (1) UUPT;
    - 3) Hak untuk menjaminkan saham sebagai jaminan hutang.  
Pemegang saham berhak untuk menjadikan agunan atau membebankan jaminan fidusia terhadap saham yang dimilikinya sebagaimana diatur dalam pasal 60 ayat (2) UUPT;
    - 4) Hak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap

<sup>86</sup> Perhatikan Gunawan Wijaya, *Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham*, cet. 1, (Jakarta: Forum Sehabat, 2008), hlm. 70-78.

tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi, dan/atau dewan komisaris.

Pasal 61 ayat (1) UUPT secara tegas memberikan hak kepada setiap pemegang saham untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, direksi dan/atau dewan komisaris;

- 5) Hak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan.

Hak sebagaimana tersebut di atas dibatasi pada masalah-masalah tertentu yang diatur dalam pasal 62 ayat (1) UUPT yakni berupa perubahan anggaran dasar, pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50 % (lima puluh persen) kekayaan bersih perseroan, atau penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan perseroan;

- 6) Hak untuk keluar (menjual atau mengalihkan sahamnya kepada pihak lain) dari perseroan terbatas.

Pelaksanaan hak untuk menjual dan/atau mengalihkan dalam bentuk apapun saham yang dimiliki olehnya mengikuti ketentuan pemindahan hak atas saham sebagaimana diatur dalam pasal 56 UUPT;

- 7) Hak untuk memperoleh pembayaran sisa hasil likuidasi.

Pasal 150 ayat (4) UUPT menjamin bahwa pemegang saham berhak untuk mendapatkan sisa kekayaan perseroan hasil likuidasi setelah tagihan dari kreditor dilunasi;

- 8) Hak untuk memperoleh dividen.

Pasal 71 UUPT menyatakan bahwa seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.

b. Hak yang melekat pada penyelenggaraan atau pelaksanaan RUPS, hak ini terdiri dari :

1) Hak untuk memanggil RUPS.

Pasal 79 ayat (2) UUPT mengatur bahwa satu orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara berhak untuk meminta penyelenggaraan RUPS;

2) Hak untuk hadir dan bersuara dalam RUPS.

Hak ini diatur dalam pasal 85 ayat (1) UUPT, dimana pemegang saham baik sendiri maupun diwakili berdasarkan surat kuasa berhak menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

2. Hak untuk melakukan pengendalian dan pengawasan perseroan.

Hak ini menurut Munir Fuady terdiri dari <sup>87</sup>:

- a. Hak voting untuk memilih dan memberhentikan direksi dan komisaris;
- b. Hak voting untuk melakukan perubahan fundamental terhadap perusahaan;
- c. Hak voting untuk merubah anggaran dasar.

3. Hak yang diturunkan dari perseroan yang dinamakan dengan hak derivatif (*derivative suit* atau *derivative action*).

Pasal 97 ayat (6) dan Pasal 114 ayat (6) UUPT menentukan bahwa berdasarkan hak ini pemegang saham yang mewakili 1/10 (satu persepuluh) bagian jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan atas nama perseroan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian perseroan.

#### **2.1.6.2 Perlindungan Pemegang Saham di Pasar Modal**

Pemegang saham pada perseroan terbuka yang mencatatkan sahamnya pada bursa efek mempunyai risiko yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham pada perseroan tertutup. Hal ini tidak saja disebabkan karena risiko investasi yang mungkin dihadapi oleh investor tapi juga dihadapkan terhadap risiko kerugian

---

<sup>87</sup> Fuady (a), *op.cit.*, hlm. 173.

yang ditimbulkan karena praktik curang yang dilakukan oleh direksi, perusahaan efek atau siapa saja yang menyebabkan terganggunya kepentingan pemodal dan mengancam integritas pasar modal. Praktik curang yang umum ditemui pada pasar modal antara lain pemberian informasi yang menyesatkan (*misleading information*), penipuan (*fraud*), manipulasi pasar (*market manipulation*) dan perdagangan orang dalam (*insider trading*) atau variasi diantara kejahatan tersebut dengan praktik curang lainnya<sup>88</sup>.

Agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kokoh untuk lebih menjamin kepastian hukum bagi pihak-pihak yang melakukan kegiatan pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik merugikan. Secara umum, perlindungan investor dari perilaku-perilaku curang dan penipuan di pasar modal dilakukan dengan tiga pendekatan yang saling terkait satu sama lain yaitu<sup>89</sup>:

1. *On-going supervision.*

Hal ini merupakan pendekatan tahap pertama perlindungan investor di pasar modal. Dimana hanya pihak yang mendapatkan izin, persetujuan atau pendaftaran saja yang dapat melakukan kegiatan di pasar modal. Berdasarkan Pasal 5 UUPM yang berwenang untuk memberikan izin, persetujuan atau pendaftaran kepada setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal adalah Bapepam-LK. Hal ini mempunyai arti yang cukup penting untuk menumbuhkan rasa aman bagi investor, dimana setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal telah memenuhi standar minimum yang telah ditetapkan oleh *regulator*. Pada tahap ini juga dilakukan pengawasan atas kepatuhan dari setiap pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal guna memastikan para pelaku pasar modal melaksanakan ketentuan yang telah ditetapkan dan memenuhi kewajibannya yang diatur oleh peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal (seperti kewajiban pelaporan berkala atau keterbukaan informasi). Pengawasan ini antara lain ditujukan sebagai berikut<sup>90</sup>:

---

<sup>88</sup> Indra Safitri (a), *Catatan Hukum Pasar Modal*, cet. 1, (Jakarta: Go Global Book, 1998), hlm. 72.

<sup>89</sup> Perhatikan Surya dan Yustiavandana., *op.cit*, hlm 47-48.

<sup>90</sup> Indra Safitri (b), *Transparansi, Independensi dan Pengawasan Kejahatan Pasar Modal*, cet. 1, (Jakarta: Go Global Book, 1998), hlm. 180.

- a. Menciptakan perdagangan efek yang teratur, wajar dan efisien;
- b. Mendeteksi aktifitas pasar yang tidak biasa (*unsual*);
- c. Menjadi dasar untuk melakukan pemeriksaan dan penyidikan apabila pelanggaran tersebut diindikasikan masuk dalam tindakan pidana pasar modal.

2. *Enforcement and remedial action.*

Hal ini merupakan pendekatan tahap kedua dari perlindungan investor yakni dengan menyediakan mekanisme *enforcement* yang efektif dan efisien atas perilaku-perilaku curang dari pelaku pasar modal dan memberikan kemampuan kepada investor yang dirugikan untuk mendapatkan kompensasi atas kerugian yang dialami dari pihak yang melakukan pelanggaran. Di Indonesia kewenangan untuk melakukan tindakan pemeriksaan, penyidikan dan pengenaan sanksi terhadap semua pihak yang diduga melakukan pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan pasar modal ada pada Bapepam-LK. Bapepam-LK diberikan kewenangan untuk mengadakan pemeriksaan bila terdapat dugaan pelanggaran atau bila terjadinya keterlibatan pihak lain dalam pelanggaran ketentuan pasar modal sebagaimana diatur dalam pasal 100 UUPM. Selain kewenangan pemeriksaan, Bapepam juga mempunyai kewenangan untuk melakukan penyidikan bila pelanggaran yang dilakukan mengakibatkan kerugian bagi kepentingan pasar modal dan atau membahayakan kepentingan pemodal atau masyarakat hal ini diatur dalam pasal 101 ayat (1) UUPM. Terhadap pemeriksaan dan penyidikan yang telah dilakukan maka Bapepam-LK berwenang untuk menjatuhkan sanksi terhadap setiap pelanggaran atau keterlibatan pihak lain dalam pelanggaran ketentuan pasar modal. Upaya hukum yang dapat dilakukan oleh investor terhadap kerugian yang dideritanya tersebut tidak hanya berdasarkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal saja tetapi juga bisa melalui upaya hukum perdata yang didasari oleh wanprestasi dan perbuatan melawan hukum maupun melalui perlindungan konsumen sebagaimana diatur dalam pasal 111 UUPM;

3. *Investor education.*

Pendekatan tahap ketiga dari perlindungan investor adalah *investor education*. *Investor education* dapat dilakukan dengan berbagai cara, misalnya lewat media

masa, media internet atau lewat berbagai organisasi. *Investor education* dibanyak negara dianggap memainkan peran penting dari upaya mewujudkan perlindungan investor. Otoritas pasar modal memiliki keterlibatan yang sangat besar dalam *investor education* karena akan membantu kinerja pengawasan dan pengaturan yang dilakukannya.

Perlindungan terhadap investor (pemegang saham) adalah salah satu dari tiga tujuan dari peraturan pasar modal (*objectives of securities regulation*) yang diamanatkan oleh *International Organization of Securities Commission (IOSCO)* yang merupakan organisasi perhimpunan pengawas pasar modal internasional. Dimana dalam *Objectives and Principles of Securities Regulation OICV-IOSCO*<sup>91</sup> mengatur perlindungan terhadap investor sebagai berikut<sup>92</sup>:

*“Investors should be protected from misleading, manipulative or fraudulent practices, including insider trading, front running or trading ahead of customers and the misuse of client asset.*

*Full disclosure of information material to investors’ decisions is the more important means for ensuring investor protection. Investors are, thereby, better able to assess the potential risks and rewards of their investments and, thus, to protect their own interests. As key components of disclosure requirements, accounting and auditing standards should be in place and they should be of a high and internationally acceptable quality.*

*Only duly licensed or authorized persons should be permitted to hold themselves out to the public as providing investment services, for example, as market intermediaries or the operators of exchanges. Initial and ongoing capital requirements imposed upon those license holders and authorized persons should be designed to achieve an environment in which a securities firm can meet the current demands of its counter parties and, if necessary, wind down its business without loss to its customers*

*Supervision of market intermediaries should achieve investor protection by setting minimum standards for market participants. Investors should be treated in a just and equitable manner by market intermediaries according to standards which should be set out in rules of business conduct. There should*

---

<sup>91</sup> OICV-IOSCO dalam Objective and Principles of Securities Regulation menentukan tiga pokok tujuan dari *securities regulation* yaitu :

1. *The protection of investors;*
2. *Ensuring that market are fair, efficient and transparent;*
3. *The reduction of systemic risk.*

<sup>92</sup> International Organization Of Securities Commissions (OICV-IOSCO) (a), *Objectives and Principles of Securities Regulation*, (2008).

*be a comprehensive system of inspection, surveillance and compliance programs.*

*Investors in the securities markets are particularly vulnerable to misconduct by intermediaries and others, but the capacity of individual investors to take action may be limited. Further, the complex character of securities transactions and of fraudulent schemes requires strong enforcement of securities laws. Where a breach of law does occur, investors should be protected through the strong enforcement of the law.*

*Investors should have access to a neutral mechanism (such as courts or other mechanisms of dispute resolution) or means of redress and compensation for improper behavior.*

*Effective supervision and enforcement depend upon close cooperation between regulators at the domestic and international levels.”*

Dalam tujuan perlindungan terhadap investor dari IOSCO tersebut di atas ditentukan, antara lain:

1. Investor harus dilindungi dari praktik penipuan, manipulatif, tindakan penyesatan (*misleading*) termasuk praktik *insider trading*, *front running* serta penyalahgunaan aset klien;
2. Keterbukaan informasi merupakan faktor paling penting bagi perlindungan terhadap pemegang saham;
3. Hanya pihak yang mendapatkan izin saja yang dapat melakukan kegiatan di pasar modal;
4. Perlunya pengawasan terhadap perusahaan efek dan investor harus diperlakukan secara sama dan adil;
5. Keharusan penegakan hukum terhadap pelanggaran peraturan pasar modal;
6. Investor harus mempunyai akses untuk melakukan tuntutan ganti rugi;
7. Perlunya kerjasama antar regulator pasar modal baik domestik maupun internasional guna pengawasan dan penegakan hukum.

### **2.1.6.3 Perlindungan Pemegang Saham pada OECD.**

Perlindungan terhadap pemegang saham juga mendapat perhatian khusus dari *Organisation for Economic Co-operation and Development* (OECD) yang merupakan lembaga yang memegang peranan penting dalam pengembangan *good corporate governance* (tata kelola perusahaan) baik untuk pemerintah maupun dunia

usaha. Prinsip dasar *corporate governance* yang diterbitkan oleh OECD pada tahun 2004 yang menjadi acuan Komite Nasional di Indonesia, terdiri dari<sup>93</sup>:

1. Memastikan kerangka perkembangan *corporate governance* yang efektif.

Dalam rangka memastikan terciptanya kerangka *corporate governance* yang efektif, diperlukan kerangka hukum yang efektif. Selanjutnya pengaturan dan kelembagaan yang ada juga harus dapat menjamin semua pihak dalam menjalankan kegiatannya. Kerangka *corporate governance* ini biasanya mengandung unsur-unsur perundang-undangan, peraturan pelaksana, peraturan lain yang disusun berdasarkan aturan *self-regulatory*, komitmen-komitmen antar pihak yang disepakati dan praktik bisnis yang lazim di suatu negara atau wilayah;

2. Hak pemegang saham dan fungsi utama kepemilikan saham.

Prinsip *corporate governance* yang kedua dari OECD pada dasarnya mengatur mengenai hak-hak pemegang saham dan fungsi kepemilikan saham. Hal ini terutama mengingat investor saham terutama dari suatu perusahaan publik, memiliki hak-hak khusus seperti membeli, menjual atau mentransfer sahamnya. Pemegang saham tersebut juga berhak atas keuntungan perusahaan sebesar porsi kepemilikannya. Pemegang saham juga harus memiliki kesempatan untuk berpartisipasi dalam, dan diberikan informasi yang cukup atas keputusan-keputusan tentang perubahan-perubahan penting perusahaan;

3. Perlakuan yang sama terhadap pemegang saham.

Pada prinsip ketiga ini ditekankan perlunya persamaan perlakuan kepada seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Prinsip ini menekankan pentingnya kepercayaan investor di pasar modal. Untuk itu industri pasar modal harus dapat melindungi investor dari perlakuan yang tidak benar yang mungkin dilakukan oleh manajer, dewan komisaris, direksi atau pemegang saham utama. Pada praktiknya pemegang saham utama perusahaan mempunyai kesempatan yang lebih banyak untuk memberikan pengaruhnya dalam kegiatan operasional perusahaan. Dari praktik ini seringkali transaksi yang terjadi memberikan manfaat hanya kepada pemegang saham utama atau bahkan untuk kepentingan direksi dan dewan komisaris;

---

<sup>93</sup> Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), "Studi Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam Mengenai Corporate Governance" <http://www.bapepam.go.id>. diunduh, 20 Februari 2010. hlm.14-42.

4. Peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*.

Kerangka *corporate governance* harus mengakui hak *stakeholders* yang dicakup oleh perundang-undangan atau perjanjian (*mutual agreement*) dan mendukung secara aktif kerjasama antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan dan pertumbuhan yang berkesinambungan dari kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan;

5. Keterbukaan dan Transparansi.

Kerangka kerja *corporate governance* harus memastikan bahwa keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat dilakukan atas semua hal yang material berkaitan dengan perusahaan, termasuk didalamnya keadaan keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Dalam rangka perlindungan pemegang saham, perusahaan berkewajiban untuk melakukan keterbukaan atas informasi atau perkembangan yang material baik secara periodik maupun secara isidentil. Pengalaman di banyak negara yang mempunyai pasar modal yang aktif menunjukkan bahwa keterbukaan menjadi alat yang efektif dalam rangka mempengaruhi perilaku perusahaan dan perlindungan investor;

6. Tanggung jawab dewan (komisaris dan direksi).

Menurut prinsip ini, tanggung jawab dewan yang utama adalah memonitor kinerja manajerial dan mencapai tingkat imbal balik (*return*) yang memadai bagi pemegang saham. Di lain pihak, dewan juga harus mencegah timbulnya benturan kepentingan dan menyeimbangkan berbagai kepentingan di perusahaan.

Prinsip-prinsip ini merupakan pelaksanaan dari empat unsur dasar *corporate governance*, yaitu<sup>94</sup> :

1. Unsur keadilan (*fairness, equitable treatment*).

Unsur keadilan (*fairness*) dalam *corporate governance* menitikberatkan pada perlakuan yang sama antar atau terhadap semua *stakeholder*, misalnya perlakuan yang adil antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, atau kesetaraan diantara karyawan perusahaan, antara kreditur, pelanggan, antara orang dalam (*insider*) dengan orang luar (*outsider*) perusahaan dan lain-lain. Pada praktiknya pemegang saham utama perusahaan mempunyai kesempatan yang lebih banyak untuk memberikan pengaruhnya dalam kegiatan

---

<sup>94</sup> Fuady (a), *op.cit.*, hlm. 48.

operasional perusahaan. Dari praktik ini, seringkali transaksi yang terjadi memberikan manfaat hanya kepada pemegang saham utama atau bahkan untuk kepentingan direksi dan komisaris. Dari kemungkinan terjadinya usaha-usaha yang dapat merugikan kepentingan investor, baik lokal maupun asing, maka prinsip ini menyatakan bahwa untuk melindungi investor, perlu suatu informasi yang jelas mengenai hak dari pemegang saham. Seperti hak untuk memesan efek terlebih dahulu dan hak pemegang saham utama untuk memutuskan suatu keputusan tertentu dan hak untuk mendapatkan perlindungan hukum jika suatu saat terjadi pelanggaran atas hak pemegang saham tersebut;

2. Unsur Transparansi (*transparency*).

Yang dimaksudkan transparansi adalah pemegang saham dan pihak *stakeholder* lainnya mesti diberikan informasi yang layak, akurat dan tepat waktu tentang keadaan perusahaan dan hak-hak pemegang saham serta hak-hak para pekerja mesti di informasikan dengan baik sehingga mereka selalu sadar akan hak-haknya dan dapat menuntut haknya pada saat yang tepat dengan cara yang akurat. Pengembangan unsur ini dapat dilakukan dengan menyediakan laporan keuangan yang tersedia bagi pemegang saham serta membangun suatu sistem teknologi informasi dan manajemen informasi yang baik;

3. Unsur Akuntabilitas.

Unsur ini berkaitan dengan tanggung jawab organ perseroan dengan suatu pengawasan yang efektif, yang dilakukan dengan meningkatkan kejelasan perhitungan laba-rugi perusahaan yang dapat dipertanggungjawabkan berdasarkan prinsip akuntansi modern, adanya laporan tahunan yang transparan dan tepat waktu, pendayagunaan semaksimal mungkin lembaga-lembaga pengawas internal, termasuk pendayagunaan lembaga komisaris dan komite audit, serta jika perlu mengangkat auditor independen, komisaris independen bahkan direktur independen;

4. Unsur Responsibilitas.

Perusahaan haruslah berpegang kepada hukum yang berlaku dan melakukan kegiatan dengan bertanggungjawab kepada seluruh *stakeholder* dan kepada masyarakat, dengan tidak melakukan tindakan-tindakan yang merugikan para *stakeholder* maupun masyarakat.

## 2.2 Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*)

Restrukturisasi dan reorganisasi merupakan salah satu kebijakan perseroan yang dapat diambil untuk memenuhi tuntutan agar perseroan lebih kompetitif sehingga perseroan dapat bertahan dan terus berkembang. Restrukturisasi dan reorganisasi perseroan dapat dilakukan antara lain dengan cara penggabungan, peleburan, pengambilalihan, kompensasi piutang, pemisahan, penambahan dan pengurangan modal serta pembelian kembali saham.

Pembelian kembali saham adalah bagian dari strategi *financial* dan harus ditujukan sesuai dengan hal tersebut. *Buy back* tidak ditujukan untuk meningkatkan pengendalian dari pemegang saham tertentu terhadap perseroan, walaupun peningkatan pengendalian muncul sebagai konsekuensi dari pelaksanaan strategi *buy back*.

### 2.2.1 Pengertian Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*)

Terdapat beberapa istilah yang digunakan untuk pembelian kembali saham antara lain *buy back*, *share repurchase*, serta *acquisition of own shares*. Semua istilah tersebut mempunyai kesamaan makna yakni pembelian oleh perseroan terhadap sahamnya sendiri yang telah dikeluarkan.

*Farlex financial dictionary* mendefinisikan *share repurchase* sebagai berikut<sup>95</sup> :

*“The practice of a publicly-traded company buying its own shares from shareholders. This is done to reduce the number of shares outstanding, which increases the earnings per share. Ideally, this will increase the share price. Share repurchase is a common practice when the company's management believes that its shares are undervalued. It may also be used as an antitakeover measure”.*

Dari pengertian di atas, *share repurchase* dimaknai pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan dengan tujuan untuk mengurangi saham yang beredar yang akan menaikkan EPS. Biasanya *share repurchase* dilakukan pada saat harga saham *undervalued* dan untuk tujuan menghindari pengambilalihan perseroan.

---

<sup>95</sup>Farlex Financial Dictionary, <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Share+Repurchase>, diunduh 20 Februari 2010.

Pembelian kembali saham oleh perseroan atas sahamnya sendiri berbeda dengan mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri. Dalam pengertian mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri, dapat terjadi dalam dua kemungkinan, yaitu :

1. Sejak awal pada waktu perseroan didirikan, atas saham yang ditempatkan langsung diambil oleh perseroan sendiri atau;
2. Sejak awal pada waktu perseroan meng-emisi, mengeluarkan saham-saham portopel (simpanan) langsung diambil oleh perseroan sendiri.

Sedang yang dimaksud dengan pembelian kembali oleh perseroan atas sahamnya sendiri adalah, saham tersebut sudah diambil oleh pemegang saham. Saham tersebut sudah beredar diantara pemegang saham. Kemudian saham yang sudah dikeluarkan/diedarkan itu dibeli kembali oleh perseroan.<sup>96</sup> Berdasarkan hal tersebut jelas bahwa pembelian kembali saham tidak melanggar prinsip bahwa perseroan dilarang untuk mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri sebagaimana diatur dalam pasal 36 UUPT No. 40 Tahun 2007. Meskipun demikian *buy back* secara konsep berlawanan dengan prinsip pemisahan personalitas hukum (*separate legal personality*). Perseroan didirikan dengan tujuan memberikan kemampuan untuk menjalankan kegiatan usahanya sebagai subjek hukum yang dipisahkan dengan pemegang sahamnya serta mempunyai kekayaan yang terpisah juga dengan pemegang sahamnya. Pelaksanaan pembelian kembali saham dianggap meniadakan pemisahan tersebut karena perseroan menjadi pemegang saham di perseroannya sendiri<sup>97</sup>.

### 2.2.2 Treasury Stock

*Treasury stock* adalah istilah yang diberikan terhadap saham hasil pembelian kembali. Pasal 37 ayat (1) huruf b UUPT No. 40 Tahun 2007 memberikan batasan maksimal jumlah saham hasil pembelian kembali saham (*treasury stock*) yang dapat dipegang oleh perseroan baik secara langsung maupun tidak langsung, yakni tidak melebihi 10 % (sepuluh persen) dari modal yang telah ditempatkan. Jumlah tersebut telah termasuk gadai saham atau jaminan fidusia saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak

<sup>96</sup> Prasetya, *op.cit.*, hlm. 190.

<sup>97</sup> B.S. Padmashree dan N.S. Nigam, "Buy Back of Shares by a Company : An Analysis", (makalah), hlm.31.

langsung dimiliki oleh perseroan. Khusus untuk perseroan terbuka yang melakukan pembelian kembali saham dalam kondisi pasar berpotensi krisis maka jumlah maksimal tersebut menjadi lebih besar yakni 20 % (dua puluh persen) dari modal disetor.

Saham yang dikuasai oleh perseroan karena pembelian kembali saham mempunyai perbedaan yang signifikan dengan saham perseroan pada umumnya, antara lain :

1. *Treasury stock* tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS dan karenanya tidak dapat diperhitungkan dalam menentukan jumlah kuorum kehadiran dan keputusan yang ditentukan oleh UUPT dan/atau anggaran dasar sebagaimana diatur dalam pasal 40 ayat (1) UUPT;
2. Berdasarkan pasal 40 ayat (2) UUPT *treasury stock* tidak berhak mendapatkan dividen maupun hak atas laba perseroan lainnya;
3. Perseroan tidak akan memperoleh *pre-emptive right* dalam hal pengeluaran saham baru terkait dengan kepemilikan *treasury stock*.

Saham yang dibeli kembali hanya dapat dikuasai oleh perseroan untuk jangka waktu tiga tahun. Hal ini dimaksudkan agar perseroan dapat menentukan apakah saham tersebut akan dijual atau ditarik kembali melalui pengurangan modal. Berbeda dengan UUPT No. 40 Tahun 2007, pada UUPT No. 1 Tahun 1995 jangka waktu *treasury stock* tidak ditentukan sehingga perseroan tidak mempunyai kewajiban untuk menjual kembali atau menariknya sebagai pengurangan modal. Hal ini sempat menjadi kendala karena tidak terdapat ketentuan baik dalam UUPT No. 40 Tahun 2007 maupun peraturan Bapepam-LK yang mengatur perlakuan *treasury stock* yang diperoleh berdasarkan UUPT No. 1 Tahun 1995. Pengaturan ini baru muncul pada saat diberlakukannya peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 (baru) pada tanggal 13 April 2010. Dimana bagi perseroan terbuka yang memiliki *treasury stock* sebelum diberlakukannya UUPT No. 40 Tahun 2007 wajib telah menyelesaikan pengalihan *treasury stock* paling lambat 16 Agustus 2013<sup>98</sup>.

