

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang Masalah

Hampir di seluruh penjuru dunia, di setiap negara, pasar modal menjadi bahan pembicaraan. Pasar modal merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara serta penunjang perkembangan ekonomi suatu negara yang bersangkutan. Di dalamnya berputar roda perekonomian suatu negara, sumber dana bagi beroperasinya perusahaan yang merupakan tulang punggung ekonomi suatu negara.<sup>1</sup>

Secara awam masyarakat selalu mengkonotasikan pasar modal sebagai pasar saham, tetapi bila dilihat dari kenyataannya ternyata pasar modal sangatlah kompleks dengan berbagai produk dan sistem yang ada di dalamnya. Pada awalnya produk yang diperdagangkan terbatas hanya pada efek bersifat ekuitas diikuti kemudian oleh efek bersifat utang, seiring dengan majunya perkembangan zaman dan didorong oleh kebutuhan alternatif investasi bermunculan berbagai produk atau instrumen pasar modal dengan karakteristik dan resiko yang berbeda-beda, seperti Reksa Dana, Waran, *Right*, Opsi, *Real Estate Investment Trusts (REIT)*, *Exchangable Trust Fund*, dan kontrak-kontrak tertentu lainnya yang memenuhi syarat-syarat yang ditentukan oleh setiap Otoritas Pasar Modal.<sup>2</sup>

Sebagaimana pasar modal di negara-negara lain, pasar modal Indonesia sebagai sarana penghimpunan dana yang turut menunjang pembangunan nasional

---

<sup>1</sup> Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D, *Seri Pengetahuan Pasar Modal: Go Public dan Go Private di Indonesia*, Cet. 1, (Jakarta: Kencana, 2009), hal. 1.

<sup>2</sup> *Ibid.*

tidaklah dapat diabaikan. Melalui pasar modal, pengembangan usaha di berbagai sektor diharapkan dapat berlangsung dengan seksama.<sup>3</sup>

Perusahaan yang menanamkan efeknya kepada masyarakat dapat dikelompokkan dalam berbagai jenis sektor antara lain: perbankan, farmasi, garment, elektronik, kimia, kabel, alat-alat berat, pakan ternak dan perhotelan. Tidak dapat dipungkiri bahwa saat ini pasar modal sebagai sarana penghimpunan dana jangka panjang dibutuhkan sebagai penunjang pengembangan industri tersebut.<sup>4</sup>

Pasar modal memberikan alternatif investasi dengan beragam variasi produk yang selalu berkembang seolah tak berhenti, dengan menawarkan tingkat *return* yang bervariasi seiring dengan resiko yang juga harus menjadi konsekuensinya.<sup>5</sup>

Setiap pihak dapat memanfaatkan berbagai macam sumber pembiayaan, khususnya yang bersumber dari internal perusahaan, seperti dari arus kas yang timbul sebagai hasil operasi perusahaan atau tambahan modal dari pemegang saham, tetapi kedua hal ini kerap kali tidak mampu mencukupi kebutuhan yang nilainya sangat signifikan. Alternatif yang memungkinkan adalah sumber dana dari luar perusahaan yang berupa utang dari pihak lain, sebagai contoh dari pasar uang atau bank. Alternatif sumber dana dengan persepsi awal murah didapat dari pasar modal misalnya dengan menerbitkan saham atau efek lain yang bersifat ekuitas merupakan pilihan yang paling menarik bagi perusahaan. Banyak perusahaan yang memutuskan untuk melakukan penawaran umum di pasar modal (*go public*) dengan menawarkan efek kepada masyarakat (*public*) dan selanjutnya menjadi perusahaan terbuka.<sup>6</sup>

Walaupun aktivitas pasar modal akhir-akhir ini menunjukkan peningkatan, namun peranannya masih relatif kecil dalam rangka mengemban tugas

---

<sup>3</sup> Marzuki Usman; Bacelius Ruru; Hasan Zein Mahmud, *Bunga Rampai Pasar Modal*, Info Pasar Modal, hal. 59.

<sup>4</sup> *Ibid.*

<sup>5</sup> *Ibid.*, hal. 2.

<sup>6</sup> Gunawan Widjaja dan Wulandari Risnamanitis D, *loc.cit.*

pembangunan. Peranannya di masa mendatang diharapkan akan semakin meningkat dalam rangka memobilisasikan dana masyarakat di satu pihak dan media investasi di pihak lain. Untuk mewujudkan suatu pasar modal yang maju dan efisien, kiranya, semua pihak yang terkait termasuk lembaga-lembaga penunjang pasar modal perlu meningkatkan profesionalisme dan pelayanannya.

