

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

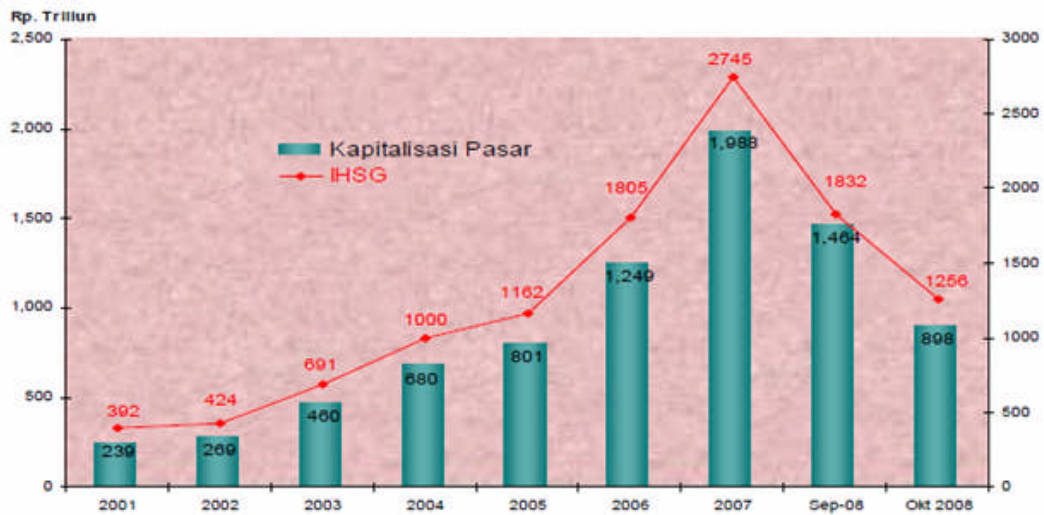
Wajah dunia dewasa ini digambarkan dalam bentuknya yang sama sekali baru, di mana batas-batas geografis antar negara seakan sudah tidak lagi tampak, negara satu dengan lainnya dilukiskan ada dalam satu perkampungan besar “*global village*” yang menyatu, saling mengetahui, terbuka, dan saling tergantung satu sama lain. Globalisasi adalah terminologi yang biasa digunakan untuk melukiskan suasana interkoneksi dan interdependensi antar negara¹.

Krisis finansial di Amerika Serikat yang berawal karena *subprime mortgage* pada pertengahan tahun 2007 telah berubah menjadi krisis global yang berdampak negatif terhadap beberapa pasar modal dunia termasuk Indonesia dikarenakan interdependensi antar pasar modal sebagai dampak globalisasi ekonomi. Hal ini terlihat dengan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (selanjutnya disebut IHSG) di Bursa Efek Indonesia (selanjutnya disebut BEI), seiring penurunan indeks saham dunia. IHSG pada akhir perdagangan tahun 2008 ditutup pada posisi 1.340,89 atau turun 51,17 % dibandingkan dengan indeks penutupan pada akhir perdagangan tahun 2007 yang berada pada posisi 2.745,826².

Koreksi harga saham-saham di BEI ditenggarai lebih disebabkan faktor psikologis investor dalam menyelamatkan nilai investasinya. Kondisi ini terlihat bahwa emiten atau perusahaan publik dengan fundamental baik (kinerja operasional maupun keuangan) juga tidak luput dari penurunan harga saham.

¹ Ahmad Mustafa, “Negara vis a vis pasar, Antara Krisis Legitimasi dan Peran Intelektual,” (makalah disampaikan dalam Forum Interseksi, Bandung, 7-9 Juli 2007), hlm. 1.

² Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), “Ringkasan Siaran Pers Akhir Tahun 2008” <http://www.bapepam.go.id>. diunduh, 20 Februari 2010. hlm.1.



Grafik 1.1. IHSI dan Nilai Kapitalisasi Pasar.