---

<sup>98</sup> Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (e), *Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Pembelian Kembali Saham Emiten yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan*, Peraturan Nomor XI.B.2. Lampiran Keputusan Nomor Kep-105/BL/2010, 13 April 2010, pasal 3.

### 2.2.3 Motivasi Pembelian Kembali Saham

Terdapat banyak motivasi yang melatarbelakangi perusahaan-perusahaan untuk membeli kembali saham yang telah dikeluarkannya. Motivasi-motivasi tersebut antara lain adalah :

1. *Dividen substitution hypothesis.*

Pembagian dividen yang berkelanjutan adalah faktor penting bagi perseroan untuk menarik minat calon investor untuk menginvestasikan uangnya pada saham perseroan. Investor memandang dividen sebagai indikator penting untuk menentukan keuntungan yang akan diperoleh pada masa yang akan datang. Karena pembagian dividen didasarkan pada peningkatan arus kas perseroan yang tetap saja, maka sebagai alternatif *pay out policy* bagi perseroan atas peningkatan arus kas yang bersifat sementara atau tidak tetap dapat mempergunakan program *share buy back*<sup>99</sup>;

2. *To signal to the market the shares are undervalued.*

Dengan melakukan pembelian kembali saham, manajemen perseroan memberikan signal bahwa harga saham seharusnya lebih tinggi dari harga pasar atau dengan kata lain harga saham *undervalue*. Justifikasi yang digunakan untuk menentukan bahwa harga saham *undervalue* adalah ketika nilai intrinsik (nilai sebenarnya dari saham) lebih tinggi dari harga saham. Terdapat beberapa cara bagi perseroan untuk memberikan signal kepada pemegang saham antara lain<sup>100</sup>:

a. *Size of buyback program*

Semakin besar jumlah pembelian kembali saham maka akan semakin besar saham yang akan masuk ke dalam *treasury stock* dan akan semakin besar pula kepercayaan pemegang saham terhadap saham perseroan;

b. *Premium to market*

Besaran harga pembelian kembali saham mencerminkan kepercayaan dari manajemen perseoan bahwa nilai sahamnya di bawah nilai wajar dan karenanya akan mengambil tindakan atas hal tersebut;

---

<sup>99</sup> S. Ramakrishnan, R. Ravindran dan Ganesan "Share Buyback Signaling Tool : Malaysian Perspective"  
[http://www.google.co.id/search?hl=id&q=S.+Ramakrishnan,+Share+Buyback+Signaling+Tool+:++Malaysian+Perspective&aq=f&aqi=&aql=&oq=&gs\\_rfai=](http://www.google.co.id/search?hl=id&q=S.+Ramakrishnan,+Share+Buyback+Signaling+Tool+:++Malaysian+Perspective&aq=f&aqi=&aql=&oq=&gs_rfai=), diunduh 20 Februari 2010, hlm 5.

<sup>100</sup> Michael J. Mauboussin, "Clear Thinking about Share Repurchase"  
<http://www.lmcm.com/pdf/ClearThinkingAboutShareRepurchase.pdf>, diunduh 20 Februari 2010, hlm 8.

c. *Insider selling*

Ketika perseroan melaksanakan program *buy back* dan kemudian direksi mengindikasikan tidak berminat menjualnya saham yang dimilikinya, maka hal ini akan memberikan *signal* positif kepada pasar mengenai nilai saham perseroan.

3. *To manage earning per shares.*

Salah satu motivasi perseroan yang paling umum dalam melaksanakan program *buy back* adalah meningkatkan laba per saham dengan cara mengurangi jumlah saham yang beredar. Tindakan ini terkadang menimbulkan konflik karena EPS tidak mencerminkan nilai saham secara nyata. Hal tersebut dikarenakan EPS tidak memperhitungkan biaya dari modal dan juga tidak memperhitungkan kebutuhan investasi dari perseroan. Meskipun demikian manajemen perseroan tetap melakukan usaha untuk memaksimalkan EPS karena biasanya investor melakukan penilaian terhadap saham berdasarkan *current earning* selain itu komponen remunerasi dari direksi umumnya dikaitkan dengan target EPS perseroan<sup>101</sup>;

4. *Free Cash Flow.*

Terdapat kelebihan dana pada perseroan dan tidak terdapat cukup pilihan investasi bagi perseroan, maka untuk beberapa perseroan *buy back* dianggap strategi yang efisien untuk mengembalikan dana kepada pemegang saham<sup>102</sup>;

5. *Anti-takeover mechanism.*

*Buy back* dapat digunakan sebagai taktik perseroan untuk menghindari diri dari *hostile take over* dengan cara meningkatkan tingkat kewajiban utang (*leverage*) perseroan dan mengurangi saham yang beredar dalam masyarakat<sup>103</sup>.

---

<sup>101</sup> *Ibid.*, hlm 10.

<sup>102</sup> Ramakrishnan, Ravindran, Ganesan, *op.cit.*, hlm.5.

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

### 2.2.4 Keuntungan dan Kerugian Pembelian Kembali Saham

Baik akademisi maupun pengamat pasar modal melihat bahwa *buy back* membawa keuntungan baik kepada pemegang saham maupun kepada perseroannya sendiri yang antara lain <sup>104</sup>:

#### 1. Efisiensi pajak.

Karena dividen dikenakan pajak lebih besar daripada *capital gain*, maka *buy back* memberikan keuntungan bagi pemegang saham dibandingkan dengan pembagian dividen. Selain itu dalam pembagian dividen maka semua pemegang saham dikenakan pajak atas dividen yang diterimanya sedangkan apabila perseroan melakukan *buy back* maka pajak hanya dikenakan kepada pemegang saham yang menjual sahamnya;

#### 2. Mengurangi biaya transaksi.

Pada umumnya pemegang saham dapat dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu pemegang saham yang mencari likuiditas (menukar saham menjadi uang tunai) dan pemegang saham yang tidak mencari likuiditas. Beberapa ahli ekonomi berpendapat bahwa distribusi laba melalui *buy back* dapat mengurangi biaya transaksi dibandingkan dengan pembagian dividen. Pendapatnya adalah sebagai berikut, jika perseroan membagikan dividen maka kelompok pemegang saham yang mencari likuiditas akan mendapatkan apa yang mereka cari yakni uang tunai, namun apabila jumlah dividen yang dibagikan tersebut tidak cukup untuk memenuhi kebutuhannya maka mereka akan menjual sahamnya untuk memenuhi kebutuhannya yang mana transaksi jual tersebut membutuhkan biaya. Sedangkan kelompok yang tidak membutuhkan likuiditas juga akan melakukan transaksi beli saham untuk menginvestasikan kembali dana yang diperoleh dari dividen menjadi saham yang juga memerlukan biaya. Jika perseroan memilih untuk melakukan *buy back* maka kelompok yang tidak membutuhkan likuiditas tidak akan mendapatkan uang tunai karena mereka tidak menjual sahamnya dan karenanya mereka tidak melakukan transaksi untuk menginvestasikan kembali uangnya. Atas dasar hal tersebut muncul argumen bahwa *buy back* mengurangi biaya transaksi bagi pemegang saham;

<sup>104</sup>Jesse M. Fried, "Share Repurchase and Managerial Opportunism" <http://escholarship.org/uc/item/068166zz>, diunduh 20 Februari 2010, hlm.11.

3. Meningkatkan fleksibilitas keuangan perseroan.

Dengan memberikan dividen maka perseroan memberikan signal kepada masyarakat mengenai komitmen perseroan untuk tetap membayar dividen pada masa yang akan datang, hal ini cenderung memberikan gambaran yang tidak tepat bagi pemegang saham yang mengharapkan distribusi laba perseroan secara berkelanjutan pada masa yang akan datang. Di sisi lain *buy back* tidak memberikan gambaran yang sedemikian karena investor memahami bahwa pengumuman *buy back* yang akan dilakukan oleh perseroan tidak membuat perseroan terikat untuk melakukan pembelian kembali sahamnya pada masa yang akan datang walaupun hanya satu saham;

4. *Employee stock option plans* (ESOP)

Keuntungan lainnya dari *share buy back* adalah perseroan dapat menggunakan saham hasil *share buy back* untuk menjalankan program ESOP, pelaksanaan program ini dapat meningkatkan motivasi karyawan terhadap perseroan karena mereka juga merupakan pemilik perseroan, sehingga diharapkan akan meningkatkan produktivitas dan kinerja perseroan.

Sedangkan alasan-alasan yang menentang pelaksanaan *share buy back* antara lain<sup>105</sup> :

1. *Creditor's interest.*

Hukum sebagai mekanisme aturan semestinya memperhatikan kepentingan dari kreditor. Karena *buy back* mengakibatkan pengembalian modal kepada para pemegang saham, maka tindakan *buy back* harus dibatasi. Kreditor memberikan kredit kepada perseroan dengan mempertimbangkan modal perseroan dan perseroan berkewajiban untuk memelihara modalnya tersebut;

2. *Trafficking in shares and rigging of prices.*

*Insider* selalu mempunyai akses terhadap *insider information* dari perseroan, Sehingga pelaksanaan *buy back* dapat menimbulkan praktik *insider trading* disamping itu selalu terdapat kemungkinan bahwa perseroan menggunakan *dummy* investor untuk memanipulasi harga saham dengan melakukan perdagangan.

---

<sup>105</sup> Padmashree dan Nigam, *op.cit*, hlm 6.

### 2.2.5 Mekanisme Pembelian Kembali Saham.

Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham, terdapat beberapa metode yang dapat dipilih oleh perseroan, antara lain <sup>106</sup>:

#### 1. *Open Market Repurchase Program (OMR)*

Sejauh ini OMR adalah mekanisme yang paling sering digunakan perseroan dalam melaksanakan program *buy back*, pada metode ini perseroan membeli kembali sahamnya di pasar seperti investor lainnya yang dilakukan di dalam bursa. Mekanisme ini juga memberikan fleksibilitas yang tinggi atas waktu, harga, dan jumlah dari pembelian kembali saham yang akan dilaksanakan oleh perseroan;

#### 2. *Self-Tenders Offers (STO)*

Pada metode ini perseroan menawarkan kesempatan kepada pemegang saham untuk menjual sahamnya kepada perseroan baik itu dengan cara *fixed-price self tender offer* yaitu pada harga yang telah ditetapkan perseroan atau pun dengan cara *dutch auction self tender offer* yakni perseroan menentukan jumlah saham yang akan dibeli, tanggal berakhirnya dan pada rentang harga berapa saham akan dibeli oleh perseroan. Pemegang saham dapat menawarkan untuk menjual sahamnya pada rentang harga tersebut dan harga pembelian yang disetujui adalah harga penawaran terendah dengan jumlah saham yang telah ditetapkan oleh perseroan. Metode ini memungkinkan perseroan untuk membeli kembali sahamnya dalam jumlah yang substansial dalam satu waktu dan menjamin bahwa semua pemegang saham memiliki kesempatan yang sama untuk menjual sahamnya;

#### 3. *Off market/Over the counter repurchases*

Pada metode ini perseroan langsung menawarkan untuk membeli kembali sahamnya kepada seorang atau sejumlah pemegang saham tertentu. Tipe transaksi ini menyediakan pilihan yang lebih luas bagaimana pembelian kembali saham akan dilaksanakan.

Di Indonesia *buy back* pada umumnya dilakukan dengan dua mekanisme yakni di dalam bursa dan di luar bursa. Untuk pelaksanaan *buy back* yang dilakukan

---

<sup>106</sup> International Organization Of Securities Commissions (OICV-IOSCO ) (b), *Report on "Stock Repurchase Program"*, 2004, hlm 4.

di dalam bursa tetap mengikuti mekanisme perdagangan efek yang dilaksanakan berdasarkan proses tawar menawar secara lelang yang berkesinambungan (*continuous auction market*) dengan mengikuti urutan perdagangan yang berlaku yakni antara lain, dengan menjadi nasabah di perusahaan efek, memasukan order beli dan kemudian melakukan penyelesaian transaksi (*settlement*) apabila transaksi terjadi (*matched*). Sedangkan pelaksanaan *buy back* yang dilakukan di luar bursa umumnya yang digunakan adalah di pasar negosiasi yang pelaksanaannya berdasarkan proses tawar menawar langsung secara individual dan tidak secara lelang yang berkesinambungan (*noncontinuous auction market*), penyelesaiannya dapat dilakukan berdasarkan kesepakatan anggota bursa efek. Pelaksanaan *buy back* tersebut dilakukan dengan memperhatikan batasan-batasan yang diatur dalam Peraturan Perundang-undangan Pasar Modal.

#### **2.2.6. Sumber Dana Pembelian Kembali Saham**

Sumber dana pelaksanaan pembelian kembali saham diatur berbeda pada UUPT No. 1 Tahun 1995 maupun UUPT No. 40 Tahun 2007. Pasal 30 ayat (1) huruf a UUPT No. 1 Tahun 1995 menyatakan bahwa perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan dibayar dari laba bersih sepanjang tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan yang diwajibkan sesuai dengan ketentuan undang-undang ini. Sehingga jelas pada UUPT No. 1 Tahun 1995 hanya perseroan yang membukukan laba saja yang dapat melakukan pembelian kembali saham dan sumber dana pelaksanaan pembelian kembali saham hanya terbatas pada internal perseroan yakni dari komponen laba bersih yaitu keuntungan tahun berjalan setelah dikurangi pajak.

Sedangkan pada pasal 37 ayat (1) huruf a UUPT No. 40 Tahun 2007 tidak mengatur sumber dana dari pembelian kembali, hanya disebutkan bahwa perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan pembelian kembali tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan. Sehingga terdapat kemungkinan bahwa perseroan yang tidak membukukan laba dapat melakukan pembelian kembali saham. Sumber dana pembelian kembali saham

sendiri dapat berasal dari internal maupun dari eksternal perseroan yakni melalui laba dan/atau hutang, sepanjang pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan.

Di Belanda, perseroan dilarang memberikan *financial assistance* kepada pihak ketiga (baik pemegang saham maupun pihak lainnya), jika *financial assistance* bertujuan untuk mengakuisisi saham perseroan tersebut. Larangan mengenai *financial assistance* ini merupakan implementasi dari *Second EC Company Law Directive* yang bertujuan untuk melindungi ekuitas perseroan dan kreditor perseroan. Implementasi dari *directive* ini terlihat dari larangan bagi NV (*naamloze vennootschap*) maupun BV (*besloten vennootschap*) untuk menyediakan agunan dan jaminan pembayaran atas akuisisi sahamnya sendiri oleh pihak ketiga. Pemberlakuan larangan *financial assistance* ini berbeda antara NV dan BV. BV diperbolehkan untuk menyediakan pinjaman kepada pihak ketiga sampai dengan batas *distributable reserves* sedangkan pada NV pemberian pinjaman ini sama sekali dilarang<sup>107</sup>. UUPT Nomor 40 Tahun 2007 tidak mengatur mengenai *financial assistance*, namun lebih menitikberatkan pada batasan jumlah nilai nominal yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham atau jaminan fisudial atas saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan/atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki perseroan, tidak melebihi dari 10 % (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, sebagaimana diatur dalam pasal 37 ayat (1) huruf b UUPT.

### **2.2.7 Ketentuan Buy Back Di Negara Lain Pada Kondisi Pasar Normal**

*Buy back* diperlukan oleh perseroan untuk keperluan restrukturisasi keuangan dan atau reorganisasi perseroan, oleh karenanya *buy back* umumnya diperbolehkan pada banyak negara, namun karena sarat dengan risiko manipulasi pasar dan benturan kepentingan maka *buy back* hanya diperbolehkan dalam kondisi tertentu. Setiap otoritas pasar modal mempunyai perangkat peraturan *buy back* yang berbeda, namun peraturan-peraturan tersebut tetap di *design* untuk memastikan bahwa *buy back* dilaksanakan dengan tepat sesuai dengan kebutuhan pemegang saham dan

---

<sup>107</sup> Steven R. Schuit, *Dutch Business Law*, (Hague: Kluwer Law International, 2004), hlm 69.

perseroan. Ketentuan pembelian kembali saham diberbagai negara lain adalah sebagai berikut <sup>108</sup> :

#### 1. Hong Kong

*Buy back* yang dilakukan oleh perseroan terbuka di Hong Kong diatur dalam *Code on Share Repurchase* dari *Securities and Futures Commission* (SFC). Berdasarkan peraturan ini perseroan hanya dapat melaksanakan *buy back* dengan menggunakan empat metode yaitu di dalam bursa, di luar bursa, *general offer* dan *exempt repurchase*<sup>109</sup>. Perseroan yang hendak melakukan *buy back* harus mendapatkan persetujuan dari RUPS terlebih dahulu. Batasan jumlah pembelian kembali saham dalam suatu periode tertentu (biasanya satu tahun) tidak boleh lebih dari 10 % (sepuluh persen) dari modal ditempatkan. Perseroan dilarang untuk melakukan pembelian kembali saham apabila harga saham lebih tinggi 5 % (lima persen) dari rata-rata harga penutupan saham harian dalam kurun waktu lima hari. Saham yang telah dibeli kembali oleh perseroan secara otomatis dibatalkan dan perseroan tidak dapat menerbitkan saham baru dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali saham. Perseroan diwajibkan untuk melaporkan aktivitas pembelian kembali saham sebagai bagian kewajiban keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam peraturan bursa.

#### 2. Amerika Serikat

Di Amerika Serikat, organ perseroan yang memberikan persetujuan pelaksanaan *buy back* diatur dalam hukum perseroan dari negara bagian tempat perseroan didirikan. Umumnya yang berwenang menentukan pembelian kembali saham

<sup>108</sup> Research & Corporate Development HKEx, "Study of Share Buyback Activities During the 2007-09 Global Financial Crisis" <http://www.hkex.com.hk/eng/newsconsul/newsltr/2010/Documents/2010-01-15-e.pdf>, diunduh 20 Februari 2010, hlm.1-6.

<sup>109</sup> The Code on Take Overs and Mergers and Share Repurchases mendefinisikan Exempt Share Repurchase sebagai berikut : Exempt share repurchase means a share repurchase that falls into one of the following categories :

- (1) an employee share repurchase;
- (2) a share repurchase made in accordance with the term and conditions attached to the share being repurchased which either permit or require such share repurchase without the prior agreement of the owners of the shares;
- (3) a share repurchase made by a company at the request of the owners of the shares repurchased in accordance with the term and conditions attached to the shares which provide the owners of the shares a right to require the company to effect such share repurchase; and
- (4) a share repurchase that is required by the law of the jurisdictions in which the offeror is incorporated or otherwise established.

adalah *board of director*. Negara bagian Delaware, California dan negara bagian lainnya yang menggunakan *Model Business Corporation Act*, mempunyai kewenangan untuk melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan pemegang saham terlebih dahulu<sup>110</sup>. Aturan *buy back* sendiri diatur dalam peraturan Federal No. 10b-18 tentang *Purchase of Certain Equity Securities by The Issuer and Others*. Peraturan ini memberikan perseroan (dan pihak afiliasinya) kondisi *safe harbor from liability for manipulation* sebagaimana diatur dalam *Anti Fraud Provisions of the Securities Exchange Act of 1934* (SEA) apabila perseroan atau afiliasinya melakukan pembelian kembali saham sesuai dengan batasan yang ditentukan, batasan tersebut adalah<sup>111</sup>:

- a. *Manner of purchase; The issuer or affiliate must purchase all shares from a single broker or dealer during a single day.*
- b. *Timing; An issuer with an average trading volume less than \$1 million per day or a public float value below \$150 million is unable to trade within the last 30 minutes of trading. Companies with higher average-trading-volume or public float value can trade up until the last 10 minutes.*
- c. *Price; The issuer must repurchase at a price that does not exceed the highest independent bid or the last transaction price quoted.*
- d. *Volume; The issuer can't purchase more than 25% of the average daily volume.*

*Securities Exchange Commission* (SEC) mewajibkan pula untuk memenuhi ketentuan pelaporan dan keterbukaan informasi tentang pelaksanaan pembelian kembali saham. Hal ini dilakukan baik dalam laporan tahunan, laporan tiap caturwulan, dan informasi tiap bulan tentang jumlah total saham yang telah dibeli kembali, nilai rata-rata pembelian kembali saham, jumlah saham yang belum dibeli kembali sesuai dengan rencana atau program *buy back* tersebut. Perseroan juga menyampaikan detail rencana atau program *buy back* serta *buy back* yang dilakukan diluar dari yang telah direncanakan.

---

<sup>110</sup> Kathleen Van Der Linde "Share Repurchases and The Protection of Shareholders" <http://www.uj.ac.za/EN/Faculties/law/about/Staff/Documents/VdLinde-from%20TSAR-2010-2.pdf>, diunduh 07 Maret 2010, hlm 296.

<sup>111</sup> investopedia.com. "Rule 10b-18" <http://www.investopedia.com/terms/r/rule10b18.asp>, diakses 07 Maret 2010.

### 3. United Kingdom (UK)

Di UK, aturan pembelian kembali saham diatur dalam *Listing Rules Chapter 12, Financial Service Authority (FSA)*. Program *buy back* harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam forum RUPS dan di informasikan kepada *Regulated Information System (RIS)* untuk kepentingan keterbukaan informasi. Secara umum *buy back* hanya dapat dilakukan sampai dengan batas 15 % dari setiap kalsifikasi saham dan harga pembelian kembali saham tidak boleh lebih tinggi dari 5 % di atas harga rata-rata perdagangan harian dalam kurun waktu lima hari. Pembelian kembali saham yang dilakukan dengan jumlah 15 % atau lebih harus dilakukan dengan cara *tender offer* kepada pemegang saham pada klasifikasi saham tersebut. Setiap pembelian kembali saham harus dilaporkan kepada RIS pada hari berikutnya.

### 4. Jepang

Di Jepang, *buy back* merupakan subjek dari empat batasan yang diatur dalam *Cabinet Office on Restrictions on Securities Transactions* yaitu : Pertama, batas atas volume transaksi pembelian kembali saham harian adalah 25% (dua puluh lima persen) dari rata-rata perdagangan harian dalam jangka waktu empat minggu sebelum pembelian kembali saham. Kedua, pembelian kembali saham tidak boleh dilakukan dalam waktu 30 menit sebelum penutupan perdagangan. Ketiga, harga pembelian kembali saham tidak boleh lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya. Keempat, pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan oleh satu anggota bursa. Empat batasan ini hampir sama dengan batasan yang diatur di Amerika Serikat.

### 5. European Union (EU)

Di EU, *buy back* diatur pada *Second Council Directive (77/91/EEC)*, 31 Desember 1976. Berdasarkan *Directive* ini umumnya pembelian kembali saham merupakan subjek dari ketentuan berikut : Pertama, *buy back* harus dengan persetujuan RUPS yang memberikan persetujuan atas kondisi dan ketentuan pembelian kembali saham termasuk jumlah maksimal saham yang akan dibeli kembali dan jangka waktu pelaksanaan pembelian kembali saham (tidak boleh lebih dari 18 bulan). Kedua, saham yang dibeli kembali tidak boleh lebih dari

10 % dari modal disetor. Ketiga, saham yang dibeli kembali hanyalah saham yang telah dibayar penuh. Saham yang telah dibeli kembali dapat dikuasai oleh perseroan selama jangka waktu tertentu atau dapat ditarik kembali melalui pengurangan modal (*buyback program*). Program pembelian kembali saham ini harus pula memenuhi kondisi lainnya termasuk kewajiban keterbukaan informasi baik sebelum dan sesudah pembelian kembali saham. Serta batasan transaksi seperti volume dan harga pembelian kembali saham.

Di Belanda sebelum diberlakukan *Second Directive* ini, tidak mengatur organ perseroan mana yang mempunyai otoritas untuk memberikan persetujuan atas pelaksanaan *buy back*, pengaturan ini sepenuhnya diserahkan kepada anggaran dasar masing-masing perseroan untuk menentukan organ mana yang berwenang untuk memutuskan. Umumnya yang berlaku pada saat itu *buy back* diputuskan oleh *board of management* dengan persetujuan dari dewan komisaris (jika perseroan mempunyai dewan komisaris) untuk pembelian kembali saham perseroan sampai dengan jumlah 50 % (lima puluh persen) dari modal ditempatkan. Namun apabila anggaran dasar perseroan tidak menentukan organ mana yang berwenang untuk memberikan persetujuan *buy back* maka hukum Belanda pada saat itu tidak mempunyai jawaban yang pasti terhadap hal tersebut<sup>112</sup>. P. Sanders berpendapat tampaknya jawabannya dapat dilihat dari karakteristik NV itu sendiri, dan jika pembelian kembali saham dianggap sebagai *rulling factor* maka merupakan fungsi direksi untuk memutuskan semua keputusan penting yang berkaitan dengan keuangan perseroan. Termasuk keputusan untuk mengeluarkan dan membeli kembali saham<sup>113</sup>.

