

PROBLEMATIKA PEMBELIAN KEMBALI SAHAM DALAM UU PT DAN UU PASAR MODAL

Tri Budiyo*

Abstract

These studies are tries to compare and analysis of share buyback under the Corporation Act (Act 40/2007) and Capital Market Act (Act 8/1995). The results of these studies are they are two kind of share buyback under Corporation Act, voluntary share buyback (under art. 37-40), compulsory share buyback (under art. 62). The other variations were found under Capital Market Act. There are tree kinds of share buyback. There are share buyback which specifically used by Mutual Fund, share buyback used by corporation under normal situation, and share buyback used by corporation under crisis situation.

Kata kunci : Pembelian Kembali Saham, Perseroan Terbatas, Reksa Dana, Pasar Modal

Pembelian kembali saham adalah penguasaan (kembali) terhadap saham-saham yang telah dikeluarkan (*outstanding share*) oleh perusahaan yang menerbitkannya. Di beberapa negara, termasuk Inggris dan Amerika, perseroan dapat membeli kembali saham yang telah diterbitkan. Tujuan adalah meningkatkan harga saham (*increase the value of share*) dengan cara mengurangi saham yang beredar dalam masyarakat (*public share*) atau untuk membatasi keinginan beberapa pemegang saham untuk melakukan kendali kontrol penguasaan perusahaan.¹

Problematika tentang boleh tidaknya perusahaan membeli kembali saham yang telah beredar dalam masyarakat, sejatinya memiliki akar sejarah pemikiran yang panjang. Pada mulanya, Inggris secara ketat melarang perusahaan membeli kembali saham yang telah beredar dalam masyarakat.² Dalam kasus *Trevor v. Whitworth* (1887) *House of Lord* berpendapat pembelian kembali saham adalah *null and void* (batal demi hukum).³

Dalam perkembangannya, larangan secara tegas untuk membeli kembali saham memunculkan dilema ekonomi. Menghadapi situasi yang ada, praksis pengadilan mulai bergeser. "Kran" pembelian kembali saham yang telah beredar - yang semula sama sekali tidak diperbolehkan karena bersifat *unlawfull act* -

mulai diperbolehkan, tetapi negara melakukan intervensi dengan membuat pengaturan yang sangat ketat.

Seiring dengan globalisasi yang sangat berpengaruh pada aktivitas ekonomi, aksi korporasi dalam bentuk pembelian kembali saham mengalami proses transplantasi⁴ melalui peraturan perundang-undangan di berbagai Negara, termasuk Indonesia. Sejak diberlakukan UU No. 1 tahun 1995, doktrin pembelian kembali saham mengalami proses positivisasi sebagai norma yang memiliki kekuatan mengikat. Demikian pun ketika UU No. 1 tahun 1995 diganti dengan UU No. 40 tahun 2007. Dalam bidang Pasar Modal, pembelian kembali saham mendapatkan porsi positivisasi yang bersifat khusus, yaitu sebagai katub pengaman krisis Pasar Mosal.

Pembelian Kembali Saham dalam UU PT

Pengaturan tentang pembelian kembali saham sesungguhnya telah dinormakan pada UU PT. Ada 2 (dua) bagian norma pembelian kembali saham yang diatur dalam UU No. 40 tahun 2007 tentang PT. Dua pengelompokan norma ini sekaligus memilah 2 (dua) karakter pembelian saham, yaitu yang bersifat sukarela/*voluntary* (Pasal 37-40) dan pembelian kembali saham yang bersifat wajib/*compulsary* (Pasal 62). Keduanya memiliki persamaan dan sekaligus

* DR. Tri Budiyo, SH, MHum., Pengajar dan Ketua Program Studi Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum UKSW, Diponegoro 52-60 Salatiga, 50711

¹ Ben Pettet, 2001, *Company Law*, Longman Pearson Education, England, hal. 305-306

² Loc. Cit.