Sumber : Statistik Pasar Modal BAPEPAM-LK



Grafik 1.2. Saham ANTM pada periode 2007-2010.

Sumber : fnance.yahoo.com

Guna menstabilkan pasar modal dan menenangkan investor yang semakin panik, Pemerintah Indonesia melalui BEI dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (selanjutnya disebut Bapepam-LK) memandang perlu untuk segera mengambil langkah-langkah antisipatif, antara lain :

1. BEI memberhentikan sementara kegiatan perdagangan bursa selama tiga hari sejak tanggal 8 Oktober 2008 sampai dengan tanggal 10 Oktober 2008³;
2. BEI menerbitkan aturan *auto rejection* terhadap pergerakan harga saham dengan maksimal kenaikan dan penurunan per harinya adalah 10 % (sepuluh persen). Hal ini berdasarkan Surat Edaran BEI No. SE-004/BEI.PSH/10-2008 tanggal 12 Oktober 2008 tentang Pembatasan Harga Penawaran Tertinggi Atau Terendah Atas Saham Yang Dimasukkan ke *Jakarta Automated Trading System* (selanjutnya disebut JATS) di Pasar Reguler dan Pasar Tunai⁴;
3. BEI menutup sementara fasilitas Pinjam Meminjam Efek (PME) yang di dalamnya mencakup transaksi *short selling* dan *margin trading*⁵;
4. Bapepam-LK menerbitkan aturan pembelian kembali saham pada kondisi pasar berpotensi krisis melalui Peraturan Bapepam-LK No. XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis, pada tanggal 09 Oktober 2008 (selanjutnya disebut peraturan No. XI.B.3)⁶;
5. Pemerintah dengan persetujuan Komisi XI Dewan Perwakilan Rakyat (selanjutnya disebut DPR) menyetujui penggunaan dana Rp 4 triliun dari Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara tahun 2008 untuk melakukan *buy back* saham Badan Usaha Milik Negara (selanjutnya disebut BUMN). Dana itu berasal dari Pusat Investasi Pemerintah sebesar Rp 2,5 triliun dan Rp 1,5 triliun dari dana restrukturisasi BUMN yang dikelola PT Perusahaan Pengelola Aset (selanjutnya disebut PPA)⁷.

³Ani Nurdwiyanti, "Harga Saham Anjlok, BEI Suspend Sementara" <http://www.swaberita.com/2008/10/09/news/harga-saham-anjlog-bei-suspend-mentara.html>, diakses 27 Februari 2010.

⁴Muhammad Faiz Aziz, "IHSG dan Masalah harga saham di bursa" <http://www.hukumonline.com/berita/baca/hol20380/ihs-g-dan-masalah-harga-saham-di-bursa>, diakses 27 Maret 2010.

⁵ dunia-bisnis.infogoue.com. "Aturan short selling tetap berlaku 1 Mei 2009" http://dunia-bisnis.infogoue.com/aturan_short_selling_tetap_berlaku_1_mei, di akses 25 Februari 2010.

⁶Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b). *Keputusan Ketua Bapepam-LK tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis*, Peraturan Nomor XI.B.3. Lampiran Keputusan Nomor Kep-401/BL/ 2008, 9 Oktober 2008.

⁷ suaramerdeka.com. "BI Atur Arus Likuiditas" <http://suaramerdeka.com/v1/index.php/read/cetak/2008/10/15/34740/BI.Atur.Akses.Likuiditas>, diakses 27 Januari 2010.

Peraturan No. XI.B.3 merupakan bentuk *relaxation* aturan pembelian kembali saham yang sebelumnya diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. XI.B.2 (lama) tentang Pembelian Kembali Saham Yang Telah Dikeluarkan oleh Emiten Atau Perusahaan Publik (selanjutnya disebut peraturan No. XI.B.2). Pada peraturan XI.B.3, emiten atau perusahaan publik diberikan beberapa kemudahan dalam pelaksanaan *buy back*. Kebijakan ini cukup direspon positif oleh emiten atau perusahaan publik, terhitung sampai dengan tanggal 26 Desember 2008 telah terdapat 33 emiten yang memanfaatkan Peraturan No. XI.B.3 untuk pelaksanaan *buy back*⁸.