### 2.2.8 Ketentuan *Buy Back* Di Negara Lain Pada Kondisi Pasar Krisis

Pada saat terjadi krisis finansial global pertengahan tahun 2008 yang dipicu oleh *collapse* nya Lehman Brothers pada tanggal 15 September 2008, para regulator pasar modal di berbagai negara melakukan berbagai cara untuk menstabilkan kondisi pasar modal pada negaranya. Pada umumnya cara yang dilakukan adalah dengan memperketat aturan mengenai *short selling* dan memperlonggar aturan tentang *buy*

---

<sup>112</sup> Sanders., *op.cit*, hlm 29.

<sup>113</sup> *Ibid.*, hlm 78.

*back*. Berikut adalah kebijakan yang diambil oleh beberapa otoritas pasar modal dalam mengatasi krisis finansial global<sup>114</sup>.

#### 1. Hong Kong

Aturan mengenai *short selling* di Hong Kong sudah cukup ketat, *naked short selling* merupakan perbuatan kriminal dan SFC memutuskan untuk tidak mengubah peraturan *short selling* tersebut. SFC juga memutuskan tidak memperlonggar aturan mengenai *share buy back* sebagaimana diusulkan oleh *Chamber of Hongkong Listed Companies* (CHKLC) untuk memulihkan kepercayaan dari Investor. SFC berpendapat bahwa kelonggaran aturan *buy back* dapat melanggar prinsip fundamental dari *fair treatment of share holders*. Selain itu SFC juga beranggapan bahwa tidak terdapat bukti yang mengindikasikan bahwa dengan diberikan kelonggaran aturan *buy back* akan meningkatkan kepercayaan dari investor.

#### 2. Amerika Serikat

SEC, yang merupakan regulator pasar modal di Amerika Serikat pada tanggal 15 September 2008 mengambil beberapa langkah untuk melindungi kualitas dan integritas pasar serta meningkatkan kepercayaan dari investor. Hal ini dilakukan dengan cara menghentikan sementara kegiatan *short selling* pada saham-saham sektor keuangan dan melonggarkan aturan *buy back*. Terkait dengan aturan *buy back* SEC menghentikan sementara batasan waktu pelaksanaan *buy back* dan meningkatkan batas transaksi volume harian *buy back* dari 25 % (dua puluh lima persen) menjadi 100 % (seratus persen). Hal ini diharapkan dapat memberikan fleksibilitas bagi emiten dalam pelaksanaan *buy back* serta membantu untuk menyediakan likuiditas selama periode tersebut. Kelonggaran aturan *buy back* ini sendiri berakhir sampai dengan 17 Oktober 2008.

#### 3. United Kingdom (UK)

Selama krisis finansial global, regulator pasar modal di UK melakukan tindakan penghentian sementara praktik *short selling* pada saham-saham sektor keuangan hal ini dilakukan sampai dengan tanggal 15 Januari 2009, serta mensyaratkan *disclosure* dalam praktik *short selling*. Sedangkan untuk aturan *buy back*, regulator tidak mengambil tindakan spesifik.

---

<sup>114</sup> Research & Corporate Development HKEx, *op.cit*, hlm 1-6.

#### 4. Jepang

Pada tanggal 14 Oktober 2008 *Japan's Financial Service Agency* (J-FSA) mengeluarkan aturan sementara mengenai larangan *short selling* dan menlonggarkan ketentuan pembelian kembali saham. Transaksi *naked short selling* dilarang dan *disclosure* terhadap tindakan *short position* diterapkan. Selain itu juga melonggarkan aturan *buy back* yakni meningkatkan batas maksimal volume *buy back* menjadi 100 % (seratus persen) serta memperbolehkan emiten untuk melakukan *buy back* dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan perdagangan. Ketentuan ini berlaku sampai dengan 31 Oktober 2009.

#### 5. European Union (EU)

Selama krisis finansial global, kebanyakan regulator pasar modal di EU mengambil tindakan terkait dengan pelarangan *short selling* pada saham-saham perusahaan keuangan dan mensyaratkan kewajiban *disclosure* terhadap kegiatan *short selling*. Sedangkan untuk ketentuan pembelian kembali saham tidak terdapat pelanggaran ketentuan.

India seperti juga Indonesia memberikan kelonggaran terhadap pelaksanaan *buy back*, *buy back* sampai dengan jumlah maksimal 5 % (lima persen) pertahun dapat dilakukan tanpa persetujuan dari RUPS, sedangkan Indonesia meningkatkan batas *buy back* dari 10 % (sepuluh persen) menjadi 20 % dari modal disetor dapat dilakukan tanpa persetujuan dari RUPS.

#### 2.2.9 Prosedur *Buy Back* Di Indonesia

Pada dasarnya praktik *buy back* di Indonesia diperbolehkan sepanjang perseroan memenuhi ketentuan *buy back* yang diatur dalam UUPT dan khusus untuk perseroan terbuka diwajibkan pula memenuhi peraturan Bapepam-LK tentang pembelian kembali saham. *Buy back* bagi perseroan terbuka diatur dalam dua peraturan yang berbeda yang didasarkan pada kondisi pasar yang terjadi pada saat pelaksanaan pembelian kembali tersebut. Kondisi tersebut terdiri dari kondisi pasar normal dan kondisi pasar berpotensi krisis. Pada kondisi pasar normal berlaku peraturan Bapepam-LK XI.B.2 sedangkan dalam kondisi pasar berpotensi krisis berlaku ketentuan XI.B.3.

Ketentuan umum pembelian kembali saham terdapat dalam pasal 37, 38 dan pasal 39 UUPM. Pasal 37 ayat (1) UUPM mewajibkan perseroan dalam melaksanakan pembelian kembali saham untuk memenuhi ketentuan sebagai berikut :

1. Pembelian kembali tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan. Yang dimaksudkan dengan kekayaan bersih adalah seluruh harta kekayaan perseroan dikurangi seluruh kewajiban perseroan sesuai dengan laporan keuangan terbaru yang disahkan oleh RUPS;
2. 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 perseroan, tidak melebihi 10 % (sepuluh persen) dari jumlah modal ditempatkan dalam perseroan kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Ketentuan ini wajib dipenuhi oleh perseroan yang membeli kembali saham yang telah dikeluarkan. Pelanggaran terhadap ketentuan ini baik secara langsung maupun tidak langsung dapat berakibat aksi *buy back* tersebut menjadi batal demi hukum sebagaimana diatur dalam pasal 37 ayat (2) UUPM. Direksi bertanggung jawab secara renteng atas kerugian yang diderita oleh pemegang saham yang beritikad baik, sebagai akibat pembelian kembali yang batal karena hukum tersebut<sup>115</sup>.

Bedasarkan pasal 38 UUPM *buy back* dan pengalihannya harus dilakukan dengan persetujuan RUPS dan guna mempermudah pelaksanaan *buy back* maka RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada dewan komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS tersebut dalam jangka waktu paling lama satu tahun yang dapat diperpanjang untuk jangka waktu yang sama<sup>116</sup>. Untuk perseroan terbuka, sesuai dengan peraturan No. XI.B.2 maka jangka waktu pendelegasian tersebut tidak boleh lebih dari 18 (delapan belas) bulan.

*Buy back* yang dilakukan oleh perseroan terbuka dapat dilakukan tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM yakni aturan

---

<sup>115</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, Pasal 37 ayat (3).

<sup>116</sup> *Ibid.*, Pasal 39 ayat (1) dan (2).

tentang larangan praktik manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam sepanjang memenuhi peraturan XI.B.2 dan XI.B.3.

Secara sederhana manipulasi pasar adalah kegiatan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek atau memberi pernyataan atau keterangan yang tidak benar atau menyesatkan sehingga harga efek di bursa terpengaruh. Sedangkan transaksi yang dapat menimbulkan gambaran semu antara lain adalah transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan kepemilikan atau penawaran jual atau beli efek pada harga tertentu dimana pihak tersebut telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama<sup>117</sup>. Larangan praktik manipulasi pasar diatur dalam pasal 91 dan pasal 92 UUPM, yang melarang setiap pihak untuk melakukan tindakan baik langsung maupun tidak langsung dengan tujuan untuk menciptakan gambaran semu atau menyesatkan mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar atau harga efek di bursa. Selain itu setiap pihak juga dilarang baik secara sendiri-sendiri maupun secara bersama-sama dengan pihak lain untuk melakukan dua transaksi efek atau lebih baik langsung maupun tidak langsung sehingga menyebabkan harga efek di bursa efek tetap, naik, atau turun dengan tujuan mempengaruhi pihak lain untuk membeli, menjual atau menahan efek<sup>118</sup>.

Sedangkan yang dimaksud dengan perdagangan orang dalam (*insider trading*) adalah perdagangan saham yang dilakukan dengan menggunakan informasi dari orang dalam yang dilakukan oleh orang dalam (*insider*) atau pihak lain yang menerima, mendapatkan atau mendengar informasi tersebut. Pasal 95 dan Pasal 96 UUPM melarang orang dalam emiten atau perusahaan publik, untuk menggunakan *insider information* dalam pembelian dan penjualan saham emiten atau untuk mempengaruhi atau memberikan informasi tersebut kepada orang lain<sup>119</sup>.

*Insider* sendiri dapat dikelompokkan menjadi tiga bagian, yaitu: pertama, orang yang secara hukum menjalankan, memiliki dan bekerja di emiten atau perusahaan publik; kedua, orang yang memiliki kedudukan dan hubungan kerja; ketiga, orang

---

<sup>117</sup> Arman Nefi (b), "Kejahatan dan Pelanggaran di Bidang Pasar Modal". (bahan kuliah disampaikan pada kuliah hukum pasar modal yang diselenggarakan oleh program notariat Fakultas Hukum Indonesia, Depok), Maret 2009, hlm 9.

<sup>118</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 91 dan pasal 92.

<sup>119</sup> Indra Safitri (b), *op. cit.*, hlm .194.

yang pernah menjadi *insider* dalam jangka waktu 6 (enam) bulan<sup>120</sup>. Berdasarkan peraturan Bapepam-LK Nomor X.K.1 Angka 2 huruf g menyatakan bahwa pengumuman pembelian kembali saham adalah tergolong informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi pemodal (*inside information*)<sup>121</sup>.

### 2.2.9.1 Prosedur *Buy Back* Pada Kondisi Pasar Normal

Khusus untuk perseroan terbuka yang melaksanakan *buy back* pada kondisi pasar normal diwajibkan untuk memenuhi peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2. yang mengatur teknis pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham, sebagai berikut :

#### 1. Kewajiban *disclosure*.

Perseroan terbuka yang akan melakukan aksi *buy back* wajib mengungkapkan rencana pembelian kembali saham kepada seluruh pemegang saham dalam jangka waktu 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS yang memuat informasi sebagai berikut<sup>122</sup>:

- a. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham;
- b. Perkiraan menurunnya pendapatan emiten atau perusahaan publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas pembiayaan emiten atau perusahaan publik;
- c. Performa 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. Metode yang akan digunakan untuk pembelian kembali saham;

<sup>120</sup> *Ibid.*, hlm 197.

<sup>121</sup> Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (f), *Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Peraturan Nomor X.K.1. Lampiran Keputusan Nomor Kep-86/PM/1996, 24 Januari 1996, Angka 2.

<sup>122</sup> Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (g), *Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik*, Peraturan Nomor XI.B.2. Lampiran Keputusan Nomor Kep-45/PM/1998, 14 Agustus 1998, Angka 3.

- g. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan emiten atau perusahaan publik dimasa 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.

Dalam hal aksi *buy back* tersebut dilakukan berdasarkan pasal 62 UUPT, maka emiten dan perusahaan publik wajib memberikan informasi tambahan di dalam RUPS berupa <sup>123</sup>:

- a. Nama pemegang saham yang sahamnya akan dibeli kembali oleh emiten atau perusahaan publik;
  - b. Harga wajar saham yang telah disetujui oleh pemegang saham dan emiten atau perusahaan publik serta tata cara penentuan harga tersebut; dan
  - c. Alasan pemegang saham untuk meminta pembelian kembali sahamnya.
2. Tata cara pembelian dan penjualan kembali saham.

Pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham dapat dilakukan di dalam bursa dan di luar bursa, dalam hal *buy back* atau penjualan *treasury stock* dilakukan di dalam bursa maka transaksi beli atau transaksi jual tersebut harus dilakukan melalui satu anggota bursa efek yang ditunjuk oleh perseroan<sup>124</sup>. Selain itu *treasury stock* dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *Employee Stock Option Plan* atau *Employee Stock Purchase Plan* yang telah disetujui oleh RUPS dengan memperhatikan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu<sup>125</sup>;

3. Waktu pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham.

Pembelian dan penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa 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<sup>126</sup>. Hal ini dimaksudkan untuk menghindari transaksi beli dan transaksi jual dari praktik perekayasa harga permintaan atau penawaran efek

---

<sup>123</sup> *Ibid.*, angka 5.

<sup>124</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf a dan angka 8 huruf a.

<sup>125</sup> *Ibid.*, angka 6.

<sup>126</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf b dan angka 8 huruf c.

pada saat mendekati atau saat penutupan perdagangan dengan tujuan membentuk harga efek atau harga pembukaan yang lebih tinggi pada hari perdagangan berikutnya (*marking the close*). Selain itu untuk penjualan *treasury stock* dilarang dilaksanakan dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali oleh emiten atau perusahaan publik<sup>127</sup>;

4. Harga pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham.

Pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa dilakukan dengan mengikuti Peraturan No. XI.B.2 angka 4 huruf c yang menyatakan bahwa tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya. Sedangkan penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. XI.B.2 angka 8 huruf d. Untuk penjualan *treasury stock* di luar bursa dilakukan pada nilai pasar wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham tersebut dengan ketentuan nama, kegiatan usaha dan hubungan afiliasi dari pembeli telah diungkapkan dalam RUPS serta penjualan tersebut telah memenuhi peraturan XI.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu<sup>128</sup>. Apabila saham yang telah dibeli kembali telah dijual pada harga yang lebih rendah, kerugian tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam laporan laba-rugi emiten atau perusahaan publik<sup>129</sup>;

5. Volume transaksi pembelian dan penjualan kembali saham.

Maksimum pembelian atau penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa pada setiap hari adalah 25% (dua puluh lima perseratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka pembelian tersebut dibulatkan menjadi satu satuan perdagangan<sup>130</sup>;

6. Larangan *insider trading*.

Baik dalam transaksi pembelian atau penjualan kembali saham, orang dalam emiten atau perusahaan publik dilarang melakukan transaksi atas saham emiten

---

<sup>127</sup> *Ibid.*, angka 8 huruf b.

<sup>128</sup> *Ibid.*, angka 7.

<sup>129</sup> *Ibid.*, angka 9.

<sup>130</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf d dan angka 8 huruf e.

atau perusahaan publik tersebut pada hari yang sama dengan pembelian dan penjualan kembali saham yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik melalui bursa efek<sup>131</sup>;

7. Emiten atau perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di bursa, dilarang untuk melakukan pembelian kembali saham, apabila hal tersebut dapat mengakibatkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang mungkin mengurangi secara signifikan likuiditas saham pada pasar atau dipenuhinya persyaratan *delisting* saham tersebut dari bursa efek<sup>132</sup>.

### 2.2.9.2 Perubahan Prosedur *Buy Back* Pada Kondisi Pasar Normal

Pada tanggal 13 April 2010 berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam-LK No. Kep-105/BL/2010, Bapepam-LK memberlakukan perubahan peraturan XI.B.2 (baru). Diberlakukannya peraturan ini sekaligus mencabut peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 mengenai pembelian kembali saham dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis. Dapat diartikan dengan dicabutnya peraturan XI.B.3 maka kondisi pasar modal Indonesia tidak lagi dalam kondisi berpotensi krisis<sup>133</sup>. Berdasarkan pasal 4 Peraturan XI.B.2 (baru), khusus bagi emiten atau perusahaan publik yang sedang melakukan pembelian kembali saham dengan menggunakan peraturan XI.B.3 diberikan kelonggaran untuk menyelesaikan proses pembelian tersebut paling lambat tiga bulan sejak tanggal ditetapkan peraturan ini .

Terdapat beberapa perubahan aturan *buy back* pada peraturan XI.B.2 baru dibandingkan dengan XI.B.2 lama, yaitu :

1. Pembelian kembali saham yang dilakukan di dalam bursa dalam peraturan XI.B.2 baru membebaskan besarnya maksimum volume pembelian kembali saham dalam satu hari dan tidak mengatur batasan waktu pelaksanaan transaksi beli yang dilakukan di dalam bursa pada 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan dan 30 menit sebelum penutupan;

<sup>131</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf e dan angka 8 huruf f.

<sup>132</sup> *Ibid.*, angka 10.

<sup>133</sup> Hasil wawancara dengan Mufli Asmawidjaja (Sub Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, Biro perundang-undangan dan bantuan hukum Bapepam-LK) di kantor Bapepam-LK, Jakarta Pusat, Senin 5 April 2010.

2. Diaturinya acuan harga pembelian kembali saham yang dilakukan di luar bursa, yaitu<sup>134</sup> :
  - a. Atas saham yg tercatat dan diperdagangkan di bursa, paling tinggi sebesar harga rata-rata penutupan perdagangan harian di bursa selama 90 (sembilan puluh) hari sebelum tanggal pembelian kembali;
  - b. Atas saham yg tidak tercatat di bursa, maka harga pembelian kembali saham paling tinggi sebesar harga pasar wajar yg ditetapkan oleh penilai;
  - c. Atas saham yang tercatat namun selama 90 (sembilan puluh) hari tidak diperdagangkan, maka harga pembelian kembali saham paling tinggi sebesar harga pasar wajar atau harga rata-rata penutupan harian selama 90 (sembilan puluh) hari sebelum *buy back*.
3. Terdapat kewajiban pelaporan bagi emiten atau perusahaan publik secara berkala setiap enam bulan kepada Bapepam-LK terhadap pelaksanaan pembelian kembali saham<sup>135</sup>;
4. Penjualan kembali saham yang dilakukan berdasarkan peraturan ini, tidak diharuskan dengan persetujuan RUPS<sup>136</sup>;
5. Adanya kewajiban bagi emiten atau perusahaan publik untuk melaksanakan keterbukaan informasi pada saat penjualan kembali dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari sebelum penjualan kembali saham<sup>137</sup>;
6. Jangka waktu *treasury stock* diperpanjang dari yang sebelumnya tiga tahun menjadi lima tahun, yang dapat diperpanjang lagi selama satu tahun apabila perseroan belum mengalihkan *treasury stock* selama jangka waktu yang telah ditetapkan<sup>138</sup>;
7. Terdapat perubahan batasan pada harga penjualan kembali saham, yaitu<sup>139</sup>.
  - a. Harga penjualan kembali saham tidak boleh lebih rendah dari harga rata rata pembelian kembali saham serta.
    - 1) Untuk saham yang tercatat dan diperdagangkan di bursa tidak boleh rendah dari harga penutupan perdagangan harian sebelumnya atau harga

---

<sup>134</sup> Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (e), *op.cit.*, angka 3 huruf d.

<sup>135</sup> *Ibid.*, angka 3 huruf g.

<sup>136</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf b angka 2).

<sup>137</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf i.

<sup>138</sup> *Ibid.*, angka 4 huruf d dan e.

<sup>139</sup> *Ibid.*, angka 4.

rata-rata penutupan perdagangan harian selama 90 hari, mana yang lebih tinggi;

- 2) Untuk saham yang tidak tercatat di bursa, harga penjualan tidak boleh lebih rendah dari harga pasar wajar;
  - 3) Untuk saham yang tercatat namun tidak diperdagangkan selama 90 hari, harga penjualan tidak boleh lebih rendah dari harga wajar atau harga rata-rata penutupan perdagangan harian selama 12 bulan terakhir.
- b. Khusus untuk *treasury stock* yang belum dialihkan dalam jangka waktu 5 (lima) tahun, maka harga penjualan kembalinya minimum sesuai dengan ketentuan 1), 2), 3) tersebut di atas.
  - c. Dalam hal terjadi perubahan nilai nominal *treasury stock* karena aksi korporasi perseroan, maka perhitungan harga pembelian kembali saham disesuaikan dengan mengikuti berdasarkan antara nilai nominal saham pada saat pembelian kembali dengan nilai nominal saham hasil aksi korporasi.
  - d. Dalam hal harga penjualan kembali lebih rendah dari harga pembelian kembali maka wajib diungkapkan dalam laporan keuangan;
8. Maksimal volume penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa pada setiap hari ditentukan sebesar 20 % (dua puluh persen) dari jumlah seluruh saham yang telah dibeli kembali sedangkan pada XI.B.2 (lama) ditentukan maksimum penjualan kembali sebesar 25 % (dua puluh lima persen) dari volume perdagangan harian.

Tampaknya masalah keterbukaan informasi cukup mendapat perhatian pada peraturan XI.B.2 (baru). Keterbukaan informasi pada peraturan ini dilaksanakan oleh emiten secara berkelanjutan mulai dari saat sebelum pelaksanaan pembelian kembali, selama masa pembelian kembali dan sampai saat sebelum penjualan kembali saham. Namun kewajiban *disclosure* pada saat penjualan kembali saham sepertinya bukan merupakan tambahan perlindungan terhadap pemegang saham tapi lebih sebagai pengganti hak yang hilang dari pemegang saham karena tidak dilibatkan dalam pengambilan keputusan penjualan kembali saham dalam RUPS.

Selain itu pada peraturan XI.B.2 (baru) terdapat perubahan aturan yang membebaskan batasan waktu pelaksanaan dan volume pembelian kembali saham yang sebelumnya diatur pada peraturan XI.B.2 (lama). Hal ini disebabkan karena

terdapatnya perubahan cara pandang regulator terhadap *buy back*, pada peraturan XI.B.2 (baru) *buy back* dianggap dapat menjadi instrumen penggerak harga saham sedangkan pada peraturan sebelumnya *buy back* tidak boleh dijadikan instrumen penggerak harga saham<sup>140</sup>.

### 2.2.9.3 Prosedur *Buy Back* Pada Kondisi Pasar Berpotensi Krisis.

Pada tanggal 9 Oktober 2008, Bapepam-LK menerbitkan peraturan No. XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis. Kondisi ini didefinisikan dimana IHSG pada BEI mengalami penurunan yang signifikan dalam jangka waktu paling kurang 20 (dua puluh) hari bursa akibat kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar dan dapat bersifat sistemik<sup>141</sup>. Angka 15 Peraturan No. XI.B.3 menyatakan kondisi sebagaimana dimaksudkan tersebut ditetapkan oleh Bapepam-LK. Pada kenyataannya Bapepam-LK tidak pernah mengeluarkan penetapan lebih lanjut mengenai kondisi yang didefinisikan tersebut, namun dengan diterbitkannya peraturan ini maka Bapepam-LK menyatakan bahwa pasar modal Indonesia tengah berada pada kondisi yang berpotensi krisis<sup>142</sup>.

Bagi emiten atau perusahaan publik yang hendak melaksanakan *buy back* dengan menggunakan ketentuan Peraturan No. XI.B.3 diwajibkan memenuhi ketentuan sebagai berikut :

1. Emiten atau perusahaan publik dapat melakukan pembelian kembali sahamnya tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham<sup>143</sup>;
2. Batasan maksimal pembelian kembali saham menjadi paling banyak 20% (dua puluh persen) dari modal disetor<sup>144</sup>;

---

<sup>140</sup> Hasil wawancara dengan Mufla Asmawidjaja, (Sub Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, Biro perundang-undangan dan bantuan hukum Bapepam-LK) di kantor Bapepam-LK, Jakarta Pusat, Senin 5 April 2010.

<sup>141</sup> Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op.cit.*, angka 1.

<sup>142</sup> Hasil wawancara dengan Mufla Asmawidjaja, (Sub Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, Biro perundang-undangan dan bantuan hukum Bapepam-LK) di Kantor Bapepam-LK, Jakarta Pusat, Senin 5 April 2010.

<sup>143</sup> Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op.cit.* angka 3.

<sup>144</sup> *Ibid.*, angka 4.

3. Materi keterbukaan informasi yang disampaikan kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek oleh emiten atau perusahaan publik yang melaksanakan pembelian kembali saham adalah <sup>145</sup>:
  - 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; dan
  - c. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan emiten atau perusahaan publik di masa mendatang.

Selain itu terdapat kewajiban dari emiten atau perusahaan publik untuk mengungkapkan kerugian pada laporan laba rugi yang disebabkan harga penjualan kembali saham yang lebih rendah dari harga pembelian kembali saham <sup>146</sup>.
4. Tata cara pembelian dan penjualan kembali saham.
  - a. Transaksi beli dan transaksi jual yang dilaksanakan di dalam bursa harus dilakukan melalui satu anggota bursa efek, yaitu perusahaan efek yang merupakan anggota bursa efek dan telah memperoleh ijin perantara perdagangan efek <sup>147</sup>;
  - b. Transaksi beli yang dilakukan di luar bursa efek, dapat dilakukan langsung oleh perseroan dengan menawarkan untuk membeli kembali sahamnya kepada seorang atau sejumlah pemegang saham tertentu. Perdagangan dilaksanakan berdasarkan tawar menawar langsung, yang selanjutnya hasil dari tawar menawar tersebut diproses melalui *Jakarta Automated Trading System (JATS)*;
  - c. *Treasury stock* dapat dijual kembali kepada direktur atau karyawan melalui *Employee Stock Option Plan* atau *Employee Stock Purchase Plan* dengan persetujuan RUPS <sup>148</sup>.