Melalui pasar modal diharapkan perkembangan usaha di sektor-sektor usaha dapat bergerak maju, yang pada gilirannya akan turut berpartisipasi dalam merealisasikan rencana pemerintah meningkatkan peranan porsi swasta dalam pembangunan nasional.<sup>7</sup>

Masih berkaitan dengan peranan pasar modal tersebut, kini kita akan berbicara sedikit tentang keadaan yang melatarbelakangi dan dampak yang ditimbulkan oleh krisis ekonomi global yang terjadi belakangan ini. Sebagaimana telah kita ketahui bahwa sudah beberapa bulan ini dunia mengalami krisis ekonomi global yang cukup dahsyat dan luar biasa. Perhatian terbesar masyarakat di tanah air bahkan dunia kini terpusat pada bidang ekonomi, khususnya terhadap laporan-laporan *up date* mengenai krisis ekonomi global. Bidang yang sebelumnya jarang dilirik kini menjadi perhatian serius banyak kalangan, mengingat dampaknya yang sangat mendunia.<sup>8</sup>

Kita semua telah menyadari bahwa ternyata sumber dari krisis besar ini berasal dari negara super power dan adidaya yaitu Amerika Serikat. Pada awalnya kerusakan sistem finansial Amerika Serikat bermula dari kredit macet di sektor perumahan yang telah mewabah ke berbagai negara di belahan dunia melalui pasar modal, uang, dan komoditas sebagai indikator utama perekonomian.

Di Amerika Serikat, apabila seseorang ingin mengambil pinjaman bank, maka ia harus mempunyai *credit score* yang baik. Angka ini dikeluarkan oleh lembaga independen yang menilainya berdasarkan data historis ketaatan orang tersebut membayarkan cicilan hutang di berbagai bank dan lembaga keuangan. Namun kemudian terjadi perubahan peraturan yang memberikan ijin untuk

---

<sup>7</sup> Marzuki Usman., *loc.cit.*.

<sup>8</sup> Sang Kelana, Krisis Global dan Cara Mengatasinya (versi Pemerintah). <http://jackoagun.multiply.com/journal/item/34>, diakses tanggal 26 Februari 2009.

meminjamkan uang kepada mereka yang tidak masuk dalam daftar layak atau *credit score* yang baik, inilah yang disebut dengan *subprime*. Seseorang dengan *credit score* yang buruk masih dapat memperoleh pinjaman dari bank dengan bunga lebih tinggi. Kredit Pemilikan Rumah (KPR) dengan bunga ini yang kemudian dikenal khalayak sebagai *Subprime Mortgage*.<sup>9</sup>

Ketika The Fed menaikkan suku bunga dua tahun yang lalu, *Subprime Mortgage* mengalami kemacetan. Banyak pemilik rumah yang menyerah karena tidak mampu lagi membayarkan cicilan hutangnya karena bunga KPR yang juga meningkat, dan menyerahkan rumahnya untuk disita oleh bank/*foreclosure*. Kondisi ini terjadi tidak pada satu atau dua pemilik rumah dengan *Subprime Mortgage*. Pasar perumahan menjadi *over supply*, serta ratio *bad debt* yang tinggi. Hal ini memberikan dampak yang sangat buruk pada sektor properti di Amerika Serikat.<sup>10</sup>

Kredit macet seharusnya hanya menggoyang sektor properti saja, namun yang terjadi adalah dimulainya krisis ekonomi di Amerika Serikat. Ini terjadi karena *Subprime Mortgage* ini masuk ke dalam *Asset Backed Secirities* (Sekuritisasi) yaitu dimana tagihan KPR dijadikan sebagai *underlying* aset untuk surat hutang (obligasi) yang diperdagangkan secara global. Dengan tidak dibayarkannya cicilan KPR oleh para pemilik rumah, maka pembayaran bunga obligasi pun menjadi terhambat, sehingga nilai surat hutangnya menjadi jatuh. Yang terjadi kemudian adalah bank-bank besar membeli surat-surat berharga tersebut dengan cara meminjam uang dari bank-bank besar lain. Sehingga pada saat *Subprime Mortgage* gagal bayar (*default*) bank-bank ini kehilangan uang dalam jumlah besar dan tidak dapat membayarkan utang mereka ke bank-bank lain. Ditambah lagi dengan adanya *credit default swap*, yaitu asuransi yang menjamin apabila terjadi *default* pembayaran pada obligasi, sehingga krisis ini juga berimbas pada perusahaan asuransi.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> QMFinancial Planning and consulting, *Finance Should be Practical-Penjelasan Tentang Kondisi Pasar Modal Global*. <http://qmfinancial.com/content/view/211/57>, diakses tanggal 26 Februari 2009.