Argumentasi yang kerap digunakan emiten atau perusahaan publik dalam melaksanakan *buy back* adalah untuk meningkatkan nilai laba per saham atau dikenal dengan *earnings per share* (selanjutnya disebut EPS)⁹. EPS menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham, semakin tinggi nilai EPS tentu menyebabkan semakin besar laba yang diterima oleh pemegang saham. Berdasarkan asumsi rasio antara harga saham dan perolehan laba (*price earning ratio*) perseroan tetap, maka dengan dilakukan *buy back* secara teori harga saham emiten tersebut akan naik¹⁰. Tidak mengherankan jika manajemen perusahaan memiliki insentif besar untuk “mengelola” EPS melalui pembelian kembali saham yang beredar¹¹. Argumentasi tersebut sebenarnya sedikit mengecoh, terlepas dari upaya emiten untuk mencegah kemerosotan harga, *buy back* tidak membawa perbaikan fundamental terhadap operasional emiten yang dapat membawa kenaikan laba bersih. Peningkatan EPS yang terjadi karena pembelian kembali saham lebih disebabkan berkurangnya jumlah saham yang beredar dan bukan karena peningkatan laba bersih perseroan¹².

⁸ Departemen Keuangan. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *op. cit.*, hlm.16.

⁹ William F Sharpe dan Gordon J Alexander, *Investment*, diterjemahkan oleh Henry Njoliantik dan Agustian. Cet. 2. (Jakarta: Prenhalindo, 1997), hlm. 112.

¹⁰ kompas.com "Sampoerna Hentikan Program *Buy Back*" <http://www.kompas.com/kompas-cetak/0406/19/finansial/1093852.htm>, diakses 15 Maret 2010.

¹¹ Lukas Setia Atmaja, "Langkah *Buyback* Untuk Mengelola Laba Bersih Perusahaan" <http://partisimon.com/blog/langkah-buyback-untuk-mengelola-laba-bersih-perusahaan.html>, diakses 3 Mei 2010.

¹² digital.petra.ac.id, landasan teori, http://digilib.petra.ac.id/viewer.php?page=1&submit.x=0&submit.y=0&qual=high&fname=/jiunkpe/s1/eakt/2007/jiunkpe-ns-s1-2007-32402125-7440-dividen_jasa-chapter2.pdf, diunduh 23 Februari 2010.

Walaupun *buy back* sudah kerap dilakukan dan termasuk ke dalam *common corporate action*, namun *buy back* mempunyai risiko yang cukup besar karena *buy back* tidak selalu berdampak pada kenaikan EPS. *Buy back* memerlukan dana tunai yang dapat bersumber dari internal perusahaan atau hutang baru, *buy back* hanya akan menaikkan EPS jika *return* yang hilang atau pembayaran bunga hutang lebih kecil dari *earning-to-price ratio* saat *buy back* dilakukan. Karena itu, harga pembelian kembali saham yang terlalu tinggi akan mengecilkan *earning-to-price ratio* sehingga EPS justru turun dengan adanya *buy back*. Hribar dalam penelitiannya terhadap sampel 23.704 kasus *buy back* di Amerika Serikat menunjukkan hanya 11% (sebelas persen) dari pelaksanaan *buy back* yang berhasil meningkatkan EPS secara nyata¹³. Dengan demikian tujuan emiten dalam melakukan *buy back* dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis mempunyai kemungkinan tidak dapat mencapai tujuan untuk meningkatkan EPS. Selain itu *buy back* kerap dianggap tindakan manipulatif karena mempengaruhi jumlah dan pergerakan saham perseroan yang beredar serta memicu tindakan *insider trading* dan tendensi penghindaran pajak¹⁴.

