

BAB II
TINJAUAN YURIDIS PENGATURAN MENGENAI PEMBELIAN KEMBALI
SAHAM (*BUY BACK*) OLEH PERSEROAN DIKAITKAN DENGAN
TANGGUNG JAWAB DIREKSI DAN DOKTRIN
BUSINESS JUDGMENT RULE

2.1 Tinjauan Umum Mengenai Perusahaan

2.1.1 Istilah dan Pengertian PT

Perusahaan merupakan setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap, terus menerus dan didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah negara Indonesia dengan tujuan memperoleh keuntungan dan laba. Perusahaan merupakan suatu bentuk usaha yang menjadi wadah bagi pengusaha untuk memperoleh keuntungan atau laba yang bentuknya bermacam-macam jenis.¹

Istilah Perseroan Terbatas (PT) yang digunakan dewasa ini, dulunya dikenal dengan istilah *Naamloze Vennootschap* disingkat NV. Bagaimana asal muasal digunakannya istilah Perseroan Terbatas dan disingkat dengan PT tidak dapat ditelusuri.² Sebutan tersebut telah menjadi baku di dalam masyarakat bahkan juga dibakukan di dalam berbagai peraturan perundang-undangan, misalnya UUPT dan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (selanjutnya disebut “UUPM”).³

¹ Abdul Kadir Muhammad, *Hukum Perusahaan Indonesia*, Cet. 1. (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 1.

² Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 2.

³ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal.1.

Istilah Perseroan Terbatas terdiri dari dua kata, yakni “perseroan” dan “terbatas”. Perseroan menunjuk kepada modal PT yang terdiri dari sero-sero atau saham-saham. Kata terbatas merujuk kepada tanggung jawab pemegang saham yang luasnya hanya terbatas pada nilai nominal semua saham yang dimilikinya.⁴

Dasar pemikiran bahwa modal PT itu terdiri atas sero-sero atau saham-saham dapat ditelusuri dari ketentuan Pasal 1 butir 1 UUPT, yakni:⁵

“Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya”.

Penunjukkan terbatasnya tanggung jawab pemegang saham tersebut dapat dilihat dari Pasal 3 UUPT yang menentukan:

“Pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama perseroan dan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi nilai saham yang telah dimilikinya”.⁶

PT merupakan suatu badan hukum yang oleh hukum diakui secara tegas sebagai suatu badan hukum yang merupakan subjek hukum yang cakap melakukan perbuatan hukum atau mengadakan hubungan hukum dengan berbagai pihak, layaknya manusia. Oleh karenanya PT merupakan suatu badan hukum yang mandiri merupakan salah satu bentuk organisasi usaha yang dikenal dalam Sistem Hukum Dagang Indonesia.⁷

⁴ H.M.N. Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia*, Jilid 2, (Jakarta: Djambatan, 1982), hal. 85.

⁵ Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 1 butir 1.

⁶ *Ibid.*, pasal 3.

Dalam bahasa Inggris, PT dikenal dengan istilah *Limited (Ltd) Company* atau *Limited Liability Company* atau *Limited (Ltd). Company* memberikan makna bahwa lembaga usaha yang diselenggarakan itu tidak seorang diri, tetapi terdiri atas beberapa orang yang bergabung dalam suatu badan. Sedangkan *limited* menunjukkan terbatasnya tanggung jawab pemegang saham, dalam arti bertanggung jawab tidak lebih dari semata-mata dengan harta kekayaan yang terhimpun dalam badan tersebut. Pemegang saham pada dasarnya tidak dapat dimintakan tanggung jawabnya melebihi jumlah nominal saham yang ia setor ke dalam perseroan.⁸

Sehingga hukum Inggris lebih menonjolkan segi tanggung jawabnya.⁹ Sedangkan dalam hukum Jerman, PT dikenal dengan istilah *Aktien Gesellschaft*. *Aktien* adalah saham. *Gesellschaft* adalah himpunan. Sehingga PT dalam hukum Jerman lebih menonjolkan saham yang tiada lain merupakan ciri bentuk usaha ini.¹⁰

Menurut Rudhi Prasetya, istilah PT yang digunakan Indonesia sebenarnya mengawinkan antara sebutan yang digunakan hukum Inggris dan hukum Jerman. Di satu pihak ditampilkan segi sero atau sahamnya, tetapi sekaligus di sisi lain juga ditampilkan segi tanggung jawabnya yang terbatas.¹¹

Definisi otentik PT ditemukan dalam Pasal 1 butir 1 UUPU. Pasal ini menyebutkan bahwa PT merupakan badan hukum yang merupakan persekutuan modal, yang didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan

⁷ Dhaniswara K. Harjono, *Pembaruan Hukum Perseroan Terbatas Tinjauan Terhadap Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*, Cet. 1. (Jakarta: Pusat Pengembangan Hukum dan Bisnis Indonesia, 2008), hal. 168.

⁸ Ridwan Khairandy, "Perseroan Terbatas Sebagai Badan Hukum" (b), *Jurnal Hukum Bisnis*, Volume 26-Nomor 3 Tahun 2007, hal. 4.

⁹ *Ibid.*, hal. 5

¹⁰ *Ibid.*, hal. 6.

¹¹ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal. 3.

modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham. Dari definisi itu dapat ditarik unsur-unsur yang melekat pada PT, yakni:¹²

1. PT adalah badan hukum;
2. PT adalah persekutuan modal;
3. Didirikan berdasarkan perjanjian;
4. Melakukan kegiatan usaha;
5. Modalnya terdiri dari saham-saham.

2.1.2 Karakteristik dan Konsekuensi PT

PT sebagai korporasi (*corporation*), yakni perkumpulan yang berbadan hukum memiliki beberapa ciri substantif yang melekat pada dirinya, yakni:¹³

1. Te rbatasnya Tanggung Jawab

Pada dasarnya, para pendiri atau pemegang saham atau anggota suatu korporasi tidak bertanggung jawab secara pribadi terhadap kerugian atau utang korporasi. Tanggung jawab pemegang saham hanya sebatas jumlah maksimum nominal saham yang ia kuasai. Selebihnya, ia tidak bertanggung jawab.

2. *Perpetual Succ ession*

Sebagai sebuah korporasi yang eksis atas haknya sendiri, perubahan keanggotaan tidak memiliki akibat atas status atau eksistensinya. Bahkan, dalam konteks PT, pemegang saham dapat mengalihkan saham yang ia miliki kepada pihak ketiga. Pengalihan tidak menimbulkan masalah kelangsungan perseroan yang bersangkutan. Bahkan, bagi PT yang masuk dalam kategori PT Terbuka dan sahamnya terdaftar suatu bursa efek (*listed*), terdapat kebebasan untuk mengalihkan saham tersebut.

3. Me miliki Kekayaan Sendiri

Semua kekayaan yang ada dimiliki oleh badan itu sendiri, tidak oleh pemilik, oleh anggota atau pemegang saham. Ini adalah suatu kelebihan utama badan

¹² *Ibid.*

¹³ *Ibid.*, hal. 8.

hukum. Dengan demikian, kepemilikan kekayaan tidak didasarkan pada anggota atau pemegang saham.

4. Memiliki Kewenangan Kontraktual serta Dapat Menuntut dan Dapat Dituntut atas Nama Dirinya Sendiri.

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

2.1.3 Pendirian PT

Untuk mendirikan suatu PT perlu dipenuhi syarat-syarat dan prosedur yang telah ditentukan UUPT. Persyaratan tersebut meliputi persyaratan materiil dan persyaratan formil. Persyaratan materiil meliputi adanya kekayaan yang dipisahkan, mempunyai tujuan tertentu dan memiliki organisasi yang teratur. Sedangkan persyaratan formalnya adalah sebagaimana yang dimaksud dalam Pasal 7 ayat (1) UUPT.¹⁴

Untuk pendirian suatu PT harus memenuhi syarat-syarat sebagaimana dimaksud dalam Pasal 7 UUPT, yaitu:¹⁵

1. Perseroan didirikan oleh dua orang atau lebih dengan akta Notaris yang dibuat dalam Bahasa Indonesia.

Yang dimaksud dengan orang adalah orang perseorangan atau badan hukum. Berdasarkan ketentuan tersebut, PT pada prinsipnya didirikan berdasarkan perjanjian, yang dalam hal ini dibuat dengan akta Notaris. Perjanjian tersebut dibuat oleh sekurang-kurangnya dua orang dan dibuat dalam Bahasa Indonesia. Namun demikian, ketentuan bahwa perseroan harus didirikan oleh 2 (dua) orang tersebut terdapat pengecualian sebagaimana ketentuan ayat (7), bahwa ketentuan yang mewajibkan perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih

¹⁴ Dhaniswara K. Harjono, *op. cit.*, hal. 239.

¹⁵ *Ibid*, hal. 239-243.

menjadi tidak berlaku bagi: 1) persero yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara; atau 2) perseroan yang mengelola bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan lembaga lain sebagaimana diatur dalam UUPM.

2. Setiap pendiri wajib mengambil bagian saham pada saat perseroan didirikan.

UUPT mewajibkan pada saat pendirian, setiap pendiri harus mengambil bagian saham atau sejumlah saham. Saham merupakan bukti kepemilikan atas perseroan dari harta perseroan yang berbentuk saham yang memiliki nilai nominal atas harga saham tersebut yang dinyatakan dalam bentuk rupiah. Modal suatu PT terbagi menjadi saham-saham yang pengaturannya terdapat dalam Pasal 31 sampai dengan 36 UUPT. Modal perseroan tersebut terdiri atas modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor. Modal dasar merupakan seluruh modal dari perseroan sebagaimana tertulis dalam Anggaran Dasar. Ketentuan Pasal 32 ayat (1) UUPT menentukan minimal modal dasar adalah sebesar Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah). Akan tetapi, dimungkinkan untuk bidang usaha tertentu besarnya modal lebih dari itu.¹⁶

3. Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (2) tidak berlaku dalam rangka peleburan.

Dalam hal peleburan seluruh aktiva dan pasiva perseroan yang meleburkan diri masuk menjadi modal perseroan hasil peleburan dan pendiri tidak mengambil bagian saham dari perseroan hasil peleburan adalah perseroan yang meleburkan diri dan mana pemegang saham hasil peleburan adalah nama pemegang saham dari perseroan yang meleburkan diri.¹⁷

4. Perseroan memperoleh status badan hukum pada tanggal diterbitkannya keputusan Menteri mengenai pengesahan badan hukum perseroan.

¹⁶ Munir Fuady, *Hukum Perusahaan: Dalam Paradigma Hukum Bisnis (b)*, Cet. 1. (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 26.

¹⁷ Jamin Ginting, *Hukum Perseroan Terbatas (UU Nomor 40 Tahun 2007)*, Cet. 1. (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2007), hal. 24.

Bahwa dari ketentuan tersebut, perseroan memperoleh status badan hukum setelah mendapat pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia (selanjutnya disebut “Menteri”) dan oleh karenanya perbuatan hukum perseroan sebagai badan hukum sejak tanggal diterbitkannya keputusan pengesahan dari Menteri dan mulai saat itulah berlaku prinsip tanggung jawab terbatas dari pemegang saham. Dan terhadap perbuatan hukum yang dilakukan oleh pendiri sebelum perseroan disahkan menjadi tanggung jawab pribadi para pendiri secara tanggung renteng. Pada tahap pendirian yang dimulai sejak akta pendirian sampai mendapat pengesahan dari Menteri, maka hubungan hukum antara para pemegang saham, anggota direksi dan komisaris serta hubungan antara mereka dengan pihak ketiga bersifat perikatan, dimana terhadap perikatan tersebut masing-masing pihak bertanggung jawab tidak tak terbatas. Pengesahan badan hukum dilakukan dengan menggunakan jasa teknologi elektronik.

5. Setelah perseroan memperoleh status badan hukum dan pemegang saham menjadi kurang dari dua orang, dalam jangka waktu paling lama enam bulan terhitung sejak keadaan tersebut pemegang saham yang bersangkutan wajib mengalihkan sebagian sahamnya kepada orang lain atau perseroan mengeluarkan saham baru kepada orang lain.

Ketentuan ini menegaskan sesuai dengan prinsip dasar perseroan sebagai suatu perjanjian yang harus didirikan oleh dua orang, maka apabila setelah pengesahan dari Menteri, ternyata pemegang saham PT menjadi kurang dari dua orang, maka pemegang saham tersebut harus mengalihkan bagian sahamnya kepada orang lain atau menerbitkan saham baru, paling lama dalam waktu 6 (enam) bulan terhitung sejak keadaan tersebut.

6. Dalam hal jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam ayat (5) telah dilampaui, pemegang saham tetap kurang dari 2 (dua) orang, pemegang saham bertanggung jawab secara pribadi atas segala perikatan dan kerugian perseroan, dan atas permohonan pihak yang berkepentingan, pengadilan negeri dapat membubarkan perseroan tersebut.

Apabila jangka waktu itu 6 (enam) bulan terlewati dan pemegang saham tetap kurang dari 2 (dua), maka pemegang saham menjadi bertanggung jawab secara pribadi atas segala perikatan yang dilakukan atau atas permintaan pihak yang berkepentingan (pemegang saham, kejaksaan, direksi, dewan komisaris, kreditor, stakeholders), Pengadilan Negeri dapat membubarkan perseroan.

7. Ketentuan yang mewajibkan perseroan didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), dan ketentuan pada ayat (5), serta ayat (6) tidak berlaku bagi: 1) perseroan yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara; atau 2) perseroan yang mengelola bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, dan lembaga lain sebagaimana diatur dalam UUPM.¹⁸

2.1.4 Struktur Permodalan dan Besarnya Modal PT

Struktur permodalan PT yang diatur dalam UUPT sama seperti yang diatur dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (KUHD), yaitu Modal Dasar, Modal ditempatkan dan Modal Disetor, sebagaimana diuraikan seperti di bawah ini:¹⁹

1. Modal Dasar

Modal dasar perseroan terdiri atas seluruh nilai nominal saham, tetapi tidak menutup kemungkinan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal mengatur modal perseroan terdiri atas saham tanpa nilai nominal. Modal dasar adalah jumlah saham maksimum yang dapat dikeluarkan perseroan sehingga modal dasar terdiri atas seluruh nilai nominal saham. Modal dasar inilah yang sering dipakai sebagai kriteria agar suatu perseroan dapat digolongkan ke dalam kategori tertentu, yaitu apakah perseroan ini termasuk dalam golongan perusahaan kecil, menengah atau besar.

¹⁸ Dhaniswara K. Harjono, *op. cit.*, hal. 242-243.

¹⁹ Jamin Ginting., *op. cit.*, hal. 55.

2. Modal Ditempatkan

Modal ditempatkan atau seringkali juga disebut dengan modal dikeluarkan atau modal yang diambil bagian adalah modal perseroan yang telah disepakati untuk dimasukkan ke dalam PT oleh para pendiri (sebelum PT berdiri) atau oleh para pemegang saham (sebagai tambahan dari modal dikeluarkan sebelumnya). UUPT menyatakan bahwa paling sedikit 25% (dua puluh lima persen) dari modal dasar harus ditempatkan. Dengan demikian berarti jika modal dasar PT adalah Rp. 100.000.000,-; maka sekurang-kurangnya Rp. 25.000.000,- telah harus diambil bagian oleh para pendiri PT pada saat pendirian dan tetap harus dipertahankan selama perseroan berdiri.²⁰

3. Modal Disetor

Modal disetor adalah saham yang telah dibayar penuh kepada perseroan yang menjadi pernyataan atau penyetoran saham riil yang telah dilakukan, baik oleh para pendiri maupun para pemegang saham perseroan. Struktur permodalan dalam PT berdasarkan ketentuan UUPT, terdiri atas modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor. Menurut Pasal 31, modal dasar perseroan ditentukan paling sedikit Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah), kecuali untuk bidang usaha tertentu yang antara lain adalah usaha perbankan, asuransi atau *freight forwarding*. Dan untuk mengantisipasi perkembangan perekonomian, maka perubahan besarnya modal dasar ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah. Menurut Pasal 33, paling sedikit 25% dari modal dasar harus ditempatkan dan disetor penuh dan dibuktikan dengan bukti penyetoran yang sah. Pengeluaran saham lebih lanjut yang dilakukan setiap kali untuk menambah modal yang ditempatkan harus disetor penuh. Artinya tidak dimungkinkan penyetoran modal dengan cara mengangsur. Dari ketentuan tersebut mengaskan bahwa pada saat perseroan didirikan paling sedikit 25% dari modal dasar harus ditempatkan dan disetor penuh yang jumlahnya paling sedikit pada saat perseroan didirikan adalah sebesar 25% dari Rp. 50.000.000,-

²⁰ Gunawan Widjaja, *Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham (a)*, Cet. 1. (Jakarta: Praninta Offset, 2008), hal. 6-7.

yaitu Rp. 12.500.000,-. Terhadap penyetoran modal ditempatkan dan disetor harus dibuktikan dengan bukti penyetoran yang sah antara lain adalah bukti setoran pemegang saham ke dalam rekening bank atas nama perseroan, dari data laporan keuangan yang telah diaudit oleh akuntan, atau neraca perseroan yang ditandatangani oleh Direksi atau Dewan Komisaris.

Ketentuan Pasal 34 menentukan bahwa penyetoran atas modal saham dapat dilakukan dalam bentuk uang, namun demikian ada kemungkinan penyetoran dalam bentuk lain baik benda berwujud maupun benda tak berwujud yang dapat dinilai dengan uang yang secara nyata telah diterima oleh perseroan. Penyetoran saham dalam bentuk lain harus disertai dengan rincian yang menerangkan nilai dan harganya, jenis atau macam, status, tempat kedudukan untuk kejelasan penyetoran tersebut.

Dalam hal penyetoran saham dilakukan dalam bentuk lain, penilaian setoran modal saham ditentukan berdasarkan nilai wajar yang ditetapkan sesuai dengan harga pasar atau oleh ahli yang tidak terafiliasi dengan perseroan (Pasal 34 ayat (2)). Nilai wajar setoran saham ditentukan sesuai dengan nilai pasar. Jika nilai pasar tidak tersedia, nilai wajar ditentukan berdasarkan teknik penilaian yang paling sesuai dengan karakteristik setoran, berdasarkan informasi yang relevan dan terbaik yang tidak mempunyai: a) hubungan keluarga karena perkawinan atau keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal dengan pegawai, anggota Direksi, dewan Komisaris, atau pemegang saham dari perseroan; b) hubungan dengan perseroan karena adanya kesamaan satu atau lebih Anggota Direksi atau Dewan Komisaris; c) hubungan pengendalian dengan perseroan baik langsung maupun tidak langsung; dan/atau d) saham dalam perseroan sebesar 20% atau lebih.

Untuk penyetoran saham dalam bentuk benda tidak bergerak harus diumumkan dalam satu surat kabar atau lebih dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari setelah akta pendirian ditandatangani atau setelah RUPS memutuskan penyetoran saham tersebut. Tujuan diumumkannya penyetoran saham dalam bentuk benda tidak bergerak dalam surat kabar adalah agar

diketahui umum dan memberikan kesempatan kepada pihak yang berkepentingan untuk dapat mengajukan keberatan atas penyerahan benda tersebut sebagai setoran modal saham, misalnya ternyata diketahui benda tersebut bukan milik penyeter.²¹

2.1.5 Organ PT, Fungsi dan Tanggung Jawabnya

PT sebagai badan hukum diperlakukan sama seperti orang yang mempunyai hak dan kewajiban, tetapi dari sudut pengelolaannya ada persamaannya dengan badan hukum lain. Ditinjau dari segi hukum, semua PT adalah sama memiliki tiga organ yang terpisah yang terdiri dari Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Dewan Komisaris dan Direksi yang masing-masing memiliki kewenangan dan tugas sendiri yang terpisah berbeda satu dengan lainnya sebagaimana ketentuan Pasal 1 ayat (2) UUPT, yaitu “organ perseroan adalah Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), Direksi, dan Dewan Komisaris”.

a. RUPS

Pasal 1 ayat (4) UUPT menyatakan:²²

“Rapat Umum Pemegang Saham yang selanjutnya disebut dengan RUPS adalah organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi dan atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan oleh Undang-undang ini dan/atau Anggaran Dasar”.

RUPS sebagai organ PT, memiliki beberapa kewenangan eksklusif tertentu yang diberikan UUPT. Kewenangan tersebut berkaitan dengan:²³

1. Penetapan perubahan anggaran dasar;
2. Pembelian kembali saham oleh perseroan atau pengalihannya;

²¹ Jamin Ginting, *op.cit.*, hal. 56-58.

²² Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 1 butir 4.

²³ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal. 181-182.

3. Penanaman modal perseroan;
4. Pengurangan modal perseroan;
5. Persetujuan rencana kerja tahunan;
6. Pengesahan neraca dan laporan keuangan perseroan;
7. Peretujuan laporan tahunan termasuk pengesahan laporan keuangan serta laporan pengawasan dewan komisaris;
8. Penetapan penggunaan laba;
9. Pengangkatan dan pemberhentian direksi dan komisaris;
10. Penetapan mengenai penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan; dan
11. Penetapan pembubaran perseroan.

Tata Cara Pemanggilan RUPS:

Pada dasarnya direksi merupakan organ di dalam PT yang memiliki kewenangan dan kewajiban untuk menyelenggarakan RUPS. Oleh karena kewenangan dan kewajiban tersebut ada pada direksi, maka kewajiban untuk melakukan pemanggilan kepada pemegang saham sebelum menyelenggarakan RUPS juga berada pada direksi.