<sup>10</sup> *Ibid.*

<sup>11</sup> *Ibid.*

Surat berharga yang memuat *Subprime Mortgage* diperdagangkan secara global. Oleh karena itu, ketika berbagai perusahaan besar bertumbangan di Amerika Serikat, Eropa pun mulai merasakan hal yang sama. Kondisi perbankan ini menyebabkan krisis yang lebih parah yaitu krisis kepercayaan. Bank-bank semakin ragu untuk mengucurkan kredit, bahkan kredit untuk sektor riil. Hal inilah kemudian yang semakin mendukung krisis likuiditas di berbagai bank dan turut menjatuhkan indeks di berbagai negara.<sup>12</sup>

Di Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang juga turun menjadi 1832 pada tanggal 29 September 2008, langsung turun drastis setelah pembukaan pasar kembali setelah Hari Raya Idul Fitri. Hal terburuk yang terjadi adalah dilakukan *suspend* (penutupan) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 10 Oktober 2008 karena penurunan indeks telah melebihi 10% menjadi 1451. Hal ini membuktikan bahwa pasar modal adalah sektor yang pertama kali merasakan efek buruk dari krisis di Amerika Serikat.<sup>13</sup>

Banyak faktor yang menyebabkan turunnya secara drastis IHSG, seperti adanya issue transaksi *short selling* (transaksi dengan barang semu), pernyataan dari salah satu bank asing tentang kinerja surat berharga Indonesia yang buruk, kebutuhan likuiditas investor asing, serta kondisi emosi pasar yang irasional. Pada saat itu yang terjadi adalah investor asing telah menjual saham yang dimiliki pada BEI secara hampir bersamaan sehingga IHSG langsung drop seketika.<sup>14</sup>

Pada kenyataannya, jatuhnya nilai surat hutang (obligasi) Amerika tidak secara langsung berpengaruh pada saham-saham di Indonesia. Hal ini karena hanya sebagian kecil perusahaan di Indonesia yang memiliki obligasi Amerika. Reksadana di Indonesia pun dibatasi oleh Bapepam, yaitu hanya boleh memiliki 5% surat berharga asing. Sehingga kondisi pasar yang irasional serta adanya pihak-pihak yang memanfaatkan krisis global inilah yang menyebabkan

---

<sup>12</sup> *Ibid.*

<sup>13</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> *Ibid.*

terpuruknya pasar di Asia, termasuk Indonesia.<sup>15</sup>

Dalam kondisi pasar modal Indonesia yang tengah memburuk ini membuka peluang bagi emiten atau perusahaan publik untuk membeli kembali sahamnya (*buy back*), hal tersebut dikarenakan harga saham yang beredar di publik kini sudah sangat murah dan berada jauh di bawah valuasi wajar. Jadi, ini kesempatan bagi emiten atau perusahaan publik untuk mengakumulasi kembali saham-saham yang dulu telah dijual ke publik.<sup>16</sup>

Sebagai respon atas keadaan tersebut, dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan sehingga diperlukan kemudahan bagi emiten atau perusahaan publik untuk melakukan aksi korporasi pembelian saham kembali tanpa melanggar ketentuan tentang perdagangan semu, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam<sup>17</sup>, maka Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) menerbitkan suatu ketentuan yang mengatur mengenai *buy back* yang merupakan modifikasi dari Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik (selanjutnya disebut “Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2”) yaitu Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis yang ditetapkan pada tanggal 9 Oktober 2008 (selanjutnya disebut “Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3”).<sup>18</sup>

Peraturan yang bersifat insidental ini memberi sejumlah kelonggaran, terutama batas pembelian kembali saham yang dinaikkan menjadi 20% serta tidak perlu meminta persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).<sup>19</sup> Namun

---

<sup>15</sup> *Ibid.*

<sup>16</sup> Demam *Buy Back*. <http://danijenggot.blogspot.com/2008/10/demam-buy-back.html> (dikutip dari okezone.com), diakses tanggal 24 Februari 2009.