---

<sup>145</sup> *Ibid.*, angka 7.

<sup>146</sup> *Ibid.*, angka 13.

<sup>147</sup> *Ibid.*, angka 8 dan 12 huruf a.

<sup>148</sup> *Ibid.*, angka 10.

5. Waktu pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham.
  - a. Pembelian kembali saham hanya dapat dilaksanakan oleh emiten atau perusahaan publik selambat-lambatnya tiga bulan sejak keterbukaan informasi dilakukan<sup>149</sup>;
  - b. Transaksi jual yang dilakukan dalam bursa dilakukan paling cepat setelah 30 (tiga puluh) hari sejak pembelian kembali oleh emiten atau perusahaan publik selesai dilaksanakan seluruhnya<sup>150</sup>;
  - c. Tidak terdapat larangan untuk melaksanakan transaksi beli pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan sebagaimana diatur dalam peraturan XI.B.2;
  - d. Penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa tetap melarang transaksi jual yang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan<sup>151</sup>.
6. Harga pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham.
  - a. Pembelian kembali saham yang dilakukan di dalam bursa tidak menyaratkan bahwa tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya;
  - b. Penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa tetap mengatur bahwa penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya<sup>152</sup>.
  - c. Penjualan kembali saham yang dilakukan di luar bursa hanya dapat dijual kembali pada nilai pasar wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham<sup>153</sup>;
7. Volume transaksi pembelian dan penjualan kembali saham.
  - a. Besarnya volume pembelian kembali saham dalam satu hari bursa tidak dibatasi<sup>154</sup>;

---

<sup>149</sup> *Ibid.*, angka 5.

<sup>150</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf b.

<sup>151</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf c.

<sup>152</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf d.

<sup>153</sup> *Ibid.*, angka 11.

<sup>154</sup> *Ibid.*, angka 6.

- b. Sedangkan maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25 % (dua puluh lima persen) dari volume perdagangan harian<sup>155</sup>.
8. Larangan *Insider trading*.  
Penerapan ketentuan ini dilakukan dengan cara melarang transaksi atas saham emiten atau perusahaan publik baik pada masa pembelian kembali saham maupun pada hari yang sama dengan hari penjualan kembali saham<sup>156</sup>;
9. Berbeda dengan Peraturan XI.B.2 (lama) yang memungkinkan emiten atau perusahaan publik untuk melakukan *buy back* berdasarkan pasal 62 UUPT, pada peraturan XI.B.3 hal tersebut tidak diatur;
10. Emiten atau perusahaan publik dilarang untuk melaksanakan *buy back* apabila mengakibatkan berkurangnya likuiditas saham pada pasar atau mengakibatkan *delisting* saham dalam Bursa Efek<sup>157</sup>.

#### **2.2.10 Pihak-Pihak yang Terlibat Dalam Pelaksanaan *Buy Back***

Program *buy back* pada dasarnya tidak dapat dilakukan secara sendiri oleh emiten. *Buy back* merupakan *corporate action* yang merupakan objek dari aturan keterbukaan informasi serta pelaksanaannya dengan menggunakan mekanisme perdagangan efek yang telah ditentukan. Pihak-pihak lain yang terlibat dan mendukung pelaksanaan pembelian kembali saham antara lain :

##### **1. Bapepam-LK.**

Merupakan lembaga atau otoritas tertinggi di pasar modal yang melakukan pengawasan dan pembinaan atas pasar modal. Khusus untuk transaksi *buy back* maka Bapepam berwenang untuk menetapkan dan memeriksa atas ketentuan keterbukaan informasi bagi emiten serta mengadakan pemeriksaan dan penyidikan terhadap setiap pihak dalam hal terjadi peristiwa yang diduga merupakan pelanggaran terhadap UUPM dan/atau peraturan pelaksanaannya dalam kaitannya dengan pelaksanaan *buy back*;

<sup>155</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf e.

<sup>156</sup> *Ibid.*, angka 9 dan angka 12.

<sup>157</sup> *Ibid.*, angka 14.

## 2. Bursa Efek Indonesia.

Adalah lembaga/perusahaan yang menyelenggarakan/menyediakan fasilitas sistem (pasar) untuk mempertemukan penawaran jual dan beli antar berbagai perusahaan/perorangan yang terlibat dalam tujuan perdagangan efek perusahaan-perusahaan yang telah tercatat di Bursa Efek. Bursa Efek mempunyai dua fungsi yakni sebagai fasilitator dan sebagai *self regulatory organization* (SRO), khusus untuk transaksi *buy back* maka Bursa Efek berperan sebagai fasilitator yang menyediakan sarana perdagangan efek;

## 3. Perusahaan Efek.

Yang dapat melakukan kegiatan usaha sebagai perusahaan efek adalah perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam. Dengan izin usaha tersebut, perusahaan efek dapat melakukan kegiatan usaha usahanya yaitu sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau/ manager investasi. Terkait dengan pelaksanaan *buy back* maka emiten menunjuk satu perusahaan efek dalam kedudukannya sebagai perantara pedagang efek untuk melaksanakan transaksi pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan. Pasal 1 ayat (18) UUPM mendefinisikan Perantara Pedagang Efek sebagai pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain. Jasa yang dilakukan oleh Perantara Pedagang Efek dapat berbentuk jasa keperantaraan dengan menjalankan amanat jual maupun amanat beli dari nasabahnya dengan memperoleh imbalan tertentu (*fee*)<sup>158</sup>. Untuk dapat melakukan transaksi selain harus memperoleh ijin dari Bepepam juga menjadi anggota dan pemegang saham bursa efek dimana Perantara Pedagang Efek tersebut beroperasi;

## 4. Konsultan Hukum.

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai aspek hukum tertentu *corporate action* atau emiten. Peran konsultan hukum diperlukan dalam setiap *corporate action* yang dilakukan oleh emiten termasuk pembelian kembali saham, karena lembaga ini memberikan pendapat dari segi hukum (*legal opinion*) mengenai keadaan perusahaan emiten. Konsultan Hukum yang dapat melakukan kegiatan di pasar modal hanyalah konsultan hukum yang terdaftar di Bapepam-LK;

---

<sup>158</sup> Usman, Riphath dan Ika, *op.cit.*, hlm 85.

## 5. Notaris.

Yang dapat melakukan kegiatan di pasar modal hanyalah notaris yang telah terdaftar di Bapepam-LK dengan memperoleh surat tanda terdaftar (STTD). Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik sebagaimana dimaksud dalam pasal 1 ayat (1) Undang-Undang No. 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (selanjutnya disebut UUNJ)<sup>159</sup>. Dalam kaitannya dengan pembelian kembali saham maka notaris antara lain berperan dalam membuat berita acara RUPS dan/atau akta pernyataan keputusan rapat dalam kaitannya dengan agenda persetujuan pelaksanaan *buy back* yang akan dilaksanakan oleh emiten. Untuk maksud tersebut maka notaris mempunyai peran, yaitu meneliti keabsahan hal-hal yang berkaitan dengan penyelenggaraan RUPS dan membuat Berita Acara RUPS dan/atau menyusun pernyataan keputusan-keputusan RUPS<sup>160</sup>.

### 2.3 Tinjauan Umum Notaris

Lembaga notariat yang dikenal sekarang ini dimulai pada abad ke-11 atau ke-12 di daerah perdagangan yang sangat berkuasa pada saat itu di Italia Utara. Daerah inilah yang merupakan tempat asal dari notariat yang dinamakan "*latijnse notariaat*" yang mempunyai ciri yaitu diangkat oleh penguasa umum untuk kepentingan masyarakat umum dan menerima uang jasa (honorarium) dari masyarakat umum pula. Resepsi dari notariaat ini menyebabkan meluasnya lembaga notariat dimana-mana, negara-negara yang tidak turut mengambil bagian dalam resepsi "*latijnse notariaat*" ini adalah kerajaan Inggris dan sebagian besar dari negara skandinavia, walaupun di negara-negara yang disebut terakhir juga dikenal perkataan "notaris", akan tetapi perkataan itu mempunyai arti yang lain<sup>161</sup>.

Lembaga Notariat mulai masuk ke Indonesia pada permulaan abad ke 17. pada tanggal 27 Agustus 1620. Mechior Kerchem diangkat sebagai Notaris yang pertama kali di Indonesia. Dalam akta pengangkatan tersebut sekaligus secara singkat dimuat suatu instruksi yang menguraikan bidang pekerjaan dan

<sup>159</sup> Indonesia (c), *Undang-Undang Jabatan Notaris*, UU No. 30 tahun 2004, LN No.117 Tahun 2004, Pasal. 1 ayat (1).

<sup>160</sup> Usman, Riphath dan Ika, *op.cit.*, hlm 34.

<sup>161</sup> Lumban Tobing, *Peraturan Jabatan Notaris*, cet. 4, (Jakarta: PT. Gelora Aksara Pratama, 1996), hlm.15-20.

wewenangannya yakni untuk menjalankan tugas jabatannya untuk kepentingan publik dan kepadanya diwajibkan untuk mendaftarkan semua dokumen dan akta yang dibuatnya. Pada tahun 1860 pemerintah kolonial Belanda menganggap telah tiba waktunya untuk menyesuaikan peraturan-peraturan mengenai Jabatan Notaris di Indonesia dengan yang berlaku di negeri Belanda diundangkanlah *Reglement op Het Notaris Ambt in Indonesie* (Peraturan Jabatan Notaris) pada tanggal 26 Januari 1860, Stb.1860:3<sup>162</sup>. Pengaturan tentang jabatan Notaris di Indonesia setelah itu dilakukan di dalam berbagai peraturan perundang-undangan, yaitu :

1. Ordonantie 16 September 1931 tentang Honorarium Notaris;
2. Undang-Undang No. 33 Tahun 1954 tentang Wakil Notaris dan Wakil Notaris Sementara;
3. Pasal 54 Undang-Undang No. 8 Tahun 2004 tentang Perubahan Atas Undang-Undang No. 2 Tahun 1986 tentang Peradilan Umum;
4. Peraturan Pemerintah No. 11 Tahun 1949, tentang Sumpah/Janji Jabatan Notaris.

Semua peraturan tersebut di atas telah cabut dan dinyatakan tidak berlaku pada saat Undang-Undang No. 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris diberlakukan pada tanggal 6 Oktober 2004 (selanjutnya disebut UUNJN).

Jabatan notaris diadakan atau kehadirannya dikehendaki oleh aturan hukum dengan maksud untuk membantu dan melayani masyarakat yang membutuhkan alat bukti tertulis yang bersifat otentik mengenai keadaan, peristiwa atau perbuatan hukum. Notaris sebagai pejabat umum (publik) memiliki karakteristik sebagai berikut<sup>163</sup>:

1. Sebagai jabatan.

Jabatan notaris merupakan suatu lembaga yang diciptakan oleh negara, menempatkan notaris sebagai jabatan merupakan suatu bidang pekerjaan atau tugas yang sengaja dibuat oleh aturan hukum untuk keperluan dan fungsi tertentu (kewenangan tertentu) serta bersifat berkesinambungan sebagai suatu lingkup pekerjaan tetap;

---

<sup>162</sup> *Ibid.*

<sup>163</sup> Habib Adjie (a), *Hukum Notaris Indonesia Tafsir Tematik Terhadap UU No. 30 Tahun 2004 Tentang Jabatan Notaris*, cet.1, (Bandung: PT Refika Aditama, 2008) , hlm. 15.

2. Notaris mempunyai kewenangan tertentu.  
Setiap wewenang yang diberikan kepada jabatan harus ada aturan hukumnya. Sebagai batasan agar jabatan dapat berjalan dengan baik, dan tidak bertabrakan dengan wewenang jabatan lainnya. Dengan demikian jika seorang pejabat (notaris) melakukan suatu tindakan diluar wewenang yang telah ditentukan, dapat dikategorikan sebagai perbuatan melanggar wewenang;
3. Diangkat dan diberhentikan oleh pemerintah.  
Pasal 2 UUJN menentukan bahwa notaris diangkat dan diberhentikan oleh pemerintah, meskipun secara administratif diangkat dan diberhentikan oleh pemerintah, tidak berarti notaris menjadi subordinasi yang mengangkatnya. Dengan demikian notaris dalam menjalankan tugas jabatannya diharuskan untuk bersifat mandiri (*autonomus*), tidak memihak siapapun (*impartial*) dan tidak bergantung kepada siapapun (*independent*) yang berarti tidak dapat dicampuri oleh pihak yang mengangkatnya atau pihak lain;
4. Tidak menerima gaji atau pensiun dari yang mengangkatnya.  
Notaris meskipun diangkat dan diberhentikan oleh pemerintah tapi tidak menerima gaji, pensiun dari pemerintah. Notaris hanya menerima honorarium dari masyarakat yang telah dilayaninya atau dapat memberikan pelayanan secara cuma-cuma kepada pihak yang tidak mampu;
5. Akuntabilitas atas pekerjaannya kepada masyarakat.  
Kehadiran notaris untuk memenuhi kebutuhan masyarakat yang memerlukan dokumen hukum (akta) otentik dalam bidang hukum perdata, sehingga notaris mempunyai tanggung jawab untuk melayani masyarakat, masyarakat dapat menggugat secara perdata notaris, dan menuntut biaya, ganti rugi dan bunga jika ternyata akta tersebut dapat dibuktikan dibuat tidak sesuai dengan aturan hukum yang berlaku, hal ini merupakan bentuk akuntabilitas notaris kepada masyarakat.

### **2.3.1 Kewenangan Notaris Sebagai Pejabat Umum**

Kewenangan notaris sebagai pejabat umum bersumber dari undang-undang. Pasal 15 ayat (1) UUJN menyatakan bahwa notaris berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau yang dikehendaki oleh yang berkepentingan untuk

diyatakan dalam akta otentik, menjamin kepastian tanggal pembuatan akta, menyimpan akta, memberikan grosse, salinan dan kutipan akta, semuanya itu sepanjang pembuatan akta-akta itu tidak juga ditugaskan atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang. Selain hal tersebut di atas notaris masih mempunyai kewenangan lainnya sebagaimana diatur dalam pasal 15 ayat (2) dan ayat (3) UUJN.

### 2.3.1.1 Kewenangan Utama Notaris

Notaris sebagai pejabat umum pada dasarnya mempunyai kewenangan utama yaitu pembuatan akta otentik dan kewenangan lainnya yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan. Pembuatan akta otentik oleh notaris dapat karena diharuskan oleh peraturan perundang-undangan dan/atau pembuatan akta otentik yang tidak diharuskan oleh peraturan perundang-undangan namun dikehendaki oleh para pihak, sepanjang tidak ditugaskan atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain.

Keterlibatan notaris dalam pembuatan akta otentik mengenai perbuatan atau perjanjian tertentu yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan umumnya diberlakukan terhadap hal-hal substansial yang tidak saja berpengaruh terhadap para pihak dalam akta namun juga berpengaruh terhadap pihak ketiga dan masyarakat pada umumnya. Dalam hal ini akta notaris merupakan syarat adanya suatu perbuatan hukum tertentu, sehingga dengan tidak adanya atau tidak dibuatnya akta tersebut perbuatan hukum itu tidak terjadi<sup>164</sup>. Di Indonesia keterlibatan notaris karena diharuskan oleh perundang-undangan dapat dijumpai dalam bidang-bidang sebagai berikut<sup>165</sup>:

1. Hukum keluarga dan waris, antara lain.
  - a. Pembuatan izin kawin (pasal 71 KUHPerdara);
  - b. Pencabutan pencegahan perkawinan (pasal 70 KUHPerdara);
  - c. Pembuatan dan perubahan perjanjian kawin (pasal 147 dan 148 KUHPerdara);

<sup>164</sup> Teguh Samudera, *Hukum Pembuktian dalam Acara Perdata*, (Bandung: Alumni, 1992), hlm. 46.

<sup>165</sup> Perhatikan Habib Adjie (b), *Sanksi Perdata dan Administratif terhadap Notaris sebagai Pejabat Publik*, cet. 2, (Bandung: PT Refika Aditama, 2009), hlm. 29-30.

- d. Kuasa untuk melangsungkan perkawinan (pasal 79 KUHPerdara);
  - e. Hibah berhubungan dengan perkawinan dan penerimaannya (Pasal 176 dan 177 KUHPerdara);
  - f. Pembagian harta perkawinan setelah adanya putusan pengadilan tentang pemisahan harta (pasal 191 KUHPerdara);
  - g. Pemulihan kembali harta campur yang telah dipisahkan (pasal 196 KUHPerdara);
  - h. Syarat-syarat untuk mengadakan perjanjian pisah meja dan ranjang (Pasal 237 KUHPerdara);
  - i. Berbagai macam/jenis surat wasiat, termasuk/diantaranya penyimpanan wasiat umum, *fideicomis*, pengangkatan pelaksanaan wasiat dan pengurusan harta peninggalan dan pencabutannya (bab ketigabelas tentang surat wasiat);
  - j. Berbagai akta pemisahan dan pembagian harta peninggalan/warisan (bab ketujuhbelas Tentang Pemisahan Harta Peninggalan);
2. Bisnis dan sosial, antara lain :
- a. Pendirian dan perubahan anggaran dasar Perseroan (pasal 7 dan 21 ayat (4) UUPT No. 40 Tahun 2007);
  - b. Pembuatan akta penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan perseroan (pasal 128 UUPT No. 40 Tahun 2007);
  - c. Pembuatan akta jaminan fidusia (pasal 5 ayat (1) Undang Undang No. 42 Tahun 1999 tentang Jaminan Fidusia) ;
  - d. Pembuatan Surat Kuasa Membebaskan Hak Tanggungan (SKMHT) (pasal 15 ayat (1) Undang Undang No. 4 Tahun 1996 tangan Hak Tanggungan);
  - e. Pendirian dan perubahan anggaran dasar yayasan (Pasal 9 ayat (2) dan 18 ayat (3) Undang-Undang No. 16 Tahun 2001 tentang Yayasan);
  - f. Pendirian Partai Politik dan perubahan anggaran dasar dan rumah tangga Partai Politik (pasal 2 ayat (1) dan pasal 5 ayat (2) Undang Undang No. 2 Tahun 2008 tentang Partai Politik);
  - g. Akta protes wesel dan cek (pasal 143 dan 218 Kitab Undang Undang Hukum Dagang);
  - h. Akta berita acara pembayaran tunai dan konsinyasi (Pasal 1405 dan 1406 KUHPerdara);

- i. Akta berita acara tentang kelalaian pejabat penyimpan hipotik (pasal 1227 KUHPerdato);
- j. Membuat akta risalah lelang (Pasal 7 ayat (3) Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 338/KMK.01/2001).

Sedangkan pembuatan akta otentik oleh notaris yang tidak diharuskan oleh peraturan perundang-undangan namun dikehendaki oleh pihak yang berkepentingan ditujukan lebih untuk meningkatkan kualitas pembuktian dari perbuatan dan perjanjian yang dilakukan oleh yang bersangkutan. Perlu diperhatikan bahwa kewenangan notaris untuk membuat akta otentik yang dikehendaki oleh para pihak, terbatas pada pembuatan akta di bidang hukum perdata sehingga notaris tidak berwenang membuat akta di bidang hukum publik<sup>166</sup>. Pembuatan akta otentik oleh notaris baik yang diharuskan oleh peraturan perundang-undangan maupun yang dikehendaki pihak yang bersangkutan dimaksudkan agar meminimalisir risiko ketidakpastian hukum baik terhadap para pihak maupun kepada masyarakat dan memberikan jaminan pembuktian yang sempurna terhadap semua perbuatan, perjanjian dan ketetapan yang dilakukannya.

Keotentikan akta notaris bersumber dari pasal 1 angka 1 UUJN No. 30 Tahun 2004, dimana notaris dijadikan sebagai “pejabat umum”, (*openbaar ambtenaar*) sehingga dengan demikian akta yang dibuat oleh notaris dalam kedudukan tersebut memperoleh sifat otentik seperti yang dimaksud pasal 1868 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (selanjutnya disebut KUHPerdato), dimana akta yang bersangkutan harus memenuhi persyaratan sebagai berikut :

1. Akta itu harus dibuat “oleh” atau “dihadapan” seorang pejabat umum;
2. Akta itu harus dalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang;
3. Pejabat umum oleh atau dihadapan siapa akta itu dibuat harus mempunyai wewenang untuk membuat akta itu.

Berdasarkan hal tersebut, kewenangan notaris dalam pembuatan akta otentik dibatasi oleh hal-hal sebagaimana berikut <sup>167</sup>:

---

<sup>166</sup> Tobing, *op.cit.*, hlm 39.

<sup>167</sup> *Ibid*, hlm. 49-50.

1. Jenis akta tertentu.

Notaris tidak berwenang untuk pembuatan akta-akta yang ditugaskan atau dikecualikan kepada pejabat lain atau orang lain yang ditetapkan oleh undang-undang;

2. Pihak tertentu.

Notaris tidak berwenang membuat akta untuk diri sendiri, isteri/suami, atau keluarga sedarah atau keluarga semenda dari notaris itu sendiri dalam garis lurus tanpa pembatasan derajat dan dalam garis kesamping sampai dengan derajat ketiga, baik secara pribadi maupun melalui kuasa, menjadi pihak;

3. Wilayah jabatan tertentu.

Notaris hanya berwenang untuk membuat akta di wilayah jabatannya, sehingga pembuatan akta di luar wilayah jabatan adalah tidak sah sepanjang dikecualikan oleh undang-undang;

4. Waktu tertentu.

Notaris tidak berwenang untuk membuat akta pada waktu sebelum memangku jabatannya, selama cuti, dan setelah berhenti atau diberhentikan dari jabatannya.

Pelanggaran terhadap batasan ini mengakibatkan akta yang dibuatnya menjadi tidak otentik dan hanya mempunyai kekuatan seperti akta di bawah tangan. Demikian juga halnya, bahwa apabila oleh undang-undang untuk suatu perbuatan perjanjian dan ketetapan diharuskan dibuat dalam suatu akta otentik, maka dalam hal salah satu persyaratan di atas tidak terpenuhi maka perbuatan, perjanjian dan adalah tidak sah<sup>168</sup>.

### 2.3.1.2 Kewenangan Notaris Lainnya

Selain kewenangan utama dalam pembuatan akta otentik, notaris mempunyai kewenangan lainnya sebagaimana diatur dalam pasal 15 ayat (2) UUJN, yaitu :

1. Mengesahkan tanda tangan dan menetapkan kepastian tanggal surat di bawah tangan dengan mendaftar dalam buku khusus;
2. Membukukan surat-surat di bawah tangan dengan mendaftar dalam buku khusus;

---

<sup>168</sup> *Ibid.*

3. Membuat *copy* dari asli surat-surat di bawah tangan berupa salinan yang memuat uraian sebagaimana ditulis dan digambarkan dalam surat yang bersangkutan;
4. Melakukan pengesahan kecocokan *fotocopy* dengan surat aslinya;
5. Memberikan penyuluhan hukum sehubungan dengan pembuatan akta;
6. Membuat akta yang berkaitan dengan pertanahan; atau membuat akta risalah lelang.

### **2.3.1.3 Kewenangan Notaris yang Ditentukan Kemudian**

Di samping kewenangan utama dan kewenangan lainnya, notaris juga mempunyai kewenangan lain yang diatur dalam pasal 15 ayat (3) UUJN. Habib Adjie menyatakan kewenangan yang demikian adalah kewenangan notaris yang akan ditentukan kemudian berdasarkan aturan hukum lain yang akan datang kemudian (*ius constituendum*)<sup>169</sup>.

### **2.3.2 Civil Law Notary dan Common Law Notary**

Profesi Notaris hampir dapat dijumpai pada negara-negara dengan sistem *civil law* (*latin notary* atau *civil law notary*) maupun pada negara-negara dengan sistem *common law* (*public notary*). Profesi notaris pada kedua sistem hukum ini mempunyai banyak perbedaan yang disebabkan karena perbedaan sistem hukum yang diterapkan. Keberadaan *civil law notary* sering dianggap sebagai ciri dari sistem *civil law*. Pada sistem *civil law* umumnya notaris mempunyai empat ciri tertentu, yaitu : pertama, notaris mendapatkan pelatihan hukum secara profesional (biasanya dengan mendapatkan gelar tertentu) dalam bidang keperdataan seperti pembuatan kontrak, penyuluhan hukum, melakukan pengesahan dan melegalisasi surat-surat, yang dalam melakukan hal tersebut notaris bertindak mandiri dan tidak berpihak. Kedua, notaris diangkat oleh pemerintah dengan kewenangan eksklusif dalam pembuatan akta otentik yang berfungsi sebagai alat bukti yang sempurna. Pembuatan akta ini tidak saja dimaksudkan untuk memenuhi ketentuan undang-undang namun juga menjamin kebenaran apa yang dikatakan dan dilakukan oleh para penghadap sebelum pembuatan akta. Ketiga, notaris mempunyai eksklusifitas dalam wilayah tertentu dalam melaksanakan jabatannya dimana notaris

---

<sup>169</sup> Adjie (a), *op.cit.*, hlm. 82.

tersebut diangkat. Keempat, notaris mempunyai kewajiban untuk menyimpan minuta akta sebagai bagian dari protokol notaris. Berdasarkan hal tersebut terlihat bahwa notaris pada sistem *civil law* merupakan jabatan yang prestisius karena fungsinya yang menjembatani *gap* antara pemerintah dengan sektor swasta<sup>170</sup>.