Dengan diterbitkannya peraturan No. XI.B.3 maka aturan pembelian kembali saham bagi perseroan terbuka dapat dibedakan berdasarkan dua kondisi yaitu peraturan pembelian kembali saham pada kondisi pasar normal yang diatur dalam peraturan XI.B.2 dan peraturan pembelian kembali saham pada kondisi pasar berpotensi krisis yang diatur pada peraturan No. IX.B.3. Terdapat beberapa perbedaan ketentuan antara *buy back* pada kondisi pasar normal dengan kondisi pasar yang berpotensi krisis antara lain:

1. Pada kondisi pasar normal perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkannya dengan ketentuan tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan. Hal ini diatur pada pasal 37 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 (selanjutnya disebut UUPT)¹⁵. Sedangkan pada kondisi pasar berpotensi krisis, sesuai peraturan No. XI.B.3 angka 4, pembelian kembali saham yang dapat dilakukan oleh perseroan paling banyak adalah 20 % (dua puluh persen) dari modal disetor;

¹³ Atmaja, *op.cit.*

¹⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fahkrudin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Cet. 3, (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hlm .178.

¹⁵ Indonesia (a), *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 tahun 2007, LN No.64 Tahun 2007, TLN No. 4756, Pasal. 37 ayat (1).

2. Angka 8 huruf e peraturan No. XI.B.2 mengatur bahwa maksimum pelaksanaan pembelian kembali dalam satu hari adalah 25 % (dua puluh lima persen) dari volume perdagangan harian, sedangkan pada peraturan No. XI.B.3 tidak membatasi volume pembelian kembali saham dalam satu hari bursa;
3. Peraturan XI.B.3 tidak mengatur penawaran beli harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya. Sedangkan pada kondisi pasar normal penawaran beli harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya;
4. Peraturan XI.B.3 tidak melarang pelaksanaan pembelian kembali saham pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 menit sesudah pembukaan atau 30 menit sebelum penutupan. Pada kondisi pasar normal hal tersebut tidak diperbolehkan;
5. *Buy back* yang dilakukan dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis tidak memerlukan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan pada kondisi pasar normal pembelian kembali saham harus didahului dengan persetujuan RUPS terlebih dahulu.

Dengan diperbolehkannya emiten atau perusahaan publik untuk melakukan *buy back* tanpa persetujuan RUPS, maka terjadi peralihan kewenangan untuk memberikan persetujuan pelaksanaan *buy back* dalam kondisi pasar berpotensi krisis dari RUPS kepada organ perseroan lainnya. Umumnya dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis yang melaksanakan pembelian kembali saham adalah direksi perseroan baik dengan atau tanpa persetujuan dari dewan komisaris. Peralihan kewenangan tersebut menimbulkan hal sebagaimana berikut :

1. Peralihan fokus kewajiban emiten atau perusahaan publik dalam pelaksanaan *buy back* dari persetujuan pemegang saham (*approval*) pada kondisi normal kepada keterbukaan informasi (*disclosure*) saja pada kondisi berpotensi krisis;
2. Berkurangnya hak pemegang saham untuk turut menentukan perubahan-perubahan penting dalam perseroan dalam forum RUPS sehubungan dengan pelaksanaan *buy back*;
3. Meningkatnya tanggung jawab direksi perseroan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham yang dilakukan tanpa persetujuan RUPS.

Keadaan ini menimbulkan pertanyaan kenapa pada kondisi pasar berpotensi krisis justru aturan *buy back* kurang memperhatikan kepentingan dari pemegang saham, sebaliknya memberikan kewenangan yang sebelumnya ada pada RUPS kepada direksi perseroan. Direksi perseroan kinerjanya di evaluasi setiap tahun dalam RUPS tahunan. Oleh karenanya direksi lebih fokus pada pencapaian target tahunan dan cenderung sensitif terhadap penurunan harga saham perusahaan. Pada salah satu artikel di majalah *forbes* menyatakan bahwa *buy back* kerap meningkatkan pendapatan direksi karena pada umumnya remunerasi dari direksi dikaitkan dengan nilai EPS dari perusahaan sehingga direksi dalam menentukan kebijakan *buy back* mempunyai potensi konflik kepentingan yang cukup besar¹⁶.