<sup>17</sup> Indonesia, Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.3 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis (a), tanggal 9 Oktober 2008, Konsideran.

<sup>18</sup> Hadiputranto, Hadinoto & Partners, “Buyback of Shares in Potential Market Crisis Conditions”, diakses bulan Oktober 2008.

<sup>19</sup> Demam *Buy Back*, *loc.cit.*

peraturan tersebut hanya berlaku pada kondisi pasar yang berpotensi krisis yaitu 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.<sup>20</sup>

Bapepam-LK sebagai regulator menegaskan bahwa peraturan tersebut berlaku bagi semua perusahaan yang tercatat di bursa, tidak hanya emiten BUMN, sehingga emiten berduyun-duyun mengajukan permohonan *buy back*, termasuk yang sebelumnya tidak punya agenda membeli kembali sahamnya. Pembelian kembali saham pada dasarnya adalah aksi korporasi yang wajar. Langkah *buy back* dilakukan biasanya dengan pertimbangan memberi nilai tambah bagi perusahaan dan pemegang saham. Bagi perusahaan, saham yang dibeli bisa ditempatkan sebagai cadangan (*treasury stock*). Jika perusahaan sewaktu-waktu membutuhkan dana, *treasury stock* ini bisa dijual dengan harga yang tidak boleh lebih rendah dari harga *buy back*. Sementara bagi pemegang saham, *buy back* secara teknis membuat laba per saham naik sehingga kemungkinan dividen per saham ikut naik. Dalam kondisi normal, perusahaan yang berniat melakukan *buy back* harus menggelar RUPS. Dalam RUPS tersebut, pemegang saham akan menentukan boleh tidaknya *buy back* dilaksanakan. Seandainya disetujui, maka akan ditentukan juga berapa banyak saham yang akan dibeli kembali, bagaimana pendanaannya, berapa lama jangka waktu, dan siapa broker pelaksananya.<sup>21</sup>

Intinya, perusahaan yang berniat *buy back* harus melalui beberapa proses yang memakan waktu sekitar dua hingga tiga bulan. Dan masih ada peluang rencana *buy back* tidak disetujui karena pemegang saham menilai perusahaan tidak memiliki dana atau dengan alasan lain. Karena itu, terbitnya aturan insidental mengenai *buy back* pada kondisi krisis langsung disambut antusias.<sup>22</sup> Namun demikian, kita tetap harus memperhatikan peraturan mengenai *buy back* dalam kondisi normal sebagaimana diatur dalam Undang-undang Nomor 40

---

<sup>20</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 1.

<sup>21</sup> *Ibid.*

<sup>22</sup> *Ibid.*

Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut “UUPT”) dan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2.<sup>23</sup>

Sebagaimana tercantum dalam Press Release Bapepam-LK tanggal 9 Oktober 2008, berikut ini adalah beberapa perubahan terhadap ketentuan yang mengatur *buy back* secara garis besar yang dimuat dalam Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3:

1. Memperbesar jumlah saham yang dapat dibeli kembali oleh emiten atau perusahaan publik dari semula maksimum 10% menjadi maksimum 20%.
2. Memberi kesempatan kepada emiten atau perusahaan publik untuk melakukan pembelian kembali sahamnya pada satu hari bursa, tanpa pembatasan pembelian dari volume perdagangan harian saham dimaksud.
3. Memberi kesempatan kepada emiten atau perusahaan publik untuk dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa perlu mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), namun demikian, emiten atau perusahaan publik tetap wajib melakukan keterbukaan informasi pembelian kembali saham dimaksud sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik.
4. Pelaksanaan pembelian kembali saham tanpa RUPS yang diatur dalam Peraturan Nomor XI.B.3 yang diterbitkan oleh Bapepam-LK hanya dapat dilakukan apabila memenuhi persyaratan kondisi pasar tertentu antara lain:
  - a. Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan yang signifikan;
  - b. Perdagangan saham di Bursa dihentikan oleh Otorita Bursa Efek.