Ciri *civil law notary* ini tidak ada pada sistem *common law*, pada sistem *common law* khususnya di Amerika Serikat, peran *public notary* sangat berbeda dengan *civil law notary*, perbedaan tersebut antara lain : pertama, *public notary* tidak mendapatkan pelatihan hukum secara profesional, pelatihan hanya dilakukan selama beberapa jam bahkan tidak dilakukan pelatihan sama sekali pada beberapa negara bagian. Setiap warga negara yang telah berusia lebih dari 18 tahun yang dapat membaca dan menulis bahasa Inggris dapat mengajukan diri untuk ditunjuk sebagai notaris, oleh karenanya *public notary* tidak dapat mempunyai kapasitas memberikan konsultasi hukum serta membuat kontrak. Kedua, *public notary* kewenangannya lebih kepada melakukan pengesahan dan memberikan keterangan tentang kebenaran dokumen-dokumen. Ketiga, *public notary* tidak ditunjuk untuk wilayah tertentu dan tidak mempunyai eksklusifitas tertentu. Keempat, tidak terdapat kewajiban bagi *public notary* untuk mengarsipkan dokumen yang mereka buat. Pada beberapa negara bagian bahkan tidak diwajibkan untuk membuat pembukuan tertentu, sehingga perannya lebih seperti juru tulis<sup>171</sup>.

### 2.3.3 Jenis dan Kekuatan Pembuktian Akta Notaris

Pasal 1 angka 7 UUJN menentukan bahwa akta notaris adalah akta otentik yang dibuat oleh atau di hadapan notaris menurut bentuk dan tata cara yang ditetapkan dalam UUJN. Akta yang dibuat oleh notaris dalam praktik notaris disebut akta *relaas* atau akta berita acara dan akta yang dibuat di hadapan notaris dalam praktik disebut akta pihak<sup>172</sup>. Kedua jenis akta mempunyai fungsi yang sama yakni merupakan alat bukti terkuat dan terpenuh yang mempunyai peranan penting dalam setiap hubungan hukum dalam kehidupan masyarakat.

<sup>170</sup> Mathias Reimann, "The Notary in American Legal History : The Fall and The Rise of The Civil Law Tradition", <http://www.docstoc.com/docs/30848348/THE-NOTARY-IN-AMERICAN-LEGAL-HISTORY-THE-FALL-AND>, diunduh 20 Februari 2010, hlm.2.

<sup>171</sup> *Ibid.*

<sup>172</sup> Adjie (b), *op.cit.*, hlm. 128

### 2.3.3.1 Jenis Akta Otentik

Berdasarkan jenisnya, akta otentik dapat dibagi menjadi dua, yaitu :

#### 1. Akta *Relaas*

Akta yang dibuat Notaris dapat merupakan suatu akta yang memuat ”*relaas*” atau menguraikan secara otentik suatu tindakan yang dilakukan atau suatu keadaan yang dilihat atau disaksikan oleh pembuat akta itu, yakni notaris sendiri, di dalam menjalankan jabatannya sebagai notaris. Akta yang dibuat sedemikian dan yang memuat uraian dari apa yang dilihat dan disaksikan serta dialaminya itu dinamakan akta yang dibuat ”oleh” (*door*) notaris (sebagai pejabat umum). Termasuk di dalam akta *relaas* ini antara lain berita acara rapat dalam perseroan terbatas, akta pencatatan budel dan lain-lain akta. Dalam akta *relaas* keharusan tanda tangan para penghadap tidak dipersoalkan. Apabila pada pembuatan berita acara rapat umum pemegang saham para penghadap yang hadir telah meninggalkan rapat sebelum akta ditandatangani, maka notaris cukup menerangkan di dalam akhir akta tersebut bahwa bahwa para penghadap telah meninggalkan rapat sebelum menandatangani akta. dalam hal ini, akta tetap otentik<sup>173</sup>.

#### 2. Akta *Partij*

Akta yang dibuat ”dihadapan” (*ten overstaan*) notaris atau yang dinamakan *partij* akta atau akta pihak, merupakan suatu akta yang berisikan suatu ”cerita” dari apa yang terjadi karena perbuatan yang dilakukan oleh pihak lain dihadapan notaris. Artinya bahwa yang diterangkan atau yang diceritakan oleh pihak lain kepada notaris dalam menjalankan jabatannya tersebut dan untuk keperluan mana pihak lain itu sengaja dihadapan notaris memberikan keterangannya agar keterangan atau perbuatannya dikonstantir oleh notaris dalam suatu akta otentik. Berbeda dengan akta *relaas*, terhadap akta *partij* undang-undang mengharuskan adanya tanda tangan dari para penghadap kecuali terdapat alasan penghadap tidak dapat menandatangani akta tersebut, alasan tersebut harus dinyatakan secara tegas di dalam akta<sup>174</sup>. Pelanggaran terhadap hal ini mengakibatkan akta *partij* menjadi tidak otentik. Perbedaan tersebut penting dalam kaitanya dengan pemberian pembuktian sebaliknya terhadap isi akta. Kebenaran isi dari akta *relaas* tidak

<sup>173</sup> Tobing, *op. cit.*, hlm. 51-53.

<sup>174</sup> Indonesia (c), *op. cit.*, Pasal 44 ayat (2).

dapat digugat, kecuali dengan menuduh bahwa akta itu adalah palsu. Pada akta *partij* dapat digugat isinya, tanpa menuduh akan kepalsuannya, dengan jalan menyatakan bahwa keterangan dari para pihak yang terdapat di dalam akta adalah tidak benar. Artinya terhadap keterangan yang diberikan itu diperkenankan pembuktian sebaliknya. Sehingga yang pasti secara otentik pada akta *partij* terhadap pihak lain adalah<sup>175</sup> :

- a. Tanggal akta;
- b. Tandatangan-tandatangan yang terdapat dalam akta;
- c. Identitas dari orang-orang yang hadir (*comparanten*);
- d. Bahwa apa yang tercantum dalam dalam akta itu adalah sesuai dengan apa yang diterangkan oleh para penghadap kepada notaris untuk dicantumkan dalam akta itu, sedangkan kebenaran dari keterangan-keterangan itu sendiri hanya pasti antara pihak-pihak yang bersangkutan sendiri.

### 2.3.3.2 Bentuk Akta Otentik

Setiap Akta Notaris baik akta yang dibuat dihadapan atau oleh notaris wajib dibuat dalam bentuk yang sudah ditentukan oleh undang-undang. UUJN dalam pasal 38 memberikan arahan terhadap setiap kerangka akta notaris sebagai berikut<sup>176</sup>.

1. Awal akta atau kepala akta memuat:
  - a. Judul akta;
  - b. Nomor akta;
  - c. Jam, hari, tanggal, bulan, dan tahun; dan
  - d. Nama lengkap dan tempat kedudukan Notaris.
2. Badan akta memuat:
  - a. Nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, kewarganegaraan, pekerjaan, jabatan, kedudukan, tempat tinggal para penghadap dan/atau orang yang mereka wakili;
  - b. Keterangan mengenai kedudukan bertindak penghadap;
  - c. Isi akta yang merupakan kehendak dan keinginan dari pihak yang berkepentingan; dan

<sup>175</sup> Tobing, *op.cit.*, hlm. 53.

<sup>176</sup> Indonesia (c), *op. cit.*, Pasal 38.

- d. Nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, serta pekerjaan, jabatan, kedudukan, dan tempat tinggal dari tiap-tiap saksi pengenal.
3. Akhir atau penutup akta memuat:
    - a. Uraian tentang pembacaan akta sebagaimana dimaksud dalam Pasal 16 ayat (1) huruf I atau Pasal 16 ayat (7);
    - b. Uraian tentang penandatanganan dan tempat penandatanganan atau penerjemahan akta apabila ada;
    - c. Nama lengkap, tempat dan tanggal lahir, pekerjaan, jabatan, kedudukan, dan tempat tinggal dari tiap-tiap saksi akta; dan
    - d. Uraian tentang tidak adanya perubahan yang terjadi dalam pembuatan akta atau uraian tentang adanya perubahan yang dapat berupa penambahan, pencoretan, atau penggantian.

Selain ketentuan bentuk akta tersebut di atas, terdapat ketentuan lainnya yang harus diperhatikan dalam pembuatan akta otentik yakni.

1. Akta notaris dibuat dalam bahasa Indonesia, walaupun tidak menutup kemungkinan dibuat dalam bahasa lain yang dipahami oleh notaris dan saksi apabila dikehendaki oleh pihak yang berkepentingan dan sepanjang undang-undang tidak menentukan lain, sebagaimana diatur dalam pasal 43 UUJN;
2. Akta notaris ditulis dengan jelas dalam hubungan satu sama lain yang tidak terputus-putus dan tidak menggunakan singkatan. Semua bilangan untuk menentukan banyaknya atau jumlahnya sesuatu yang disebut dalam akta, penyebutan tanggal, bulan dan tahun dinyatakan dengan huruf dan harus didahului dengan angka. Ruang sela kosong dalam akta digaris dengan jelas sebelum ditandatangani untuk menghindari ada tambahan di dalam akta setelah akta tersebut ditandatangani sebagaimana diatur dalam pasal 42 UUJN;
3. Keharusan membacakan dan menandatangani akta, pembacaan ini merupakan bagian dari yang dinamakan *verliden*, hal ini bertujuan untuk memperoleh keyakinan, bahwa akta itu benar-benar berisikan apa yang dikehendaki oleh para penghadap. Akta notaris harus ditandatangani oleh setiap penghadap, saksi dan oleh notaris sendiri atau untuk keadaan tertentu dapat digantikan oleh *surrogate* yakni keterangan tidak dapat membubuhkan tanda tangan, hal ini diatur dalam pasal 44 UUJN;

4. Isi akta tidak boleh diubah atau ditambah; perubahan atas akta berupa penambahan, penggantian atau pencoretan dalam akta hanya sah apabila perubahan tersebut diparaf atau diberi tanda pengesahan oleh penghadap, saksi dan notaris. Perubahan dilakukan pada sisi kiri akta atau pada akhir akta dengan menunjuk bagian yang diubah atau dengan menyisipkan lembar tambahan, hal ini diatur dalam pasal 48 UUJN;
5. Notaris mempunyai kewenangan untuk membetulkan kesalahan tulis atau kesalahan ketik pada minuta akta yang telah ditandatangani. Hal ini dapat dilakukan dengan membuat berita acara dan memberikan catatan tentang hal tersebut pada minuta akta asli, sebagaimana diatur pada pasal 51 UUJN;
6. Para saksi dan penghadap dalam akta harus memenuhi ketentuan sebagaimana diatur dalam undang-undang;
7. Notaris tidak diperkenankan membuat akta untuk diri sendiri, istri/suami, atau orang lain yang mempunyai hubungan kekeluargaan dengan notaris baik karena perkawinan maupun hubungan darah dalam garis keturunan lurus ke bawah dan/atau ke atas tanpa pembatasan derajat, serta dalam garis ke samping sampai dengan derajat ketiga, serta menjadi pihak untuk diri sendiri, maupun dalam suatu kedudukan ataupun dengan perantaraan kuasa. Ketentuan ini tidak berlaku apabila orang tersebut kecuali notaris sendiri, menjadi penghadap dalam penjualan di muka umum, sepanjang penjualan itu dapat dilakukan di hadapan notaris, persewaan umum, atau pemborongan umum, atau menjadi anggota rapat yang risalnya dibuat oleh notaris, sebagaimana diatur dalam pasal 53 UUJN;

### **2.3.3.3 Kekuatan Pembuktian Akta Otentik**

Dalam hukum acara perdata. Bukti tulisan adalah salah satu alat bukti yang sah atau diakui oleh hukum<sup>177</sup>. Pembuktian dengan tulisan dilakukan dengan tulisan-tulisan otentik maupun dengan tulisan di bawah tangan. Tulisan-tulisan otentik berupa akta yang dibuat dalam bentuk yang sudah ditentukan oleh undang-undang

---

<sup>177</sup> Menurut Pasal 1866 KUHPerdata alat-alat bukti dalam perkara perdata adalah :

1. bukti tulisan;
2. bukti dengan saksi-saksi;
3. persangkaan-persangkaan;
4. pengakuan;
5. sumpah.

dan dibuat dihadapan pejabat-pejabat (pegawai umum) yang diberikan wewenang dan tempat dimana akta tersebut dibuat. Tulisan di bawah tangan atau disebut juga akta yang di bawah tangan dibuat dalam bentuk yang tidak ditentukan oleh undang-undang dan dibuat tanpa perantara atau dihadapan pejabat umum yang berwenang. Baik akta otentik maupun akta di bawah tangan ditujukan untuk dipergunakan sebagai alat bukti. Perbedaan yang penting antara kedua jenis akta tersebut, yaitu dalam nilai pembuktian, akta otentik mempunyai pembuktian yang sempurna. Kesempurnaan akta notaris sebagai alat bukti, maka akta tersebut harus dilihat apa adanya, tidak perlu dinilai atau ditafsirkan lain, selain yang tertulis dalam akta tersebut. Sedangkan akta di bawah tangan mempunyai kekuatan pembuktian sepanjang para pihak mengakuinya atau tidak ada penyangkalan dari salah satu pihak, jika para pihak mengakuinya, maka akta di bawah tangan tersebut mempunyai kekuatan pembuktian yang sempurna sebagaimana akta otentik<sup>178</sup>.

Menurut pendapat umum yang dianut, pada setiap akta otentik termasuk akta notaris mempunyai tiga kekuatan pembuktian, yaitu<sup>179</sup>:

1. Kekuatan Pembuktian Lahiriah.

*Acta publica probant sese ipsa* merupakan bahasa latin yang mempunyai arti akta otentik membuktikan sendiri keabsahannya. Maksud dari hal ini adalah apabila suatu akta kelihatannya sebagai akta otentik maka akta ini dianggap sebagai otentik terhadap setiap orang sampai dibuktikan bahwa akta itu adalah tidak otentik. Pembuktian sebaliknya terhadap kekuatan pembuktian lahiriah adalah dengan membuktikan bahwa syarat-syarat akta notaris sebagai akta otentik tidak terpenuhi;

2. Kekuatan Pembuktian Formal.

Dalam kekuatan pembuktian formal ini oleh akta otentik dibuktikan, sepanjang mengenai akta pejabat, akta ini membuktikan kebenaran dari apa yang disaksikan, yakni yang dilihat, didengar dan juga dilakukan sendiri oleh notaris sebagai pejabat umum dalam menjalankan jabatannya. Sedangkan sepanjang mengenai akta *partij* maka akta ini membuktikan bahwa para pihak telah menerangkan sebagaimana diuraikan dalam akta itu, sedangkan kebenaran dari keterangan-keterangan itu sendiri hanya pasti antara para pihak-pihak sendiri.

---

<sup>178</sup> Adjie (b), *op.cit.*, hlm. 120-121.

<sup>179</sup> Adjie (a), *op.cit.*, hlm 26-27.

Dalam arti formal dalam kedua jenis akta tersebut terjamin kebenaran/kepastian tanggal akta, kebenaran tanda tangan yang terdapat di dalam akta dan identitas dari orang-orang yang hadir (*comparanten*)<sup>180</sup>. Pembuktian sebaliknya terhadap kekuatan pembuktian formal ini terbatas pada aspek formalitas dari akta seperti ketidakbenaran mengenai tanggal akta, ketidakbenaran mengenai penghadap, ketidakbenaran mengenai apa yang dilihat, disaksikan, didengar oleh notaris dan ketidakbenaran keterangan para pihak yang diberikan/disampaikan kepada notaris serta ketidakbenaran tandatangan para pihak dan saksi-saksi.

### 3. Kekuatan Pembuktian Materil.

Merupakan kepastian tentang materi suatu akta, bahwa apa yang tersebut dalam akta merupakan pembuktian yang sah terhadap pihak-pihak yang membuat akta atau mereka yang mendapat hak dan berlaku untuk umum, kecuali ada pembuktian sebaliknya. Pembuktian sebaliknya pada kekuatan pembuktian materil adalah yang bersangkutan membuktikan bahwa notaris tidak menerangkan atau menyatakan yang sebenarnya dalam akta (akta pejabat) atau para pihak yang telah benar berkata (dihadapan notaris) menjadi tidak berkata benar, dan harus dilakukan pembuktian terbalik untuk menyangkal aspek material dari akta notaris.

#### 2.3.4 Kewajiban dan Larangan Notaris.

Kewajiban notaris merupakan sesuatu yang wajib dilakukan oleh notaris, yang jika tidak dilakukan atau dilanggar, maka atas pelanggaran tersebut akan dikenakan sanksi terhadap notaris. Kewajiban notaris tersebut tercantum dalam pasal 16 ayat (1) huruf a sampai dengan k UUJN, dimana dalam menjalankan jabatannya, notaris berkewajiban :

1. Bertindak jujur, saksama, mandiri, tidak berpihak, dan menjaga kepentingan pihak yang terkait dalam perbuatan hukum;
2. Membuat akta dalam bentuk minuta akta dan menyimpannya sebagai bagian dari protokol notaris;
3. Mengeluarkan grosse akta, salinan akta, atau kutipan akta berdasarkan minuta akta;

---

<sup>180</sup> Tobing, *op.cit.*, hlm 57.

4. Memberikan pelayanan sesuai dengan ketentuan dalam UUJN, kecuali ada alasan untuk menolaknya;
5. Merahasiakan segala sesuatu mengenai akta yang dibuatnya dan segala keterangan yang diperoleh guna pembuatan akta sesuai dengan sumpah/janji jabatan, kecuali undang-undang menentukan lain;
6. Menjilid akta yang dibuatnya dalam satu bulan menjadi buku yang memuat tidak lebih dari 50 (lima puluh) akta, dan jika jumlah akta tidak dapat dimuat dalam satu buku, akta tersebut dapat dijilid menjadi lebih dari satu buku, dan mencatat jumlah minuta akta, bulan, dan tahun pembuatannya pada sampul setiap buku;
7. Membuat daftar dari akta protes terhadap tidak dibayar atau tidak diterimanya surat berharga;
8. Membuat daftar akta yang berkenaan dengan wasiat menurut urutan waktu pembuatan akta setiap bulan;
9. Mengirimkan daftar akta sebagaimana dimaksud dalam huruf h atau daftar nihil yang berkenaan dengan wasiat ke daftar pusat wasiat Departemen yang tugas dan tanggung jawabnya di bidang kenotariatan dalam waktu 5 (lima) hari pada minggu pertama setiap bulan berikutnya;
10. Mencatat dalam repertorium tanggal pengiriman daftar wasiat pada setiap akhir bulan;
11. Mempunyai cap/stempel yang memuat lambang negara Republik Indonesia dan pada ruang yang melingkarinya dituliskan nama, jabatan, dan tempat kedudukan yang bersangkutan;
12. Membacakan akta di hadapan penghadap dengan dihadiri oleh paling sedikit dua orang saksi dan ditandatangani pada saat itu juga oleh penghadap, saksi, dan notaris;
13. Menerima magang calon notaris.

Dalam menjalankan jabatannya notaris selain mempunyai kewajiban juga terdapat larangan yang harus dihindari. Pelanggaran terhadap larangan tersebut dapat berakibat notaris yang bersangkutan akan dikenakan sanksi sebagaimana diatur dalam UUJN. Larangan yang diatur dalam pasal 17 UUJN, yaitu :

1. Menjalankan jabatan di luar wilayah jabatannya;
2. Meninggalkan wilayah jabatannya lebih dari 7 (tujuh) hari kerja berturut-turut tanpa alasan yang sah;
3. Merangkap sebagai pegawai negeri;
4. Merangkap jabatan sebagai pejabat negara;
5. Merangkap jabatan sebagai advokat;
6. Merangkap jabatan sebagai pemimpin atau pegawai badan usaha milik negara, badan usaha milik daerah atau badan usaha swasta;
7. Merangkap jabatan sebagai Pejabat Pembuat Akta Tanah di luar wilayah jabatan Notaris;
8. Menjadi notaris pengganti; atau
9. Melakukan pekerjaan lain yang bertentangan dengan norma agama, kesusilaan, atau kepatutan yang dapat mempengaruhi kehormatan dan martabat jabatan notaris.

### **2.3.5 Pengawasan dan Ketentuan Sanksi Bagi Notaris**

Pada dasarnya yang mempunyai wewenang melakukan pengawasan dan pemeriksaan terhadap notaris adalah Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia yang dalam pelaksanaannya Menteri membentuk Majelis Pengawas Notaris. Majelis Pengawas Notaris mempunyai ruang lingkup kewenangan menyelenggarakan sidang untuk memeriksa.

1. Adanya dugaan pelanggaran kode etik;
2. Adanya dugaan pelanggaran tugas dan jabatan notaris;
3. Perilaku notaris yang diluar menjalankan tugas jabatannya sebagai notaris yang dapat mengganggu atau mempengaruhi pelaksanaan tugas jabatan notaris.

Majelis Pengawas Notaris tidak hanya melakukan pengawasan dan pemeriksaan namun juga mempunyai kewenangan untuk mengambil putusan atas laporan masyarakat terhadap pelanggaran tersebut diatas, serta berhak untuk menjatuhkan sanksi dan/atau mengusulkan pemberian sanksi kepada Manteri. Dimana sanksi yang dapat dikenakan kepada notaris dalam hal terjadi pelanggaran terhadap ketentuan mengenai kewajiban dan larangan notaris, sebagaimana diatur

dalam pasal 85 UUJN, yaitu teguran lisan, teguran tertulis, pemberhentian sementara, pemberhentian dengan hormat atau pemberhentian dengan tidak hormat.

Apabila pelanggaran tersebut mengakibatkan suatu akta hanya mempunyai kekuatan pembuktian sebagai akta di bawah tangan atau suatu akta menjadi batal demi hukum, maka hal tersebut dapat dijadikan alasan bagi pihak yang menderita kerugian untuk menuntut penggantian biaya, ganti rugi dan bunga kepada notaris. Dalam melakukan tuntutan tersebut terlebih dahulu dibuktikan bahwa adanya diderita kerugian, bahwa antara kerugian yang diderita itu dan pelanggaran atau kelalaian dari notaris terdapat hubungan kausal, dan bahwa pelanggaran (perbuatan) atau kelalaian itu disebabkan kesalahan yang dapat dipertanggungjawabkan kepada notaris yang bersangkutan<sup>181</sup>.

#### **2.4 Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal**

Pasar modal memiliki fungsi strategis yang memiliki daya tarik, tidak saja bagi pihak yang memerlukan dana dan pihak yang memiliki dana tetapi juga pemerintah. Terjadinya pelarian dana ke luar negeri (*capital flight*) bukan hanya karena merosotnya nilai mata uang atau tingginya inflasi dan suku bunga di suatu negara, tetapi juga karena tidak tersedianya alternatif investasi yang menguntungkan di negara tersebut. Oleh karenanya, sangat beralasan kalau pemerintah begitu gigih untuk mengembangkan pasar modal<sup>182</sup>. Untuk menunjang kegiatan pasar modal diperlukan keterlibatan pihak-pihak *independent* yang karena fungsinya dapat memberikan penilaian atau nasihat-nasihat kepada para pelaku pasar modal selaku profesi penunjang pasar modal. Notaris sebagai pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik, berdasarkan pasal 64 UUPM merupakan salah satu pihak yang dilibatkan sebagai profesi penunjang pasar modal selain Akuntan, Konsultan Hukum, Penilai dan Profesi lainnya yang ditetapkan dengan peraturan pemerintah.

##### **2.4.1 Persyaratan Notaris Pasar Modal.**

Pendapat dan atau penilaian profesi penunjang pasar modal termasuk notaris merupakan faktor penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Untuk dapat melaksanakan kegiatan di pasar modal para profesi penunjang pasar

---

<sup>181</sup> *Ibid*, 326.