Pembelian kembali saham merupakan tindakan emiten atau perusahaan publik untuk membeli kembali saham yang telah dikeluarkan atau telah berada di tangan pemegang saham. Pembelian kembali saham merupakan salah satu aksi korporasi atau *corporate action* yang berpengaruh secara material terhadap saham dan pemegang saham perseroan. 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 pengurangan modal. Saham hasil pembelian kembali tidak otomatis di *cancel* untuk mengurangi modal seperti terdapat pada yurisdiksi negara lain. Pelaksanaan program *buy back* tidak dapat dilakukan secara sendiri oleh emiten. *Buy back* merupakan *corporate action* yang merupakan objek dari aturan keterbukaan informasi dan pelaksanaannya dilakukan berdasarkan mekanisme perdagangan efek yang telah ditentukan. Oleh karenanya terdapat pihak-pihak lain yang terlibat dan mendukung pelaksanaan pembelian kembali saham.

Salah satu pihak yang terlibat dalam pelaksanaan pembelian kembali saham adalah Notaris. Notaris merupakan pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang No. 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (selanjutnya disebut UUNJN). Notaris peranannya dibutuhkan dalam kegiatan pasar modal demi kepastian, ketertiban dan

¹⁶ Kevin LaCroix, "Leveraged Buybacks" <http://www.dandodiary.com/articles/share-buybacks/>, diunduh 25 Februari 2010.

perlindungan hukum bagi pihak yang berkepentingan sekaligus bagi masyarakat secara keseluruhan. Pada pelaksanaan *buy back* notaris berperan untuk menunjang proses pembelian kembali saham agar dilaksanakan sesuai dengan peraturan di bidang pasar modal dan tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Hal ini dilakukan antara lain dengan cara membuat akta otentik baik yang berupa akta berita acara rapat (*relaas*) maupun akta pernyataan keputusan rapat (*partij*) dari rapat umum pemegang saham perseroan sehubungan dengan pembelian kembali saham dan memberikan penyuluhan hukum dan memberikan saran-saran terkait dengan akta yang dibuatnya.

Berdasarkan uraian tersebut di atas penulis tertarik untuk meneliti peran notaris sebagai salah satu profesi penunjang pasar modal di bidang hukum dalam pelaksanaan *buy back* yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik baik dalam kondisi pasar normal maupun dalam kondisi pasar berpotensi krisis. Selain itu penulis meneliti pula tentang bentuk perlindungan pemegang saham dalam pembelian kembali saham dalam kondisi pasar berpotensi krisis serta apa saja upaya yang dapat dilakukan pemegang saham apabila terjadi kerugian yang ditimbulkan akibat pelaksanaan *buy back* tersebut.

1.2 Pokok Permasalahan

Adapun mengenai latar belakang yang telah diutarakan sebelumnya, maka akan diuraikan beberapa permasalahan sebagai berikut.

1. Bagaimana peran notaris dalam pelaksanaan pembelian kembali saham baik pada kondisi pasar normal maupun pada kondisi pasar berpotensi krisis ?
2. Bagaimana bentuk perlindungan pemegang saham dalam pembelian kembali saham yang dilakukan tanpa persetujuan dari RUPS pada kondisi pasar berpotensi krisis ?
3. Apa saja upaya hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang saham apabila terjadi kerugian yang ditimbulkan akibat pembelian kembali saham ?