Aturan tersebut memang memberi kemudahan dan efektif. Namun aturan ini juga menyisakan celah yang dapat disalahgunakan. Idealnya, *buy back* dilakukan jika perusahaan memang memiliki kas internal berlebih, sehingga tidak mengganggu keuangan dan rencana bisnis. Namun dengan adanya kemudahan aturan, prinsip tersebut berpeluang dilanggar, apalagi sejumlah pengamat dan pelaku menilai pelaksanaan *buy back* dalam Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3 sangat berpotensi diselewengkan untuk *insider trading* atau perdagangan orang

---

<sup>23</sup> Hadiputranto, Hadinoto & Partners., *loc.cit.*



dalam, harga saham yang juga sudah mulai stabil dan menguat juga dapat mendorong emiten untuk mencari keuntungan dengan bermain saham. Ditambah lagi, pelaksanaan *buy back* yang besar sebenarnya dapat berdampak negatif bagi pasar modal. Selain dapat disalahgunakan untuk *go private*, program tersebut juga dapat mengikis likuiditas saham yang di-*buy back* di pasar.<sup>24</sup>

Dari kondisi tersebut juga dapat menimbulkan pertanyaan yaitu apabila setelah dilakukan *buy back* namun harga saham tetap jatuh sehingga menimbulkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan *buy back*, maka siapakah yang akan bertanggung jawab atas kerugian tersebut? Apakah direksi dapat diminta pertanggungjawabannya sampai ke harta pribadi?

Sehubungan dengan pertanyaan tersebut, dalam penulisan ini juga akan dibahas mengenai tanggung jawab direksi dalam perseroan. UUPT memberikan definisi mengenai Perseroan Terbatas (selanjutnya disebut "PT") sebagai: badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-undang ini beserta peraturan pelaksanaannya.<sup>25</sup>

Untuk memenuhi fungsi utama sebagai persekutuan modal, maka sekalipun PT merupakan badan hukum atau manusia buatan hukum (*recht persoon*), bagaimanapun juga PT masih membutuhkan peran serta manusia sebagai motor penggerak.<sup>26</sup>

Para manusia dibalik eksistensi PT dikelompokkan menjadi beberapa bagian sesuai dengan latar belakang hak, kewenangan, tugas dan tanggung jawabnya. Mereka adalah organ-organ perseroan, yaitu: rapat umum pemegang saham (RUPS), dewan komisaris, dan direksi serta unit managerial lain yang bertanggung jawab kepada direksi. Berdasarkan Pasal 1 UUPT, RUPS adalah

---

<sup>24</sup> Bursa Efek, "Anomali Kebijakan Beli Balik Saham", <http://www.koran-jakarta.com>, diakses tanggal 31 Maret 2009.

<sup>25</sup> Indonesia, Undang-undang tentang Perseroan Terbatas (b), UU Nomor 40, LN Nomor 106 Tahun 2007, TLN Nomor 4756, pasal 1 butir 1.

<sup>26</sup> Hendra Setiawan Boen, *Bianglala Business Judgment Rule*, Cetakan Kesatu, (Jakarta: Tatanusa, 2008), hal. 6.

organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam Undang-undang ini dan/atau anggaran dasar; Dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasehat kepada direksi; Sedangkan direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar.<sup>27</sup>

Perjalanan sebuah korporasi dalam menjalankan peran yang diharapkan para pendirinya tidak mungkin lepas dari peranan pengurus yang menjalankannya, terutama direksi yang bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan terbaik perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan di dalam maupun di luar pengadilan. Tanggung jawab direksi akan semakin membesar dan meluas tergantung kompleksitas kegiatan PT, karenanya untuk menduduki jabatan direksi, seseorang harus memiliki kemampuan mumpuni untuk menjalankan roda bisnis pada perseroan.<sup>28</sup>

Berkaitan dengan tanggung jawab direksi, dewasa ini terdapat beberapa doktrin atau ajaran ilmu hukum untuk menjelaskan tentang tata cara menjalankan perusahaan yang baik, antara lain doktrin *fiduciary duty*, *duty care and loyalty*, *derivative suit*, *piercing the corporate veil*, *ultra vires*, *proper purpose*, *business judgment rule*, dan lain-lain.<sup>29</sup>

Di Indonesia perangkat hukum untuk mengakomodasi dan mengatur PT yang didirikan di Indonesia adalah UUPT, dan beberapa peraturan perundang-undangan untuk mengatur “bentuk derivatif lainnya” misalnya BUMN, persero, dan perseroan terbuka. Semua peraturan perundang-undangan tersebut juga memuat ajaran tentang PT.<sup>30</sup>