<sup>182</sup> Usman, Riphah dan Ika, *op.cit.*, hlm 35.

modal harus terlebih dahulu terdaftar di Bapepam-LK dengan diberikan surat tanda terdaftar (STTD) profesi penunjang pasar modal. Pelanggaran terhadap ketentuan ini dapat dikenakan ancaman pidana penjara paling lama 5 (lima) tahun dan denda paling banyak Rp. 5.000.000.000,- (lima milyar rupiah) sebagaimana diatur dalam dalam Pasal 103 UUPM. STTD diberikan oleh Bapepam-LK kepada notaris selambat-lambatnya dalam jangka waktu 45 (empat puluh lima) hari sejak permohonan pendaftaran yang diajukan kepada Bapepam-LK telah memenuhi syarat. Untuk keperluan permohonan pendaftaran tersebut, notaris mengajukan permohonan pendaftaran yang terdiri dari formulir permohonan pendaftaran dalam empat rangkap, dan disertai dokumen sebagai berikut<sup>183</sup>:

1. Nomor pokok wajib pajak;
2. Surat keputusan pengangkatan selaku notaris dari Menteri Kehakiman dan berita acara sumpah notaris dari instansi yang berwenang;
3. Surat pernyataan bahwa notaris tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan;
4. Sertifikat program pelatihan di bidang pasar modal yang diakui Bapepam;
5. Surat pernyataan bahwa notaris sanggup mengikuti secara terus menerus program Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) di bidang kenotariatan dan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
6. Surat pernyataan bahwa notaris sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) (sekarang UUJN) dan Kode Etik Profesi, serta senantiasa bersikap independen dalam melakukan kegiatannya;
7. Bukti keanggotaan Ikatan Notaris Indonesia (INI), (jika ada);
8. Surat pernyataan bahwa notaris bersedia menjadi anggota INI setelah memperoleh STTD dari Bapepam dan akan menyampaikan bukti keanggotaan tersebut kepada Bepapam; dan
9. Surat pernyataan bahwa Notaris bersedia diperiksa oleh INI atas pemenuhan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) dan Kode Etik Profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya.

---

<sup>183</sup> Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (h), *Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Pendaftaran Notaris Yang melakukan Kegiatan Pasar Modal*, Peraturan Nomor VIII.D.1. Lampiran Keputusan Nomor Kep-37/PM/1996, 17 Januari 1996, Angka 3 dan 4.

Sebagai profesi penunjang pasar modal terdapat persyaratan yang harus dipenuhi oleh notaris baik sebelum mengajukan permohonan pendaftaran maupun selama terdaftar sebagai notaris pasar modal sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam-LK No. VIII.D.1 angka 2, sebagai berikut :

1. Telah diangkat sebagai notaris oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dan telah diambil sumpahnya sebagai notaris dari instansi yang berwenang;
2. Tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan;
3. Memiliki akhlak dan moral yang baik;
4. Wajib memiliki keahlian di bidang pasar modal, dan persyaratan keahlian dapat dipenuhi melalui program latihan yang diakui oleh Bapepam;
5. Sanggup secara terus menerus mengikuti program Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) di bidang kenotariatan dan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal;
6. Sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan UUJN dan Kode Etik Profesi, serta senantiasa bersikap independen;
7. Telah menjadi atau bersedia menjadi anggota Ikatan Notaris Indonesia (INI); dan
8. Bersedia untuk diperiksa oleh INI atas pemenuhan UUJN dan Kode Etik Profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya.

Pelanggaran terhadap persyaratan tersebut di atas dapat berakibat notaris yang bersangkutan tidak dapat lagi melakukan kegiatan di bidang pasar modal.

#### **2.4.2 Peran Notaris di Pasar Modal**

Kompleksnya karakter transaksi efek dan risiko investasi yang tinggi di pasar modal menuntut keterlibatan profesi hukum untuk menunjang pelaksanaan kegiatan pasar modal. Notaris sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal di bidang hukum peranannya dibutuhkan guna memberikan kepastian hukum terhadap perbuatan dan/atau transaksi yang dilakukan oleh para pelaku pasar. Berkaitan dengan hal tersebut notaris turut membantu meningkatkan kualitas transaksi atau perbuatan dari para pelaku pasar modal dengan membuat akta otentik sebagai alat bukti yang sempurna bagi yang bersangkutan untuk dikemudian hari. Dengan

demikian wajar bahwa seorang notaris yang terdaftar di pasar modal harus mengetahui karakter dan mekanisme pasar modal.

Peran Notaris di bidang pasar modal di Indonesia diperlukan terutama antara lain dalam hubungannya dengan pembuatan dokumen-dokumen tertentu untuk kepentingan pasar modal, termasuk mengenai penyusunan anggaran dasar pelaku pasar modal, termasuk perseroan terbuka. Selain itu, jasa notaris di kegiatan pasar modal Indonesia juga diperlukan dalam hal-hal lain seperti :

1. Membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan membuat akta Pernyataan Keputusan Rapat baik dalam persiapan *go public* maupun setelah *go public*;
2. Meneliti keabsahan hal-hal yang menyangkut penyelenggaraan RUPS, seperti kesesuaian dengan Anggaran Dasar perusahaan, tata cara pemanggilan RUPS dan keabsahan pemegang saham atau kuasanya untuk menghadiri RUPS;
3. Meneliti perubahan Anggaran Dasar agar tidak terdapat materi pasal-pasal dalam Anggaran Dasar yang bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku, dimana jika diperlukan, untuk melakukan penyesuaian-penyesuaian pasal-pasal dalam Anggaran Dasar tersebut agar sejalan dan memenuhi ketentuan menurut peraturan di bidang pasar modal Indonesia dalam rangka melindungi investor dan masyarakat.<sup>184</sup>
4. Membuat perjanjian-perjanjian penting yang berkaitan dengan penawaran umum maupun *corporate action* yang dilakukan oleh perseroan terbuka seperti perjanjian penjaminan emisi efek, perjanjian pengelolaan administrasi efek, pernyataan penerbitan waran, perjanjian pengelolaan administrasi waran maupun perjanjian-perjanjian lainnya yang dikehendaki oleh pihak yang bersangkutan untuk dituangkan dalam bentuk akta notariil.

### 2.4.3 Kewajiban dan Sanksi Bagi Notaris Pasar Modal

Pasal 66 UUPM menentukan bahwa notaris dalam melaksanakan kegiatannya sebagai profesi penunjang pasar modal tidak terlepas dari kewajiban untuk menaati kode etik dan standar profesi, dalam hal ini Kode Etik Notaris Indonesia yang ditetapkan oleh Ikatan Notaris Indonesia (INI). Hal ini penting karena notaris sebagai

---

<sup>184</sup> Irsan Nasarudin, et.al., *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Ed. 1. (Cet. 5; Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2004), hlm 94-95.

individu adalah bagian dari kelompok profesi yang mempunyai norma yang telah ditetapkan dan diterima oleh kelompok profesi tersebut. Kode etik ini ditujukan untuk mengarahkan atau memberi petunjuk kepada anggotanya bagaimana seharusnya berbuat dan sekaligus menjamin mutu moral profesi tersebut<sup>185</sup>.

Sebagai profesi pasar modal sesuai dengan pasal 67 UUPM, notaris diharuskan untuk bertindak independen dalam memberikan pendapat dan penilaiannya. Bertindak independen (mandiri) merupakan ciri nilai moral profesi hukum, tidak saja notaris tapi semua profesi hukum dalam menjalankan jabatannya dituntut untuk bertindak mandiri tidak terpengaruh atau mengikuti pandangan sekitarnya yang berarti tidak dapat dibeli oleh pendapat mayoritas dan tidak terpengaruh oleh pertimbangan untung rugi sehingga pendapat dan penilaian yang di berikanya objektif dan wajar<sup>186</sup>.

Notaris dalam melaksanakan kegiatan di bidang pasar modal wajib untuk menaati UUPM dan peraturan pelaksanaannya. Pelanggaran terhadap hal ini dapat berakibat notaris yang bersangkutan dikenakan sanksi baik sanksi administratif berupa peringatan tertulis, denda dan pembatalan pendaftaran sebagaimana diatur dalam pasal 102 UUPM maupun sanksi pidana. Selain itu notaris juga bertanggung jawab secara perdata terhadap setiap pihak yang di rugikan akibat pelanggaran atas UUPM dan peraturan pelaksanaannya sebagaimana diatur dalam pasal 111 UUPM.

#### **2.4.4 Peran Notaris Dalam Pembelian Kembali Saham.**

Pembelian kembali saham merupakan suatu *corporate action* yang kerap dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik di pasar modal. Dengan dikeluarkannya peraturan Bapepam-LK No. XI.B.3, maka ketentuan pembelian kembali saham bagi perseroan terbuka dapat dibedakan berdasarkan dua kondisi, yaitu pada kondisi pasar normal yang diatur dalam peraturan XI.B.2 dan pada kondisi pasar berpotensi krisis yang diatur pada peraturan XI.B.3. Pada dasarnya konsep pembelian kembali yang berlaku di Indonesia adalah “*buy back program*” maksudnya adalah saham yang telah dibeli kembali dapat dikuasai oleh perseroan untuk jangka waktu tertentu yang kemudian dapat dijual kembali atau ditarik melalui

---

<sup>185</sup> Abdulkadir Muhammad, *Etika Profesi Hukum*, cet. 3, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2006), hlm. 77.

<sup>186</sup> *Ibid.*, hlm. 64

pengurangan modal. Saham hasil pembelian kembali tidak otomatis di *cancel* untuk mengurangi modal seperti terdapat pada yurisdiksi di negara lain.

Berdasarkan hal tersebut dilihat dari segi prosesnya maka pembelian kembali saham baik dalam kondisi pasar normal maupun pada kondisi pasar krisis dapat dibagi menjadi tiga tahap yaitu sebelum pembelian kembali saham, setelah pembelian kembali saham dan sebelum penjualan kembali saham (*treasury stock*).

Notaris sebagai profesi penunjang pasar modal mempunyai peran dalam ketiga tahap tersebut baik dalam pembelian kembali saham yang dilakukan pada kondisi pasar normal maupun pembelian kembali saham dalam kondisi pasar berpotensi krisis. Secara umum peran notaris dalam rangka pembelian kembali saham adalah membuat akta otentik berupa berita acara rapat dan/atau pernyataan keputusan rapat yang dikehendaki oleh yang bersangkutan untuk dituangkan dalam bentuk akta otentik. Dalam melakukan pembuatan akta tersebut notaris memberikan penyuluhan hukum dan saran-saran terkait dengan pembuatan akta yang dibuatnya agar mencegah akta yang dibuatnya bertentangan dengan ketentuan perundang-undangan. Disamping itu dalam membuat akta otentik berupa berita acara rapat dan/atau pernyataan keputusan rapat sehubungan pembelian kembali saham, notaris dituntut untuk bertindak seksama guna menjaga kepentingan pihak yang terkait dalam perbuatan hukum. Hal ini diterapkan dengan melakukan tindakan-tindakan sebagai berikut :

1. Memeriksa anggaran dasar perseroan dan perubahan-perubahannya. Pemeriksaan ini diperlukan untuk mengetahui bagaimana tata cara dan ketentuan penyelenggaraan RUPS yang diatur dalam anggaran dasar perseroan;
2. Memeriksa persiapan dan pelaksanaan RUPS. Penyelenggaraan RUPS harus sesuai dengan ketentuan-ketentuan dalam anggaran dasar perseroan dan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dan/atau UUPT. Dalam persiapan RUPS notaris wajib untuk meneliti antara lain mengenai :
  - a. Tempat pelaksanaan RUPS.  
Bagi perseroan terbuka maka tempat penyelenggaraan RUPS dapat dilakukan pada tiga tempat yakni tempat kedudukan perseroan, tempat

perseroan melakukan kegiatan usahanya yang utama atau tempat kedudukan bursa dimana saham perseroan dicatatkan<sup>187</sup>;

- b. Memeriksa jangka waktu pengumuman, panggilan dan pelaksanaan RUPS. Notaris wajib memperhatikan tata cara dan jangka waktu antara pengumuman, panggilan dan pelaksanaan RUPS. Jangka waktu minimal pengumuman RUPS adalah 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS dengan tidak memperhatikan tanggal pengumuman dan tanggal panggilan, panggilan RUPS sendiri dilakukan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS<sup>188</sup>.
- c. Memeriksa keabsahan dari pihak yang hadir dalam rapat  
Notaris wajib berkonsultasi dengan ketua rapat tentang siapa yang berhak hadir dalam rapat. Pada dasarnya yang berhak hadir dalam rapat adalah ketiga organ dari perseroan yakni, direksi, dewan komisaris dan pemegang saham, namun dalam hal tertentu ketua rapat dapat mengundang pihak lain yang diperlukan kehadirannya sebagai undangan rapat. Oleh karenanya notaris perlu meneliti keabsahan pihak yang hadir dalam rapat berdasarkan bukti identitas dari yang bersangkutan. Dalam pemeriksaan ini notaris wajib memperhatikan susunan anggota direksi dan dewan komisaris terakhir dari perseroan serta para pemegang saham atau kuasanya yang berhak menghadiri rapat. Khusus untuk pemegang saham atau kuasanya yang berhak hadir dalam rapat adalah pemegang saham yang namanya tercatat dalam DPS satu hari sebelum dilakukan panggilan RUPS berdasarkan data yang diberikan oleh BAE apabila DPS tidak dikelola langsung oleh perseroan. Pemberian kuasa oleh pemegang saham hanya dapat diberikan kepada pihak lain atau kepada pemegang saham lainnya, dalam hal kuasa diberikan kepada direksi, dewan komisaris dan karyawan perseroan maka suara yang dikuasakan tersebut tidak diperhitungkan dalam menentukan kuorum putusan dalam hal keputusan rapat diambil dengan suara terbanyak, sebagaimana diatur dalam pasal 85 ayat (4) UUPT.

---

<sup>187</sup> Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (c), *op.cit.*, angka 15 huruf a.

<sup>188</sup> *Ibid*, angka 15 huruf b.

- d. Memeriksa keabsahan kuorum kehadiran dan keputusan rapat.

Notaris wajib untuk menjaga terpenuhinya ketentuan pengambilan keputusan yang dipersyaratkan dalam anggaran dasar perseroan. Dalam hal ini notaris harus memperhatikan ketentuan kuorum kehadiran dan kuorum keputusan sehubungan dengan agenda rapat yang akan diputuskan.

Notaris berperan pula membantu emiten atau perusahaan publik dengan melakukan pemberitahuan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia terkait dengan perubahan-perubahan yang terjadi dalam perseroan sehubungan dengan akta yang dibuatnya (perubahan komposisi pemegang saham). Notaris juga berperan dalam membuat salinan berita acara rapat dan/atau pernyataan keputusan rapat serta atas permintaan pihak yang bersangkutan dapat pula memberikan resume hasil RUPS. Secara lebih rinci peran notaris dalam kedua kondisi pembelian kembali saham tersebut diuraikan sebagaimana berikut.

#### **2.4.4.1 Peran Notaris Dalam Pembelian Kembali Saham Pada Kondisi Pasar Normal**

Pembelian kembali saham bagi perseroan terbuka yang dilaksanakan pada kondisi normal diatur dalam peraturan Bapepam-LK No. XI.B.2. Peran notaris dalam pembelian kembali saham pada kondisi pasar normal terdapat pada ketiga tahap pembelian kembali saham, yaitu :

1. Tahap sebelum pembelian kembali saham.

Peran notaris pada tahap ini membuat akta berita acara RUPS dan/atau akta pernyataan keputusan RUPS sehubungan dengan persetujuan pembelian kembali saham. RUPS dapat juga memutuskan untuk memberikan kuasa kepada dewan komisaris untuk menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS oleh direksi untuk jangka waktu paling lama 18 bulan. Selain hal tersebut dapat di agendakan perlakuan lebih lanjut terhadap saham hasil pembelian kembali (seperti melikuidasi atau menjual kembali saham tersebut). Ketentuan kuorum kehadiran dan kuorum putusan untuk persetujuan pembelian kembali saham adalah sesuai dengan kuorum kehadiran dan putusan untuk perubahan anggaran dasar yang diatur dalam dalam angka 15 huruf c angka 2) peraturan No. IX.J.1. yaitu RUPS dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga)

bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh lebih dari  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam rapat. Dalam hal kuorum kehadiran tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua, keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{3}{5}$  (tiga perlima) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan disetujui oleh lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam rapat.

2. Tahap setelah pelaksanaan pembelian kembali saham.

Saham yang telah dibeli kembali oleh perseroan dapat kuasai dalam jangka waktu lima tahun (berdasarkan peraturan XI.B.2 baru). Dalam jangka waktu tersebut perseroan dapat menentukan apakah saham tersebut akan dijual atau ditarik kembali melalui pengurangan modal. Pada tahap ini notaris berperan dalam hal berikut :

a. Pemberitahuan perubahan komposisi pemegang saham kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Setelah perseroan melaksanakan pembelian kembali saham maka terjadi perubahan komposisi pemegang saham. Direksi bertanggung jawab untuk memberitahukan perubahan susunan pemegang saham perseroan kepada Menteri untuk dicatat dalam daftar perseroan. Kewajiban pemberitahuan ini dilaksanakan oleh direksi melalui notaris untuk memberitahukan hasil pelaksanaan pembelian kembali saham kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia melalui Sistem Administrasi Badan Hukum (SABH)<sup>189</sup>. Apabila kewajiban pemberitahuan ini tidak dilaksanakan maka Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berhak untuk menolak permohonan persetujuan atau pemberitahuan yang berikutnya terkait perubahan anggaran dasar dan/atau *corporate action* lainnya dari perseroan sebagaimana diatur dalam pasal 56 ayat (4) UUPT.

Berikut adalah contoh susunan pemegang saham pada anggaran dasar perseroan setelah dilaksanakan *buy back*. Susunan pemegang saham PT. X

---

<sup>189</sup> Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia, *Peraturan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan Pengesahan Badan Hukum dan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Perseroan*. Peraturan Nomor M-01-HT.01-10 Tahun 2007, 21 September 2007, pasal 14.

Tbk setelah dilakukan pembelian kembali saham sebesar 3% (tiga persen), dengan ketentuan modal ditempatkan dan disetor PT. X Tbk sebesar Rp. 1.000.000.000,- (satu miliar rupiah), terbagi atas 400.000 saham dengan masing-masing bernilai Rp. 2.500,- (dua ribu lima ratus rupiah), setelah dilakukan pembelian kembali saham sebesar 3 % yang dilakukan di dalam bursa maka susunan pemegang saham PT. X Tbk adalah sebagai berikut :

- 1) PT. Y. sebanyak 328.000 (tiga ratus dua puluh delapan ribu) saham dengan nilai nominal seluruhnya sebesar Rp. 820.000.000,- (delapan ratus dua puluh juta rupiah);
  - 2) Masyarakat sebanyak 60.000 (enam puluh ribu) saham dengan nilai nominal seluruhnya sebesar Rp. 150.000.000,- (seratus lima puluh juta rupiah);
  - 3) Saham yang telah dibeli kembali oleh perseroan sebanyak 12.000 (dua belas ribu) saham dengan nilai nominal seluruhnya sebesar Rp. 30.000.000 (tiga puluh juta rupiah).
- b. Pembuatan berita acara RUPS dan/atau Pernyataan Keputusan Rapat RUPS Tahunan. Pelaksanaan pembelian kembali saham oleh direksi wajib dimuat dalam laporan tahunan perseroan untuk dipertanggungjawabkan pada forum RUPS tahunan. Laporan tahunan tidak selamanya diterima oleh pemegang saham, apabila laporan tahunan yang disampaikan oleh direksi tidak disetujui maka direksi dan dewan komisaris tidak mendapatkan pembebasan dan pelunasan (*acquitt et decharge*) dari pemegang saham pada tahun buku yang bersangkutan. Kuorum kehadiran dan kuorum putusan pada RUPS ini menggunakan kuorum *simple majority* sebagaimana diatur pada angka 15 huruf c nomor 1 peraturan IX.J.1. yaitu RUPS dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS. Dalam hal kuorum kehadiran tidak tercapai, maka dalam RUPS kedua, keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{1}{3}$  (satu pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak

suara yang sah dan disetujui oleh lebih dari  $\frac{1}{2}$  (satu perdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam rapat.

- c. Pembuatan berita acara RUPS dan/atau Pernyataan Keputusan Rapat Pengurangan modal.

Saham hasil pembelian kembali saham berdasarkan pasal 38 ayat (4) UUPT, dapat ditarik kembali dengan cara pengurangan modal. Pengurangan modal perseroan dilakukan dengan meminta persetujuan RUPS terlebih dahulu. Keputusan RUPS tersebut kemudian diumumkan kepada kreditor perseroan untuk memungkinkan kreditor mengajukan keberatan terhadap keputusan rapat. Dalam hal ini maka kuorum kehadiran dan keputusan yang digunakan adalah kuorum kehadiran dan keputusan sebagaimana perubahan anggaran dasar perseroan yang diatur pada angka 15 huruf c angka 2 peraturan IX.J.1.

3. Tahap sebelum penjualan kembali saham.

Pasal 38 UUPT menentukan bahwa pembelian kembali saham atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS. Ketentuan ini tidak pernah dikecualikan oleh peraturan Bapepam-LK No. XI.B.2 (lama). Pada praktiknya pengalihan saham hasil pembelian kembali saham (pengalihan *treasury stock*) dimintakan persetujuannya kepada RUPS bersamaan dengan pengajuan persetujuan pembelian kembali saham. Sehingga tidak dimintakan kembali persetujuan RUPS pada saat hendak melakukan penjualan kembali saham. Hal ini tidak berlaku dalam hal *treasury stock* tersebut hendak dijual kembali di luar bursa atau dijual kepada direktur atau karyawan melalui *employee stock option plan* atau *employee stock purchase plan*. Dimana persetujuan RUPS tetap dibutuhkan dalam hal tersebut sebagaimana diatur dalam peraturan XI,B.2 (lama). Pada peraturan Bapepam-LK No. XI.B.2 (baru) pengalihan *treasury stock* lebih lanjut tidak diharuskan untuk mendapatkan persetujuan RUPS, hal ini digantikan dengan kewajiban untuk melakukan *disclosure* sebelum dilakukan penjualan kembali saham. Persetujuan RUPS sendiri tetap dilakukan dalam hal penjualan kembali dilakukan di luar bursa yang mempunyai benturan kepentingan dan penjualan kembali saham kepada direktur atau karyawan dengan melalui *employee stock option plan* atau *employee stock purchase plan*. Peran notaris dalam hal ini adalah membuat akta berita acara

rapat dan/atau akta pernyataan keputusan rapat terkait dengan persetujuan penjualan *treasury stock* di luar bursa yang mempunyai benturan kepentingan atau persetujuan *treasury stock* untuk dijual kepada direktur atau karyawan dengan cara ESOP.

#### **2.4.4.2 Peran Notaris Dalam Pembelian Kembali Saham Pada Kondisi Pasar Berpotensi Krisis**

Salah satu cara yang diambil regulator untuk menanggulangi krisis finansial global yang turut menerpa pasar modal Indonesia adalah mengeluarkan peraturan Bapepam-LK No. XI.B.3. Pada peraturan ini, pelaku pasar banyak diberi kemudahan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham seperti tidak diperlukannya persetujuan RUPS untuk pembelian kembali saham dan penjualan kembali saham. Untuk mengetahui peran notaris pada kondisi ini, penulis juga membagi *buy back* pada kondisi pasar berpotensi krisis menjadi tiga tahap yakni, sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham, sesudah pembelian kembali saham dan sebelum penjualan kembali saham.

##### **1. Tahap sebelum pembelian kembali saham.**

Pada kondisi krisis pembelian kembali saham dapat dilakukan tanpa persetujuan RUPS. Pada kondisi ini pengambilan keputusan pembelian kembali saham dapat dilakukan oleh direksi baik dengan maupun tanpa persetujuan dewan komisaris. Pengambilan keputusan tersebut dapat dilakukan dengan mengadakan rapat direksi maupun dengan keputusan yang diambil dengan tanpa rapat direksi sepanjang semua anggota direksi menyetujui hal tersebut. Dalam hal keputusan diambil berdasarkan rapat direksi, maka pembuatan risalah rapat dapat dibuat sendiri dengan di bawah tangan maupun dengan melibatkan notaris untuk memuat dan/atau menyatakan rapat tersebut secara notarial. Sehingga peran notaris pada tahap ini adalah apabila diinginkan oleh yang bersangkutan dapat membuat akta berita acara rapat direksi/dewan komisaris atau akta pernyataan keputusan rapat direksi/dewan komisaris berkaitan dengan pembelian kembali saham oleh perseroan.

2. Tahap sesudah pembelian kembali saham

Saham yang telah dibeli kembali oleh perseroan berdasarkan peraturan XI.B.3 tetap dapat kuasai oleh perseroan dalam jangka waktu tiga tahun. Dalam jangka waktu tersebut perseroan dapat menentukan apakah saham tersebut akan dijual atau ditarik kembali melalui pengurangan modal. Pada tahap ini notaris berperan dalam hal sebagaimana berikut :

a. Pemberitahuan perubahan komposisi pemegang saham kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Setelah perseroan melaksanakan pembelian kembali saham maka terjadi perubahan komposisi pemegang saham, Direksi bertanggung jawab untuk memberitahukan perubahan susunan pemegang saham tersebut kepada menteri untuk dicatat dalam daftar perseroan. Kewajiban pemberitahuan ini dilaksanakan oleh direksi melalui notaris untuk kemudian disampaikan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia melalui SABH. Apabila kewajiban pemberitahuan ini tidak dilaksanakan maka Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berhak untuk menolak permohonan persetujuan atau pemberitahuan yang berikutnya terkait perubahan anggaran dasar dan/atau *corporate action* lainnya dari perseroan sebagaimana diatur dalam pasal 56 ayat (4) UUPT.

b. Pembuatan berita acara RUPS Tahunan dan/atau Pernyataan Keputusan Rapat RUPS Tahunan

Pelaksanaan pembelian kembali saham pada kondisi pasar berpotensi krisis yang dilakukan oleh direksi tetap harus dipertanggungjawabkan dalam forum RUPS. Dalam praktik, khusus untuk pelaksanaan pembelian kembali saham yang dilakukan berdasarkan peraturan XI.B.3, terdapat perseroan yang memuat pelaksanaan pembelian kembali saham dalam laporan tahunan perseroan namun ada pula yang melakukannya dengan membuat agenda tersendiri yakni pengukuhan pelaksanaan pembelian kembali saham. Pengukuhan ini dimaksudkan untuk menghindari gugatan pemegang saham karena dianggap merugikan perseroan dan supaya tidak ada keragu-raguan lagi bahwa direksi telah bertindak sesuai wewenangnya.