Dalam hal tertentu pemanggilan tersebut dilakukan oleh dewan komisaris atau pemegang saham berdasar penetapan ketua pengadilan negeri.²⁴ Pemanggilan RUPS yang dilakukan oleh dewan komisaris antara dilakukan dalam hal direksi tidak menyelenggarakan RUPS sebagaimana dimaksud Pasal 79 ayat (6) UUPT, direksi berhalangan atau terdapat pertentangan kepentingan antara direksi dan perseroan.²⁵

Pemanggilan RUPS dilakukan jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum tanggal RUPS diadakan, dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS. Pemanggilan RUPS tersebut dilakukan dengan surat tercatat dan/atau dengan iklan di surat kabar.²⁶ Jangka waktu 14 (empat

²⁴ Indonesia (b), *op. cit.*, pasal 81.

²⁵ *Ibid.*, penjelasan pasal 81 ayat (2).

²⁶ *Ibid.*, pasal 82 ayat (1) dan ayat (2).

belas) hari ini adalah jangka waktu minimal untuk memanggil rapat. Oleh karena itu, dalam anggaran dasar tidak dapat menentukan jangka waktu lebih singkat dari 14 (empat belas) hari kecuali untuk rapat kedua atau rapat ketiga sesuai dengan ketentuan UUPT.²⁷

Di dalam pemanggilan RUPS dicantumkan tanggal, waktu, tempat dan mata acara rapat disertai pemberitahuan bahwa bahan yang akan dibicarakan dalam RUPS tersedia di kantor Perseroan sejak tanggal dilakukan pemanggilan RUPS sampai dengan tanggal RUPS diadakan. Perseroan wajib memberikan salinan bahan-bahan tersebut secara cuma-cuma jika diminta.²⁸

Dalam hal pemanggilan tidak sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dan ayat (2), dan panggilan tidak sesuai dengan ketentuan ayat (3), keputusan RUPS tetap sah jika semua pemegang saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan tersebut disetujui dengan suara bulat.²⁹

Bagi perseroan terbuka, sebelum pemanggilan RUPS dilakukan wajib didahului dengan pengumuman. Pengumuman ini berisi pemanggilan RUPS dengan memperhatikan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pengumuman ini dilakukan dalam jangka waktu paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan RUPS.³⁰ Pengumuman ini dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham mengusulkan kepada direksi untuk penambahan acara RUPS.³¹

b. Direksi

Menurut Pasal 1 ayat (5) UUPT, direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk

²⁷ *Ibid.*, pasal 82 ayat (1) dan ayat (2).

²⁸ *Ibid.*, pasal 82 ayat (3) dan ayat (4).

²⁹ *Ibid.*, pasal 82 ayat (5).

³⁰ *Ibid.*, pasal 83.

³¹ *Ibid.*, penjelasan pasal 83.

kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan Anggaran Dasar.³²

Selanjutnya Pasal 92 ayat (1) UUPT menentukan bahwa direksi menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Kemudian Pasal 92 ayat (2) UUPT menentukan bahwa direksi berwenang menjalankan pengurusan tersebut sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam UUPT dan/atau anggaran dasar.³³

Penjabaran lebih lanjut mengenai direksi dan hubungannya dengan Perseroan akan dibahas dalam Sub bab 4 penulisan ini.

c. Dewan Komisaris

Organ ketiga dalam perseroan adalah komisaris. Komisaris menurut Pasal 1 butir 6 UUPT adalah sebagai organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberikan nasihat kepada direksi. Ketentuan ini dilanjutkan oleh Pasal 108 ayat (1) UUPT yang menyebutkan bahwa dewan komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada direksi.³⁴

Menurut Pasal 108 ayat (2) UUPT, pengawasan dan pemberian nasihat dilakukan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Penjelasan Pasal 108 ayat (2) UUPT menjelaskan bahwa yang dimaksud “untuk kepentingan dan sesuai maksud dan tujuan perseroan” adalah bahwa pengawasan dan pemberian nasihat yang dilakukan oleh dewan komisaris tidak untuk kepentingan pihak atau golongan tertentu. Pengawasan dan pemberian

³² *Ibid.*, pasal 1 butir 5.

³³ *Ibid.*, pasal 92 ayat 1.

³⁴ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal. 241.

nasihat itu untuk kepentingan perseroan secara menyeluruh dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.³⁵

Dengan ketentuan di atas dapat disimpulkan bahwa, dewan komisaris di dalam perseroan berkedudukan sebagai badan supervise. Komisaris adalah badan non eksekutif yang tidak berhak mewakili perseroan, kecuali dalam hal tertentu yang disebutkan dalam UUPT dan anggaran dasar perseroan.³⁶

Ketentuan Pasal 114 ayat (1) UUPT menyebutkan bahwa dewan komisaris bertanggung jawab atas pengawasan perseroan. Lebih lanjut ayat (2) menyatakan bahwa setiap anggota dewan komisaris wajib dengan itikad baik, kehati-hatian dan bertanggung jawab dalam menjalankan tugas pengawasan dan pemberian nasihat kepada direksi untuk kepentingan perseroan dan tujuan perseroan.³⁷

Pada dasarnya tanggung jawab dewan komisaris dapat dibagi menjadi 2 (dua), yaitu:³⁸

1. Tanggung jawab ke luar terhadap pihak ketiga. Tanggung jawab ini tidak sebesar tanggung jawab direksi, karena dewan komisaris bertindak keluar sehubungan dengan pihak ketiga hanya dalam keadaan tertentu yang sangat istimewa, yaitu dalam hal dewan komisaris dibutuhkan oleh direksi sebagai saksi atau pemberian ijin dalam hal direksi menurut Anggaran Dasar harus terlebih dahulu memperoleh ijin dari dewan komisaris dalam perbuatan penguasaan (*beschikking*).
2. Tanggung jawab ke dalam terhadap perseroan. Tanggung jawab ini sama dengan direksi, yaitu pertanggung jawaban secara pribadi untuk seluruhnya.

³⁵ *Ibid.*

³⁶ *Ibid.*, hal. 242.

³⁷ Dhaniswara K. Harjono, *op.cit.*, hal. 367.

³⁸ *Ibid.*, hal. 367-368.

Anggota dewan komisaris seperti halnya direksi mempunyai tanggung jawab terbatas, sehingga anggota dewan komisaris tidak dapat bertanggung jawab atas kerugian perseroan, apabila dapat membuktikan:

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

Sedangkan kewenangan dewan komisaris yang diatur dalam Anggaran Dasar adalah sebagai berikut:³⁹

- a. mengadakan dengar pendapat dengan akuntan yang memeriksa pembukuan perseroan;
- b. ikut serta menandatangani laporan tahunan dan neraca perhitungan laba rugi;
- c. memanggil RUPS;
- d. memberikan nasihat dalam RUPS;
- e. mewakili perseroan baik di luar maupun di dalam pengadilan bila antara direksi dengan perseroan terdapat kepentingan yang berbeda;
- f. membebaskan sementara setiap direksi dari tugasnya apabila kedapatan bertindak merugikan perseroan;
- g. mengangkat seorang ahli pembukuan untuk membantu mengawasi pembukuan perseroan dalam sewaktu-waktu tertentu (secarta insidental) kecuali sebelumnya telah ditentukan seorang ahli pembukuan oleh RUPS.

2.1.6 Pembahasan Mengenai PT Tertutup, PT Terbuka (Tbk.) dan Emiten

a. PT Tertutup (Private Company)

Dalam kalangan bisnis dan akademis, Perusahaan sering dibedakan menjadi 2 jenis, yaitu Perusahaan Tertutup dan Perusahaan Terbuka.

³⁹ *Ibid.*

PT Tertutup adalah sebagaimana yang diatur dalam Pasal 1 butir 1 UUPT, yaitu:⁴⁰

“Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya”.

Modal dasar untuk PT Tertutup ditetapkan besarnya paling sedikit Rp. 50.000.000,- (lima puluh juta rupiah). Undang-undang atau peraturan pelaksanaan yang mengatur bidang usaha tertentu dapat menentukan jumlah minimum modal dasar PT yang berbeda dari ketentuan minimum yang telah ditetapkan tersebut.⁴¹

Menurut Ronald A. Anderson, PT tertutup atau *private corporation* adalah:

“One established by private interest, wheter for charitable and benevolent purpose or purposes for finance, industry and commerce. A private corporation are often called public company in business when the stock is sold to the public circles”.⁴²

Menurut Munir Fuady, yang dimaksud dengan perusahaan tertutup adalah:⁴³

⁴⁰ Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 1 butir 1.

⁴¹ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D, *op.cit.*, hal. 55.

⁴² Ronald A. Anderson, et.al. *Business Law*, Cetakan Kesebelas, (Dallas: South Western Publishing), hal. 628.

⁴³ Munir Fuady, *Perseroan Terbatas Paradigma Baru* (c) (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 14.

“Suatu perusahaan terbatas yang belum pernah menawarkan saham-saham kepada publik melalui penawaran umum dan jumlah pemegang sahamnya belum sampai kepada jumlah pemegang saham dari suatu perusahaan publik. Kepada perusahaan tertutup ini berlaku Undang-undang tentang Perseroan Terbatas.”

Beberapa sarjana sering menamakan PT tertutup ini sebagai PT keluarga. Hal ini disebabkan karena pemilikan saham pada PT tersebut hanya diantara anggota keluarga saja. Menurut Rudhi Prasetyo, penggunaan kata keluarga kurang tepat, karena tidak semua PT tertutup adalah PT keluarga, dan tidak selalu diantara saham PT tersebut hanya dimiliki oleh anggota keluarganya.⁴⁴

b. PT Terbuka (*Public Company*)

Menurut Munir Fuady, yang dimaksud dengan perusahaan terbuka adalah:⁴⁵

“Perusahaan terbatas terbuka (PT. Tbk) adalah suatu perseroan terbatas yang telah melakukan penawaran umum atas sahamnya atau telah memenuhi syarat dan telah memproses dirinya menjadi perusahaan publik, di mana perdagangan saham sudah dapat dilakukan di bursa-bursa efek.”

Perseroan Terbuka menurut UUPT Pasal 1 angka 7 menjelaskan:⁴⁶

“Perseroan Terbuka adalah Perseroan Publik atau Perseroan yang melakukan penawaran umum saham, sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”

⁴⁴ Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai Alasan Menurut UU Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas*, Cet. 1. (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995), hal. 124.

⁴⁵ Munir Fuady (c), *op.cit.*, hal. 14.

⁴⁶ Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 1 butir 7.

Perseroan Publik menurut UUPT Pasal 1 angka 8:⁴⁷

“Perseroan Publik adalah Perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.”

Menurut Pasal 1 butir 22 UUPM, perusahaan publik adalah:⁴⁸

“Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah).”

Perusahaan dapat menjadi perusahaan terbuka atau perusahaan publik tanpa harus melewati proses penawaran umum saham. Hal tersebut merupakan konsekuensi logis apabila perusahaan tertutup telah berhasil menjual sahamnya kepada sekurang-kurangnya 300 (tiga ratus) pemegang saham, yang mana pada umumnya adalah karyawan perusahaan itu sendiri. Meskipun demikian, perusahaan tetap wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk mendapatkan pernyataan efektif untuk menjadi perusahaan terbuka atau perusahaan publik.⁴⁹

Selama suatu perusahaan memenuhi kriteria tersebut (kepemilikan dan permodalan), maka selama itu pula perusahaan tersebut wajib memenuhi ketentuan-ketentuan di bidang pasar modal yang mengatur perusahaan publik, khususnya yang berkaitan dengan prinsip keterbukaan.⁵⁰

⁴⁷ *Ibid.*, pasal 1 butir 8.

⁴⁸ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D, *op. cit.*, hal. 57.

⁴⁹ *Ibid.*

⁵⁰ *Ibid.*

Jadi dapat disimpulkan bahwa antara definisi perseroan terbuka di UUPT dan di UUPM terdapat perbedaan. Di dalam UUPT, tidak dijelaskan secara terperinci jumlah modal dan jumlah pemegang saham pada suatu perusahaan terbuka, sedangkan di dalam UUPM disebutkan secara jelas berapa jumlah modal dan berapa jumlah pemegang sahamnya.⁵¹

Perusahaan publik dapat dibedakan atas:

a) *Listed Public Company*

Perusahaan tercatat (*listed company*) adalah perusahaan publik yang mencatatkan sahamnya di suatu bursa efek. Umumnya perusahaan publik yang telah menawarkan sahamnya kepada masyarakat luas (*go public*) selanjutnya mencatatkan sahamnya di bursa efek.⁵²

b) *Non Listed Public Company*

Adalah perusahaan yang dikategorikan sebagai perusahaan publik tanpa melakukan penawaran umum karena telah memenuhi persyaratan sebagaimana ditentukan dalam Pasal 1 butir 22 UUPM Perusahaan publik ini tidak tercatat di bursa efek.

Sebagai catatan, efek yang ditawarkan melalui mekanisme penawaran umum (*public offering*) tidak harus dicatatkan di suatu bursa. Dengan demikian, maka perusahaan yang menerbitkan saham tersebut merupakan perusahaan publik namun bukan perusahaan tercatat. Namun, dapat pula terjadi suatu saham dicatatkan di bursa tetapi tidak melakukan penawaran umum atau dikenal dengan istilah “listing tanpa IPO”.⁵³

c. Emiten

Menurut Pasal 1 butir 6 UUPM, Emiten adalah pihak yang melakukan kegiatan penawaran umum.⁵⁴

⁵¹ *Ibid.* hal. 58.

⁵² *Ibid.*

⁵³ *Ibid.*

⁵⁴ Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal (d), UU Nomor 8, LN Nomor 64 Tahun 1995, TLN Nomor 3608, pasal 1 butir 6.

Dengan demikian, istilah emiten mengacu kepada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum (pasar perdana). Saham yang telah dijual kepada investor tersebut akan diperjual-belikan kembali antar investor melalui bursa efek (pasar sekunder). Dengan kata lain, emiten adalah pihak yang menawarkan atau menjual efek kepada masyarakat melalui pasar modal.⁵⁵

Emiten atau perusahaan publik di samping wajib memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, juga harus memenuhi ketentuan UUPT ditegaskan dalam Pasal 154 UUPT bahwa perusahaan terbuka berlaku ketentuan UUPT, jika tidak diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁵⁶

Ada sedikit perbedaan antara emiten dengan perusahaan publik. Jika emiten sudah pasti perusahaan publik karena telah memenuhi persyaratan sebagai perusahaan publik dilihat dari jumlah pemegang saham dan modal minimal yang harus disetor. Emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa sedangkan perusahaan publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten, karena perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum atau *listing* di bursa. Perusahaan ini sebagai contoh adalah perusahaan yang mempunyai pemegang saham lebih dari 300 (tiga ratus) pemegang saham tetapi tidak melakukan penawaran umum dapat dikatakan perusahaan publik yang tidak tercatat di bursa.⁵⁷

Dengan kata lain perusahaan publik dapat menjelma menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran dalam rangka melakukan penawaran umum dinyatakan efektif karena sudah diterima dan disetujui oleh Bapepam. Namun sebagai perusahaan publik, kendati tidak melakukan penawaran umum, perusahaan wajib

⁵⁵ Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D, *op. cit.*, hal. 56.

⁵⁶ *Ibid.*

⁵⁷ *Ibid.*, hal. 58.

menyampaikan pernyataan pendaftaran. Baik emiten maupun perusahaan publik keduanya tergolong dalam pengertian "Perseroan Terbuka" (Tbk).⁵⁸

Kalau diamati ada 4 (empat) keharusan yang dapat dilakukan emiten beraktivitas di pasar modal, yaitu:⁵⁹

1. Keterbukaan Informasi

Pengertian keterbukaan menurut UUPM Pasal 1 angka 25 adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten/perusahaan publik dan pihak lain yang tunduk kepada undang-undang ini, untuk menginformasikan seluruh informasi material kepada masyarakat dalam waktu yang tepat mengenai usahanya atau efeknya, yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau harga efek tersebut.

Dengan demikian setiap emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin (paling lambat akhir hari kerja ke-2 setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi, atau fakta material) yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan dilakukan dalam 3 tahapan, yaitu:

- a. Tahap keterbukaan pada saat emiten melakukan penawaran umum (*primary market level*).
- b. Tahap keterbukaan setelah emiten mencatat dan memperdagangkan sahamnya di bursa efek (*secondary market level*), di mana emiten berkewajiban untuk menyampaikan secara terus-menerus laporan berkala (*continuously disclosure*) kepada Bapepam.

⁵⁸ *Ibid.*, hal. 58-59.

⁵⁹ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Kencana, 2007), hal. 151-155.

- c. Tahap keterbukaan karena terjadi peristiwa penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat waktu kepada Bapepam dan bursa efek (*timely disclosure*).

Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik menyebutkan peristiwa, informasi, atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi, antara lain:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan.
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham.
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya.
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting.
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti.
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen.
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang.
- h. Penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya.
- i. Pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material.
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting.
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris perusahaan.
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian perusahaan lain.
- m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan.
- n. Penggantian wali amanat
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.

Selain itu, emiten/perusahaan publik juga berkewajiban untuk menyampaikan laporan berkala yang terdiri dari laporan keuangan tahunan (Peraturan Nomor VIII.G.2) dan laporan keuangan tengah tahunan.

2. Peningkatan Likuiditas

Seiring dengan bertambahnya jumlah emiten di pasar modal, berdampak pada meningkatnya pilihan efek yang dapat dipertimbangkan oleh investor. Selain itu, hal tersebut akan meningkatkan jumlah pemodal yang terlibat di pasar modal. Dengan peningkatan kedua hal tersebut diharapkan bahwa hal itu akan meningkatkan jumlah transaksi yang terjadi, yang pada akhirnya akan meningkatkan likuiditas efek di pasar modal.

Emiten juga dapat meningkatkan likuiditas efek di pasar modal melalui penambahan jumlah efek yang beredar, yang dapat dilakukan melalui penawaran dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), penerbitan obligasi konversi, dan lain-lain. Melalui peningkatan kinerja emiten, berupa peningkatan laba, hal ini akan lebih menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada efek perusahaan. Dengan adanya peningkatan transaksi efek, berarti peningkatan likuiditas efek di pasar modal.

3. Pemantauan Harga Efek

Emiten harus selalu memantau harga efeknya di pasar modal, karena harga efek adalah cerminan dari kinerja dan kondisi suatu perusahaan. Harga efek yang tinggi berarti kinerja emiten baik dan sebaliknya harga efek yang rendah menunjukkan kinerja emiten yang buruk. Apabila harga efek turun secara drastis dan emiten tidak mempedulikan hal tersebut, maka emiten akan mengalami kesulitan pada saat menawarkan kembali efeknya melalui pasar modal untuk memperoleh tambahan dana.

Harga efek yang mengalami penurunan berkaitan dengan citra perusahaan di mata publik. Masyarakat secara transparan dapat menilai kinerja suatu perusahaan. Kalau nilainya buruk berarti produk perusahaan itu juga buruk, yang tentunya akan berpengaruh terhadap omzet penjualan produk perusahaan. Dengan secara memonitor kinerja dan citra perusahaan di mata investor dan masyarakat umum. Pemantauan berguna sebagai langkah preventif untuk mengambil tindakan yang diperlukan jika ada tanda-tanda harga suatu efek akan mengalami penurunan dan terkoreksi dengan tajam.

4. Menjaga Hubungan Baik dengan Investor

Untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham ataupun calon investor kepada perusahaan, emiten perlu terus-menerus membina hubungan baik pemegang saham dan calon investor. Sehingga apabila suatu saat emiten memerlukan tambahan dana, telah terbangun melalui komunikasi. Dengan begitu calon investor atau pemegang saham telah mengenal, mengetahui, dan percaya kepada kinerja perusahaan.

Hubungan baik akan dapat menimbulkan rasa memiliki kepada pemegang saham dan calon investor, sementara di lain pihak, emiten dapat memberikan pelayanan yang baik bagi seluruh investor berupa pemberian informasi yang berkaitan dengan kondisi emiten. Untuk itu emiten perlu membentuk sekretaris perusahaan (*corporate secretary*). Sekretaris perusahaan bertugas untuk:

- a. Mengikuti perkembangan pasar modal khususnya peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
- b. Memberikan pelayanan kepada masyarakat atas setiap informasi yang diperlukan oleh pemodal yang berkaitan dengan kondisi emiten.
- c. Memberikan masukan kepada direksi emiten untuk mematuhi ketentuan Undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.
- d. Sebagai penghubung atau *contact person* antara emiten dengan Bapepam dan masyarakat.

2.2 Konsep Dasar Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) Oleh PT

2.2.1 Pengertian Umum *Buy Back*

Penggunaan istilah “membeli kembali” ini menurut Munir Fuady sebenarnya tidak tepat. Dikatakan tidak tepat karena hal ini mengindikasikan bahwa seolah-olah sebelumnya perseroan telah menjual sahamnya sendiri. Padahal sebelum dibeli kembali, perusahaan tidak pernah “menjual” sahamnya sendiri. Yang ada hanya

perusahaan tersebut “mengeluarkan” sahamnya. Istilah yang lebih tepat adalah “membeli” atau menarik kembali.⁶⁰

Munir Fuady juga menyatakan bahwa tidak tepat UUPT menempatkan masalah pembelian kembali ini di bagian “Perlindungan Modal dan Kekayaan Perseroan”.⁶¹ Karena pembelian kembali saham sendiri dari suatu perseroan seolah-olah sama atau mempunyai tujuan yang sama dengan usaha melindungi modal dan kekayaan perseroan. Padahal, perlindungan modal dan kekayaan perseroan hanya salah satu akses dari pembelian kembali saham sehingga dilarang pengambilan dana harga pembelian dari modal atau pembelian kembali saham hanya dibenarkan sampai jumlah tertentu saja, antara lain, pembelian kembali saham tidak boleh menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah dengan dana cadangan wajib.⁶²

Pembelian kembali saham atau *buy back the shares* menurut A.F. Elly Erawati dan J.S. Badudu dalam kamus hukum ekonomi berarti:⁶³

“Suatu klausul dalam perjanjian jual beli yang menyatakan penjual mempunyai hak untuk membeli kembali barang yang telah dijualnya tersebut dalam hal-hal tertentu sebagaimana tercantum dalam perjanjian kedua belah pihak atau suatu metode dalam perdagangan sistem imbal beli, yang dalam hal itu eksportir setuju untuk menerima pembayaran dari importir dengan cara membeli barang yang dihasilkan importir dari barang-barang modal yang sebelumnya telah dibelinya dari eksportir tersebut”.