---

<sup>27</sup> *Ibid.*

<sup>28</sup> *Ibid.*

<sup>29</sup> *Ibid.*, hal. 7

<sup>30</sup> *Ibid.*

Salah satu doktrin dalam UUPT adalah *piercing the corporate veil*, yang sampai batas-batas tertentu diterapkan oleh UUPT. *Piercing the corporate veil* adalah suatu doktrin atau teori yang diartikan sebagai suatu proses untuk membebani tanggung jawab ke pundak orang atau perusahaan lain, atas perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu perusahaan pelaku (badan hukum), tanpa melihat kepada fakta bahwa perbuatan tersebut sebenarnya dilakukan oleh perusahaan pelaku tersebut. Dalam hal seperti ini, pengadilan akan mengabaikan status badan hukum dari perusahaan dan membebani tanggung jawab kepada pihak “*organizers*” dan “*managers*” perseroan tersebut dengan mengabaikan prinsip tanggung jawab terbatas dari perseroan sebagai badan hukum yang biasanya dinikmati oleh mereka.<sup>31</sup>

Doktrin *piercing the corporate veil* dalam Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 (selanjutnya disebut “UUPT Lama”) secara implisit tercantum di dalam Pasal 85 ayat (1) jo ayat (2), bunyi kedua pasal tersebut adalah:<sup>32</sup>

- (1) “Setiap anggota Direksi wajib dengan itikad baik dan penuh tanggung jawab menjalankan tugas kepentingan dan usaha perseroan.
- (2) Setiap anggota Direksi apabila yang bersangkutan bertanggung jawab penuh secara pribadi bersalah atau lalai menjalankan tugasnya sesuai dengan ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1)”.

Sebenarnya dalam pasal a quo tercantum dua doktrin hukum perusahaan sekaligus, yakni *fiduciary duty* dan *piercing the corporate veil*. Penerapan *piercing the corporate veil* dapat disimpulkan melalui kalimat yang tercantum dalam ayat (1) dan ayat (2) pasal a quo, yakni setiap anggota direksi apabila yang bersangkutan bertanggung jawab secara pribadi bersalah atau lalai menjalankan tugasnya apabila tidak bertugas dengan itikad baik untuk menjalankan dan usaha perseroan.<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law* (a) (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 8.

<sup>32</sup> Indonesia, Undang-undang tentang Perseroan Terbatas (c), UU Nomor 1, LN Nomor 3587 Tahun 1995, TLN Nomor 3587, pasal 85 ayat (1) dan ayat (2).

<sup>33</sup> Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 8.

Di antara doktrin yang dikenal oleh hukum perusahaan modern, ada sebuah ajaran yang menurut penulis cukup menarik untuk diteliti dan ditelaah, yakni *business judgment rule*. Doktrin ini merupakan cermin dari pengakuan terhadap kemandirian dan diskresi dari direksi dalam mengambil putusan bisnis, juga merupakan perlindungan para direksi yang beritikad baik dalam mengemban jabatannya, hanya kemudian salah mengambil putusan (*mere error of judgment*), dan kesalahan tersebut jujur (*honest mistake*), kesalahan tersebut tidak dapat dipertanggung jawabkan kepada direksi. Doktrin bisa dikatakan merupakan satu-satunya pembelaan yang dapat digunakan oleh direksi seandainya dirinya berada dalam posisi digugat, baik oleh pemegang saham maupun anggota direksi lainnya, dengan alasan keputusan yang diambilnya menimbulkan kerugian pada perseroan, sehingga dituntut tanggung jawab pribadi dengan menggunakan doktrin *piercing the corporate veil*.<sup>34</sup>

Doktrin *business judgment rule* merupakan suatu doktrin yang mengajarkan bahwa suatu putusan direksi mengenai aktifitas perseroan tidak boleh diganggu gugat oleh siapapun, meskipun putusan tersebut kemudian ternyata salah atau merugikan perseroan sepanjang putusan tersebut memenuhi syarat sebagai berikut:<sup>35</sup>

1. Putusan sesuai hukum yang berlaku;
2. Dilakukan dengan itikad baik;
3. Putusan tersebut mempunyai dasar-dasar yang rasional;
4. Dilakukan dengan kehati-hatian (*due care*) seperti dilakukan oleh orang yang cukup hati-hati pada posisi serupa;
5. Dilakukan dengan cara yang secara layak dipercayainya (*reasonable belief*) sebagai yang terbaik (*best interest*) bagi perseroan.