1.3 Metode Penelitian

Penelitian merupakan suatu sarana pokok dalam pengembangan ilmu pengetahuan maupun teknologi. Hal ini disebabkan karena penelitian bertujuan untuk mengungkapkan kebenaran secara sistematis, metodologis dan konsisten. Melalui proses penelitian tersebut diadakan analisis dan konstruksi terhadap data yang telah dikumpulkan dan diolah¹⁷.

Penulisan penelitian ini menggunakan metode penelitian hukum normatif, yaitu metode yang khusus mencerminkan identitas disiplin Hukum sebagai ilmu. Dalam hal ini, penelitian kepustakaan lebih diutamakan. Alasan penggunaan penelitian normatif ialah penelitian ini mengacu pada norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundangan-undangan dan norma-norma yang berlaku dan mengikat masyarakat.

Tipe penelitian yang dipakai dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif analisis, dimana penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum secara tepat dan mendalam atas pengaruh dari dikeluarkannya peraturan Bapepam-LK No. IX.B.3 tentang pembelian kembali saham pada kondisi pasar yang berpotensi krisis terutama pengaruhnya terhadap peran notaris sebagai profesi penunjang pasar modal dan perlindungan pemegang saham. Selain itu penelitian ini disertai pula dengan *problem solution* yang bertujuan untuk memberikan jalan keluar atau saran terhadap permasalahan yang dikemukakan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari kepustakaan dan data primer yang diperoleh dari wawancara¹⁸. Alat pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumen di samping itu juga dengan wawancara dengan nara sumber. Studi dokumen yang digunakan oleh penulis dalam penulisan bersumber antara lain :

1. Sumber Primer

Sumber primer yang digunakan adalah peraturan perundang-undangan yang mengatur tentang Perseroan Terbatas, Pasar Modal dan Jabatan Notaris;

¹⁷ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif*, Cet. 8, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2006), hlm. 1.

¹⁸ Sri Mamudji *et al.* *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum* (Jakarta : Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 6.

2. Sumber Skunder

Sumber skunder yang digunakan adalah buku-buku serta artikel yang berasal dari berbagai sumber;

3. Sumber Tersier

Sumber tersier yang digunakan pada penelitian ini adalah kamus ekonomi dan kamus istilah di bidang pasar modal.

Data yang dikumpulkan untuk penelitian ini kemudian dianalisis dengan menggunakan metode analisis kualitatif yang bertujuan untuk memberikan gambaran secara deskriptif analitis agar diperoleh suatu pengertian dan pemahaman terhadap permasalahan yang diteliti.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam sistematika penulisan tesis ini, penulis membagi atas tiga bab yang terdiri dari :

BAB 1: PENDAHULUAN

Pada bab ini menguraikan tentang latar belakang permasalahan, pokok permasalahan yang menjadi masalah penelitian ini, metode yang digunakan dalam penelitian serta sistematika dari penulisan tesis.

BAB 2: NOTARIS DAN ASPEK HUKUM PEMBELIAN KEMBALI SAHAM

Bab ini terdiri dari 6 (enam) sub bab, pada sub bab pertama menguraikan pembahasan umum Perseroan Terbatas. Pada sub bab kedua, menguraikan mengenai pembelian kembali saham. Pada sub bab ketiga diuraikan mengenai tinjauan umum notaris. Pada sub bab keempat membahas mengenai notaris sebagai profesi penunjang pasar modal. Pada sub bab kelima membahas mengenai perlindungan pemegang saham dalam pembelian kembali saham pada kondisi pasar berpotensi krisis. Pada sub bab ke enam membahas mengenai upaya hukum yang dapat dilakukan oleh pemegang saham terhadap kerugian yang ditimbulkan karena aksi pembelian kembali saham.

BAB 3 : PENUTUP

Pada bab ini, diuraikan tentang kesimpulan yang diperoleh dalam penulisan tesis ini dan diakhiri dengan simpulan dan saran penulis berkaitan dengan permasalahan yang dibatasi dalam tesis.