- c. Pembuatan berita acara RUPS dan/atau Pernyataan Keputusan Rapat Pengurangan modal.

Saham hasil pembelian kembali saham berdasarkan pasal 38 ayat (4) UUPT, dapat ditarik kembali dengan cara pengurangan modal. Pengurangan modal perseroan dilakukan dengan meminta persetujuan RUPS terlebih dahulu. Keputusan RUPS tersebut kemudian diumumkan kepada kreditor perseroan untuk memungkinkan kreditor mengajukan keberatan terhadap keputusan rapat tersebut. Dalam hal ini maka kuorum kehadiran dan keputusan yang digunakan adalah kuorum kehadiran dan keputusan sebagaimana perubahan anggaran dasar perseroan.

3. Tahap sebelum penjualan kembali saham.

Peraturan Bapepam-LK No. XI.B.3 tidak mengharuskan emiten atau perusahaan publik mengadakan RUPS untuk menyetujui pengalihan kembali saham. Namun dalam hal *treasury stock* tersebut hendak dijual kembali di luar bursa yang mempunyai benturan kepentingan atau dijual kepada direktur atau karyawan melalui *employee stock option plan* atau *employee stock purchase plan*, maka pembelian kembali saham wajib untuk mendapatkan persetujuan RUPS terlebih dahulu. Dalam hal ini notaris berperan membuat akta berita acara rapat dan/atau akta pernyataan keputusan rapat tentang penjualan kembali saham yang dilakukan di luar bursa yang mengadakan benturan kepentingan atau penjualan kembali saham dengan cara ESOP.

## **2.5 Perlindungan Pemegang Saham Dalam Pembelian Kembali Saham Pada Kondisi Pasar Berpotensi Krisis**

Peraturan XI.B.3 merupakan bentuk *relaxation* dari peraturan *buy back* yang diatur dalam peraturan XI.B.2. Peraturan ini cukup mendapat respon positif dari emiten atau perusahaan publik. Terhitung 33 emiten telah melaksanakan pembelian kembali saham dengan menggunakan peraturan XI.B.3 sepanjang tahun 2008 dan 11 emiten yang melakukan pembelian kembali saham dengan menggunakan peraturan XI.B.3 pada tahun 2009<sup>190</sup>. Peraturan ini menimbulkan pro dan kontra tidak saja

---

<sup>190</sup> Data emiten atau perusahaan publik yang melakukan pembelian kembali saham pada tahun 2008 dan tahun 2009, diperoleh dari Bapak Herry Siswanto (Kasubag Hubungan Masyarakat Bapepam-LK) di kantor Bapepam-LK, Jakarta Pusat, Senin 5 April 2010.

dikalangan pakar hukum dan ekonomi tapi juga dikalangan emiten atau perusahaan publik. Hal ini dibuktikan dengan terdapatnya 4 (empat) emiten atau perusahaan publik yang tidak memanfaatkan peraturan XI.B.3 dan memilih untuk melaksanakan pembelian kembali saham berdasarkan XI.B.2 pada tahun 2009<sup>191</sup>.

Jangka waktu peraturan XI.B.3 berlangsung cukup lama terhitung mulai tanggal 09 Oktober 2008 sampai dengan 12 April 2010 atau kurang lebih 1 tahun 6 bulan, yang diakhiri dengan di cabutnya peraturan ini pada tanggal 13 April 2010. Selama periode tersebut dalam hal terjadi kondisi pasar yang berpotensi krisis<sup>192</sup>, maka emiten atau perusahaan publik dapat melakukan *buy back* dengan memanfaatkan kemudahan-kemudahan yang disediakan pada peraturan ini.



Grafik 2.1. IHSG selama periode berlakunya Peraturan XI.B.3.

Sumber : finance.yahoo.com

Apabila dilihat dari indeks penutupan setiap bulan dibandingkan dengan bulan sebelumnya selama periode berlakunya peraturan ini, maka IHSG hanya mengalami penurunan pada bulan November 2008, Januari 2009, Februari 2009, Oktober 2009 dan Februari 2010. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa IHSG setelah bulan Februari 2009 telah lebih stabil dan cenderung berbalik arah

<sup>191</sup> *Ibid.*

<sup>192</sup> Angka 1 Peraturan No. XI.B.3, mendefinisikan Pasar yang berpotensi krisis sebagai kondisi pasar dimana IHSG pada bursa efek di Indonesia mengalami penurunan yang signifikan dalam jangka waktu paling kurang 20 hari bursa akibat kondisi perekonomian yang tidak mendukung pergerakan harga pasar efek yang wajar dan dapat bersifat sistemik.

menuju *trend bullish*. Dengan demikian seharusnya Peraturan XI.B.3 dapat dicabut lebih cepat oleh regulator dan ketentuan pembelian kembali saham dikembalikan pada peraturan XI.B.2 (lama) karena kondisi berpotensi krisis sebagaimana ditentukan dalam peraturan XI.B.3 tidak terpenuhi lagi.

Tabel Penutupan IHSG periode bulan Oktober 2008  
sampai dengan bulan Mei 2010  
Sumber : finance.yahoo.com

PRICES						
Date	Open	High	Low	Close	Avg Vol	Adj Close*
May 10	2,971.75	2,996.42	2,705.21	2,847.62	4,914,136,000	2,847.62
Apr 10	2,777.70	2,972.92	2,777.70	2,971.25	5,273,440,300	2,971.25
Mar 10	2,548.83	2,818.94	2,545.89	2,777.30	3,888,145,400	2,777.30
Feb 10	2,610.59	2,613.67	2,431.84	2,549.03	3,202,115,300	2,549.03
Jan 10	2,533.95	2,689.77	2,532.90	2,610.80	4,242,926,200	2,610.80
Dec 09	2,416.04	2,542.50	2,413.00	2,534.36	3,097,530,100	2,534.36
Nov 09	2,365.65	2,494.82	2,294.56	2,415.84	5,165,790,600	2,415.84
Oct 09	2,467.90	2,559.67	2,235.39	2,367.70	4,195,024,800	2,367.70
Sep 09	2,341.43	2,482.85	2,272.76	2,467.59	3,960,611,100	2,467.59
Aug 09	2,323.85	2,411.90	2,271.21	2,341.54	4,333,564,700	2,341.54
Jul 09	2,026.88	2,332.76	1,992.38	2,323.24	4,630,064,400	2,323.24
Jun 09	1,917.45	2,116.17	1,888.82	2,026.78	5,556,872,500	2,026.78
May 09	1,722.77	1,941.79	1,701.99	1,916.83	2,851,413,400	1,916.83
Apr 09	1,434.07	1,728.07	1,434.07	1,722.77	3,009,979,400	1,722.77
Mar 09	1,285.48	1,467.52	1,244.87	1,434.07	440,725,900	1,434.07
Feb 09	1,330.02	1,360.94	1,281.07	1,285.48	681,557,000	1,285.48
Jan 09	1,377.45	1,472.46	1,307.53	1,332.67	339,604,500	1,332.67
Dec 08	1,240.85	1,376.10	1,177.86	1,355.41	172,534,500	1,355.41
Nov 08	1,281.51	1,430.72	1,102.67	1,241.54	336,466,400	1,241.54
Oct 08	1,766.94	1,766.94	1,089.34	1,256.70	199,721,600	1,256.70

\* Close price adjusted for dividends and splits.

### 2.5.1 Bentuk Perlindungan Pemegang Saham Dalam Pembelian Kembali Saham Pada Kondisi Pasar Berpotensi Krisis.

IOSCO Tehnical Committee dalam *Report on "Stock Repurchase Program"*<sup>193</sup> merekomendasikan prinsip-prinsip pelaksanaan pembelian kembali saham untuk diterapkan pada aturan pembelian kembali saham pada masing-masing anggota IOSCO sebagai berikut<sup>194</sup> :

- principle 1 : Share repurchase should treat shareholders in a fair manner;*
- principle 2 : Regulatory authorities should seek to ensure that their insider dealing regulations apply to the issuer's during share repurchase;*
- principle 3 : Share repurchase should be conducted in a manner that is consistent with orderly markets and market integrity.*
- principle 4 : Derivative transactions should be used in share repurchase in manner that is consistent with the restrictions/requirements applying to share repurchase generally; any additional risk posed by the use of derivatives should be addressed.*
- principle 5 : Regulatory authorities should have the ability to oversee compliance with the rules applicable to share repurchase.*

Prinsip-prinsip tersebut ditujukan untuk menciptakan pasar modal yang wajar, efisien dan transparan. Hal ini juga merupakan bentuk perlindungan terhadap pemegang saham sehubungan dengan pelaksanaan pembelian kembali saham. Bapepam (yang menjadi anggota IOSCO sejak tahun 1984) sedikit banyak telah mengadopsi prinsip tersebut dalam peraturan pembelian kembali saham baik pada peraturan XI.B.2 maupun pada peraturan XI.B.3. Khusus untuk pembelian kembali saham yang dilakukan pada kondisi pasar berpotensi krisis, pengaturan perlindungan pemegang saham yang diberikan adalah sebagai berikut :

#### 1. *Fair treatment of shareholders.*

IOSCO tidak menentukan organ perseroan mana yang berhak memberikan persetujuan terhadap pelaksanaan pembelian kembali saham namun pelaksanaannya harus memperhatikan prinsip *fair treatment of shareholders*. Fokus *fair treatment of shareholders* dapat tercermin pada proses

<sup>193</sup> Yurisdiksi yang berkontribusi terhadap laporan ini adalah: Australia, Brazil, Ontario, Quebec, France, Germany, Hongkong, Japan, Italy, Malaysia, Mexico, Singapore, Spain, Switzerland, UK, USA, Argentina, Bulgaria, Czech Republik, Eryp, Lithuania, Oman, Poland, South Africa, Thailand dan Turkey.

<sup>194</sup> OICV-IOSCO (b), *op.cit.*, hlm 22-25.

*disclosure* dan *approval* pembelian kembali saham, *financial restrictions* dan pilihan metode pelaksanaan pembelian kembali saham<sup>195</sup>. Pada peraturan XI.B.3 *fair treatment of shareholder* di aplikasikan sebagai berikut :

a. *Approval and disclosure.*

Emiten atau perusahaan publik yang akan melaksanakan pembelian kembali saham dapat melaksanakan pembelian kembali saham tanpa persetujuan RUPS. Persetujuan tersebut diberikan oleh organ perseroan lainnya yang pada umumnya adalah direksi perseroan baik dengan atau tanpa persetujuan dewan komisaris. Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham emiten atau perusahaan publik diwajibkan untuk menyampaikan kepada Bapepam-LK dan Bursa Efek pada satu hari sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham informasi sebagai berikut<sup>196</sup>:

- 1) Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham;
- 2) Perkiraan menurunnya pendapatan emiten atau perusahaan publik sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan emiten atau perusahaan publik; dan
- 3) Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan emiten atau perusahaan publik di masa mendatang.

b. *Financial restrictions.*

Pembatasan jumlah dana perseroan yang akan digunakan untuk membiayai pelaksanaan pembelian kembali saham ditujukan agar pelaksanaan *buy back* tidak mengganggu kecukupan modal perseroan. Pada peraturan XI.B.3 batasan pembelian kembali tetap mengacu kepada pasal 37 ayat (1) UUPT dimana pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan. Hal ini dimaksudkan agar pelaksanaan pembelian kembali tidak menyebabkan modal perseroan menjadi tidak cukup. Diatur lebih lanjut bahwa pembelian kembali saham yang

<sup>195</sup> *Ibid.*

<sup>196</sup> Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op.cit.*, angka 7.

dilakukan berdasarkan Peraturan XI.B.3 paling banyak adalah 20 % dari modal disetor;

c. Metode pembelian kembali saham

Penggunaan metode yang berbeda dalam pelaksanaan *buy back* menimbulkan konsekuensi yang berbeda pula terhadap pemegang saham. Pada peraturan XI.B.3 pelaksanaan pembelian kembali saham dapat dilaksanakan dengan cara di dalam bursa atau di luar bursa. Metode yang memberikan kesempatan yang sama kepada pemegang saham untuk berpartisipasi dalam pelaksanaan *buy back* adalah penggunaan metode *tender offer*. Metode lainnya tidak memberikan kesempatan yang sama bagi pemegang saham untuk berpartisipasi dalam program *buy back* perseroan, namun tidak berarti bahwa metode yang lain tidak memperhatikan kepentingan pemegang saham. Perseroan yang melaksanakan *buy back* di dalam bursa, tetap memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk menjual sahamnya di dalam pasar namun tidak memiliki kepastian mengenai waktu penjualan dan harga pembelian saham, hal tersebut digantikan dengan fleksibilitas untuk memilih waktu dan harga saham yang akan dijualnya. Dalam hal perseroan melakukan *buy back* di luar bursa dengan satu atau sejumlah pemegang saham tertentu, pemegang saham lainnya tidak mempunyai kesempatan memperoleh *benefit* langsung dari *buy back agreement* tersebut, namun memperoleh *benefit* tidak langsung dengan kenaikan harga saham perseroan<sup>197</sup>;

2. *Insider dealing regulations.*

Perlindungan ini tidak saja berguna untuk pemegang saham namun juga melindungi calon pemegang saham. Pihak-pihak tertentu selalu mempunyai akses yang besar terhadap informasi yang relevan dengan prospek perusahaan dan nilai saham dibandingkan dengan pihak lainnya. Oleh karena itu terdapat kewajiban bagi perseroan untuk melakukan *disclosure* atas informasi atau fakta material yang dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi dari investor. Pada saat pelaksanaan pembelian kembali saham, selalu terdapat risiko terhadap penyalahgunaan informasi oleh *insider*. Informasi ini dapat yang berkaitan

---

<sup>197</sup> OICV-IOSCO (b), *op.cit.*, hlm 6.

dengan waktu pelaksanaan transaksi pembelian kembali saham ataupun informasi yang berkaitan dengan harga pembelian saham<sup>198</sup>. Peraturan XI.B.3 memberikan perlindungan terhadap hal tersebut dengan melarang orang dalam emiten atau perusahaan publik untuk melakukan transaksi atas saham pada masa pembelian kembali saham dan pada hari yang sama pada saat penjualan kembali saham sebagaimana diatur dalam angka 9 dan angka 12 huruf f Peraturan XI.B.3;

3. *Orderly markets and market integrity.*

Pelaksanaan pembelian kembali saham mempunyai implikasi terhadap harga dan perdagangan saham di pasar sekunder. Pengaruh paling signifikan terlihat pada volume dan harga saham sehubungan pelaksanaan pembelian kembali saham yang dilakukan di dalam bursa. Oleh karena itu penting untuk diatur tata cara pelaksanaan pembelian kembali saham untuk tetap menjaga pasar modal yang wajar, efisien, *likuid* dan transparan. Hal ini dapat dilakukan dengan meminimalisir kemungkinan terjadinya manipulasi dan perdagangan semu, yang dalam pelaksanaan pembelian kembali atau penjualan kembali saham difokuskan pada masalah *volume, timing, price, dan manner of purchase condition*. Peraturan XI.B.3 tetap memberikan batasan terhadap hal tersebut, namun pengaturannya lebih di fokuskan pada tahap penjualan kembali saham, sebagaimana berikut :

- a. Volume transaksi pembelian dan penjualan kembali saham.
  - 1) Besarnya volume pembelian kembali saham dalam satu hari Bursa tidak dibatasi<sup>199</sup>.
  - 2) Maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25 % (dua puluh lima persen) dari volume perdagangan harian<sup>200</sup>.
- b. Waktu pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham.
  - 1) Jangka waktu pembelian kembali saham hanya dapat dilaksanakan selambat-lambatnya waktu 3 bulan sejak keterbukaan informasi<sup>201</sup>;
  - 2) Transaksi jual yang dilakukan di dalam bursa dilakukan paling cepat setelah 30 hari sejak pembelian kembali oleh emiten atau perusahaan publik selesai dilaksanakan seluruhnya<sup>202</sup>;

<sup>198</sup> *Ibid.*, hlm. 7.

<sup>199</sup> Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *op.cit.*, angka 6.

<sup>200</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf e.

<sup>201</sup> *Ibid.*, angka 5.

- 3) Tidak ada larangan untuk melaksanakan transaksi beli pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 menit sesudah pembukaan atau 30 menit sebelum penutupan sebagaimana diatur dalam peraturan XI.B.2;
- 4) Penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa tetap melarang transaksi jual yang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 menit sesudah pembukaan atau 30 menit sebelum penutupan perdagangan<sup>203</sup>.

c. Harga pelaksanaan pembelian dan penjualan kembali saham.

- 1) Pembelian kembali saham yang dilakukan di dalam bursa tidak menyaratkan bahwa tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya;
- 2) Penjualan kembali saham yang dilakukan di dalam bursa tetap mensyaratkan bahwa penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya<sup>204</sup>.

d. Tata cara pelaksanaan pembelian kembali saham

Transaksi beli dan transaksi jual yang dilaksanakan di dalam bursa harus dilakukan melalui satu anggota bursa efek, yaitu perusahaan efek yang merupakan anggota bursa efek dan telah memperoleh izin sebagai perantara perdagangan efek<sup>205</sup>.

4. *Enforcement and remedial action*

Adalah regulator yang mempunyai kewajiban untuk memonitor aktivitas pembelian kembali saham dan melakukan penegakan hukum terhadap pelanggaran pembelian kembali saham. Pada peraturan XI.B.3 hal ini ditegaskan dalam angka 16, dimana Bapepam-LK dapat mengenakan sanksi terhadap pelanggaran ketentuan peraturan ini (XI.B.3), termasuk kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut. Selain itu pemegang saham juga mempunyai akses untuk menuntut ganti kerugian terhadap setiap kerugian yang dideritanya karena pelanggaran terhadap ketentuan XI.B.3 dan peraturan

<sup>202</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf b.

<sup>203</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf c.

<sup>204</sup> *Ibid.*, angka 12 huruf d.

<sup>205</sup> *Ibid.*, angka 8 dan 12 a.

perundang-undangan pasar modal lainnya sebagaimana dijamin oleh pasal 111 UUPM.

### 2.5.2 Keterlibatan Pemegang Saham Dalam Pembelian Kembali Saham

Tidak diperlukannya persetujuan RUPS dalam pelaksanaan pembelian kembali saham pada kondisi pasar berpotensi krisis merupakan wujud hilangnya hak pemegang saham yang paling nyata dalam peraturan XI.B.3. Pelaksanaan RUPS untuk menyetujui pembelian kembali saham yang membutuhkan waktu paling cepat 31 (tiga puluh satu) hari dianggap kontra produktif terhadap tujuan pemerintah untuk mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga membutuhkan keputusan cepat dari manajemen perseroan.

Pembelian kembali saham merupakan *corporate action*. *Corporate action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun harga saham di pasar. Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam Rapat Umum Pemegang saham. Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action*<sup>206</sup>. Berdasarkan pasal 38 UUPT disebutkan juga bahwa *buy back* dan pengalihannya lebih lanjut dilakukan dengan persetujuan RUPS, hal ini berbeda dengan peraturan Bapepam-LK No. XI.B.3 yang memungkinkan pembelian kembali saham tanpa persetujuan RUPS terlebih dahulu. Perbedaan aturan ini pada dasarnya dimungkinkan oleh pasal 154 UUPT, dimana karena dianggap kegiatan perseroan terbuka mempunyai sifat tertentu yang berbeda dari perseroan pada umumnya maka dimungkinkan untuk dilakukan pengaturan secara tersendiri terhadap perseroan terbuka. Hal ini dapat dilakukan sepanjang tidak bertentangan dengan asas hukum perseroan yakni asas hukum yang berkaitan dengan hakikat perseroan dan organ perseroan<sup>207</sup>.

Pembelian kembali saham sebagaimana dimuat dalam pertimbangan Peraturan XI.B.2 (lama) merupakan sarana restrukturisasi keuangan atau reorganisasi emiten atau perusahaan publik. Restrukturisasi keuangan atau reorganisasi emiten atau perusahaan publik selain dapat dilakukan dengan pembelian kembali saham dapat pula dilakukan dengan penambahan atau pengurangan modal, penggabungan, peleburan, pengambilalihan, kompensasi piutang atau pemisahan perseroan.

<sup>206</sup> Darmadji dan Fakhrudin, *op.cit.*, hlm. 123.

<sup>207</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, Pasal 154 ayat (1) dan (2) dan penjelasannya ayat (1) dan (2).

Restrukturisasi keuangan dan reorganisasi emiten atau perusahaan publik merupakan perubahan-perubahan penting atau fundamental dalam perseroan yang sudah semestinya melibatkan pemegang saham dalam pengambilan keputusan tersebut.

Hal ini ditegaskan dalam *Corporate Governance Guidelines* tahun 2000 dari Euroshareholders yang merupakan asosiasi pemegang saham di eropa. *Recommendation 2 Euroshareholders* menyatakan bahwa :

*“Major decisions which have fundamental effect upon the nature, size, structure and risk profile of the company and decisions which have significant consequences for the position of the shareholder within the corporation, should be subject to shareholders approval or should be decided by the AGM”.*

Lebih lanjut diatur bahwa yang merupakan subjek dari persetujuan dari pemegang saham adalah, *merger and takeovers, distribution of profits, stock-option scheme, share buy-back programmes* dan *capital increase connected with the exemption of pre-emptive rights of the existing shareholders*<sup>208</sup>.

Partisipasi aktif pemegang saham dalam perubahan fundamental dari perusahaan juga mendapat perhatian khusus dari OECD. Prinsip kedua OECD tentang hak Pemegang saham dan fungsi utama kepemilikan saham pada *Corporate Governance Principle* tahun 2004 yang menjadi acuan komite nasional Indonesia menyatakan bahwa “pemegang saham harus memiliki kesempatan untuk berpartisipasi dalam, dan diberikan informasi yang cukup atas keputusan-keputusan tentang perubahan-perubahan penting perusahaan<sup>209</sup>. Hal ini merupakan salah satu penerapan prinsip *equal treatment* dimana setiap pemegang saham seharusnya mempunyai akses terhadap keputusan-keputusan tentang perubahan dalam perseroan dan pemegang saham mendapat jaminan bahwa keputusan tersebut dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan dari semua pemegang saham.

Pada praktiknya keterlibatan pemegang saham dalam memberikan persetujuan pembelian kembali saham juga diberlakukan pada banyak negara. Hal ini terlihat bahwa pada kebanyakan anggota IOSCO mengharuskan persetujuan RUPS

<sup>208</sup> Euroshareholders Corporate Governance Guidelines 2000, <http://www.cg.org.cn/theory/zlyz/Europeinterest.pdf>, diunduh 20 Maret 2010, hlm 2-3.

<sup>209</sup>Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *op.cit.*, hlm. 17.

terlebih dahulu untuk pelaksanaan pembelian kembali saham, hanya pada yurisdiksi di Amerika Serikat, Quebec dan Ontario yang memberikan otoritas tersebut kepada *board of directors*<sup>210</sup>. Yang mendasari *buy back* dilakukan dengan persetujuan RUPS, khususnya pada negara anggota European Union (EU) adalah *The Second Directive on Company Law Harmonization* yang diberlakukan pertama kali pada tanggal 13 Desember 1976. *Article 19* ayat (1) huruf a, b, dan c mengatur sebagai berikut<sup>211</sup> :

*“19.1. Without prejudice to the principle of equal treatment of all shareholders who are in the same position, and to Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council of 28 January 2003 on insider dealing and market manipulation (market abuse) (1), Member States may permit a company to acquire its own shares, either itself or through a person acting in his own name but on the company's behalf. To the extent that the acquisitions are permitted, Member States shall make such acquisitions subject to the following conditions:*

- (a) authorisation shall be given by the general meeting, which shall determine the terms and conditions of such acquisitions, and, in particular, the maximum number of shares to be acquired, the duration of the period for which the authorisation is given, the maximum length of which shall be determined by national law without, however, exceeding five years, and, in the case of acquisition for value, the maximum and minimum consideration. Members of the administrative or management body shall satisfy themselves that, at the time when each authorised acquisition is effected, the conditions referred to in points (b) and (c) are respected;*
- (b) the acquisitions, including shares previously acquired by the company and held by it, and shares acquired by a person acting in his own name but on the company's behalf, may not have the effect of reducing the net assets below the amount mentioned in points (a) and (b) of Article 15(1);*
- (c) only fully paid-up shares may be included in the transaction”.*

Pada saat dunia dilanda krisis finansial global, kebijakan regulator pasar modal di negara lain atas pelaksanaan *buy back* juga tidak banyak mengalami perubahan. Hal ini dibuktikan oleh riset dari *Research & Corporate Development Hong Kong Exchange and Clearing Ltd (HKEx)* pada tanggal 5 Januari 2010. Riset ini dilakukan terhadap aktivitas *buy back* selama periode 2007-2009 dan kebijakan

<sup>210</sup> OICV-IOSCO (b) *op.cit*, hlm 7.