Ajaran *business judgment rule* dapat dikatakan merupakan jawaban atas kekuatiran para pimpinan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan Persero, sebagaimana juga dikuatirkan oleh Presiden Republik Indonesia Susilo Bambang Yudhoyono terhadap keengganan para direksi BUMN dan Persero untuk

---

<sup>34</sup> *Ibid.*, hal. 9.

<sup>35</sup> Munir Fuady (a), *op.cit.*, hal. 198.

membuat suatu terobosan bisnis dalam perusahaan mereka, karena takut merugikan keuangan negara.<sup>36</sup>

Dalam UUPT Lama tidak ditemukan secara eksplisit adanya *business judgment rule*, biasanya direksi berlindung dengan itikad baik sebagai dalih sewaktu putusan bisnisnya yang salah dipertanyakan. Perkembangan ilmu hukum membuat UUPT sekarang secara tegas mengatur keberadaan *business judgment rule* sebagaimana diatur dalam Pasal 97 ayat (5) UUPT Lama yaitu bahwa anggota direksi tidak dapat dipertanggung jawabkan atas kerugian sebagaimana dimaksud pada ayat (3) apabila dapat membuktikan:

1. Kerugian tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya;
2. Telah melakukan pengurusan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan.
3. Tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian; dan
4. Telah mengambil tindakan mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.<sup>37</sup>

Demikianlah keberadaan *business judgment rule* melindungi direksi yang salah dalam mengambil suatu keputusan bisnis, namun kesalahan tersebut wajar dan manusiawi, dan telah diambil sesuai dengan yang menurutnya terbaik bagi PT.<sup>38</sup>

Berdasarkan uraian tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“TINJAUAN YURIDIS PENGATURAN MENGENAI PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*) DI PASAR MODAL INDONESIA”**.

## 1.2 Pokok Permasalahan

Mengacu pada latar belakang permasalahan yang telah diuraikan sebelumnya, pokok permasalahan yang akan dibahas ialah:

---

<sup>36</sup> Hendra Setiawan Boen, *op.cit.*, hal. 10.

<sup>37</sup> *Ibid.*

<sup>38</sup> *Ibid.*, hal. 11.

1. Bagaimanakah tata cara dan persyaratan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham (*buy back*) oleh emiten atau perusahaan publik berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.2 dan Peraturan Bapepam Nomor XI.B.3?
2. Bagaimanakah tanggung jawab direksi terhadap pembelian kembali saham (*buy back*) yang dilakukan oleh Perseroan apabila dikaitkan dengan Doktrin *Business Judgment Rule*?

### 1.3 Metode Penelitian

Metode merupakan suatu unsur yang mutlak harus ada dalam suatu penelitian yang berfungsi untuk mengembangkan ilmu pengetahuan.<sup>39</sup>

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat normatif.<sup>40</sup> Alasan penggunaan penelitian hukum normatif ialah penelitian ini mengacu pada norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan norma-norma yang berlaku dan mengikat masyarakat.

Adapun tipologi penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini dari sudut sifatnya ialah penelitian eksplanatoris yang bertujuan untuk menggambarkan atau menjelaskan lebih dalam suatu gejala yaitu mengenai pembelian kembali saham (*buy back*).

Dalam penelitian ini digunakan metode penelitian kepustakaan yakni tata cara pengumpulan data yang bersumber pada bahan-bahan kepustakaan<sup>41</sup>. Dalam metode ini penulis melakukan penelitian dengan menggunakan bahan-bahan berupa bahan primer<sup>42</sup> dan bahan sekunder<sup>43</sup> serta bahan tersier<sup>44</sup>. Bahan primer

---

<sup>39</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, Cetakan Ketiga (Jakarta: Universitas Indonesia-Press, 1986), hal.7.

<sup>40</sup> Penelitian Normatif yaitu penelitian yang mengacu pada norma-norma hukum yang tertulis, baik yang dituangkan dalam bentuk peraturan maupun dalam bentuk literatur lainnya.

<sup>41</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2001), hal. 13-14.