⁶⁰ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal. 82.

⁶¹ *Ibid*, hal. 83.

⁶² Munir Fuady (b), *op.cit.*, hal. 42-44.

⁶³ A.F. Elly Erawaty dan J.S. Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, Cet. 1. (Jakarta: Proyek Elips, 1996), hal. 11.

Menurut Henry Campbell Black:⁶⁴

“Repurchasing is a buying back/the act of vendor of property in buying it back again from the purchaser at the same or an enhanced price”.

Buy back /stock buy back menurut Hendy M. Fakhruddin adalah:⁶⁵

“Pembelian kembali saham-saham yang telah beredar di publik oleh emiten yang menerbitkan saham tersebut. *Buy back* akan mengakibatkan berkurangnya jumlah saham yang beredar”.

Irma Devita menyebutkan bahwa yang dimaksud dengan *buy back* saham adalah pembelian kembali saham-saham yang telah diterbitkan oleh suatu perseroan dan dimiliki oleh perseroan untuk jangka waktu tertentu, maksimum selama 3 (tiga) tahun. Pada dasarnya *buy back* saham merupakan bentuk tanggung jawab dari perseroan yang dilakukan oleh perseroan dengan tujuan untuk memberikan perlindungan atas modal dan kekayaan perseroan.⁶⁶

Buy back saham dapat dilakukan oleh perseroan apabila terjadi suatu keadaan dimana terdapat sejumlah saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan, namun saham tersebut dalam status “*idle*”, artinya tidak dimiliki atau dibeli oleh siapapun untuk jangka waktu tertentu. Kemudian, untuk mengamankan modal dan kekayaan perseroan, maka saham tersebut akhirnya dibeli kembali oleh perseroan. Karena

⁶⁴ Henry Campbell Black, et.al., *Black's Law Dictionary*, Edisi Kelima, (St. Paul Minn:West Publishing Co, 1979), hal. 1149.

⁶⁵ Hendy M. Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008), hal. 29.

⁶⁶ Irma Devita, “*Buy Back* Saham Berdasarkan UUPT Nomor 40/2007”, <http://irmadevita.com/2008/06/24/buyback-saham-berdasarkan-uupt-no-402007>, tanggal 9 Februari 2009.

apabila tidak dibeli kembali oleh perseroan, maka harus dilakukan koreksi atau penurunan dari total nominal modal disetor dan modal ditempatkan perseroan.⁶⁷

Buy back dalam pasar modal Indonesia berarti pembelian kembali saham oleh perusahaan publik atau emiten yang telah menerbitkannya. Pasar modal negara lain umumnya mempergunakan istilah *reacquisition of own stock* atau *repurchasing stock*, bukan *buy back*. Selanjutnya istilah stock sendiri mempunyai arti efek, yang lebih luas dari saham (*shares*).

Dalam penulisan ini, yang dimaksud *buy back* adalah pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan dan telah beredar di pasar sekunder diantara para pemegang saham (*repurchasing shares*). Prinsip tindakan pembelian kembali saham oleh perusahaan adalah pengakuisisian saham oleh perseroan yang telah menerbitkannya.

Pada umumnya perseroan membeli kembali sahamnya apabila perusahaan dalam keadaan *insolvent* dimana perseroan sedang memerlukan bantuan. Pembelian kembali saham harus didapat dari surplus modal/profit sehingga perusahaan tidak rusak.⁶⁸

Pembelian kembali saham oleh perusahaan pada dasarnya merupakan salah satu cara perusahaan mendistribusikan asetnya/profit selain memberikan dividen kepada pemegang sahamnya. Seperti halnya pembagian dividen, pembelian kembali saham dapat merugikan kreditur dan pemegang saham lainnya. Pembelian kembali saham oleh perseroan dengan menggunakan dana yang berasal dari surplus modal pada prinsipnya akan mengakibatkan perseroan mengurangi modal yang akan dipergunakannya untuk kegiatan operasi selanjutnya.⁶⁹

Surplus modal biasanya disimpan sebagai laba yang dicadangkan untuk keperluan investasi (*ekstern*) atau kegiatan operasi (*intern*) perusahaan di masa yang

⁶⁷ *Ibid.*

⁶⁸ Wahyu Prasetya, "Kontroversi *Buy Back*", *Bisnis Indoensia* (17 November 1997).

⁶⁹ *Ibid.*

akan datang. Selanjutnya laba atau rugi berasal dari transaksi yang berhubungan dengan para pemegang saham.⁷⁰

Sehingga pembelian kembali saham oleh perusahaan disebut sebagai upaya pemeliharaan modal dan harta kekayaan perusahaan. Pada saat ini pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan publik atau emiten telah diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2. Namun sebelumnya praktek pembelian kembali saham oleh perusahaan publik/emiten sempat menjadi kontroversi.⁷¹

Berbagai pendapat lahir mengenai hal ini. Banyak pendapat yang tidak setuju dengan aktivitas *buy back*. Ada 4 alasan yang dikemukakan oleh I Gede Putu Ary Suta berkenaan dengan ketidaksetujuannya atas aktivitas *buy back*, yaitu:⁷²

1. Menghindari praktek manipulasi harga
2. *Buy back* belum tentu menaikkan harga saham
3. Mengenai sumber keuangan untuk melakukan pembelian
4. *Buy back* dilarang untuk menghindari *go private* perusahaan publik.

Sementara itu Hasan Zein Mahmud menyatakan argumentasinya sebagai berikut:⁷³

1. *Buy back* merupakan tindakan manipulatif.
2. *Buy back* merupakan jalan untuk *go private*
3. Pembelian kembali saham oleh perusahaan jelas akan merugikan perusahaan.
4. Soal informasi yang tidak simetris antara pihak perusahaan dan investor.

Sementara itu pihak-pihak yang setuju dengan *buy back* mengajukan beberapa argumentasi yaitu:⁷⁴

1. *Buy back* akan menggairahkan pasar. Adanya *buy back* secara umum akan

⁷⁰ *Ibid.*

⁷¹ *Ibid.*

⁷² *Ibid.*

⁷³ *Ibid.*

⁷⁴ *Ibid.*

menolong kondisi pasar modal yang sedang lesu, karena akan terjadi transaksi.

2. *Buy back* merupakan salah satu bentuk investasi yang baik bagi perusahaan publik apalagi jika harga sahamnya sedang jatuh. Perusahaan publik mempunyai dua pilihan apalagi jika keputusannya untuk melakukan *buy back* murni berasal dari manajemen. Pilihannya menahan seterusnya atau menjual kembali saat harga saham naik. Kedua pilihan ini sangat dilatarbelakangi oleh hipotesa informasi dimata manajemen perusahaan memiliki informasi yang luas mengenai kondisi perusahaan.

Sehubungan dengan pembelian kembali saham oleh perseroan tersebut berbeda dengan mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri. Dalam pengertian mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri terjadi dua kemungkinan:

1. Sejak awal ketika perseroan didirikan, saham yang ditempatkan langsung diambil oleh perseroan sendiri; atau
2. Sejak awal ketika perseroan melakukan emisi, mengeluarkan saham-saham portepel (simpanan langsung diambil oleh perseroan sendiri).

Adapun 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 telah dikeluarkan tersebut dibeli kembali oleh perseroan.⁷⁵

2.2.2 Alasan *Buy Back*

Salah satu argumen yang sering digunakan untuk menjelaskan motivasi emiten mem-*buy back* sahamnya di pasar adalah untuk meningkatkan nilai laba per saham perusahaan (EPS). Dengan demikian *buy back* ini juga merupakan alternatif lain dari pembagian dividen kas di mana perusahaan memberikan *value* kepada investornya.

Namun alasan bahwa *buy back* meningkatkan EPS perusahaan sebenarnya sedikit mengecoh karena sebenarnya *buy back* tidak membawa perbaikan

⁷⁵ Ridwan Khairandy (a), *op. cit.*, hal. 85.

fundamental terhadap operasi yang dapat membawa kenaikan laba bersih. Sehingga peningkatan EPS terjadi karena berkurangnya jumlah saham biasa yang beredar bukan karena peningkatan laba bersih.

Sedangkan di pasar modal yang maju seperti New York Stock Exchange (NYSE), dimana porsi saham publik atau *free-float* relatif besar, *buy back* juga sering dilakukan sebagai strategi pertahanan untuk menggagalkan upaya takeover atau pengambilalihan dari perusahaan lain yang tidak disukai emiten, Biasanya emiten yang memiliki saldo kas yang besar dalam neraca seringkali menjadi target yang menarik untuk akuisisi. Maka emiten yang menjadi sasaran menggunakan kas untuk membeli saham mereka kurang menarik untuk dijadikan target akuisisi.

Buy back biasanya mengundang reaksi yang berbeda-beda dari pemegang saham. Seringkali ketika *buy back* diumumkan harga saham akan naik merefleksikan kenaikan permintaan akan saham tersebut juga karena peningkatan dalam pertumbuhan laba, dimana pasar menghargai saham lebih tinggi karena kenaikan EPS setelah *buy back*.

Untuk bursa Indonesia dimana emiten hanya mengeluarkan sebagian kecil saham moalnya atau *free-float* yang rendah, terkadang *buy back* justru dapat dipandang negatif. Hal ini karena dengan menarik sebagian saham yang beredar di publik, emiten dapat memiliki kontrol yang lebih terhadap pergerakan harga sahamnya di bursa.⁷⁶

Banyak sekali alasan yang melatarbelakangi perusahaan-perusahaan untuk membeli sejumlah sahamnya sendiri yang sedang beredar. Alasan perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham oleh perusahaan (*buy back*) masing-masing berbeda antara lain:⁷⁷

- a. Memperbesar laba per saham dengan mengurangi jumlah saham yang beredar.

⁷⁶ Buyback Saham, Samuel.coim. <http://www.e-samuel.com/knowledge>, diakses tanggal 12 Februari 2009.

⁷⁷ Jay M. Smith dan K. Fred Shousen, *Akuntansi Intermediate Volume Komprehensif Jilid 2*, Edisi Kesembilan, (Jakarta: Erlangga, 1995), hal. 116.

Dengan jumlah saham beredar yang menurun, serta memiliki profit/laba perusahaan akan mengakibatkan *earning per share* meningkat.

b. Mendorong naiknya harga pasar saham.

Pembelian kembali saham oleh perusahaan memiliki dampak terhadap harga saham apabila pasar modal efisien. Pasar modal disebut efisien bila informasi dapat diperoleh dengan murah dan mudah oleh para pemodal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin dalam harga saham. Penyampaian informasi sempurna sehingga tidak mungkin bagi investor manapun untuk memperoleh laba ekonomi (imbalance abnormal) dengan memanipulasi informasi yang tersedia khusus baginya.

c. Meningkatkan ratio hutang terhadap ekuitas.

d. Memperoleh saham untuk dikonversikan dengan sekuritas lain.

e. Menginvestasikan kelebihan kas secara temporer.

Pembelian kembali saham oleh perusahaan merupakan salah satu cara investasi perusahaan. Perusahaan menginvestasikan surplus modalnya ke dalam perusahaannya sendiri dengan harapan memperoleh income.

Selain dari alasan-alasan di atas, menurut Donald E. Kieso alasan perusahaan membeli kembali sahamnya yang beredar sebagai berikut:⁷⁸

a. *To meet employee stock compensation contracts or meet potential merger needs.*

Bahwa perusahaan membeli kembali saham yang beredar dengan alasan akan digunakan untuk memenuhi *employee stock option contract*. Selain itu perusahaan juga melakukan pembelian kembali saham yang telah beredar untuk kepentingan akuisisi bisnis.

b. *To increase earning per share by reducing the shares outstanding.*

Bahwa pembelian kembali saham dilakukan untuk meningkatkan *earning per share* dengan mengurangi saham beredar.

c. *To thwart take over attempts or to reduce the number of stockholder.*

⁷⁸ Donald E. Kieso dan Jerry J. Weygandt, *Kieso & Weygandt Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan, (New York: John Willey & Sons, Inc., 1995), hal. 747.

Bahwa dengan melakukan pembelian kembali maka akan mencegah usaha-usaha take over atau mengurangi jumlah pemegang saham. Dengan mengurangi jumlah saham yang dipegang oleh publik maka eksistensi pemilik dan manajemen dapat menjaga “outsider” atau orang luar dari memperoleh kontrol dan pengaruh yang signifikan. Pembelian kembali saham oleh perusahaan juga dapat digunakan untuk mengurangi pemegang saham yang tidak sepakat.

d. *To make a market in stock*

Membuat suatu pasar saham. Pembelian kembali saham di pasar, permintaan diciptakan dengan upaya agar dapat menstabilisasikan harga saham atau faktanya untuk meningkatkannya.

e. *To contract operations*

Bahwa pembelian kembali saham sebagai upaya untuk menjalankan perjanjian. Hal ini dapat dilakukan ketika harga saham cukup rendah.

Menurut Keenan dalam bukunya *Business Law* terdapat beberapa tujuan penting atas pembelian kembali saham oleh perusahaan antar lain yaitu:

- a. Dalam perusahaan tertutup sebagai jaminan bagi calon pemegang saham. Jaminan agar perusahaan tertutup dapat membeli kembali saham mereka merupakan hal penting bagi calon pemegang saham perusahaan tertutup. Sejauh ini sebagai perusahaan tertutup diskonsentrasikan pada pembeli saham mereka di pasar. Individu dapat dengan mudah meyakinkan untuk berinvestasi di perusahaan tertutup jika mereka walaupun jika pemegang saham lain tidak memenuhi sumber daya untuk melakukan itu.
- b. Dalam perusahaan keluarga, seorang pemegang saham dapat meninggal atau pergi, efeknya mengundurkan diri atau pensiun. Diharapkan pemegang saham lain tidak setuju beberapa jumlah saham yang seharusnya diambil oleh tiap-tiap pemegang saham atau mereka yang tidak sanggup membelinya. Dalam tujuan untuk menghindari diambilnya oleh orang luar atau *outsider* perusahaan dapat membeli kembali saham.
- c. Dalam kasus ada perselisihan antara pemegang saham, sekarang ada kemungkinan untuk meraih kompromi dengan seorang anggota atau anggota-

anggota, dimana mereka dibeli kembali oleh perusahaan lalu menghindari situasi dimana harga semakin memburuk karena mengecewakan anggota pemegang saham seolah mengenalkan orang luar.

- d. Provisi juga berguna dalam kasus direktur eksekutif yang telah mempunyai saham di perusahaan. Seandainya seorang direktur keuangan telah memiliki saham atas perjanjian tetapi akhirnya meninggalkan kontraknya untuk posisi yang lebih baik. Perusahaan dapat membeli sahamnya sehingga ia sama sekali tidak mempunyai hubungan dengan perusahaan di mana ia mengundurkan diri sebagai direktur. Sahamnya harus dibatalkan tetapi hal ini tidak mempengaruhi modal dasar dan saham baru dapat dikeluarkan untuk direktur keuangan yang baru sesuai perjanjian.

2.2.3 Dana Pelaksanaan *Buy Back* oleh Perusahaan Publik

Perusahaan memerlukan sejumlah dana bagi pelaksanaan pembelian kembali saham-sahamnya. Pada dasarnya dana untuk melaksanakan pembelian kembali saham oleh perusahaan bersumber dari:

1. Profit perusahaan/laba perusahaan

Laba yang ditahan pada hakikatnya merupakan titik temu antara perkiraan-perkiraan perhitungan laba rugi. Demi periode ke periode laba yang ditahan bertambah dengan adanya laba, dan berkurang karena adanya kerugian dan pembagian dividen. Sebagai hasilnya jumlah laba yang ditahan menunjukkan akumulasi laba bersih. Laba perusahaan berasal dari transaksi-transaksi dengan perseorangan atau badan hukum di luar perusahaan.

2. *Fresh issue of share*

Penerbitan saham baru yang tidak perlu ditebus kembali. Pembelian/penarikan dari laba perusahaan/profit sama dengan nilai nominal dari saham yang dibeli atau ditebus harus dipindahkan ke dana modal penebusan. Dana ini hanya dapat dikurangi melalui penulisan dalam catatan akuntansi untuk tujuan membayar saham yang tidak diterbitkan kepada pemegang saham dengan membayar pokok saham bonus. Lalu dana kreditur

atau penyangga akan diproteksi karena pembelian/penebusan saham akan ditempatkan kembali dengan penerbitan saham baru atau tidak dapat didistribusikan dana modal.

3. *Financial assistance*

Perusahaan pada prinsipnya tidak dapat memberikan *financial assistance* pada seseorang (termasuk perusahaan dan organ-organnya) atau pada holding company untuk melakukan pembelian kembali saham oleh perusahaan (*buy back*). Namun *holding company* diperbolehkan menyediakan *financial assistance* kepada *subsidiaries company* untuk melakukan pembelian kembali saham-sahamnya (*buy back*). *Financial assistance* dapat diperkenankan apabila memenuhi beberapa persyaratan tertentu yaitu:⁷⁹

- a) *Financial assistance* tidak mengganggu dengan tujuan utama perusahaan.
- b) *Financial assistance* tersebut juga harus diberikan dengan asas *good faith*.
- c) *Financial assistance* diberikan untuk kepentingan terbaik perusahaan.

Namun pemberian *financial assistance* dilarang apabila pemberiannya bertujuan untuk upaya mengambil/mengosongkan seluruh aset perusahaan. Tindakan tersebut berakibat pengakuisisian saham oleh suatu perusahaan yang menerbitkannya dengan bantuan keuangan pihak ketiga dapat menyebabkan pihak ketiga tersebut dapat mengendalikan perusahaan.

Apabila perusahaan tersebut tidak dapat membayar kembali bantuan keuangan dari dana perusahaannya maka kemudian akan menjual/melepas asset perusahaan untuk dilikuidasi. Akibatnya para kreditur lain tidak dapat mengklaim hak mereka atas asset perusahaan. Biasanya hal ini terjadi akibat kelalaian manajemen dari direksi/komisaris.

Menurut ketentuan hukum di Inggris akibat dari pelanggaran atas larangan penerimaan bantuan keuangan dapat dituntut

⁷⁹ Denis Keenan, *Smith & Keenan's Advanced Business Law*, Edisi Kesembilan, (London: Pitman Publishing, 1994), hal. 501.

pertanggungjawabannya secara hukum. Tindakan tersebut merupakan tindakan criminal dan illegal dalam hukum perdata. Tindakan pemberian *financial assistance* ini dinyatakan tanpa kekuatan hukum (*null and void*).

Financial assistance tersebut dapat dinyatakan tidak sah dan dapat dinyatakan batal demi hukum. Perusahaan yang telah menjaminkan benda-benda disebut sebagai debitur yang berkewajiban untuk mebayarnya, dan jaminan atas bantuan keuangan itu batal demi hukum dan tidak dapat dieksekusi.

Problem utama *financial assistance* adalah ancaman manajemen *buy out* atau menggeser posisi pemilik/pemegang saham maupun direktur. Umumnya dengan pinjaman/*financial assistance* kepada manager keuangan untuk membeli saham. Manager dapat menyediakan 10-20% dana. Pinjaman selalu dijamin atas aset yang diurus untuk diakuisisi. Perusahaan yang member bantuan keuangan ini melanggar hukum.

2.2.4 Tujuan *Buy Back*

Berdasarkan alasan-alasan yang di paparkan di atas, *buy back* bertujuan untuk:

1. Perlindungan terhadap saham

Harga saham dipengaruhi oleh faktor berupa profit yang dihasilkan perusahaan. Profit perusahaan dan jumlah saham mempengaruhi *earning per share*. *Earning per share* akan naik jika jumlah saham yang beredar berkurang. Apabila *earning per share* naik maka harga saham juga akan naik.

2. Perlindungan terhadap perusahaan

- a. Pembelian kembali saham oleh perusahaan dapat mempengaruhi citra kinerja perusahaan. Bahwa dengan perusahaan membeli kembali sahamnya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan selama ini baik karena berhasil mengumpulkan laba yang dicadangkan. Bahkan pembelian kembali saham oleh perusahaan merupakan investasi intern perusahaan. Sehingga membawa pengaruh yang besar bagi perusahaan publik karena membantu agar harga saham tidak terus terkoreksi di bursa.

- b. Pembelian kembali saham oleh perusahaan juga merupakan salah satu alternatif untuk menyelesaikan konflik diantara pemegang saham atau konflik dengan pengurus/direktur yang mengundurkan diri. Saham pengurus/direktur yang mengundurkan diri. Saham pengurus/direktur yang mengundurkan diri dibeli kembali oleh perusahaan untuk mencegah terjadinya *conflict of interest* kemudian hari.
3. Perlindungan terhadap pemegang saham.
 - a. Perusahaan wajib membeli kembali saham yang dimiliki oleh pemegang saham dengan harga yang wajar apabila pemegang saham tidak setuju dengan kebijakan yang diambil oleh perusahaan misalnya karena kebijakan perusahaan tersebut merugikan pemegang saham yang bersangkutan.
 - b. Pembelian kembali saham oleh perusahaan merupakan suatu alternatif distribusi asset/pendapatan perusahaan sehingga *earning per share* meningkat sehingga *income* pemegang saham meningkat.
 - c. Pembelian Kembali saham oleh perusahaan dapat mencegah pemegang saham dari kerugian terus menerus (*cut loss*) akibat harga saham yang terus terkoreksi.
 - d. Pembelian kembali saham oleh perusahaan dapat memberikan keuntungan (*capital gain*) bagi pemegang saham apabila saham dibeli dengan harga diatas nilai nominal atau harga pada waktu pemegang saham membeli saham tersebut.