<sup>211</sup> Second Council Directive No. 77/91, 20 O.J. EUR COMM. (No. L26) 1 (1977), Consolidated Versions, 22 Oktober 2009.

yang diambil oleh regulator pasar modal di Hongkong, Amerika Serikat, United Kingdom, European Union, Asia Pasifik termasuk Indonesia dan China.

Kebijakan yang umumnya diambil oleh regulator selama krisis finansial global umumnya adalah pengetatan aturan *short selling* dan sebagian melakukan *relaxation* terhadap aturan *buy back* namun lebih pada memberikan kelonggaran terhadap volume transaksi harian *buyback*<sup>212</sup>. Praktis pada saat krisis finansial global, pelaksanaan *buy back* pada negara-negara tersebut tetap membutuhkan persetujuan RUPS kecuali terhadap yurisdiksi yang untuk pelaksanaan pembelian kembali saham pada kondisi normal pun tidak membutuhkan persetujuan RUPS, seperti Amerika Serikat, dimana perlindungan pemegang saham difokuskan pada *director's fiduciary duties*<sup>213</sup>.

### 2.5.3 Berkurangnya Perlindungan Pemegang Saham Pada Peraturan XI.B.3

Kejatuhan bursa dalam negeri pada bulan Oktober 2008 telah menyita perhatian pemerintah. Pemerintah memandang perlu mengambil langkah-langkah antisipatif guna menenangkan pasar yang semakin panik antara lain dengan menutup bursa selama tiga hari dan memberlakukan *auto rejection* sebesar 10% (sepuluh persen) untuk batas atas dan bawah sebagai antisipasi penurunan indeks lebih dalam. Lebih lanjut pemerintah melalui Bapepam-LK mengeluarkan ketentuan tentang pembelian kembali saham dalam kondisi pasar berpotensi krisis guna mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan dan untuk mengimbangi kondisi *supply* dan *demand* yang tidak lagi berimbang di pasar modal. Pembelian kembali saham dalam kondisi pasar berpotensi krisis memberikan beberapa kemudahan bagi emiten atau perusahaan publik untuk melaksanakan *buy back*, antara lain :

1. Pembelian kembali saham dapat dilakukan tanpa persetujuan RUPS;
2. Peningkatan jumlah pembelian kembali saham menjadi 20 % (dua puluh persen) dari sebelumnya 10 % (sepuluh persen);
3. Materi keterbukaan informasi yang diwajibkan untuk dilaporkan kepada Bapepam-LK dikurangi;
4. Besarnya volume pembelian kembali dalam satu hari tidak dibatasi;

<sup>212</sup> Research & Corporate Development HKEx, *op.cit.*, hlm.4.

<sup>213</sup> Van Der Linde, *op.cit.*, hlm 306.

5. Tidak terdapat ketentuan bahwa penawaran beli harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya;
6. Tidak terdapat larangan untuk melaksanakan pembelian kembali saham pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 menit sesudah pembukaan atau 30 menit sebelum penutupan.

Kemudahan-kemudahan yang diberikan kepada emiten atau perusahaan publik sebagaimana tersebut diatas berakibat langsung terhadap berkurangnya perlindungan terhadap pemegang saham pada pelaksanaan pembelian kembali saham, yaitu :

1. Ketentuan anti manipulasi pasar yang diperlonggar.

Ketentuan anti manipulasi pasar yang diperlonggar pada peraturan No. IX.B.3 terlihat dari kondisi sebagai berikut. Pertama, ditingkatkan batasan volume pembelian kembali saham dari sebelumnya 25% (dua puluh lima persen) menjadi tidak dibatasi. Kedua, tidak dilarangnya pelaksanaan pembelian kembali saham pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 menit sesudah pembukaan atau 30 menit sebelum penutupan perdagangan. Ketiga, tidak terdapat ketentuan bahwa penawaran beli harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya. Dengan dibukanya batasan tersebut maka pelaksanaan pembelian kembali saham akan menggerakkan harga saham yang seharusnya pergerakan harga saham diserahkan pada mekanisme pasar yakni *supply* dan *demand* tanpa ada intervensi. Hal ini dapat menimbulkan *misleading* kepada investor dan karenanya dapat menyebabkan *misjudgement* yang menyangka harga suatu efek merupakan harga normal (harga pasar) padahal sebenarnya merupakan harga yang sengaja dibentuk/ditetapkan<sup>214</sup>.

2. Materi keterbukaan informasi yang dikurangi.

Apabila ditanyakan kepada investor materi apa saja yang seharusnya diungkap oleh emiten atau perusahaan publik maka jawabannya adalah *more and better*. Pernyataan ini lumrah karena dengan semakin banyak informasi yang diterima maka akan semakin mudah bagi investor untuk menganalisa instrumen investasinya. Terbatasnya materi yang dapat di akses oleh pemegang saham menimbulkan kesulitan bagi pemegang saham dalam menentukan keputusan

---

<sup>214</sup> Munir Fuady (b), *Pasar Modal Modern (tinjauan hukum)*, (Bandung : PT Citra Aditya Bakti, 1995), hlm. 152.

investasinya. Bentuk keterbukaan informasi pada peraturan XI.B.3 yang dianggap mengurangi perlindungan pemegang saham antara lain adalah :

- a. *Disclosure* hanya diwajibkan pada saat sebelum pembelian kembali saham. *Disclosure* idealnya dilakukan secara berkelanjutan, dalam pelaksanaan pembelian kembali saham prinsip ini telah banyak diadopsi oleh regulator pasar modal lain. Australia, Ontario, Montreal dan Swiss adalah contoh pasar modal yang mewajibkan *disclosure* secara berkelanjutan, dimulai pada saat *pre-implementation, continuous* (baik harian maupun bulanan) sampai pada saat *termination*<sup>215</sup>. Dengan emiten atau perusahaan publik hanya diwajibkan melakukan *disclosure* sebelum pembelian kembali saham maka pemegang saham tidak akan mendapatkan gambaran yang lengkap tentang bagaimana pelaksanaan program *buy back* yang akan dilakukan oleh perseroan;
- b. Tidak diwajibkannya untuk melakukan *disclosure* terhadap batasan harga pembelian kembali saham.

Berdasarkan *disclosure* yang telah disampaikan oleh emiten atau perusahaan publik yang melaksanakan pembelian kembali berdasarkan peraturan XI.B.3, pada bagian biaya pembelian kembali saham hanya di ungkap mengenai sumber pembiayaan pembelian kembali saham dan berapa jumlah dana yang rencananya akan digunakan untuk program tersebut<sup>216</sup>. Menurut penulis hal tersebut tidak memberikan informasi yang cukup kepada pemegang saham untuk mengambil keputusan investasi, karena dengan jumlah dana pembelian kembali saham yang sama akan menghasilkan jumlah *treasury stock* yang berbeda apabila tidak ditentukan pada rentang harga berapa *buy back* akan dilaksanakan.

3. Tidak dilibatkannya pemegang saham dalam persetujuan *buy back*.

Peraturan XI.B.3 memperbolehkan pelaksanaan pembelian kembali saham dalam kondisi pasar berpotensi krisis tanpa persetujuan RUPS terlebih dahulu. Hal ini mengakibatkan hak pemegang saham untuk turut menentukan kebijakan perseroan khususnya dalam pelaksanaan pembelian kembali saham menjadi

<sup>215</sup> OICV-IOSCO (b), *op.cit.*, hlm 18-19.

<sup>216</sup> PT Aneka Tambang Tbk, "Keterbukaan Informasi Sehubungan Dengan Rencana Pembelian Kembali Saham Perusahaan" <http://www.idx.co.id/Portals/0/Emiten/200810/F8BE9671-70F5-4D07-ABF6-8CA5B8C162EF.PDF>, diunduh 10 Maret 2010, hlm 2-3.

hilang. Kondisi ini menjadi lebih terasa karena justru pada saat pasar modal berada pada kondisi krisis, dimana potensi kerugian menjadi lebih tinggi justru kepentingan pemegang saham tidak diperhatikan. *Regulator* berpendapat bahwa pembelian kembali yang dilakukan dalam kondisi pasar krisis banyak membawa manfaat kepada perseroan dan juga pemegang saham. Hal ini disebabkan karena pada saat harga saham perseroan jauh di bawah harga normal maka *buy back* yang dilakukan berpotensi besar menguntungkan perseroan karena selisih harga beli dengan harga jual kembali saham. Pemegang saham juga akan mendapatkan *benefit* seiring dengan meningkatnya EPS karena pelaksanaan *buy back* tersebut<sup>217</sup>. Penulis berpendapat hal tersebut sangat berisiko karena tidak ada yang mengetahui sampai berapa dalam kejatuhan IHSG dan juga tidak ada yang mengetahui sampai berapa lama krisis tersebut akan terjadi. Hal ini juga yang menyebabkan beberapa emiten kemudian berfikir ulang untuk melaksanakan *buy back* tanpa persetujuan RUPS, karena tidak terdapat jaminan bahwa direksi dan komisaris perseroan tidak akan dipersalahkan oleh pemegang saham atas kerugian akibat pelaksanaan *buy back* tersebut. Berdasarkan pasal 71 UUPT, RUPS mempunyai kewenangan dalam menentukan penggunaan laba perseroan. Salah satu sumber dana pembelian kembali saham adalah berasal dari laba perseroan. Laba perseroan tersebut kemudian ditujukan untuk melakukan pembelian kembali saham pada kondisi pasar yang sedang *bearish*. Dengan kata lain laba perseroan dipertaruhkan untuk melawan trend pasar yang sedang *bearish* tanpa pemegang saham dilibatkan dalam pengambilan keputusan pembelian kembali saham tersebut. Dengan tidak dilibatkannya pemegang saham dalam pengambilan keputusan RUPS, praktis hanya informasi yang wajib disampaikan oleh emiten atau perusahaan publik yang dapat digunakan oleh pemegang saham untuk menganalisa keputusan investasinya. Dalam kondisi ini pemegang saham pada dasarnya hanya diberikan dua pilihan terhadap keputusan pembelian kembali saham yang dilakukan tanpa persetujuan RUPS pada kondisi pasar berpotensi krisis yakni menjual atau menahan sahamnya.

---

<sup>217</sup> Hasil wawancara dengan Mufli Asmawidjaja (Sub Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik II, Biro perundang-undangan dan bantuan hukum Bapepam-LK) di Kantor Bapepam-LK, Jakarta Pusat, Senin 5 April 2010.

## 2.6 Upaya Hukum Pemegang Saham Terhadap Kerugian Yang Ditimbulkan Karena Aksi Pembelian Kembali Saham

Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham, direksi dituntut bertindak untuk kepentingan perseroan dan tidak untuk kepentingan pemegang saham utama, pribadi direksi maupun kepentingan pihak lainnya. Kebijakan yang diambil oleh direksi harus didasarkan pada keahlian, peluang yang tersedia dan kelaziman dalam dunia usaha. Hal ini dilakukan dengan tetap memperhatikan batas yang ditentukan dalam undang-undang dan/atau anggaran dasar serta dilaksanakan dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab sebagaimana diatur dalam pasal 92 dan 97 UUPT.

Dalam melaksanakan fungsi pengurusan perseroan tersebut, direksi mempunyai kewenangan untuk tidak selalu mengikuti keputusan RUPS apabila hal tersebut ditujukan untuk kepentingan perseroan. Direksi tidak berkewajiban untuk melaksanakan pembelian kembali saham baik yang berdasarkan persetujuan RUPS dalam kondisi normal maupun tanpa persetujuan RUPS dalam kondisi pasar berpotensi krisis apabila dipandang hal tersebut tidak bermanfaat untuk kepentingan perseroan.

Hal ini tercermin dalam keputusan *Securities Appellate Tribunal* (SAT) di India pada kasus *D-link (India) Limited vs The Securities and Exchange Board of India* (SEBI), *appeal* No. 120 of 2007. Pada kasus ini D-link India Ltd gagal untuk melaksanakan *buy back* dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sebagaimana diamanatkan dalam RUPS perseroan yang bersangkutan. Berdasarkan laporan dari pemegang saham yang telah membeli saham tersebut dengan harapan harga saham akan meningkat setelah pelaksanaan *buy back*, SEBI kemudian menetapkan bahwa D-link Ltd melanggar ketentuan *Regulation 5 (1) (a) of the Securities and Exchange Board of India* tentang *Prohibition of Fraudulent and Unfair Trade Practices Relating to the Securities Market Regulations 1995*. D-link Ltd dianggap melakukan tindakan *misleading* (menyesatkan) investor karena D-link Ltd tidak pernah mempunyai keinginan untuk melaksanakan *buy back*. D-link Ltd kemudian mengajukan banding dengan argumentasi bahwa RUPS telah memutuskan maksimum harga pembelian kembali saham sebesar Rs. 80 (delapan puluh rupee) per lembar. Pada pelaksanaan pembelian kembali saham ternyata harga saham telah naik dari angka yang telah ditetapkan dan sampai dengan batas waktu yang telah

ditentukan tidak pernah turun kembali. Direksi perseroan kemudian berpendapat lebih bermanfaat bagi pemegang saham perseroan apabila dana *buy back* tersebut digunakan untuk investasi di bidang infrastruktur dibandingkan untuk melaksanakan pembelian kembali saham. *Securities Appellate Tribunal* (SAT) kemudian menganulir keputusan SEBI dengan pertimbangan yang pada intinya adalah sebagai berikut<sup>218</sup>:

1. *Shareholders' resolution only enabling in nature*

*Buy back regulation, section 77 (A)* menyatakan bahwa *buy back* hanya dapat dilakukan apabila dimungkinkan dalam anggaran dasar dan mendapat persetujuan dari RUPS. Walaupun RUPS telah memberikan persetujuan pembelian kembali saham, tapi hal tersebut hanya memberikan kewenangan kepada direksi untuk melaksanakan pembelian kembali saham dan bukan merupakan kewajiban untuk harus melaksanakan pembelian kembali saham.

2. *Not Misleading Investor*

Tidak terbukti terdapat fakta material yang mengindikasikan perseroan tidak mempunyai keinginan untuk melaksanakan pembelian kembali saham setelah mendapat persetujuan RUPS.

Terdapat beberapa sebab kerugian yang mungkin timbul karena pelaksanaan pembelian kembali saham, antara lain :

1. *Buy back* yang dilaksanakan menjadi batal demi hukum apabila tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam pasal 37 ayat (1) UUPT yaitu :
  - a. Pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan;
  - b. Jumlah nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham dan/atau perseroan perseroan lain atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung maupun tidak langsung dimiliki oleh perseroan tidak melebihi 10 % (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam

---

<sup>218</sup> Umakanth V, "Share Buyback : The Effect of Shareholder's Resolution," <http://indiacorplaw.blogspot.com/2008/07/share-buyback-effect-of-shareholders.html>, diakses 22 Maret 2010.

perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Dalam hal yang demikian, berdasarkan pasal 37 ayat (3) UUPT disebutkan bahwa direksi secara tanggung renteng bertanggungjawab atas kerugian yang diderita oleh pemegang saham yang beritikad baik yang timbul akibat pembelian kembali saham yang batal karena hukum.

2. *Buy back* yang dilaksanakan menimbulkan kerugian bagi perseroan, kerugian ini dapat terjadi antara lain karena :

- a. Harga penjualan kembali yang lebih rendah dari harga pembelian kembali saham, sehingga perseroan mengalami kerugian karena selisih harga tersebut. Berdasarkan ketentuan dalam pasal 97 ayat (3) UUPT disebutkan bahwa setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya. Hal ini menegaskan konsekuensi dari tindakan yang salah dan/atau tindakan lalai yang dilakukan direksi dalam menjalankan pelaksanaan *buy back*, mengakibatkan direksi yang bersangkutan bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan.
- b. Kerugian sebagai akibat dari pelaksanaan pembelian kembali saham yang melanggar peraturan perundang-undangan pasar modal.

Pasal 111 UUPM menjamin bahwa setiap pihak yang menderita kerugian akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini (UUPM) dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan yang serupa, terhadap pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

Di Amerika Serikat, *corporate waste* (pemborosan aset perseroan) yang dilakukan oleh direksi perseroan dapat dituntut oleh pemegang saham dengan gugatan *derivative* apabila pemegang saham dapat membuktikan telah terjadi *corporate waste*. Namun pembuktian perbuatan *corporate waste* ini cukup sulit untuk dilakukan oleh pemegang saham. Hal ini terlihat pada kasus *Citigroup Inc vs Shareholder, Civil Action No. 3338-CC, February 24, 2009* di negara bagian Delaware, Amerika Serikat. Pemegang saham Citigroup Inc dalam salah satu materi gugatannya mengugat direksi dan *officer* Citigroup Inc karena tindakannya yang

melaksanakan pembelian kembali saham pada harga rata-rata US \$ 53.37 per lembar (pada masa akhir masa *buyback* harga saham berada pada harga US \$ 46 per lembar ) dengan jumlah total pembelian lebih dari US \$ 645 juta. Hal tersebut dianggap sebagai *corporate waste* karena pada saat kondisi perseroan sedang mengalami kerugian dan pada saat harga saham mengalami penurunan, pembelian kembali saham malah dilakukan pada harga rata-rata US \$ 53.37 per lembar yang biasanya dilakukan dibawah US \$ 50 per lembar. Harga tersebut dianggap bukanlah harga yang wajar karena merupakan *inflated prices*. Berdasarkan hal ini direksi dan *officer* Citigroup Inc dianggap tidak mempertimbangkan kondisi *subprime lending crisis* yang sedang terjadi dan tidak memperhatikan likuiditas perusahaan. Oleh karenanya direksi tidak berhak menggunakan asumsi *business judgment* dan dianggap bertanggungjawab atas pemborosan akibat pembelian kembali saham senilai lebih dari US \$ 645 juta. Dalam kondisi ini seharusnya program pembelian kembali saham dihentikan dengan demikian akan menyelamatkan uang perseroan senilai ratusan juta dolar. Pengadilan kemudian menolak dalil dari pemegang saham karena dianggap mengabaikan standar ketentuan *corporate waste* dalam hukum Delaware. Standar tersebut mensyaratkan penggugat harus dapat membuktikan bahwa transaksi tersebut tidak dilakukan dengan itikad baik dengan membuktikan transaksi tersebut sangat berat sebelah dimana tidak ada pelaku bisnis yang berkesimpulan bahwa perseroan akan mendapat imbalan yang sesuai dari transaksi tersebut. Dalam kasus ini penggugat gagal membuktikan bahwa pembelian kembali yang dilakukan oleh perusahaan pada harga pasar (*the market price*) dianggap sebagai berat sebelah (*so one sided*) dan tidak lazim dilakukan dalam dunia usaha<sup>219</sup>.

Pada dasarnya direksi bertanggung jawab terhadap setiap kerugian yang timbul karena kebijakan pembelian kembali saham yang dilakukannya, kecuali direksi dapat membuktikan bahwa<sup>220</sup>:

1. Kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya;
2. Telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan;

<sup>219</sup> In re Citigroup Inc. S'holder Deriv. Litig. Civil Action No. 3338-CC (Del. Ch. 2009), [http://www.delawarelitigation.com/uploads/file/int99\(1\).pdf](http://www.delawarelitigation.com/uploads/file/int99(1).pdf), diunduh tanggal 7 Mei 2010. hlm 51-54.

<sup>220</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 97.

3. Tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian; dan
4. Telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Dewan komisaris perseroan juga turut bertanggung jawab terhadap kerugian yang timbul karena transaksi pembelian kembali yang dilakukan oleh perseroan, kecuali dewan komisaris dapat membuktikan bahwa<sup>221</sup> :

1. Telah melakukan pengawasan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan;
2. Tidak mempunyai kepentingan pribadi baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan direksi yang mengakibatkan kerugian; dan
3. Telah memberikan nasihat kepada direksi untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Berdasarkan pasal 97 ayat (2) UUPD dan pasal 114 ayat (2), setiap anggota direksi dan anggota dewan komisaris wajib melaksanakan tugasnya dengan itikad baik (*in good faith*) dan dengan penuh tanggung jawab. Apabila anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris tersebut ternyata terbukti bersalah karena sengaja atau lalai dalam menjalankan kewajibannya, maka terhadap kerugian yang diderita oleh perseroan dan/atau pemegang saham, pemegang saham berhak untuk melakukan upaya hukum sebagaimana berikut :

1. *Derivative action*

UUPD No. 40 Tahun 2007 mengakui adanya hak gugatan derivatif oleh pemegang saham. Pasal 97 ayat (6) dan Pasal 114 ayat (6) UUPD menentukan bahwa berdasarkan hak ini pemegang saham yang mewakili 1/10 (satu persepuluh) bagian jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan atas nama perseroan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian perseroan. Karakteristik utama dari tindakan yang bersifat *derivatif* adalah tindakan tersebut menimbulkan kerugian tidak langsung bagi pemegang saham, dalam arti bahwa kerugian pemegang saham tersebut

---

<sup>221</sup> *Ibid.*, pasal 114 ayat (5).

tergantung pada kerugian langsung yang dialami oleh perusahaan<sup>222</sup>. Penjualan kembali saham yang lebih rendah dari pembelian kembali saham adalah contoh nyata kerugian langsung yang diderita oleh perseroan karena selisih harga pembelian dan penjualan;

## 2. *Direct suit* dan *Class action*

Berdasarkan pasal 61 UUPT, setiap pemegang saham yang dirugikan dapat melakukan gugatan terhadap perseroan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan direksi dan/atau dewan komisaris (*direct suit*). Gugatan pribadi atau (*direct suit*) berbeda dengan *derivative action*. Pada gugatan pribadi terdapat kerugian langsung terhadap pemegang saham yang dapat berupa pelanggaran hak atau kepentingan dari pemegang saham tersebut, di samping merugikan pemegang saham lain atau kerugian hanya merugikan dirinya sendiri<sup>223</sup>. *Direct suit* dapat pula didasarkan pada pasal 111 UUPM sepanjang kerugian yang diderita tersebut merupakan akibat dari pelanggaran ketentuan peraturan perundang-undangan pasar modal. Pelanggaran terhadap ketentuan *disclosure* oleh emiten atau perusahaan publik adalah contoh dimana pemegang saham dapat melakukan *direct suit*.

Pemegang saham mempunyai hak pula untuk melakukan gugatan kelompok, gugatan kelompok (*class action*) yaitu suatu gugatan yang diajukan oleh satu orang atau lebih untuk dan atas nama kelompoknya, karena ke semua anggota kelompok yang bersangkutan mempunyai masalah yang sama, sehingga satu gugatan dipandang cukup mewakili seluruh anggota kelompok yang bersangkutan<sup>224</sup>. Pasal 111 UUPM membuka akses atas gugatan kelompok ini, dimana bagi setiap pihak yang menderita kerugian karena pelanggaran peraturan perundang-undangan pasar modal dapat menuntut ganti rugi secara bersama-sama dengan pihak lain yang memiliki tuntutan serupa, terhadap pihak atau pihak-pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut.

Selain hal tersebut pemegang saham berhak pula untuk melakukan evaluasi atas kinerja direksi dan dewan komisaris perseroan. Pelaksanaan pembelian kembali

<sup>222</sup> Taquuddin Kadir "Derivative Action Dalam UUPT"  
<http://taqlawyer.com/2006/04/derivative-action-dalam-uupt.html>; di akses pada tanggal 12 Mei 2010.

<sup>223</sup> *Ibid.*

<sup>224</sup> Munir Fuady (a), *op.cit.*, hlm 280.

saham merupakan kegiatan perseroan yang harus diungkapkan dan dipertanggungjawabkan pelaksanaannya oleh direksi perseroan kepada pemegang saham. Direksi perseroan berkewajiban untuk memuat hal tersebut dalam laporan tahunan perseroan apabila tidak diagendakan tersendiri dalam RUPS tahunan. Forum inilah yang dapat digunakan oleh pemegang saham untuk meminta keterangan dan pertanggungjawaban terhadap pelaksanaan pembelian kembali saham yang telah dilaksanakan oleh direksi perseroan. Laporan tahunan yang didalamnya termasuk laporan keuangan dan laporan tugas pengawasan dewan komisaris tidak selamanya diterima oleh RUPS. Oleh karenanya apabila pembelian kembali saham yang menimbulkan kerugian bagi perseroan tidak disetujui oleh pemegang saham dalam forum RUPS maka hal ini dapat berakibat direksi dan dewan komisaris tidak mendapatkan pembebasan dan pelunasan (*acquit et decharge*) dari pemegang saham pada tahun buku yang bersangkutan. Lebih lanjut pemegang saham dalam forum RUPS juga mempunyai hak untuk mengganti dan memberhentikan direksi dan dewan komisaris perseroan dari jabatannya dengan alasan melakukan tindakan yang merugikan perseroan sesuai pasal 105 dan 119 UUPT.