<sup>42</sup> Bahan primer adalah bahan-bahan hukum yang mengikat seperti norma dasar, peraturan dasar, Ketetapan MPR, Undang-undang, Peraturan pemerintah, Keputusan Presiden, Peraturan Daerah, Bahan hukum yang tidak dikodifikasikan, Yurisprudensi, Traktat, Peraturan dari zaman penjajahan yang kini masih berlaku. Lihat: Mamudji, *op.cit.*, hal. 30-31.

dalam penulisan ini berupa peraturan perundang-undangan yang terkait dengan masalah hukum pasar modal dan hukum perusahaan di Indonesia, bahan sekunder dalam penelitian ini berupa buku, makalah dan laporan penelitian, bahan primer dan bahan sekunder ini digunakan sebagai dasar hukum dan dasar teori dalam penelitian ini. Sedangkan bahan tersier yang digunakan dalam penulisan ini adalah kamus hukum yang memuat bahan-bahan yang dijadikan acuan dalam penelitian ini.

Alat pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen, yaitu mencari dan mengumpulkan data berdasarkan data yang tertulis seperti buku, peraturan-peraturan dan tesis. Di samping itu juga wawancara dengan narasumber. Metode analisa data yang digunakan adalah metode kualitatif<sup>45</sup>, sebagai hasil pengumpulan data melalui data sekunder, yaitu studi terhadap dokumen sehingga hasil dari analisa tersebut dapat ditarik kesimpulan yang dikaitkan dengan teori-teori, konsep yang mempunyai relevansi untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan dalam rumusan masalah.

#### 1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini akan disusun dalam tiga bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

##### **BAB I            PENDAHULUAN**

Dalam bab ini berisikan gambaran umum mengenai latar belakang masalah yang menjadi dasar penulisan, pokok permasalahan, metode penelitian dan sistematika penulisan.

---

<sup>43</sup> Bahan sekunder adalah bahan-bahan yang memberikan informasi atau hal-hal yang berkaitan dengan isi bahan primer serta implementasinya, contoh: buku, makalah dan artikel ilmiah.

Lihat: *Ibid.*

<sup>44</sup> Bahan tersier adalah bahan-bahan yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan primer atau bahan sekunder, contoh: abstrak, bibliografi, ensiklopedi, kamus.

Lihat: *Ibid.*

<sup>45</sup> Metode kualitatif merupakan tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis, yaitu apa yang dinyatakan oleh sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis atau lisan dan perilaku nyata. Yang diteliti dan dipelajari adalah obyek penelitian yang utuh.

Lihat: *Ibid.*, hal. 67.

## **BAB II ANALISA YURIDIS PENGATURAN MENGENAI PEMBELIAN KEMBALI SAHAM (*BUY BACK*) DIKAITKAN DENGAN TANGGUNG JAWAB DIREKSI**

Bab ini akan terbagi dalam beberapa sub bab sebagai berikut:

Sub bab 1 yang berjudul tinjauan umum mengenai perusahaan. Sub bab ini menguraikan tentang PT tertutup, PT terbuka dan emiten.

Sub bab 2 berjudul konsep dasar pembelian kembali saham (*buy back*). Sub bab ini terdiri dari penjelasan mengenai pengertian umum *buy back*, alasan *buy back*, dana pelaksanaan *buy back* oleh perusahaan publik, tujuan *buy back*, persyaratan dan akibat hukum dari dilaksanakannya *buy back*, keuntungan dan kerugian *buy back*.

Sub bab 3 berjudul analisa mengenai prosedur dan tata cara pelaksanaan *buy back* berdasarkan peraturan bapepam nomor XI.B.2. dan peraturan bapepam nomor XI.B.3.

Sub bab 4 berjudul doktrin-doktrin hukum dalam hukum perseroan. Sub bab ini menjelaskan mengenai pengertian umum doktrin-doktrin hukum dalam hukum perseroan, doktrin *business judgment rule* dan analisa mengenai tanggung jawab direksi terhadap pembelian kembali saham (*buy back*) oleh perseroan dikaitkan dengan doktrin *business judgment rule*.

Sub bab 5 berjudul tanggung jawab direksi dalam perseroan. Sub bab ini menjelaskan mengenai pengertian umum direksi dan hubungan direksi dengan perseroan.

Sub bab 6 berjudul analisa mengenai tanggung jawab direksi terhadap pembelian kembali saham (*buy back*) oleh perseroan dikaitkan dengan doktrin *business judgment rule*.

**Universitas Indonesia**



**BAB III      PENUTUP**

Pada bab terakhir ini, penulis memberikan kesimpulan yang merupakan intisari bab-bab sebelumnya serta jawaban atas pokok permasalahan dalam penelitian ini. Selain itu, penulis juga mengemukakan saran-saran untuk perkembangan hukum pasar modal dan hukum perusahaan serta aplikasinya di masa yang akan datang.