Menurut Bapak Poltak Hotradero, spirit *buy back* pada saat krisis dengan pada saat kondisi pasar normal adalah berbeda. Pada kondisi normal, *buy back* yang dilakukan adalah hanya untuk memfasilitasi perusahaan-perusahaan yang akan melakukan *buy back*, tujuan dari *buy back* yang dilakukan adalah untuk meningkatkan *value* di mata investor equity, dengan semakin sedikitnya saham yang beredar di pasar (float) maka akan semakin besar *Earning Per Share* (EPS), selain itu dapat juga sebagai pengalokasian saham kepada karyawan, atau apa yang disebut dengan ESOP. Namun spirit *buy back* yang dilakukan pada saat

kondisi krisis berdasarkan peraturan Bapepam Nomor XI.B.3 adalah lebih kepada untuk menekan tingkat kepanikan para pelaku pasar modal dan untuk mencegah harga saham yang semakin menurun, namun pada kenyataannya harga saham tetap menurun, sehingga peraturan Bapepam yang terbit pada saat krisis tersebut dinilai kurang efektif.⁸⁰ Menurut Penulis, adanya peraturan Bapepam Nomor XI.B.3

2.2.5 Persyaratan dan Akibat Hukum dari Dilaksanakannya *Buy Back*

Saham yang dibeli kembali tersebut tidak dapat dihitung untuk menentukan jumlah kuorum dan tidak berhak terhadap dividen.⁸¹

Bagi perusahaan, saham yang dibeli bisa ditempatkan sebagai cadangan ("*treasury stock*"). *Treasury stock* menurut definisi yang diberikan dalam Black's Law Dictionary edisi keenam adalah:

"stock issued by a company but later reacquired. It may be held in the companys treasury indefinitely, reissued to the public or retired. Treasury stock receives no dividends and has no vote while held by the company".

Sedangkan dalam Black's Law Dictionary edisi kedelapan, dikatakan:

"stock issued by a company but then re-acquired and either cancelled or hel. Some states have eliminated this classification and treat such stock as if it is authorized but unissued".

Jika kita lihat dari definisi yang diberikan oleh Black's Law dictionary tersebut, dapat kita katakan bahwa pada dasarnya bahwa yang dimaksud dengan *treasury stock* tersebut adalah saham-saham yang dibeli kembali oleh perusahaan. Ini berarti hal-hal yang berhubungan dengan *treasury stock* maupun tata cara

⁸⁰ Hasil wawancara dengan Bapak Poltak Hotradero (Head of Research PT. Recapital Securities) pada tanggal 19 Juni 2009.

⁸¹ Gunawan Widjaja (a), *op.cit.*, hal. 30.

pelaksanaannya di Indonesia ini harus tunduk pada ketentuan yang diatur dalam Pasal 37 sampai dengan Pasal 40 UUPT.⁸²

Persyaratan yuridis yang diperlukan agar suatu perseroan dapat membeli kembali sahamnya adalah sebagai berikut:⁸³

- a. Harga pembelian diambil dari laba bersih perusahaan.
- b. Pengambilan harga pembelian tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah dengan cadangan wajib.
- c. Jumlah nominal seluruh saham yang dimiliki perseroan (karena pembelian kembali saham) bersama-sama dengan yang dimiliki oleh anak perusahaan dan gadai saham yang dipegang, tidak boleh melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan.
- d. Pembelian kembali saham atau pengalihan lebih lanjut hanya dapat dilakukan lewat mekanisme RUPS perseroan.
- e. RUPS untuk membeli kembali saham atau pengalihan selanjutnya harus dengan kuorum khusus, yaitu minimal 2/3 dari seluruh saham dengan hak suara yang sah, dengan voting minimal 2/3 dari jumlah saham yang hadir. Jika kuorum tidak terpenuhi, dapat dilakukan rapat kedua, tetapi tetap dengan kuorum dan voting yang sama dengan rapat pertama, dengan kuorum 3/5.
- f. RUPS untuk menyetujui pengalihan saham atau pengalihannya dapat menyerahkan kewenangan untuk memberikan persetujuan tersebut kepada komisaris untuk jangka waktu maksimum 5 tahun, jangka waktu mana dapat diperpanjang untuk jangka waktu 5 tahun lagi.
- g. Penyerahan kewenangan oleh RUPS kepada direksi atau komisaris tersebut sewaktu-waktu dapat ditarik kembali oleh RUPS.

⁸² *Ibid.*, hal 29-30.

⁸³ Munir Fuady, *op.cit.*, hal. 42-44.

2.2.6 Keuntungan dan Kerugian *Buy Back*

a. Beberapa kerugian yang ditimbulkan dari *buy back* adalah:⁸⁴

- 1) Hanya akan mengurangi cash perusahaan, karena dengan membeli sahamnya sendiri maka likuiditas perusahaan akan menurun;
- 2) Treasury stock yang didapat dari *buy back*, apabila dikemudian hari akan dijual lagi, maka harganya justru akan semakin turun;
- 3) Terdapatnya ketidakadilan bagi pemegang obligasi (adanya benturan kepentingan dengan pemegang obligasi);
- 4) Ketidakjelasan mengenai batasan-batasan yang terdapat dalam peraturan Bapepam No. XI.B.3 menimbulkan ketidakjelasan mengenai batasan atas insider trading maupun *insider information*;
- 5) Akan mengganggu pola investasi perusahaan;
- 6) Akan mengganggu penyerapan tenaga kerja.

b. Beberapa keuntungan yang ditimbulkan dari *buy back* adalah:⁸⁵

- 1) Membangun persepsi publik yang didasari pada kepercayaan perusahaan atas prospek usaha dan pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang. Secara umum, perusahaan akan berusaha menginvestasikan sumber daya finansialnya pada unit-unit usaha ataupun segmen bisnis yang memberikan keuntungan di masa depan.
- 2) Menjadi alat bagi perusahaan untuk mengendalikan bentuk dan besaran pembayaran dividen.
- 3) Secara tidak langsung meningkatkan rasio penting keuangan, di antaranya besaran laba per saham dan besaran imbal hasil atas ekuitas (ROE). Mengingat bahwa saham yang dibeli suatu emiten tidak lagi diperhitungkan dalam penghitungan laba per saham (*Earning Per Share*), maka perhitungan laba per saham pasca aksi share buyback akan dapat meningkatkan besaran laba per saham, sekalipun perusahaan bersangkutan tidak membukukan pertumbuhan laba sama sekali. Dalam keadaan harga saham yang tidak

⁸⁴ Poltak Hotradero, *op. cit.*

⁸⁵ *Ibid.*

mencerminkan aspek fundamental – maka langkah ini akan berdampak baik pada persepsi umum atas saham bersangkutan.

- 4) Aspek positif lain dari *buy back* adalah ketersediaan saham (dalam *Treasury Stock*) yang dapat digunakan sebagai bentuk kompensasi finansial bagi manajemen lewat Stock Options.
- 5) Aksi *buyback* dapat dipandang sebagai solusi atas masalah pengenaan pajak berganda.

2.3 Analisa Mengenai Prosedur dan Tata Cara Pelaksanaan *Buy Back* Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2. dan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3.

Pada dasarnya, *buy back* merupakan *corporate action*. *Corporate Action* merupakan aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. *Corporate Action* merupakan berita yang umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham.

Keputusan *corporate action* harus disetujui dalam rapat umum baik RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) ataupun RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa). Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu *corporate action* sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.⁸⁶

Berdasarkan Pasal 38 UUPT disebutkan juga bahwa *buy back* hanya dapat dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, hal ini bertentangan dengan salah satu ketentuan dalam Peraturan Bapepam Nomor XI. B.3 yang menyebutkan bahwa dalam kondisi pasar yang berpotensi krisis, *buy back* dapat dilakukan meminta persetujuan RUPS terlebih dahulu. Hal ini dapat dimungkinkan

1. Berdasarkan UUPT dan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2.

1. Syarat Umum

Syarat ini dikatakan sebagai syarat umum karena syarat ini berlaku untuk semua PT, baik PT tertutup, PT. terbuka maupun bagi emiten.

⁸⁶ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salemba Empat), hal. 123.

Mengenai *buy back* diatur dalam Bagian Kedua, Pasal 37 sampai dengan Pasal 40 UUPT. Dalam Pasal 37 ayat (1) dikatakan bahwa perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan karena pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan pengurangan modal, kecuali apabila saham tersebut ditarik kembali, dengan ketentuan:

- a. Pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan.⁸⁷ Yang dimaksud dengan kekayaan bersih adalah seluruh harta kekayaan perseroan yang dikurangi seluruh kewajiban perseroan sesuai dengan laporan keuangan terbaru yang disahkan oleh RUPS dalam waktu 6 bulan terakhir.⁸⁸
- b. Jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh perseroan dan gadai saham dan atau perseroan lain atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh perseroan sendiri dan atau perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh perseroan tidak melebihi 10% dari jumlah modal yang ditempatkan dalam perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.⁸⁹

Saham yang dibeli kembali oleh perseroan tersebut hanya boleh dikuasai perseroan paling lama 3 tahun. Penentuan jangka waktu 3 tahun ini dimaksudkan agar perseroan dapat menentukan apakah saham tersebut akan dijual atau ditarik kembali dengan cara pengurangan modal.⁹⁰

Pembelian kembali saham baik secara langsung maupun tidak langsung yang bertentangan dengan ketentuan Pasal 37 ayat (1) adalah batal

⁸⁷ Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 37 ayat 1 (a).

⁸⁸ *Ibid.*, penjelasan resmi pasal 37 ayat 1 (a).

⁸⁹ *Ibid.*, pasal 37 ayat 1 (b).

⁹⁰ *Ibid.*, pasal 37 ayat 4.

karena hukum.⁹¹ Dan direksi bertanggung jawab secara tanggung renteng atas kerugian yang diderita oleh pemegang saham yang beritikad baik yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum.⁹²

Pembelian kembali saham atau pengalihannya lebih lanjut sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) menurut ketentuan Pasal 38 hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.⁹³ Keputusan RUPS yang memuat persetujuan pembelian kembali saham atau pengalihannya adalah sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan Anggaran Dasar sebagaimana diatur dalam UUPT dan Anggaran Dasar.⁹⁴

Berdasarkan ketentuan pasal 88, RUPS untuk mengubah anggaran dasar, dalam hal ini yaitu pembelian kembali saham atau pengalihan selanjutnya harus dengan kuorum khusus, yaitu minimal 2/3 (dua pertiga) dari seluruh saham dengan hak suara yang sah, dengan voting minimal 2/3 (dua pertiga) dari bagian jumlah suara yang dikeluarkan. Jika kuorum tidak terpenuhi, dapat dilakukan rapat kedua, tetapi tetap dengan kuorum dan voting yang sama dengan rapat pertama yaitu minimal 2/3 (dua pertiga) dari bagian jumlah suara yang dikeluarkan, dengan kuorum 3/5 (tiga perlima) dari seluruh saham dengan hak suara yang sah.⁹⁵

Dewan komisaris diberikan kewenangan oleh RUPS untuk melaksanakan persetujuan pembelian kembali saham atau pengalihannya dengan ketentuan, RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada dewan

⁹¹ *Ibid.* pasal 37 ayat 2.

⁹² *Ibid.*, pasal 37 ayat 3.

⁹³ *Ibid.*, pasal 38 ayat 1.

⁹⁴ *Ibid.*, pasal 38 ayat 2.

⁹⁵ *Ibid.*, pasal 88.

komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 38 untuk jangka waktu paling lama 1 tahun⁹⁶ dan dapat diperpanjang untuk jangka waktu yang sama.⁹⁷ Penyerahan kewenangan ini dapat ditarik sewaktu-waktu.⁹⁸ Menurut Penjelasan Pasal 39 ayat (1) yang dimaksud dengan “pelaksanaan” adalah penentuan tentang saat, cara pembelian kembali saham dan jumlah saham yang akan dibeli kembali, tetapi tidak termasuk hal-hal yang menjadi tugas direksi dalam pembelian kembali saham, seperti melakukan pembayaran, menyimpan surat saham, dan mencatatkan dalam daftar pemegang saham.⁹⁹

Mengenai penguasaan saham yang diperoleh karena pembelian kembali, peralihan karena hukum, hibah ataupun hibah wasiat menurut ketentuan Pasal 40 tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS dan tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah kuorum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan UUPT dan atau Anggaran Dasar. Namun saham tersebut tetap berhak atas dividen.¹⁰⁰

Di samping hal-hal tersebut di atas, *buy back* dapat dilakukan tanpa melanggar ketentuan pasal 91, 92, 95 dan pasal 96 UUPM sebagai berikut:

1. Setiap pihak dilarang 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 efek.¹⁰¹

Masyarakat pemodal sangat memerlukan informasi mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek di bursa efek yang tercermin

⁹⁶ *Ibid.*, pasal 39 ayat 1.

⁹⁷ *Ibid.*, pasal 39 ayat 2.

⁹⁸ *Ibid.*, pasal 39 ayat 3.

⁹⁹ *Ibid.*, penjelasan resmi pasal 39 ayat 1.

¹⁰⁰ *Ibid.*, pasal 40.

¹⁰¹ Indonesia (d), *op.cit.*, pasal 91.

dari kekuatan penawaran jual dan penawaran beli efek sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi dalam efek. Sehubungan dengan itu, ketentuan ini melarang adanya tindakan yang dapat menciptakan gambaran semu mengenai kegiatan perdagangan, keadaan pasar, atau harga efek, antara lain:¹⁰²

- a. Melakukan transaksi efek yang tidak mengakibatkan perubahan pemilikan; atau
 - b. Melakukan penawaran jual atau penawaran beli efek pada harga tertentu, di mana pihak tersebut juga telah bersekongkol dengan pihak lain yang melakukan penawaran beli atau penawaran jual efek yang sama pada harga yang kurang lebih sama.
2. Setiap pihak, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan pihak lain dilarang melakukan 2 (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.¹⁰³

Ketentuan ini melarang dilakukannya serangkaian transaksi efek oleh satu pihak atau beberapa pihak yang bersekongkol sehingga menciptakan harga efek yang semu di bursa efek karena tidak didasarkan pada kekuatan permintaan jual atau beli efek yang sebenarnya dengan maksud menguntungkan diri sendiri atau pihak lain.¹⁰⁴

3. Orang dalam dari emiten atau perusahaan publik yang mempunyai informasi orang dalam dilarang melakukan pembelian atau penjualan atas efek:¹⁰⁵
 - a. Emiten atau perusahaan publik dimaksud; atau

¹⁰² *Ibid.*, penjelasan pasal 91.

¹⁰³ *Ibid.*, pasal 92.

¹⁰⁴ *Ibid.*, penjelasan resmi pasal 92.

¹⁰⁵ *Ibid.*, pasal 95.

- b. Perusahaan lain yang melakukan transaksi dengan emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan.

Yang dimaksud dengan “orang dalam” adalah:¹⁰⁶

- a. Komisaris, direktur, atau pegawai emiten atau perusahaan publik;
- b. Pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik;
- c. Orang perseorangan yang karena kedudukan atau profesinya atau karena hubungan usahanya dengan emiten atau perusahaan publik memungkinkan orang tersebut memperoleh informasi orang dalam; atau
- d. Pihak yang dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir tidak lagi menjadi pihak sebagaimana dimaksud dalam huruf a, huruf b, atau huruf c di atas.

Yang dimaksud dengan “kedudukan” adalah jabatan pada lembaga, institusi atau badan pemerintah.¹⁰⁷ Sedangkan yang dimaksud dengan “hubungan usaha” hubungan kerja atau kemitraan dalam kegiatan usaha, antara lain hubungan nasabah, pemasok, kontraktor, pelanggan dan kreditur.¹⁰⁸ Dan yang dimaksud dengan “informasi orang dalam” adalah informasi material yang dimiliki oleh orang dalam yang belum tersedia untuk umum.¹⁰⁹

4. Orang dalam sebagaimana tersebut di atas dilarang:¹¹⁰
 - a. Mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan atas efek tersebut; atau
 - b. Memberi informasi orang dalam kepada pihak manapun yang patut diduga dapat menggunakan informasi informasi dimaksud untuk

¹⁰⁶ *Ibid.*, penjelasan resmi pasal 95.

¹⁰⁷ *Ibid.*

¹⁰⁸ *Ibid.*

¹⁰⁹ *Ibid.*

¹¹⁰ *Ibid.*, pasal 96.

melakukan pembelian atau penjualan atas efek.

Orang dalam dilarang mempengaruhi pihak lain untuk melakukan pembelian dan atau penjualan atas efek dari emiten atau perusahaan publik yang bersangkutan, walaupun orang dalam dimaksud tidak memberikan informasi orang dalam kepada orang lain, karena hal ini dapat mendorong pihak lain untuk melakukan pembelian atau penjualan efek berdasarkan informasi orang dalam.

Selain itu, orang dalam dilarang memberikan informasi orang dalam kepada pihak lain yang diduga akan menggunakan informasi tersebut untuk melakukan pembelian dan atau penjualan efek. Dengan demikian, orang dalam mempunyai kewajiban untuk berhati-hati dalam menyebarkan informasi agar informasi tersebut tidak disalahgunakan oleh pihak yang menerima informasi tersebut untuk melakukan pembelian atau penjualan efek.¹¹¹

2. Syarat Khusus

Syarat ini berlaku khusus untuk emiten atau perusahaan publik yang akan mengadakan pembelian kembali saham. Berdasarkan asas *lex specialis derogate lex generalis* (ketentuan yang khusus mengesampingkan ketentuan yang umum), maka ketentuan ini berlaku penuh meskipun UUPT menentukan hal yang berbeda. Adapun syarat tersebut meliputi:

1. Kewenangan pembelian kembali saham yang didelegasikan RUPS kepada organ PT (Direksi atau Komisaris), dibatasi jangka waktunya, yaitu tidak boleh lebih 18 (delapanbelas) bulan.¹¹²
2. Emiten atau perusahaan publik wajib mengungkapkan rencana pembelian saham kepada seluruh pemegang saham sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS dialnsungkan. Hal ini sesuai dengan

¹¹¹ *Ibid.*, penjelasan pasal 96.

¹¹² Indonesia, Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang *Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik* (e), pasal 2.

ketentuan UUPT, yang mewajibkan emiten atau perusahaan publik mengadakan pengumuman lebih dulu di 2 (dua) surat kabar harian, paling lambat 14 (empatbelas) hari sebelum mengadakan pemanggilan RUPS, pemanggilan RUPS. Pemanggilan RUPS dilakukan paling lambat 14 (empatbelas) hari sebelum diadakannya RUPS dan harus dimuat dalam 2 (dua) surat kabar harian. Di dalam rencana pembelian kembali saham tersebut wajib memuat:¹¹³

- a. Perkiraan jadwal dan biaya pembelian kembali saham.
 - b. Perkiraan menurunnya pendapatan emiten atau perusahaan publik akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas pembiayaan tersebut.
 - c. Proforma laba per saham emiten atau perusahaan publik setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan.
 - d. Pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham.
 - e. Pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham.
 - f. Metode yang akan digunakan untuk membeli kembali saham.
 - g. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai dampak pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan emiten atau Perusahaan publik di masa yang akan datang.
 - h. Rencana emiten atau perusahaan publik atas saham yang akan dibeli kembali, yaitu akan dijual kembali atau akan digunakan untuk mengurangi modal emiten atau perusahaan publik.
3. Apabila pembelian kembali saham tersebut dikarenakan kehendak dari pemegang saham sebagaimana yang dimaksud dalam ketentuan pasal 62 UUPT, maka selain wajib mencantumkan informasi sebagaimana disebutkan di atas, dalam RUPS juga perlu diungkapkan:¹¹⁴

¹¹³ *Ibid.*, pasal 3.

¹¹⁴ *Ibid.*, pasal 5.

- a. Nama pemegang saham yang sahamnya akan dibeli kembali oleh emiten atau perusahaan.
 - b. Harga wajar saham yang telah disetujui oleh pemegang saham dan emiten atau perusahaan publik serta tata cara penentuan harga tersebut.
 - c. Alasan pemegang saham untuk meminta pembelian kembali sahamnya.
4. 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.¹¹⁵
5. Emiten atau perusahaan publik yang menengah atau kecil wajib menyampaikan hasil rapat selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah rapat tersebut diselenggarakan dalam 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia.
6. jika pembelian kembali saham dilakukan melalui Bursa Efek, maka wajib memenuhi ketentuan sebagai berikut:¹¹⁶
- a. Transaksi beli dilakukan oleh 1 (satu) Anggota Bursa Efek.
 - b. Transaksi beli tidak dapat dilakukan pada saat pembukuan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tigapuluh) menit setelah pembukaan atau dalam waktu 30 (tigapuluh) menit sebelum penutupan.
 - c. Tawaran untuk membeli kembali saham harus lebih rendah atau sama dengan harga perdagangan sebelumnya.
 - d. Maksimum pembelian kembali saham setiap hari adalah 25% (dua puluh lima per seratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka pembelian tersebut dibulatkan menjadi 1 satuan perdagangan.

¹¹⁵ *Ibid.*, pasal 10.

¹¹⁶ *Ibid.*, pasal 4.