³ Dalam bahasa Latin dikenal istilah *void ab initio* (*ab initio* artinya sejak awal). Ini mengandung makna konseptual bahwa perbuatan hokum tersebut dianggap tidak pernah ada sejak semula.

perbedaan yang menarik untuk dikaji secara mendalam.

Pembelian kembali saham yang bersifat *voluntary* sejatinya berada dibawah payung pengaturan "perlindungan modal dan kekayaan perseroan". Titik krusialnya adalah apakah secara alamiah memang perseroan bisa memiliki kepentingan? Persoalan ini sejatinya lebih bertitik tolak pada konstruksi pemikiran yuridis ketimbang persoalan alamiah. Kalau perseroan memiliki kekayaan dan oleh karenanya perlu dilindungi, ini sejatinya hanya asumsi hukum saja. Pemilik kepentingan asali sejatinya adalah (para) pemegang saham⁵ secara bersama-sama. Dengan demikian, perlindungan modal dan kekayaan perseroan harus dibaca dan dimaknai dalam pengertian khusus tersebut.

Merujuk pada ketentuan Pasal 37 UU No. 40 tahun 2007, pembelian kembali saham dapat dilakukan oleh perseroan yang menerbitkannya sepanjang memenuhi 2 (dua) syarat. Kedua syarat tersebut, sejatinya bertitik pada syarat mengenai sumber dana dan syarat jumlah maksimum saham yang dapat dibeli kembali oleh perseroan. **Syarat pertama** – sumber dana pembelian kembali saham – memiliki makna filosofis agar tindakan pembelian kembali saham tersebut tidak merugikan para pemangku kepentingan (*stakeholders*) utamanya adalah kreditor. **Syarat kedua** – jumlah maksimal saham yang dapat dibeli – memiliki berbagai makna filosofis, diantaranya untuk menghindarkan kemungkinan hilangnya organ perseroan yang bernama "Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)."

Pelanggaran terhadap syarat pembelian kembali saham mengakibatkan batal demi hukum (*null and void*). Secara teoritik, suatu perbuatan hukum yang dinyatakan *null and void* akan berimplikasi pada asumsi hukum bahwa perbuatan hukum tersebut dianggap tidak pernah ada sejak semula dan hukum meletakkan keharusan para pihak yang terikat dengan tindakan hukum tersebut untuk memulihkan kembali dalam keadaan semula, yaitu seperti keadaan sebelum terjadinya transaksi tersebut. Titik krusial yang (mungkin) terjadi adalah siapa yang harus memikul kerugian, jika *unlawfull act* tersebut terjadi? Terhadap permasalahan ini, Pasal 37 ayat (3) menjadi ketentuan normatif untuk menjawab permasalahan ini. Direksi adalah pihak yang secara tanggung

renteng bertanggung jawab terhadap semua kerugian yang terjadi.

Proporsionalikan pembebanan tanggung gugat tersebut secara tanggung renteng kepada Direksi? Terhadap persoalan ini, sejatinya bersifat *debatable*. Pemilik kewenangan asali untuk melakukan pembelian kembali saham sejatinya ada pada RUPS (Pasal 38), karena sejatinya pembelian kembali saham hanya dapat dilakukan atas dasar putusan RUPS. Kalau kewenangan (asali) tersebut ada pada RUPS, menurut penulis adalah berlebihan ketentuan yang memikulkan tanggung jawab kepada direksi, sekalipun secara empiris direksilah yang menjalankan keputusan RUPS. Masalahnya, secara diametral akan bertentangan apabila kondisi empiris pembelian kembali saham tersebut didasarkan pada ketentuan Pasal 39 ayat (1). Pasal berisi tentang pendelegasian kewenangan untuk memberikan persetujuan pembelian kembali saham kepada Dewan Komisaris. Menurut penulis, pemikulan tanggung gugat dalam hal terjadi kesalahan karena pembelian kembali saham tidak ada pada direksi, tetapi ada pada para pemegang saham (sebagai pemilik kewenangan asali atau pada anggota Dewan Komisaris (sebagai pihak penerima pendelegasian kewenangan).