- e. Orang dalam Emiten atau perusahaan publik dilarang melakukan transaksi atas saham Emiten atau perusahaan publik tersebut pada hari yang sama dengan pembelian kembali saham yang dilakukan oleh PT melalui Bursa Efek.
7. Saham yang telah dibeli kembali oleh emiten atau perusahaan publik tersebut, dapat dijual kembali kepada:
1. Direktur atau karyawan PT melalui *Employee Stock Option* atau *Employee Stock Purchase Plan* dengan memperhatikan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.¹¹⁷
 2. Masyarakat umum (investor) melalui penawaran umum saham di Bursa Efek. Saham yang telah dibeli kembali oleh Emiten atau perusahaan publik bila ingin dijual di Bursa Efek, harus memenuhi ketentuan:¹¹⁸
 - a. Transaksi jual wajib dilaksanakan melalui 1 (satu) anggota bursa.
 - b. Transaksi jual dilarang dilaksanakan dalam jangka waktu 30 hari sejak diadakannya pembelian kembali saham oleh PT. Terbuka.
 - c. Penjualan dilarang dilaksanakan pada saat pembukaan atau penutupan perdagangan atau dalam waktu 30 (tiga puluh) menit sesudah pembukaan atau 30 (tiga puluh) menit sebelum penutupan.
 - d. Penawaran jual harus sama atau lebih tinggi dari harga perdagangan sebelumnya.
 - e. Maksimum penjualan kembali saham pada setiap hari adalah 25% (dua puluh lima per seratus) dari volume perdagangan harian, dengan ketentuan apabila mengakibatkan pecahan satuan perdagangan, maka penjualan tersebut dibulatkan menjadi 1 (satu) satuan perdagangan.

¹¹⁷ *Ibid.*, pasal 6.

¹¹⁸ *Ibid.*, pasal 8.

- f. Orang dalam emiten atau Perusahaan Publik dilarang melakukan transaksi atas saham emiten atau Perusahaan Publik tersebut pada hari yang sama dengan penjualan kembali saham yang dilakukan oleh emiten atau Perusahaan Publik melalui Bursa Efek.
8. Penjualan saham yang telah dibeli kembali oleh PT. Terbuka dapat juga dilakukan di luar Bursa Efek, dengan nilai pasar yang wajar, tetapi tidak lebih rendah dari harga pembelian kembali saham-saham tersebut, dengan ketentuan:¹¹⁹
- a. Nama, kegiatan usaha, dan hubungan afiliasi dari pembeli telah diungkapkan dalam RUPS.
 - b. Penjualan kembali saham telah memenuhi persyaratan sesuai Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Jika saham yang telah dibeli kembali, dijual dengan harga saham yang lebih rendah, maka kerugian tersebut wajib diungkapkan secara jelas dalam Laporan Laba Rugi PT. Terbuka.¹²⁰

2. Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3

Pada dasarnya tata cara dan persyaratan *buy back* dalam peraturan Bapepam Nomor XI.B.3 ini hampir sama dengan yang diatur dalam peraturan Bapepam Nomor XI.B.2, hanya saja peraturan ini berlaku pada kondisi pasar yang berpotensi krisis, yaitu suatu kondisi pasar dimana indeks harga saham gabungan pada Bursa Efek di Indonesia 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.¹²¹ Beberapa

¹¹⁹ *Ibid.*, pasal 7.

¹²⁰ *Ibid.*, pasal 9.

¹²¹ Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 2.

ketentuan lain dalam peraturan Bapepam Nomor XI.B.3 yang membedakannya dengan peraturan Bapepam Nomor XI.B.2 adalah sebagai berikut:

1. Dalam hal terjadi kondisi pasar yang berpotensi krisis, maka emiten atau perusahaan publik dapat melakukan pembelian kembali sahamnya tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.¹²²
2. Pembelian kembali saham oleh emiten atau perusahaan publik sebagaimana dimaksud dalam angka 3 paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor.¹²³
3. Pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan dalam jangka waktu paling lama 3 (tiga) bulan sejak keterbukaan informasi sebagaimana dimaksud dalam angka 7.¹²⁴
4. Besarnya volume pembelian kembali saham oleh emiten atau perusahaan publik dalam satu hari bursa tidak dibatasi.¹²⁵
5. Emiten atau perusahaan publik yang melaksanakan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam angka 4 wajib menyampaikan kepada Bapepam dan LK dan Bursa Efek dimana sahamnya diperdagangkan paling lambat satu hari sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham, informasi sebagai berikut:¹²⁶
 - 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.

¹²² *Ibid.*, pasal 3.

¹²³ *Ibid.*, pasal 4.

¹²⁴ *Ibid.*, pasal 5.

¹²⁵ *Ibid.*, pasal 6.

¹²⁶ *Ibid.*, pasal 7.

2.4 Doktrin-Doktrin Hukum Dalam Hukum Perseroan

2.4.1 Pengertian Umum Doktrin-Doktrin Hukum Dalam Hukum Perseroan

PT adalah badan hukum, karenanya, perusahaan memiliki harta yang terpisah dari orang-orang yang menjalankan perseroan, baik pendiri, pemegang saham, direksi maupun dewan komisaris. Sebuah badan hukum dianggap sebagai individu yang dapat melakukan perbuatan hukum, dan oleh karenanya apabila ada perbuatan hukum yang dilakukan perseroan ternyata mengandung unsur perbuatan melawan hukum, maka seharusnya yang dituntut pertanggung jawaban adalah perusahaan tersebut.¹²⁷

Namun demikian sebuah perusahaan atau perseroan tetaplah sebuah asosiasi modal yang pada prakteknya dijalankan oleh organ-organ perseroan, seperti pemegang saham, direksi maupun dewan komisaris, sehingga sering kali perseroan justru menjadi perpanjangan tangan terhadap kepentingan para organ, yang sering kali adalah direksi, sebagai organ yang memiliki wewenang untuk mengurus perseroan sehari-hari.¹²⁸

Dengan kata lain, setiap perbuatan hukum yang dilakukan perseroan, seharusnya dapat ditelusuri hingga ke tingkat direksi. Akan tetapi, status perseroan sebagai badan hukum memungkinkan seorang direksi, komisaris, ataupun pemegang saham menghindar dari digugat secara pribadi terhadap kerugian ataupun perbuatan melawan hukum yang dilakukan perseroan. Untuk menjawab permasalahan ini, para ahli hukum mencoba mengemukakan beberapa doktrin atau ajaran untuk menjerat organ perseroan tanpa merusak definisi perseroan sebagai sebuah badan hukum yang dapat melakukan perbuatan hukum sendiri. Menurut penulis, ajaran-ajaran ini kemudian menjelma dan meresap dalam UUPT Lama maupun UUPT.¹²⁹

¹²⁷ Hendra Setiawan Boen, *op. cit.*, hal. 89.

¹²⁸ *Ibid.*

¹²⁹ *Ibid.*

Ada beberapa doktrin atau ajaran yang dikenal dalam hukum perseroan, antara lain.¹³⁰

1. *Doctrine of Separate Corporate Personality*

Perseroan adalah suatu bentuk hukum (*legal form*) yang didasarkan pada fiksi hukum (*legal fiction*) bahwa perseroan memiliki kapasitas yuridis yang sama dengan yang dimiliki oleh perorangan (*natural person*). Dengan demikian, maka perseroan dapat melakukan semua fungsi hukum dari orang perorangan, yaitu dapat memiliki harta kekayaan, dapat menggugat dan dapat digugat, dapat membeli barang atau menjual harta kekayaannya, dapat menerima hibah dari pihak lain, berhak menerima pengalihan atas suatu tagihan yang menjadi hak orang lain, berkewajiban untuk membayar utang atau tagihan lainnya kepada pihak lain, dapat menerima atau memberikan pinjaman, dinyatakan pailit.

Dalam hubungan ini, suatu perseroan berbeda dengan suatu persekutuan yang bukan merupakan *legal entity* dan tidak terpisah dari para sekutu anggota persekutuan itu. Perseroan adalah suatu *legal entity* yang berbeda dan terpisah dari para pemegang saham perseroan itu. Sebagai suatu *legal entity* yang terpisah dari pemegang sahamnya, perseroan dapat melakukan fungsi hukumnya bukan bertindak sebagai kuasa dari para pemegang sahamnya, tetapi bertindak untuk dan atas nama dirinya sendiri. Para pemegang saham bukanlah pihak dari perjanjian yang dibuat oleh perseroan dengan pihak lain.

Berdasarkan pandangan bahwa perseroan dan pemegang saham merupakan dua subjek hukum yang berbeda, maka terdapat pula pemisahan tanggung jawab antara perseroan dan pemegang saham, perbuatan hukum yang dilakukan oleh PT tidak dapat dipertanggung jawabkan secara pribadi kepada pemegang saham. Sebagaimana diatur oleh Pasal 3 ayat (1) UUPA yang menyatakan pemegang saham perseroan tidak bertanggung jawab atas kerugian perseroan melebihi nilai saham yang telah diambilnya.

¹³⁰ *Ibid.*, hal. 89-90.

Titi Maria memberikan argumen mengenai alasan para pelaku usaha lebih menyukai PT dibandingkan bentuk badan usaha lainnya adalah karena status PT yang merupakan entitas sendiri:

“theory of the firm arguments in favor of limited liability can be stated as follows. First, limited liability decreases the need to monitor agents. The less risk the shareholders bears because they are only liable up to the amount of shares they held, the less it is worth monitoring the agent (directors and the managers of the company). Second shareholders with limited liability also have less need to monitor other shareholders is irrelevant. Without limited liability, it follows that all shareholders are “jointly and severally” liable for the debts of the company. As a consequence, each shareholder is concerned about the decrease in the wealth of the other shareholders. Third, limited liability promotes free transfer of shares. They trade at once price regardless of the identity of seller or purchaser so limiting the amount of investigation and negotiation needed on the part of the buyer. Fourth, limited liability facilitates diversification of portfolios. Investors in a limited liability company reduce their risk through diversification, but in a unlimited liability regime, diversification increases risk because the investor could lose all his wealth on the failure of the firm. Diversification by investors thus enabled the managers, to enter into risky ventures without risking the entire wealth of their investors, therefore, increases the capital available for potentially risky project.”

2. Piercing the corporate veil

Status PT sebagai badan hukum membawa konsekuensi adanya pembatasan terhadap tanggung jawab yang dapat diajukan kepada pemegang saham, anggota direksi maupun komisaris.

Selama perseroan dijalankan sebagaimana mestinya, dan para organ perseroan melakukan tugasnya masing-masing dengan penuh tanggung jawab, maka tidak ada yang dapat dipermasalahkan. Namun persoalan mulai timbul manakala perseroan ternyata menjadi alter ego dari para organ perseroannya, dengan kata lain, perseroan hanyalah perpanjangan tangan dari kepentingan pribadi organ tersebut, dalam peristiwa ini, tentu pembahasan mengenai mutlak tidaknya penerapan teori badan hukum menjadi relevan.

Oleh karena itu penerapan teori badan hukum tidak dapat diberlakukan mutlak, dan cadar yang membatasi perseroan dari organ-organnya dapat diangkat, supaya organ perseroan tersebut ditarik pertanggung jawabannya secara pribadi.

Pada penerapannya, doktrin ini dapat digunakan untuk menuntut pertanggung jawaban dari perusahaan *holding* terhadap perbuatan hukum yang dilakukan oleh anak perusahaannya, dengan catatan bahwa pengaruh induk perusahaan di dalam manajemen sehari-hari anak perusahaan begitu besarnya, sehingga seolah-olah kedua perusahaan tersebut merupakan satu perseroan yang bergerak bersama-sama.

UUPT menganut doktrin ini, yang terlihat dalam Pasal 3 ayat (2) UUPT yang memuat ketentuan dalam hal bagaimana seorang pemegang saham dapat dimintakan pertanggung jawabannya secara pribadi.

Sedangkan pertanggung jawaban dari direksi dan komisaris secara pribadi diatur secara tersebar dalam UUPT.

3. *Fiduciary duty*

Dalam melaksanakan tugas dan wewenangnya, direksi harus bertolak dari landasan bahwa tugas dan wewenang yang diperolehnya didasarkan pada dua prinsip, yaitu pertama kepercayaan yang diberikan perseroan kepadanya (*fiduciary duty*), yang kedua, prinsip yang merujuk pada kemampuan dan kehati-hatian tindakan direksi.¹³¹

Kedua prinsip tersebut menuntut direksi untuk bertindak secara hati-hati dan disertai itikad baik, semata-mata untuk kepentingan dan tujuan perseroan. Pelanggaran terhadap kedua prinsip ini membawa konsekuensi yang berat bagi direksi karena hal ini menyebabkan direksi dapat dimintai pertanggung jawaban secara pribadi atas indak tindakannya yang merugikan perseroan, dalam menjalankan tugas kepengurusannya, direksi harus senantiasa bertitikad baik, dan memperhatikan kepentingan perseroan dan bukan kepentingan dari

¹³¹ Chatamarrasyid Ais, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-soal Aktual Hukum Perusahaan* (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti), hal. 7.

pemegang saham semata-mata. Oleh karena itu, pembagian tugas dan wewenang direksi diatur oleh RUPS, atau sebagaimana ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan, ataupun komisaris bila diatur demikian dalam anggaran dasar.¹³²

Pendapat di atas menggambarkan bahwa pada umumnya para ahli hukum di Indonesia menyetujui bahwa pasal 85 dan Pasal 90 UUPT Lama mengandung doktrin *fiduciary duty*, namun doktrin *fiduciary duty* yang dikenal di Indonesia diadopsi dari sistem hukum *common law*, akan tetapi tidak semua ahli hukum menyetujui pendapat ini, dengan berargumen sebagai negara penganut sistem hukum Eropa Kontinental, maka Indonesia tidak mengakui konsep *trust*, yang merupakan bersumber dari pranata hukum *common law*.¹³³

Ahli hukum yang bersangkutan mengatakan bahwa sebenarnya konsep yang dianggap sebagai *fiduciary duty* selama ini adalah sebuah konsep yang cukup familiar di kalangan praktisi hukum *civil law*, yaitu *statutory duty of good faith*, yaitu kewajiban dari setiap orang dalam berhadapan dengan sesamanya untuk bertindak dengan itikad baik (*good faith, bona fide*) kepada mereka dalam melakukan segala sesuatu.

Hampir semua ahli hukum di Indonesia berpandangan serupa dengan penjelasan dari Munir Fuady sebagai mengenai *fiduciary duty*.¹³⁴

“Yang dimaksud dengan *fiduciary duty* dari seorang direksi tugas yang terbit secara hukum (*by the operation of law*) dari suatu hubungan fiduciary antara direksi dan perserapatoan yang dipimpinnya, yang menyebabkan direksi berkedudukan sebagai trustee sehingga seorang sireksi harus mempunyai kepedulian (*duty of care*), kemampuan (*skill*), itikad baik (*good faith*), loyalitas (*loyalty*), dan kejujuran terhadap perseroannya”.

¹³² *Ibid.*

¹³³ Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 94-95.

¹³⁴ Munir Fuady (a), *op.cit.*, hal. 81.

4. *Ultra vires Doctrine*

Yang dimaksud dengan *ultra vires* adalah tindakan direksi yang berada di luar kewenangan yang diberikan kepadanya berdasarkan ketentuan yang berlaku, termasuk anggaran dasar perseroan.¹³⁵

Apabila direksi melakukan kegiatan yang berada di luar kewenangannya sehingga menyebabkan perseroan mengalami kerugian, maka, perseroan dapat meminta agar direksi yang bersangkutan mengganti kerugian itu karena ia telah melalaikan kewajibannya.¹³⁶

Pada umumnya tindakan yang *ultra vires* dapat dibedakan menjadi dua, yaitu tindakan yang dilakukan di luar kewenangan direksi namun masih berada dalam cakupan dan maksud dan tujuan perseroan, dan tindakan yang berada di luar maksud tujuan perseroan.

Tindakanan direksi yang *ultra vires* baru akan bermasalah apabila akibat dari perbuatan tersebut menyebabkan direksi mengalami kerugian, dan dipermasalahkan oleh para pemegang saham. Dasar pemikiran penulis ini adalah seandainya perbuatan seorang direksi yang *ultra vires* ternyata dilakukan berdasarkan pertimbangan bisnis yang matang, dan kemudian mendatangkan keuntungan, maka tidak masuk akal bila pemegang saham menggugat direksi, malahan bisa saja berdasarkan UUPT, tindakan direksi diberi pembebasan dan pelunasan (*acquit et decharge*), yang berarti setiap perbuatan dan tindakan yang dilakukan direksi diratifikasi oleh perseroan.

Akan tetapi konsep pemikiran penulis ini hanya dapat diberlakukan selama perbuatan hukum direksi masih menyangkut hukum privat, seandainya sudah melanggar hukum publik, maka direksi tetap harus bertanggung jawab secara pribadi.

¹³⁵ Gunawan Widjaja, *Tanggung Jawab Direksi atas Kepailitan Perseroan (b)* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 23.

¹³⁶ Sutan Remy Sjahdeini, *Hukum Kepailitan: Memahami Faillissement verordening juncto Undang-undang Nomor 4 tahun 1998* (Jakarta: Pustaka Utama Grafiti), hal. 446.

5. *Derivative Action*

Derivative Action berarti suatu gugatan yang didasarkan atas hak utama (*primary right*) dari perseroan, tetapi dilaksanakan oleh pemegang saham atas nama perseroan, tetapi dilaksanakan oleh pemegang saham atas nama perseroan, gugatan mana dilakukan karena adanya suatu kegagalan dalam perseroan atau dengan perkataan lain, *derivative action* merupakan suatu gugatan yang dilakukan oleh pemegang saham untuk dan atas nama perseroan.¹³⁷

Dengan kata lain, sebenarnya gugatan *derivative* merupakan turunan gugatan utama yang seharusnya dilakukan oleh direksi atas nama perseroan, namun oleh karena suatu hal, gugatan tersebut tidak dilaksanakan. Karena gugatan yang seharusnya merupakan kewenangan direksi perseroan dilakukan oleh pemegang saham atas nama perseroan dengan pertimbangan untuk menyelamatkan kepentingan perseroan.

6. *Liability of Promotor*

Yang dimaksud dengan promotor adalah orang yang mendirikan, mengorganisir dan membiayai suatu perseroan, tidak termasuk pihak profesional yang membantu pembentukan perseroan seperti penasehat hukum atau notaris.

Dalam hal pertanggung jawaban promotor perseroan, penulis ingin membatasi pada pertanggung jawaban dari segi kontrak yang dibuat oleh promotor perseroan pada saat perseroan dalam berbentuk badan hukum.

Menurut penulis, setiap kontrak yang dibuat oleh pendiri perseroan sebelum perseroan memperoleh status badan hukum, amak pendiri bertanggung jawab secara pribadi terhadap pelaksanaan setiap perikatan yang mereka tutup dengan pihak lain. Akan tetapi, pada saat perseroan telah resmi menjadi baham adan hukum, dan rapat umum pemegang saham meratifikasi dan mengambil alih tanggung jawab dari perbuatan hukum yang dilakukan pemegang sham,

¹³⁷ Munir Fuady (a), *op.cit.*, hal. 73.

maka para pendiri perseroan tersebut memperoleh *acquit et decharge* atau pembebasan dan pelepasan dari tanggung jawab terhadap pelaksanaan perjanjian yang dibuat sebelumnya.¹³⁸

7. *Business judgment rule*

Penjabaran yang lebih menyeluruh mengenai *business judgment rule* akan dilakukan pada sub bagian lain dari bab II penelitian ini.

8. *Self Dealing*

Transaksi *self dealing* adalah transaksi antara perseroan dengan direksi, dalam perkembangan hukum, transaksi semacam ini dilarang. Tetapi saat ini transaksi berbenturan kepentingan antara perseroan dan direksi diperbolehkan dengan catatan direksi yang melakukan transaksi berbenturan kepentingan mendapat ijin dari direksi yang lain, dan pemegang saham yang lain, yang tidak memiliki kepentingan terhadap jalan tidaknya deal antara perseroan dengan direksi yang bersangkutan.

9. *Corporate Opportunity*

Doktrin ini mengajarkan bahwa seorang direktur, komisaris ataupun pegawai perseroan, maupun pemegang saham, tidak diperkenankan mengambil keuntungan pribadi manakala, keuntungan tersebut pada saat yang bersamaan merupakan kesempatan bagi perseroan untuk memperoleh laba. Karena itulah, setiap peluang bisnis yang terjadi melalui pemanfaatan informasi perseroan, maka organ perseroan tidak boleh menggunakan informasi tersebut untuk kepentingannya, kecuali disetujui oleh anggota direksi lain, dewan komisaris maupun pemegang saham yang tidak memperoleh keuntungan dari transaksi tersebut.

2.4.2 *Business Judgment Rule*

a. Konsep Dasar *Business Judgment Rule*

Dalam melakukan kepengurusan direksi harus dapat mengambil keputusan dalam waktu yang cepat dan dengan tepat, mengingat bahwa suasana

¹³⁸ Hendra Setiawan Boen, *op. cit.*, hal. 98.

dan kondisi bisnis cenderung dapat berubah dengan cepat, sehingga sering kali direksi harus dapat menghambil keputusan dengan cepat berdasarkan pertimbangan yang menurutnya cermat pula.¹³⁹

Akan tetapi apabila dalam menjalankan tugasnya direksi selalu dibayangi ketakutan akan dituntut secara pribadi seandainya perseroan yang dipimpinnya merugi akibat keputusan yang salah, ataupun harus meminta persetujuan rapat umum pemegang saham terlebih dahulu, maka dapat dipastikan perseroan tersebut akan berjalan pincang.¹⁴⁰

Apabila direksi pada saat mengambil keputusan, telah melakukannya dengan pertimbangan yang matang, penuh tanggung jawab, maka mengingat suasana bisnis yang penuh ketidakpastian, seandainya ternyata keputusan tersebut salah, seharusnya direksi tidak dituntut secara pribadi, karena perseroan juga harus ikut menanggung kerugian tersebut, ini adalah konsep dasar *business judgment rule*.¹⁴¹

Business judgment rule sebenarnya mengenai pembagian tanggung jawab diantara perseroan dan organ yang mengurusnya, terutama direksi, dan pemegang saham manakala terjadi kerugian yang menimpa perseroan yang disebabkan oleh *human error*.¹⁴²

Business judgment rule timbul sebagai akibat telah dilaksanakannya *fiduciary duty* oleh seorang direksi, yaitu prinsip *duty of skill and care*, maka semua kesalahan yang timbul setelah dijalankannya prinsip *duty of skill and care* ini, memperoleh konsekuensi direksi mendapat pembebasan tanggung jawab secara pribadi bila terjadi kesalahan dalam keputusannya tersebut.¹⁴³

¹³⁹ *Ibid.*, hal. 99.

¹⁴⁰ *Ibid.*

¹⁴¹ *Ibid.*, hal. 100

¹⁴² *Ibid.*

¹⁴³ *Ibid.*

Black's Law Dictionary memberi definisi *business judgment rule* sebagai berikut:¹⁴⁴

“The presumption that in making business decisions not involving direct self interest or self dealing, corporate directors act on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that their actions are in the corporation's best interest. The rule shields directors and officers from liability for unprofitable or harmful corporate transactions if the transactions were made in good faith, with due care, and within the directors or officers authority.”

Menurut Stephen M Bainbridge fungsi *business judgment rule* adalah untuk mencapai jalan tengah dalam hal terjadinya pertentangan antara otoritas direksi dalam menjalankan perseroan dan tuntutan akuntabilitas direksi terhadap para pemegang saham:¹⁴⁵

“My analysis grounded on the core proposition that the business judgment rule, like all of corporate law, is designed to affect a compromise-on a case-by-case basis-between two competing values: authority and accountability. These values refer, respectively, to the need to preserve the board of director's decision making discretion and the need to hold the board accountable for its decisions.”

Mengutip pandangan Clark dari Harvard University of Law School, bahwa agar doktrin *fiduciary duty* dan *business judgment rule* tidak berbenturan, maka perlu dipegang analisis bahwa “the director's *business judgment cannot be attacked unless their judgment was arrived at in negligent manner, or was tainted by fraud, conflict of interest or illegality.*”¹⁴⁶

¹⁴⁴ Bryan A. Garner. *Black's Law Dictionary*, (Amerika: West Thomson Group), hal. 212.

¹⁴⁵ Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 101.

¹⁴⁶ *Ibid.*

Sebelum membahas mengenai *business judgment rule* secara murni, ada baiknya mencantumkan beberapa pendapat ahli hukum di Indonesia mengenai *business judgment rule*.

I.G. Ray Widjaya memandang *business judgment rule* sebagai suatu aturan yang melindungi para direktur dari tanggung jawab secara pribadi, bilamana mereka:

- a) bertindak berdasarkan itikad baik (*good faith*)
- b) telah memperoleh informasi yang cukup (*well informed*)
- c) secara masuk akal dapat dipercaya bahwa tindakan yang diambil adalah yang terbaik untuk kepentingan perseroan (*the best interest of the corporations*).¹⁴⁷

Sedangkan Sutan Remy Sjahdeni mengatakan pertimbangan dari anggota direksi tidak akan diganggu gugat atau ditolak oleh pengadilan atau oleh para pemegang saham, dan para anggota direksi tidak dapat dibebani tanggung jawab atas akibat-akibat yang timbul karena telah diambilnya suatu pertimbangan bisnis oleh para anggota direksi yang bersangkutan sekalipun apabila pertimbangan itu keliru, kecuali dalam hal-hal tertentu.¹⁴⁸

Tidak dapat dipungkiri bahwa UUPT menganut *business judgment rule* (lihat pasal 97 ayat 5), mengingat aturan ini adalah aturan baru dalam hukum perseroan di Indonesia, patut disimak pengaturan *business judgment rule* dalam UUPT lama untuk melihat apakah *business judgment rule* murni hukum baru, ataukah sebenarnya sudah dikenal sejak dulu.¹⁴⁹

Dalam UUPT Lama keberadaan doktrin ini memang tidak dapat diindikasikan dalam UU a quo, namun telah dijelaskan bahwa doktrin *business judgment rule* lahir sebagai akibat munculnya doktrin *fiduciary duty*, dengan kata lain *fiduciary duty* adalah pohon dari buah yang bernama *business judgment rule*,

¹⁴⁷ I.G. Rai Widjaja, *Hukum Perusahaan*, Cet. 7. (Bekasi: Penerbit Megapoin, 2007), hal. 149-152.

¹⁴⁸ Sutan Remi Sjahdeni, *op.cit.*, hal. 7.

¹⁴⁹ Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 102-103.

apabila UUPT Lama menganut *fiduciary duty*, maka keberadaan *business judgment rule* pasti berada tidak jauh dari pohonnya.¹⁵⁰

Oleh sebab itu apabila UUPT Lama mengakui prinsip *fiduciary duty*, maka kemungkinan besar UUPT Lama juga secara implisit mengakui *business judgment rule*, walaupun tidak ada pasal yang dengan jelas dan terperinci mengatur, apalagi mengingat bunyi Pasal 4 UUPT Lama yang mengatakan bahwa selain UUPT Lama, perseroan juga tunduk kepada anggaran dasar dan perundang-undangan lain, yang mana pada penjelasan Pasal 4 a quo dikatakan yang dimaksud undang-undang lain adalah KUH-per, sehingga andaikata KUHPer mengakui *fiduciary duty*, maka pastilah UUPT Lama juga mengakui *business judgment rule*.¹⁵¹

Pertanyaannya tentu apakah UUPT Lama mengakui *fiduciary duty*, hampir semua pakar hukum Indonesia berpendapat adanya doktrin ini dalam UUPT Lama dengan merujuk kepada Pasal 85 ayat (1) jo Pasal 90 ayat (2) UUPT Lama. Mengingat *fiduciary duty* sebagaimana dipahami oleh kalangan hukum di Indonesia umumnya berasal dari sistem hukum *common law*, bahkan secara gamblang Felix Soebagjo dan Partomuan Pohan mengatakan *business judgment rule* berasal dari *case law*-nya negara Amerika.¹⁵²

Kalangan ahli hukum luar negeri juga mengatakan *business judgment rule* berasal dari sistem hukum *common law*, sebagaimana dikatakan oleh Ralph A. Peeples:¹⁵³

“Although arguably codified by the Model Business Corporation Act, the business judgment rule is derived from the common law...., Justice Brandeis recognized and described the rule in 1917....In its narrowest

¹⁵⁰ *Ibid.*

¹⁵¹ *Ibid.*

¹⁵² *Ibid.*, hal. 103.

¹⁵³ *Ibid.*

form, the business judgment rule determines judicial conduct....Application of the rule requires judicial deference to corporate decisions and thus non-interference by the court...”

Pendapat serupa juga tegambar dari ucapan Bayless Manning ketika mengatakan:¹⁵⁴

“While not part of the statutory framework, this legal concept is well established in the case law of most jurisdictions....”

Seorang kontributor website ensiklopedia www.wikipedia.com menyatakan bahwa doktrin *business judgment rule* berasal dari sebuah *case law* dalam sebuah hukum korporasi sebagai berikut:¹⁵⁵

“The business judgment rule is a case law-derived concept in Corporations law whereby a court will refuse to review the actions of the corporations unless there is some allegation of conduct that (1) violates (a) the good faith; or (2) that the decisions of the directors lacks a rational basis. Courts often analyze the duty of good faith. In effect, the business judgment rule creates a strong presumption in favor of the board of Directors of a corporation, freeing its members from possible liability for decisions that results in harm to the corporations.”

Bahkan rasio yang dipakai untuk menentukan kriteria pemenuhan terhadap putusan yang diperhitungkan oleh *business judgment rule* berasal dari sebuah kasus yaitu *Grobow vs. Ross Perot*, dan sebuah putusan di Pengadilan Delaware yaitu kasus *Sinclair Oil Corp vs. Levien*.¹⁵⁶

¹⁵⁴ *Ibid.*

¹⁵⁵ *Ibid.*

¹⁵⁶ *Ibid.*, hal. 104.

Dari semua pendapat yang telah diuraikan di atas, diperoleh kesimpulan umumnya ahli hukum sepakat *business judgment rule* berasal dari *common law*, terutama Amerika. Di Amerika, praktek *business judgment rule* menyebabkan majelis hakim tidak akan memeriksa keputusan dari direksi, selama direksi telah memenuhi kriteria *business judgment rule*, oleh karena itu direksi akan dibebaskan dari semua gugatan. Alasannya adalah sebuah putusan bisnis yang dilakukan direksi, hanya dimengerti oleh pihak yang bergerak di bidang yang sejenis, dan hakim tidak mungkin mengerti substansi dan rasionalitas di balik putusan tersebut. Bahkan hakim di Mahkamah Agung (*Supreme Court*) Delaware yang terbiasa memeriksa sengketa bisnis sekalipun akan membatasi diri untuk memeriksa putusan bisnis yang diambil direksi.¹⁵⁷

Mengingat Indonesia merupakan negara penganut sistem hukum Eropa Kontinental dan bukan negara penganut *Anglo Saxon*, maka cukup relevan bila dipertanyakan apakah mungkin konsep *fiduciary duty* yang berasal dari negara *common law* dapat dimasukan dan konpatibel dengan sistem hukum Indonesia yang lain, mengingat untuk meresap hukum dari negara yang berbeda memerlukan persyaratan tertentu.¹⁵⁸

Pertanyaan selanjutnya adalah apakah benar Pasal 85 ayat (1) jo Pasal 90 ayat (2) UUPPT Lama adalah *fiduciary duty*? Richard Lasut berpendapat bahwa kedua pasal a quo sebenarnya adalah sebuah konsep yang sudah dimiliki dan dikenal dalam pranata hukum Eropa Kontinental, yaitu prinsip yang mengatakan setiap individu dalam berhadapan dengan individu lain wajib memiliki itikad baik (*good faith*). Karena prinsip itikad baik para direksi dan komisaris diatur oleh undang-undang, maka prinsip ini dinamakan prinsip itikad baik karena undang-undang (*statutory duty of good faith*).¹⁵⁹

¹⁵⁷ *Ibid.*, hal. 105.

¹⁵⁸ *Ibid.*

¹⁵⁹ *Ibid.*

Pelanggaran dari *statutory duty of good faith* dapat digugat melalui pranata Pasal 1365 jo Pasal 1366 KUHPer mengenai Perbuatan Melawan Hukum, inilah yang disebut *business judgment rule* menurut sistem hukum Eropa Kontinental. Karena apabila seorang direksi telah menjalankan tugasnya dengan itikad baik sebagaimana diperintah undang-undang, dan keputusan yang diambil tidak mengandung unsur perbuatan melawan hukum secara formil maupun materiil maka andaikata perseroan merugi karena putusan tersebut, seharusnya direksi tidak dapat digugat secara pribadi.¹⁶⁰

Pendapat ini semakin masuk akal, apalagi apabila kita merujuk fakta bahwa *business judgment rule* menurut *common law* berasal dari konsep hukum *trust* dan *equity*, yang keduanya dikenal dalam negara *common law*, namun ditabukan di negara *civil law*. Mungkinkah *fiduciary duty* ada di Indonesia?

Lagipula mengingat dalam hukum perseroan Indonesia, *good faith* seorang direksi berasal dari ketetapan undang-undang yang bersifat imperatif, apakah masih relevan untuk membicarakan *good faith* yang bersal dari hubungan kepercayaan? Menurut penulis, dalam *statutory duty of good faith* sama sekali tidak dikenal apa yang dinamakan *trustee*, *beneficiary owner* sebagaimana di dalam hubungan sebuah yang berdasarkan *fiduciary duty*.¹⁶¹

Oleh karena itu, dalam penelitian ini, sebelum melihat apakah peraturan perundang-undangan mengenai perseroan terbatas mengakui *business judgment rule* atau tidak, perlu diteliti terlebih dahulu, apakah Indonesia mengakui *fiduciary duty* atau malah *statutory duty of good faith*.¹⁶²

Pembahasan mengenai *business judgment rule* berikut akan memfokuskan kepada apa yang dimaksud dengan *business judgment rule* menurut versi *common law*.

¹⁶⁰ *Ibid.*

¹⁶¹ *Ibid.*, hal. 106.

¹⁶² *Ibid.*

Pohon dari *business judgment rule* adalah *fiduciary duty* dan tanggung jawab direksi tidak hanya terbatas pada ketidakjujuran atau kesalahan manajemen semata, tetapi juga termasuk kelalaian, meskipun itu hanya berupa kesalahan yang kecil. Standar dari pelaksanaan *duty of skill and care* adalah bahwa direksi harus melaksanakan tugasnya untuk mengelola perseroan dengan itikad baik dan hati-hati² sebagaimana orang biasa (*prudent man*) melaksanakan pengelolaan terhadap kekayaannya.¹⁶³

Untuk menguji apakah seorang direksi telah menjalankan tugas *fiduciary duty*-nya, maka acuan yang digunakan adalah *standard of care* atau standar kehati-hatian. Apabila direksi telah bersikap dan bertindak melanggar *standard of care*, maka direksi tersebut dianggap melanggar *duty of care*.

Contoh dari standar kehati-hatian adalah sebagai berikut.¹⁶⁴

1. Anggota direksi tidak boleh melakukan kegiatan-kegiatan atas beban biaya perseroan apabila tidak memberikan sama sekali atau memberikan sangat kecil manfaat kepada perseroan bila dibandingkan dengan manfaat pribadi yang diperoleh anggota direksi yang bersangkutan. Namun demikian, hal ini dapat dikecualikan apabila dilakukan atas biaya representasi jabatan dari anggota direksi yang bersangkutan berdasarkan keputusan RUPS.
2. Anggota direksi tidak boleh menjadi pesaing bagi perseroan yang dipimpinnya, misalnya mengambil sendiri kesempatan bisnis yang seyogyanya disalurkan kepada dan dilakukan oleh perseroan yang dipimpinnya tetapi kesempatan bisnis itu disalurkan kepada perseroan lain yang di dalamnya terdapat kepentingan pribadi anggota direksi tersebut.
3. Anggota direksi harus menolak untuk mengambil keputusan mengenai sesuatu hal yang diketahuinya atau sepatutnya diketahui akan dapat mengakibatkan perseroan melanggar ketentuan perundang-undangan yang berlaku sebagai perseroan terancam sanksi oleh otoritas yang berwenang, misalnya dicabut

¹⁶³ *Ibid.*

¹⁶⁴ *Ibid.*, hal. 107-108.

izin usahanya, atau digugat oleh pihak lain.

4. Anggota direksi yang sengaja atau kelalaiannya telah melakukan atau telah tidak cukup melakukan upaya atau tindakan yang perlu diambil untuk mencegah timbulnya kerugian perseroan tersebut.
5. Anggota direksi dengan sengaja atau kelalaiannya telah melakukan atau telah tidak cukup melakukan upaya atau tindakan yang perlu diambil untuk meningkatkan keuntungan perseroan.

Business judgment rule sangatlah menarik, karena di dalam sebuah doktrin, tersarikan hampir semua aspek dari doktrin-doktrin hukum PT lainnya, dari kelalaian direksi hingga ke transaksi benturan kepentingan hingga ke pelanggaran *fiduciary duty*. Perlu diperhatikan juga bahwa doktrin ini merupakan satu-satunya pertahanan yang dapat dipakai oleh direksi yang beirtkad baik dalam melindungi dirinya dari gugatan pemegang saham maupun kreditor akibat kerugian perseoan yang disebabkan oleh keputusan salah yang diambil oleh direksi tersebut. Sementara doktrin lainnya justru dapat dipakai sebagai senjata untuk menggugat direksi.¹⁶⁵

Dalam membahas *business judgment rule*, Stephen M Bainbridge mengemukakan teori yang disebutnya *the director primacy model*, teori tersebut berbunyi:¹⁶⁶

“The director primacy model thus stands as an alternative to the pervailing sharehlder primacy view. The director primacy model describes the corporation as a vehicle by which the board of directors is not an agent of the shareholders; rather, the board is the embodiment of the corporate principal, serving as the nexus of the various contracts making up the corporation. From the descriptive perspective, director primacy claims that fiat-centralized decision making- is the essential attribute of efficient corporate governance. In turn, it calims that

¹⁶⁵ *Ibid.*, hal. 108.

¹⁶⁶ *Ibid.*

authority-i.e., the power and right to exercise decision making-fiat-is vested neither in the shareholders nor the managers, but in the board of directors. From the normative perspective, director primacy acknowledges that vesting the power of fiat in the board of directors raises legitimate accountability concerns. In turn, director primacy thus identifies the tension between authority and accountability as the central problem of the corporate law. The business judgment rule is the principal mechanism by which corporate law resolves that tension."

The *director primacy model* merupakan paham kebalikan dari teori yang selama ini dikenal, yaitu *the shareholder primacy model*, paham ini mengatakan fungsi pengambil keputusan dalam sebuah perseroan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, dan walaupun terdapat pemisahan kepemilikan dalam sebuah perseroan, pemegang saham memiliki kewenangan penuh dalam mengambil keputusan di perseroan.¹⁶⁷

Siapa yang merupakan pemegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan adalah kunci memahami *business judgment rule*, organ mana yang memiliki kewenangan mutlak dalam menentukan jalannya persroan, rapat umum pemegang saham ataukah direksi.

Apabila direksi memiliki diskresi dan kewenangan penuh dalam menentukan kebijakan menjalankan roda perseroan, maka *business judgment rule* masih relevan untuk dibicarakan pada saat meminta pertanggung jawaban direksi, sebaliknya andaikan keputusan pemegang saham berpengaruh besar dalam perseroan, dan direksi hanya pelaksana di lapangan, dalam hal ini menurut penulis, *business judgment rule* tidak berarti apa-apa.¹⁶⁸

Karena *fiduciary duty* hanya dimiliki oleh direksi yang memegang kebebasan cukup besar untuk menentukan jalannya perseroan, sehingga direksi yang bersangkutan harus diberi garis acuan agar tidak mengambil keputusan

¹⁶⁷ *Ibid.*, hal. 109.

¹⁶⁸ *Ibid.*,

terlalu melenceng dari wewenangnya sebagaimana ditetapkan anggaran dasar, sedang *business judgment rule* adalah wujud pembelaan dari direksi apabila dia dituduh telah mengambil keputusan bertentangan dengan *fiduciary duty*-nya.¹⁶⁹

Dalam perseroan yang direksinya hanya berfungsi sebagai kaki tangan pemegang saham, logis bila disimpulkan tidak ada *fiduciary duty* seorang direksi, apabila tidak ada *fiduciary duty*, maka *business judgment rule* juga tidak mungkin ada, mengingat keduanya merupakan seperti dua gambar pada sekeping koin mata uang, sebuah satu kesatuan yang utuh. Karena itu patut juga dipertanyakan ada tidaknya *business judgment rule* dalam perseroan tertutup, yang dapat dipastikan pemegang saham merupakan pengambil keputusan paling menentukan, sebagaimana diketahui penulis secara pribadi, ada sebuah perseroan tertutup yang pemegang saham mayoritas dapat menentukan kebijakan perseroan berdasarkan kemauannya sendiri, misalnya memberi saham kepada anak-anaknya, mengangkat isteri sebagai komisaris, dan anak-anaknya sebagai direksi, memberi barang konsumsi pribadi dengan melakukan *disbursement* ke rekening perseroan. Bahkan ketika perusahaan tersebut terancam pailit, pemegang saham mayoritas bersedia menjadi penjamin secara pribadi atau *borg* terhadap perseroan, dengan kata lain, perseroan adalah *alter ego* dari kebijakan pemegang saham mayoritas tersebut.¹⁷⁰

Dari penjelasan yang sudah diuraikan, dapat ditarik benang merah dari *business judgment rule*, bahwa direksi yang telah menjalankan *fiduciary duty*-nya dapat melepaskan diri dari kesalahan pengambilan keputusan yang telah dilakukannya, dan majelis hakim tidak boleh memeriksa putusan direksi selama putusan tersebut sudah memenuhi kriteria *for the best interest of the company, well informed, in good faith, not involve self interest*.¹⁷¹

¹⁶⁹ *Ibid.*, hal. 110.

¹⁷⁰ *Ibid.*, hal. 110-111.

¹⁷¹ *Ibid.*, hal. 111.

Kesimpulannya adalah bahwa keputusan yang diambil direksi haruslah keputusan yang menurutnya adalah yang terbaik untuk perseroan, dan baginya putusan bisnis tersebut juga dilakukan oleh orang lain yang berada di posisi sama dengannya. Sehingga walaupun keputusan tersebut ternyata salah, sebaiknya pertanggung jawaban jangan diarahkan kepada direksi bersangkutan, mengingat dinamisnya dunia bisnis yang senantiasa berubah, dan sulit diraba.¹⁷²

Dinamisnya dunia bisnis juga berimbas kepada kualitas dari putusan bisnis yang brilian mungkin saja adalah kesalahan fatal kesempatan yang lain. Karena itu tidak ada rumusan baku untuk mendefinisikan sebuah putusan bisnis yang baik, untuk membuat acuan masih dimungkinkan, namun untuk diberi definisi hampir mustahil, kalau tidak mau disebut tidak dapat dilakukan.¹⁷³

Muncul pertanyaan terkait *business judgment rule*; apakah direksi menjadi kebal dan tidak dapat digugat ke pengadilan? Apakah pengadilan tidak berwenang untuk menilai substansi dari putusan tersebut? Bagaimana apabila direksi memalsukan laporan keuangan tahunan dengan alasan demi kepentingan terbaik perseroan agar perseroan yang kinerjanya buruk tetap dapat bertahan, dengan demikian direksi telah melakukan delik pidana, apakah pengadilan tidak dapat memeriksa putusan?¹⁷⁴

Ada dua konsepsi berpikir di dalam *case law* mengenai *business judgment rule* dan kewenangan pengadilan memeriksa substansi dari putusan direksi. Konsepsi yang terbaru memperbolehkan pengadilan untuk memeriksa dan meneliti secara objektif terhadap kualitas putusan direksi, walaupun dilakukan secara limitatif, inilah yang disebut *business judgment rule* sebagai *standard of review*. Konsepsi yang lebih tua menerapkan *business judgment rule* sebagai *abstention doctrine*, yang berarti terhadap putusan direksi yang telah memenuhi

¹⁷² *Ibid.*

¹⁷³ *Ibid.*

¹⁷⁴ *Ibid.*

kriteria *business judgment rule* tidak boleh dilakukan *judicial review* atau pemeriksaan isinya dan dihadapkan dengan undang-undang.¹⁷⁵

Masih terdapat pertentangan diantara ahli hukum mengenai status *business judgment rule* sebagai abstention doctrine ataupun sebagai *standard of liability* sebagaimana dijelaskan oleh Stephen M Bainbridge.¹⁷⁶

“Under Delaware law, corporate directors owe the corporation what the Delaware Supreme Court has taken to calling a “triad” of fiduciaries duty: care, good faith and loyalty. Although the business judgment rule comes into play with respect to all three, it is most intimately associated with the duty of care. As the Delaware Supreme Court has defined it, the duty of care requires directors to act with the same amount of care which ordinarily careful and prudent men would use in similar circumstance. By invoking the language of reasonable care, the duty of care seemingly would be violated whenever directors act negligently. At the same time, however, if the business judgment rule does anything, it insulates directors from liability for negligence. The rule does so by providing a presumption that the directors or officers of a corporation acted on an informed basis, in good faith, and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. As a result, even clear mistakes of judgment will not result in personal liability.”

Pertentangan dalam kedua teori sangat jelas, *business judgment rule* sebagai *abstention doctrine* akan melepaskan direksi dari keputusan yang salah selama keputusan tersebut dilakukan dengan itikad baik, berdasarkan informasi yang telah diberitahukan, dan untuk kepentingan terbaik perseroan, tanpa melihat kualitas putusan ataupun pengambilan keputusan, apakah ada unsur terburu-buru atau tidak. Sementara *business judgment rule* sebagai *standard of review*, dengan mengatasnamakan *reasonable care* dan *amount of care which ordinarily careful*

¹⁷⁵ *Ibid.*, hal. 112.

¹⁷⁶ *Ibid.*

and prudent men would use in similar circumstances, dapat menuntut pertanggung jawaban direksi atas putusan tersebut.¹⁷⁷

b. Business Judgment Rule Sebagai Abstention Doctrine

Menurut A Peeples, *business judgment rule* telah terformulasikan di Amerika sejak tahun 1917, bahkan terdapat pendapat yang melacak keberadaan doktrin ini hingga ke akhir abad XIX, dan mungkin saja sampai ke jaman perang saudara, sebagaimana dikatakan sebagai berikut:¹⁷⁸

“Although arguably codified by the Model Business Corporations Act, the business judgment rule is derived from the common law. Justice Brandeis recognized and described the rule in 1917. Various commentators have traced the use of the rule to the late nineteenth century, and possibly even to the Civil War era.”

Pada awalnya, *business judgment rule* memang mencegah dihukumnya para direksi perseroan yang membuat kesalahan, selama tindakan tersebut dilakukan dengan jujur dan masih dalam ruang lingkup pekerjaannya, sebagaimana diputus oleh Mahkamah Agung Pennsylvania lebih dari 100 (seratus) tahun lalu:¹⁷⁹

“(Directors) are not liable for mistakes of judgment, even though they may be so gross as to appear to us absurd and ridiculous, provided they are honest and provided they are fairly within the scope of the powers and discretion confided to the managing body”.

Praktek *business judgment rule* yang menyebabkan majelis hakim tidak memeriksa substansi sebuah putusan yang telah memenuhi persyaratan *business*

¹⁷⁷ *Ibid.*, hal. 113.

¹⁷⁸ *Ibid.*

¹⁷⁹ *Ibid.*, hal. 113-114.

judgment rule tergambar sikap yang diambil oleh Pengadilan Delaware dari putusan kasus Aronson vs. Lewis sebagai berikut.¹⁸⁰

“It is a presumption that in making business decision the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company. Absent an abuse of discretion, that judgment will be respected by the court.”

Pada prakteknya, pihak yang menggugat direksi atas putusannya harus dapat membuktikan ketiadaan itikad baik, kebebasan, ataupun keberadaan kesalahan yang fatal. Kesulitan dari para penggugat biasanya terletak pada aplikasi *business judgment rule* yang condong berpihak kepada manajemen perseroan, dalam hal ini adalah direksi.¹⁸¹

Alasan keterpihakan terhadap direksi itu adalah:¹⁸²

“First, the observation that courts are not competent to make, much less to second-guess, business decisions is often cited as a justification. The business judgment rule has been analogized to the standard of care for professionals such as doctors, lawyers, and accountants. Second, courts often observe that directors need broad discretion to function effectively. Court has stated that managerial risk-taking must be encouraged and that honest mistakes must not be condemned. Third, concern that qualified managers would not serve as officers and directors without judicial nonintervention arguably justifies the rule. Finally, the rule allegedly discourages frivolous litigation and therefore promotes both judicial and business efficiency.”

Gugatan terhadap direksi biasanya dilakukan oleh pemegang saham, namun pengadilan dapat saja berpihak kepada direksi dengan asumsi bahwa

¹⁸⁰ *Ibid.*, hal. 114.

¹⁸¹ *Ibid.*

¹⁸² *Ibid.*, hal. 114-115.

pemegang saham memiliki alternatif tindakan yang lain apabila tidak setuju dengan putusan direksi, yakni menjual bagiannya dalam perusahaan tersebut. Pengadilan juga sebelumnya telah mengasumsikan bahwa dalam bidang pasar modal yang efisien dan bebas, hukuman ekonomi akan lebih ampuh daripada sanksi hukum.¹⁸³

Paham tradisional *business judgment rule* biasanya berangkat dari pemikiran bahwa hukum tidak memiliki cukup keahlian di bidang bisnis, pengambilan resiko harus diberikan dukungan, bahwa keberadaan *fiduciary duty* adalah alat yang cukup untuk menjamin kemampuan seorang direksi, kemudian efisiensi dari menjalankan sebuah perseroan.¹⁸⁴

Karena paham tradisional inilah, maka hakim tidak memeriksa putusan direksi, selama memenuhi kriteria *business judgment rule* yang baik dan benar.

Akan tetapi, bukan berarti direksi tidak dapat dituntut pertanggung jawabannya, tanggung jawab direksi berdasarkan hukum perusahaan Amerika adalah sebagai berikut:¹⁸⁵

1. Harus ada kerugian, baik terhadap korporasi ataupun terhadap pemegang saham, kerugian juga dapat disebabkan hilangnya keuntungan.
2. Direksi juga melanggar *fiduciaries duty*-nya.
3. Ada hubungan kausal antara kerugian yang terjadi dan perbuatan direksi.
4. Ada tidaknya kelalaian dari pihak direksi.

c. Business Judgment Rule Sebagai Standard of Review

Dalam menjelaskan mengenai *business judgment rule* sebagai *standard of review*, kita harus dapat membedakannya dengan *standard of conduct*, mengingat keduanya hampir sulit dibedakan:¹⁸⁶

¹⁸³ *Ibid.*, hal. 115.

¹⁸⁴ *Ibid.*

¹⁸⁵ *Ibid.*, hal. 116.

¹⁸⁶ *Ibid.*

“A standard of conduct states how an actor should conduct a given activity or play a given role. A standard of review states the test of court should apply when it reviews an actor’s conduct to determine whether to impose liability or grant injunctive relief. In many areas of law, these standards are formulated identically. An often cited example refers to the standards of conduct for automobile drivers, determining that they should drive carefully. According to standard of review in a liability claim against such driver could be whether he indeed drove carefully.”

Aplikasi dari *standar of review* dan *standard of conduct* dalam hal *business judgment rule* adalah bahwa standar bertindak direksi dalam mengambil keputusan adalah *duty of care*-nya, yang tergambar dalam *Principles of Good Corporate Governance*, sedangkan *standard of review* akan berbicara bagaimana proses pengambilan keputusan dari direksi, apakah sudah dilakukan dengan secara *duty of care* atau tidak.¹⁸⁷

Demikianlah *standard of review* berbicara mengenai proses, prosedur, tata pengambilan keputusan yang dapat disebut telah dilakukan menurut *duty of care*, bahkan *duty of skill*. Karena kita sudah mulai berbicara mengenai bagaimana proses pengambilan suatu keputusan, maka larangan bagi hakim untuk menilai sebuah keputusan bisnis dari seorang direksi menjadi tidak relevan untuk dibicarakan.¹⁸⁸

Sebagaimana dikatakan oleh Douglas M. Branson:¹⁸⁹

“The much misunderstood business judgment rule is not a rule at all. It has no mandatory content. It involves no substantive “do’s” or “don’ts” for corporate directors or officers. Instead, it is a standard of judicial review, entailing only slight review of business decisions.”

¹⁸⁷ *Ibid.*

¹⁸⁸ *Ibid.*, hal. 117.

¹⁸⁹ *Ibid.*

Berkaitan dengan *business judgment rule* sebagai *standar of review*, Stuart R. Cohn mengatakan:¹⁹⁰

“Judicial retreat into the presumptive arena of the business judgment rule creates considerable doubt that there remains a viable shareholder action in areas other than fraud, conflict of interest, disloyalty, or the disclosure concerns of the securities laws. So common is the disposition of cases by reference to the business judgment rule that a casual observer could readily conclude that the obligation of care and the defensive presumption of the business judgment rule are the mirror images of a unitary standard...”

Ada beberapa cara untuk menyeleksi putusan bisnis seorang direksi, apakah telah dipikirkan dengan matang atau tidak, antara lain:¹⁹¹

1. Apakah direksi telah mencari dengan maksimal alternatif selain putusan yang telah diambilnya.
2. Apakah direksi lain telah mempunyai informasi yang cukup lengkap sehingga dapat menyimpulkan untuk mengambil keputusan tersebut.

2.5 Tanggung Jawab Direksi Dalam Perseroan

2.5.1 Pengertian Umum Mengenai Direksi

Direksi merupakan dewan direktur (*board of directors*) yang dapat terdiri atas satu atau beberapa orang direktur. Apabila direksi lebih dari satu orang direktur, maka salah satunya menjadi Direktur Utama atau Presiden Direktur dan yang lainnya menjadi direktur atau wakil direktur.¹⁹²

Menurut Pasal 1 ayat (5) UUPT, direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk

¹⁹⁰ *Ibid.*

¹⁹¹ *Ibid.*, hal. 117-118.

¹⁹² Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, 203.

kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.¹⁹³

Selanjutnya Pasal 92 ayat (1) UUPT menentukan bahwa direksi menjalankan pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan. Kemudian Pasal 92 ayat (2) UUPT menentukan bahwa direksi berwenang menjalankan pengurusan tersebut sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam UUPT dan/atau anggaran dasar.¹⁹⁴

Dari ketentuan-ketentuan di atas dapat disimpulkan bahwa direksi di dalam perseroan memiliki (2) fungsi, yakni fungsi pengurusan (manajemen) dan fungsi perwakilan (representasi).¹⁹⁵

Pasal 91 ayat (1) UUPT menyatakan bahwa yang dapat diangkat menjadi anggota direksi adalah orang perseorangan yang cakap melakukan perbuatan, kecuali dalam waktu 5 (lima) tahun sebelum pengangkatannya pernah:

1. Dinyatakan pailit;
2. Menjadi anggota direksi atau anggota komisaris yang dinyatakan bersalah menyebabkan suatu perseroan pailit; atau
3. Dihukum karena melakukan tindak pidana yang merugikan keuangan negara dan/atau berkaitan dengan sektor keuangan.

Pengangkatan direksi untuk pertama kalinya tidak melalui RUPS, tetapi dengan mencantumkan susunan dan nama direksi dalam akta pendirian perseroan. Kemudian untuk pengangkatan selanjutnya harus oleh RUPS. Anggota direksi tersebut diangkat untuk jangka waktu tertentu dengan kemungkinan untuk diangkat kembali. Adapun mengenai tata cara pencalonan,

¹⁹³ Indoneisa (b), *op.cit.*, pasal 1 butir 5.

¹⁹⁴ *Ibid*, pasal 92 ayat 1.

¹⁹⁵ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal. 204.

pengangkatan, dan pemberhentian anggota direksi, UUPT menyerahkan pengaturannya kepada anggaran dasar perseroan yang bersangkutan.¹⁹⁶

Pada dasarnya anggota direksi adalah buruh atau pegawai perseroan. Perseroan sebagai badan hukum adalah majikan anggota direksi. Di dalam PT Tertutup seringkali pemegang saham juga menjadi direksi perseroan yang bersangkutan. Walaupun direktur itu adalah pemegang saham, namun ketika dia menjadi direktur, maka dia terikat pada hubungan kerja dengan perseroan. Dengan kata lain, dia adalah karyawan perseroan.¹⁹⁷

Di dalam PT Terbuka, biasanya orang yang menjadi anggota direksi adalah orang profesional yang bukan pemegang saham di perseroan yang bersangkutan. Dalam kondisi demikian, anggota direksi murni pekerja atau karyawan perseroan.¹⁹⁸

Sebagai konsekuensi dari kedudukan tersebut, maka hubungan hukum antara direksi dan perseroan adalah hubungan kerja yang tunduk kepada hukum perburuhan atau hukum ketenagakerjaan. Konsekuensi dari hubungan tersebut adalah hak direksi untuk mendapat upah dan gaji dari perseroan.¹⁹⁹

Hubungan antara direksi dan perseroan selain didasarkan hubungan kerja, direksi juga memiliki hubungan fidusia dengan perseroan. Direksi memiliki kedudukan fidusia (*fiduciary position*) di dalam perseroan.²⁰⁰

PT 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*

¹⁹⁶ Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *op.cit.*, hal. 37-38.

¹⁹⁷ Ridwan Khairandy (a), *op.cit.*, hal. 204.

¹⁹⁸ *Ibid.*

¹⁹⁹ *Ibid.*

²⁰⁰ *Ibid.*

duties) dimana pengurus selalu menjadi pihak yang dipercaya bertindak dan menggunakan wewenangnya hanya untuk kepentingan perseroan semata.²⁰¹

Terkait dengan kewajiban direksi, Anisitus Amanat mengklasifikasikan kewajiban direksi menjadi dua bagian, yakni kewajiban yang berkaitan dengan perseroan dan RUPS, yang akan diuraikan sebagai berikut.²⁰²

a. Kewajiban Direksi yang berkaitan dengan perseroan:

1. Mengusahakan pendaftaran akta pendirian atas akta perubahan anggaran dasar perseroan secara lengkap;
2. Mengadakan dan menyimpan daftar pemegang saham dan daftar khusus yang memuat keterangan mengenai kepemilikan saham dari anggota direksi atau komisaris beserta keluarganya pada perseroan tersebut atas perseroan lain;
3. Mendaftarkan atau mencatat setiap pemindahan hak atas saham disertai dengan tanggal dan hari pemindahan hak dalam daftar pemegang saham atau daftar khusus;
4. Dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas pengurusan perseroan untuk kepentingan dan usaha perseroan;
5. Menyelenggarakan pembukuan perseroan;
6. Membuat laporan tahunan dan dokumen keuangan tahunan;
7. Memelihara seluruh daftar, risalah, dan dokumen keuangan perseroan;
8. Direksi atau anggota direksi wajib melaporkan kepada perseroan mengenai kepemilikan sahamnya beserta keluarganya pada perseroan tersebut dan perseroan lain.

b. Kewajiban Direksi yang berkaitan dengan RUPS:

1. Meminta persetujuan RUPS, jika ingin membeli kembali saham yang telah dikeluarkan;

²⁰¹ *Ibid.*, hal. 204-205.

²⁰² Anisitus Amanat, *Pembahasan Undang-undang Perseroan Terbatas 1995 dan Penerapannya Dalam Akta Notaris* (Jakarta: Rajawali Press, 1996), hal. 130-132.

2. Meminta persetujuan RUPS, jika perseroan ingin menambah atau mengurangi besarnya jumlah modal perseroan;
3. Menyampaikan laporan tahunan;
4. Menandatangani laporan tahunan sebelum disampaikan kepada RUPS;
5. Menyampaikan laporan secara tertulis tentang perhitungan tahunan;
6. Pada saat diselenggarakan RUPS, direksi mengajukan semua dokumen perseroan;
7. Menyelenggarakan panggilan RUPS;
8. Meminta persetujuan RUPS, jika hendak melakukan tindakan hukum pengalihan atau menjadikan jaminan uang atas seluruh atau sebagian besar aset perseroan;
9. Menyusun rancangan penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan untuk disampaikan kepada RUPS guna mendapatkan keputusannya; dan
10. Mengumumkan dalam dua surat kabar harian tentang penggabungan, peleburan, dan pengambilalihan perseroan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum panggilan RUPS dilakukan.

2.5.2 Hubungan Direksi dengan Perseroan

Berikut ini akan dijabarkan secara ringkas dan padat mengenai hubungan antara direksi dengan perseroan.²⁰³

1. Keberadaan Direksi

Sebagaimana telah disinggung sebelumnya bahwa keberadaan direksi ada bersamaan dan atau sejalan dengan pembentukan suatu PT, yang sudah pasti tidak dapat beroperasi tanpa adanya manusia yang menjalankannya. PT yang sudah mendapat ijin beroperasi, memiliki hak atas bangunan, maupun fasilitas-fasilitas lainnya tidak dapat berjalan dengan sendirinya tanpa bantuan atau adanya manusia sebagai roda penggerak. Manusia dibutuhkan untuk mengoperasikan mesin-mesin, fasilitas-fasilitas yang dimiliki oleh suatu PT,

²⁰³ Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 51.

dan untuk melakukan komunikasi dengan pihak ketiga lainnya. Kegiatan atau pekerjaan yang dilakukan oleh manusia tersebut adalah untuk dan atas nama kepentingan perseroan. Untuk menjaga dan menjamin agar tujuan kegiatan perseroan sesuai dengan dan mencapai maksud daripada pendirian perseroan, maka diperlukan badan atau lembaga atau organ khusus dalam perseroan yang bertugas untuk mengurus perseroan dan melakukan pengawasan terhadap perjalanan dan atau kegiatan dan atau pengurusan perseroan. Organ-organ perseroan adalah RUPS, direksi dan dewan komisaris, yang masing-masing mempunyai kedudukan, wewenang dan tanggung jawab terpisah. Direksi sebagai salah satu organ PT mempunyai tugas untuk mengurus perseroan.²⁰⁴

Menurut teori organ dari Otto van Gierke sebagaimana dikutip oleh Chidir Ali, pengurus adalah organ atau alat perlengkapan dari badan hukum, anggota-anggotanya atau pengurusnya seperti manusia yang mengucapkan kehendaknya dengan perantaraan mulutnya atau dengan perantaraan tangannya jika kehendak itu ditulis di atas kertas. Apa yang mereka (organ) putuskan adalah kehendak dari badan hukum seperti halnya manusia yang mempunyai organ-organ tubuh, misalnya kaki, tangan, panca indera dan karena setiap gerakan organ-organ itu dikehendaki atau diperintahkan otak manusia, berarti setiap gerakan atau aktivitas pengurus badan hukum dikehendaki atau diperintah oleh direksi yang merupakan pengejawantahan badan hukum itu sendiri, dengan kata lain pengurus adalah personifikasi dari badan hukum. Paul Scholten dan Bergstein berpendapat pengurus mewakili badan hukum. Walaupun ada dua pendapat yang berbeda, dapat disimpulkan bahwa direksi adalah alat yang dimiliki oleh perusahaan untuk menjalankan dan menggerakkan PT dengan penuh tanggung jawab.²⁰⁵

²⁰⁴ *Ibid.*, hal. 51-52.

²⁰⁵ *Ibid.*, 52.

Direksi dalam menjalankan perusahaan harus dapat menjalankan fungsi yang ada dan atau yang dimilikinya, yaitu:²⁰⁶

- a. Fungsi manajemen, artinya direksi melakukan tugas memimpin perusahaan. Fungsi manajemen ini dalam hukum Jerman disebut dengan *geschäftsführungsbefugnis*, dan
- b. Fungsi representasi, dalam arti direksi mewakili perusahaan di dalam dan di luar pengadilan. Prinsip mewakili perusahaan di luar pengadilan menyebabkan perseroan sebagai badan hukum akan terikat dengan transaksi atau kontrak-kontrak yang dibuat oleh direksi atas nama dan untuk kepentingan perseroan. Fungsi representasi ini dalam hukum Jerman disebut dengan *vertretungsmacht*.

Hubungan antara direktur dengan PT terjadi karena adanya kepercayaan yang diberikan oleh PT terjadi karena adanya kepercayaan yang diberikan oleh PT kepada direksi (lazimnya diistilahkan dengan *fiduciary relationship*). Direksi harus menjalankan kepercayaan yang diberikan oleh perseroan kepada dirinya.²⁰⁷

Pedoman dasar bagi direksi dalam menjalankan hubungan kepercayaan yang diberikan oleh perseroan tersebut adalah sebagai berikut:²⁰⁸

- a. *Fiduciary duty* merupakan unsur wajib (*mandatory element*) dalam hukum perusahaan.
- b. Dalam menjalankan tugasnya, seorang direksi tidak hanya harus memenuhi unsur itikad baik, tetapi juga memenuhi tujuan yang layak (*proper purpose*).
- c. Pada prinsipnya direktur dibebani prinsip *fiduciary duty* terhadap perseroan, bukan pemegang saham. Karena itu, hanya perusahaan yang boleh memaksakan direksi melaksanakan tugas kepercayaan tersebut.

²⁰⁶ Munir Fuady (b), *op.cit.*, hal. 32.

²⁰⁷ Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 53.

²⁰⁸ *Ibid.*, hal. 53-54.

- d. Akan tetapi dalam menjalankan fungsinya sebagai direksi, secara umum dia juga harus memperhatikan kepentingan para stakeholders, seperti pihak pemegang saham dan buruh perusahaan.
- e. Sungguhpun menyandang tugas sebagai direktur, direktur tetap bebas dalam memberikan suara dan pendapat sesuai dengan keyakinan dan kepentingannya dalam setiap rapat yang dihadiri.
- f. Direksi memiliki kebebasan mengambil keputusan sesuai pertimbangan bisnis yang dimilikinya. Bahkan pihak pengadilan harus seminimal mungkin ikut campur dalam menilai pertimbangan dari direksi.
- g. Dalam hal terjadi benturan kepentingan, kecuali direksi telah memberitahukan dan mendapat persetujuan dari pemegang saham perihal benturan kepentingan tersebut, maka direksi dilarang untuk memanfaatkan perseroan untuk kepentingan direksi tersebut.

Selain hubungan kepercayaan, ada pula yang mengatakan bahwa hubungan antara direksi dengan PT bersifat kontraktual, karena direksi pada waktu ditunjuk dan/atau diangkat bersedia atau setuju untuk melaksanakan tanggung jawab yang diberikan kepadanya, baik yang diatur dalam internal perusahaan (contoh anggaran dasar) maupun ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Ada juga teori-teori lain yang menjelaskan hubungan antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan dengan pihak yang menerima pendelegasian, yaitu *agency theory* dan *stewardship theory*. Teori yang pertama menjelaskan mengenai hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (prinsipal/pemilik/pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (agen/direksi/manajemen). Sedangkan teori yang terakhir menekankan dalam rangka konsekuensi yang bermanfaat pada shareholders return bila struktur otoritas bersifat fasilitatif melalui penyatuan pimpinan puncak manajemen – direksi dengan organ pengawasan – dewan komisaris.

Pada *one tier system (one board system/unitary board system)*, para pimpinan dan direksi perusahaan bertemu hanya dalam satu dewan, sedangkan pada *two tier board system*, terdiri dari dewan pengawas perusahaan serta direksi yang mempunyai tugas, fungsi dan wewenang mengelola perusahaan terpisah dari dewan pengawas (dewan komisaris).

One tier atau two tier board system tersebut ada dalam rangka pengelolaan perusahaan. Teoritisnya pengelolaan perusahaan mempunyai beberapa prinsip, pertama: prinsip kolegal, menurut prinsip ini kedudukan para direksi sejajar sehingga tidak ada yang menjadi presiden direksi, perbedaannya terletak pada pembagian tugas, wewenang dan tanggung jawab; kedua: prinsip direktoral. Menurut prinsip ini, seorang direksi menjadi presiden direktur atau direktur utama, sedangkan direktur lain berada di bawah dan bertanggung jawab kepadanya, dalam hal ini, presiden direktur bertanggung jawab kepada dewan komisaris.²⁰⁹

Dapat dipastikan ada beberapa perbedaan mendasar dari kedua sistem tersebut yang disebut sebelumnya. Sistem *one tier boards* dapat menghasilkan hubungan yang lebih dekat dan mendapatkan aliran informasi yang lebih baik antara lembaga pengawas dan manajerial. Sistem *two-tier boards* mencakup pemisahan yang lebih jelas antara lembaga pengawas dan pihak diawasinya. Sehingga kadang arus informasi perusahaan antar kedua lembaga ini seringkali terhambat.²¹⁰

Ada beberapa karakteristik yang pasti dari direksi, yaitu:²¹¹

- a. Direksi adalah orang perorangan.
- b. Direksi bertugas untuk mewakili perseroan, melaksanakan, mengurus dan mengarahkan kegiatan dari perseroan.

²⁰⁹ Sentosa Sembiring, *Hukum Perusahaan Tentang Perseroan Terbatas*, (Bandung: Nuansa Aulia, 2006), hal. 43-44.

²¹⁰ Ridwan Khairandy dan Camelia Malik, *op.cit.*, hal. 20.

²¹¹ Munir Fuady (c), *op.cit.*, hal. 50-51.

- c. Direksi bertanggung jawab untuk melaksanakan pengontrolan terhadap pegawai perseroan.
- d. Direksi diangkat atau dipilih berdasarkan hukum yang berlaku. Dalam hal ini direksi diangkat oleh RUPS, tetapi untuk pertama kalinya direksi diangkat oleh pendiri dan disebutkan dalam akta pendirian perseroan.
- e. Direksi merupakan organ perseroan, di samping organ perseroan lainnya berupa komisaris dan RUPS.
- f. Kepengurusan dilaksanakan untuk kepentingan perseroan.
- g. Direksi mewakili dan bertindak untuk dan atas nama perseroan.
- h. Direksi mewakili perseroan dan bertindak di dalam maupun di luar pengadilan.
- i. Direksi melaksanakan tugasnya sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan ketentuan dalam anggaran dasar dari perseroan tersebut.

Untuk menjalankan tanggung jawab sebagai direksi dalam mengurus, menjalankan jaba dan memenuhi tugas berdasarkan kepercayaan, maka direksi wajib memiliki kepercayaan diri, keahlian, ketelitian, dan rasa tanggung jawab yang tinggi. Oleh karena itu jabatan direksi haruslah diberikan kepada orang-orang yang tepat agar mampu melaksanakan tugas yang diberikan kepadanya. Untuk diperlukan syarat-syarat bagi orang yang akan/dapat menduduki jabatan direksi. Dalam perkembangannya syarat-syarat untuk menjadi seorang direksi selalu mengalami perkembangan sesuai dengan kebutuhan dalam masyarakat dan kebutuhan PT sendiri.²¹²

2. Tugas dan Wewenang Direksi.

Tugas dan tanggung jawab pengurusan dan perwakilan yang dimiliki direksi bersumber dari 2 (dua) hal, yaitu: kebergantungan perseroan pada direksi dipercayakan dengan kepengurusan dan perwakilan perseroan, dan perseroan adalah alasan keberadaan direksi. Apabila tidak ada perseroan maka

²¹² Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 57.

direksi juga tidak akan ada. Oleh sebab itu, tepat dikatakan bahwa antara perseroan dan direksi terdapat hubungan kepercayaan yang melahirkan kewajiban berdasarkan kepercayaan di antara para direksi dengan perseroannya, yang merupakan pendelegasian wewenang dari PT kepada direksi untuk mengelola korporasi.²¹³

Menurut Kenneth S. Ferber definisi dari direksi yang dikenal di negara Amerika Serikat adalah:²¹⁴

“Directors are elected by the shareholders to manage the corporation. They are not agents of the corporation. They are not agents of the shareholders. They are not trustees of the shareholders. They serve in a fiduciary capacity of the corporation. As fiduciaries they must perform their duties in the best interest of the corporation with due care and good faith. Each director is committed increasing the wealth of the corporation, and hence, the wealth of the shareholders.”

Keberadaan direksi tidak lepas dari kebutuhan perusahaan. Keberadaannya disesuaikan dengan kegiatan dan fungsi atau tujuan, dan telah mengakibatkan berkembangnya beberapa tipe direksi.²¹⁵

Tipe-tipe direksi yang berkembang di Inggris antara lain:²¹⁶

a. *The executive director*

An executive director will normally be in full time officer of the company, who will be employed by the company to perform specific task.

b. *The non-executive director*

The post of non executive is one which does not carry any contractual managerial responsibilities; a non executive director is not a salaried employee a company.

²¹³ *Ibid.*, hal. 57-58.

²¹⁴ *Ibid.*, hal. 58.

²¹⁵ *Ibid.*

²¹⁶ *Ibid.*, hal. 58-59.

c. *The de facto director*

A de facto director is a person who assumes to act as a director. He is held out as a director by the company, and claims and purports to be a director, although never actually or validly appointed as such. To establish that the person was a de facto director of a company it is necessary to plead and prove that the undertook functions in relation to the company which could properly be discharged only by a director. It is not sufficient to show that he was concerned in the management of the company's affair or undertook tasks in relation to its business which can be performed by a manager below board level.

d. *The shadow director*

A person in accordance with those directions or instructions the directors of a company are accustomed to act ... a person is not deemed a shadow director by reason only that the director act on advise given by him in a professional capacity.

e. *The alternate director*

Where director is to be absent from board meeting, he may appoint a person to act in his place, the said person is termed an alternate director.

Dalam perseroan yang bergerak di bidang perbankan diwajibkan memiliki jabatan direktur kepatuhan (*compliance director*). Direktur kepatuhan dibutuhkan untuk memastikan tindakan yang diambil oleh bank sesuai dengan ketentuan dan peraturan perundang-undangan yang berlaku atau perjanjian yang dibuat oleh bank dengan pihak ketiga. Pasal 1 ayat (3) Peraturan Bank Indonesia Nomor 1/6/PBI/1999 tanggal 20 September 1999, yang memberikan pengertian tentang Direktur Kepatuhan adalah anggota pimpinan kantor cabang bank Asing yang ditugaskan untuk menetapkan langkah-langkah yang diperlukan guna memastikan kepatuhan bank terhadap peraturan Bank Indonesia, peraturan perundang-undangan lainnya yang berlaku dan perjanjian serta komitmen dengan Bank Indonesia. Dalam pasar modal dikenal direktur independen yang wajib ada di setiap perusahaan yang

listing di Bursa Efek Indonesia. Pemegang jabatan direktur independen merupakan individu profesional yang netral sehingga dapat mengelola perusahaan dengan optimal.²¹⁷

2.6 Analisa Mengenai Tanggung Jawab Direksi Terhadap Pembelian Kembali Saham (*Buy Back*) oleh Perseroan Dikaitkan Dengan Doktrin *Business Judgment Rule*

Ada 2 (dua) kemungkinan kondisi dari emiten/perusahaan publik yang melakukan *buy back*, dimana pertanggung jawaban dari direksi perusahaan tersebut dapat dituntut:

1. *Buy back* tersebut batal demi hukum.

Buy back yang dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik menjadi batal demi hukum apabila tidak memenuhi persyaratan yang ditentukan dalam Pasal 37 ayat (1) UUPT yaitu:²¹⁸

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

Dalam hal yang demikian, maka berdasarkan Pasal 37 ayat (3) UUPT disebutkan bahwa direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas

²¹⁷ *Ibid.*, hal. 59-60.

²¹⁸ Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 37 ayat 1.

kerugian yang diderita oleh pemegang saham yang beritikad baik yang timbul akibat pembelian kembali yang batal karena hukum.²¹⁹

2. Apabila *buy back* telah dilakukan namun perseroan tetap mengalami kerugian, maka berdasarkan ketentuan dalam Pasal 97 ayat (3) disebutkan bahwa setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya. Dengan kata lain, apabila kerugian yang ditimbulkan atas *buy back* yang dilakukan oleh perseroan merupakan akibat dari kesalahan atau kelalaian dari direksi, maka direksi yang bersangkutan juga dapat dituntut pertanggung jawabannya.

Dari kedua kondisi tersebut di atas, direksi tidak dapat serta merta dimintakan pertanggungjawabannya, melainkan harus terlebih dahulu dibuktikan apakah ia memang sudah melanggar *fiduciary duty*-nya sehingga tidak dapat diberlakukan *business judgment rule* terhadapnya atau sebaliknya.

Untuk mengetahui bagaimana berlakunya *fiduciary duty* dan *business judgment rule* bagi direksi perseroan dalam UUPT, maka harus diperhatikan ketentuan yang mengatur mengenai tugas pengurusan, kewajiban dan khususnya tanggung jawab direksi PT dalam UUPT.

Dalam pasal 97 UUPT ayat (1) UUPT dinyatakan bahwa “Direksi bertanggung jawab atas pengurusan perseroan sebagaimana dimaksud dalam pasal 92 ayat (1)”. Jika diperhatikan ketentuan ini adalah penegasan dari aturan yang ditetapkan dalam pasal 92 ayat (1) UUPT, di mana dikatakan bahwa direksi dalam menjalankan tugas kepengurusannya harus:²²⁰

- a. memperhatikan kepentingan Perseroan;
- b. sesuai dengan maksud dan tujuan PT (*intra vires act*);
- c. memperhatikan ketentuan mengenai larangan dan batasan yang diberikan

²¹⁹ *Ibid.*, pasal 37 ayat 3.

²²⁰ *Ibid.*, pasal 92 ayat 1.

dalam undang-undang (khususnya UUPT) dan anggaran dasar.

Dari ketentuan ini diketahui bahwa tindakan direksi adalah tindakan yang memiliki tanggung jawab keperdataan. Sebagai pengurus Perseroan, direksi adalah agen dari Perseroan, dan karenanya tidak dapat bertindak sesuka hatinya. Apa yang dilakukan oleh direksi yang di luar batas kewenangan yang diberikan kepadanya harus dapat dipertanggungjawabkan olehnya. Dalam hal ini ada tiga jenis pertanggungjawaban yang harus dipikul oleh direksi, yaitu:²²¹

- a. pertanggungjawaban terhadap Perseroan;
- b. pertanggungjawaban terhadap pemegang saham; dan terakhir adalah
- c. pertanggungjawaban terhadap kreditor.

Rumusan selanjutnya dalam Pasal 97 ayat (2) UUPT menyatakan bahwa: “Pengurusan sebagaimana dimaksud pada ayat (1), wajib dilaksanakan setiap anggota direksi dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab”.²²² Sejalan dengan sifat pertanggungjawaban perdata yang melekat pada direksi dalam melakukan pengurusan terhadap Perseroan, Pasal 97 ayat (2) UUPT menekankan pada arti itikad baik, dan sesuai dengan kewenangan yang diberikan atau dibebankan kepadanya serta menurut aturan main yang berlaku. Selama dan sepanjang direksi melakukan pengurusan dengan itikad baik, dan dalam batasan atau koridor serta menurut ketentuan yang telah ditetapkan sebelumnya, maka direksi senantiasa dilindungi oleh *business judgment rule*.²²³

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, itikad baik merupakan salah satu unsur penting bagi direksi untuk memperoleh perlindungan *business judgment rule*, seperti dinyatakan oleh Salamon dalam perkara Gries Sports Enterprises Football Co., Inc. NE 2nd 959 (Ohio 1986). *Business judgment rule* melibatkan dua hal yaitu proses dan substansi. Sebagai proses, *business judgment rule*

²²¹ Gunawan Widjaja, *Risiko Hukum sebagai Direksi, Komisaris & Pemilik PT* (c), Cet. 2. (Jakarta: Forumsahabat, 2008), hal. 77.

²²² Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 97 ayat 2.

²²³ Gunawan Widjaja (c), *op.cit.*, hal. 79.

melibatkan formalitas pengambilan keputusan dalam perseroan. Sebagai substansi, dalam mengambil keputusan bisnis, direksi dari suatu perusahaan bertindak atas dasar informasi yang dimilikinya dengan itikad baik dan dengan keyakinan bahwa tindakan yang diambil adalah semata-mata untuk kepentingan perusahaan.²²⁴

Jadi, jelaslah bahwa Pasal 97 ayat (2) UUPT ini, anggota direksi wajib melaksanakan tugasnya dengan itikad baik (*in good faith*) dan dengan penuh tanggung jawab (*and with full sense of responsibility*). Apabila direksi tersebut ternyata terbukti bersalah karena sengaja atau lalai dalam menjalankan kewajiban *fiduciary duty*nya tersebut, maka terhadap kerugian yang diderita perseroan, perseroan berhak untuk menuntutnya dari direksi tersebut.

Tanggung jawab terhadap kerugian perseroan ini dapat ditujukan baik terhadap perseroan itu sendiri, tiap-tiap pemegang saham atau kreditor (dalam hal terjadinya kepailitan perseroan). Dalam konteks yang demikian berarti baik perseroan, pemegang saham ataupun kreditor yang dirugikan sebagai akibat berkurangnya harta kekayaan perseroan karena tidak adanya itikad baik direksi yang terjadi sebagai akibat kesalahan atau kelalaiannya dalam bertindak, berbuat atau mengambil keputusan, berhak untuk menggugat direksi. Yang mewakili perseroan sebagai penggugat adalah para pemegang saham yang secara sendiri-sendiri atau bersama-sama mewakili jumlah 1/10 (satu per sepuluh) pemegang saham perseroan. Gugatan dilakukan untuk dan atas nama perseroan terhadap direksi perseroan, yang atas kesalahan dan kelalaiannya telah menyebabkan kerugian pada perseroan (*derivative action*). Selain itu setiap pemegang saham yang dirugikan juga dapat secara sendiri-sendiri melakukan gugatan langsung untuk dan atas nama pribadi pemegang saham terhadap direksi perseroan atas setiap keputusan atau tindakan direksi perseroan yang merugikan pemegang saham. Bagi kreditor yang digugat adalah tanggung jawab sepenuhnya atas setiap ketidakbenaran informasi yang disampaikan oleh

²²⁴ *Ibid.*

perseroan terhadap pihak ketiga, yang mengakibatkan terjadinya kerugian pada harta kekayaan perseroan sehingga tidak cukup membayar kewajiban perseroan terhadap pihak ketiga.

Ketentuan selanjutnya yang diatur dalam pasal 97 ayat (3) UUPT menyatakan bahwa:²²⁵

“Setiap anggota direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (2)”.

Pada dasarnya ketentuan tersebut merupakan kelanjutan dari dua ayat sebelumnya dalam pasal yang sama. Dalam ketentuan pasal 97 ayat (3) UUPT ini, yang ditekankan adalah akibat dari tindakan atau perbuatan direksi yang salah karena disengaja ataupun lalai untuk berbuat, bertindak atau mengambil keputusan secara itikad baik. Dalam hal tersebut, direksi bertanggung jawab penuh terhadap kerugian perseroan. Pasal 1131 KUHPdata berlaku bagi harta kekayaan anggota direksi yang bersangkutan.

Selanjutnya Pasal 97 ayat (4) UUPT menyatakan bahwa:²²⁶

“Dalam hal direksi terdiri atas 2 (dua) anggota direksi atau lebih, tanggung jawab sebagaimana dimaksud pada ayat (3) berlaku secara tanggung renteng bagi setiap anggota direksi”.

²²⁵ Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 97 ayat 3.

²²⁶ *Ibid.*, pasal 97 ayat 4.

Pasal 97 ayat (4) UUPM menegaskan mengenai tanggung jawab kolegal dari direksi sebagai satu dewan, dengan tetap memperhatikan ketentuan pasal 98 ayat (2) UUPM.

Tanggung jawab secara renteng direksi sebagai satu kesatuan adalah tanggung jawab bersama secara kolektif yang berlaku bagi seluruh anggota direksi. Dengan diberikannya tanggung jawab kolegal ini, dimaksudkan agar sesama anggota direksi:²²⁷

- a. Dilakukan keterbukaan atau transparansi, atau *disclosure* sesama anggota direksi, mengenai setiap tindakan dan atau perbuatan hukum yang hendak diambil atau telah diambil oleh satu atau lebih masing-masing anggota direksi atas hal-hal yang berada dalam kewenangannya, demikian pula kepemilikan saham yang dimiliki anggota direksi yang bersangkutan dan/atau keluarganya dalam perseroan dan perseroan lain agar dalam daftar khusus.
- b. Dilakukan *check and balance* tentang kegiatan, tindakan atau keputusan seyogyanya diambil berdasarkan pada keputusan rapat direksi. Dengan pertanggungjawaban secara tanggung renteng ini diharapkan dapat terjadi saling mengawasi di antara sesama anggota direksi perseroan atas setiap perbuatan, tindakan atau keputusan direksi yang dikhawatirkan dapat mengakibatkan terjadinya pelanggaran terhadap *fiduciary duty*, yang menyebabkan tidak berlakunya *business judgment rule*.

Ketentuan pasal 97 ayat (5) UUPM menggambarkan dengan jelas makna dari itikad baik (*good faith*) dan prinsip kehati-hatian (*due care*) dalam *business judgment rule* bagi setiap anggota direksi. Setiap pembuktian yang secara tegas dan jelas menyatakan bahwa direksi telah melanggar *fiduciary duty* atau telah melakukan kelalaian berat (*gross negligence*), kecurangan (*fraud*), hal-hal yang didalamnya memiliki unsur atau menerbitkan terjadinya benturan kepentingan (*conflict of interest*), atau perbuatan yang melanggar hukum (*illegality*), maka

²²⁷ Gunawan Widjaja (c), *op.cit.*, hal. 81.

prinsip *business judgment rule* tidak lagi melindungi direksi secara keseluruhan. Dengan aturan Pasal 97 ayat (4) UUPT, tanggung jawab tersebut menjadi tanggung jawab renteng bagi seluruh anggota direksi. Jadi bagi anggota direksi yang ingin lepas dari tanggung jawab renteng tersebut maka ia harus dapat membuktikan sebaliknya, bahwa:²²⁸

- a. kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya;
- b. telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan;
- c. tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian; dan
- d. telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Rumusan pasal 97 ayat (5) UUPT ini secara tidak langsung memberikan beban pembuktian pada pihak yang menyatakan bahwa direksi tidak berhak atas perlindungan *business judgment rule*. Dengan demikian berarti seorang yang hendak menggugat direksi harus membuktikan:²²⁹

- a. kesalahan atau kelalaian telah dilakukan oleh direksi;
- b. direksi tidak telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian;
- c. mempunyai benturan kepentingan atau sesama anggota direksi dan atau keluarganya baik secara langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian;
- d. direksi tidak telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlakunya kerugian tersebut.

²²⁸ *Ibid.*, hal. 82.

²²⁹ *Ibid.*

Berhasilnya pembuktian tersebut membawa akibat bahwa seluruh anggota direksi menjadi bertanggung jawab renteng atas seluruh kewajiban sebagai akibat kerugian yang disebabkan oleh keputusan direksi yang bersangkutan.

Dengan demikian jelaslah bahwa ketentuan pasal 97 ayat (5) UUPT merupakan pasal pamungkas bagi anggota direksi untuk dibebaskan dari kewajiban tanggung jawab renteng yang dibebankan dalam pasal 97 ayat (4) UUPT.²³⁰

²³⁰ *Ibid.*, hal. 83.