Sifat penguasaan saham yang diperoleh dari hasil pembelian kembali saham adalah temporer. Pasal 37 ayat (4) memberikan batasan penguasaan *treasury stock* tersebut paling lama adalah (3) tahun. Pembatasan waktu ini mempunyai beberapa arti penting. **Pertama**, saham yang dikuasai oleh perseroan sebagai akibat pembelian kembali saham, sejatinya telah kehilangan fungsi dasar sebagai instrument untuk berpartisipasi dalam proses tata kelola perseroan (*corporate governance*). Pasal 40 mengatakan:

- (1) Saham yang dikuasai perseroan karena pembelian kembali, peralihan karena hukum, hibah atau hibah wasiat, tidak dapat dipergunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS dan tidak dapat diperhitungkan dalam menentukan jumlah quorum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan Undang-Undang ini dan/atau Anggaran dasar.
- (2) Saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berhak mendapat pembagian deviden.

Kedua, ketentuan ini sejatinya untuk

4 Tri Budiyono, 2009, *Transplantasi Hukum, Antara Harmonisasi dan Potensi Benturannya*, Griya Media, Salatiga.

5 Tjiptono Darmadji; Hedy M Fakhruddin, 2001, *Pasar Modal di Indonesia..* Salemba Empat. Jakarta, hal 8.

menghilangkan atau setidaknya mengeliminir sifat penegasian penjualan kembali saham dengan larangan perseroan untuk menerbitkan saham dengan maksud untuk dimiliki sendiri (Pasal 36 ayat 1). Sayangnya, pembentuk UU tidak mengatur akibat hukum terhadap pelanggaran penguasaan saham yang diperoleh dari pembelian kembali saham tersebut. Ketiadaan sanksi ini berpotensi penguasaan saham yang bersifat temporer ini dapat menjadi berlarut-larut.

Selain pembelian kembali saham yang bersifat *voluntary* tersebut, UU PT juga mengatur pembelian kembali saham yang bersifat wajib (*compulsory*). Pasal 62 menjadi dasar pembelian kembali saham yang bersifat wajib ini. Pasal 62 sejatinya menyiratkan posisi penjualan kembali adalah hak bagi pemegang saham (khususnya) minoritas. Sementara itu dilihat dari perseroan, pembelian kembali saham tersebut adalah kewajiban hukum.

Ketentuan Pasal 62 dipusatkan pada dimensi perlindungan kepentingan saham minoritas. Tatakelola perseroan yang tunduk pada prinsip mayoritas, dengan tolak jumlah kepemilikan saham, tak pelak menyisakan problematika filosofis. David C. Corten berpendapat prinsip demokrasi perusahaan (yang teraktualisasi dalam prinsip *one share one vote*) sejatinya telah melahirkan proses dehumanisasi. Orang tidak lagi dihargai atas dasar *human dignity* tetapi dihargai atas dasar kekayaan (dalam manifestasi dolar yang diwujudkan dalam kepemilikan saham).⁶

Tatakelola perusahaan (*corporate governance*) yang tunduk pada prinsip mayoritas sejatinya telah memarginalkan kelompok pemegang saham minoritas. Secara alamiah, pemegang saham minoritas tidak akan berdaya kalau harus berseberangan posisi dengan kelompok pemegang saham mayoritas (pengendali). Mekanisme RUPS dengan prinsip partisipasi pemberian suara *one share one vote*, (hampir) dapat dipastikan mengasikkan posisi *the winner and the loser* secara abadi. Karena pembelaan diri secara alamiah melalui mekanisme RUPS tidak mungkin dilakukan, maka Negara mempunyai tugas untuk melakukan pembelaan dengan intervensi berinstrumenkan peraturan perundang-undangan.

Titik krusial pemegang saham minoritas terjadi pada peristiwa-peristiwa korporasi yang bersifat

fundamental dimana pemegang saham minoritas tidak dapat menyetujui perubahan tersebut, sebagaimana disebutkan dalam pasal 62, yaitu :

- a. Perubahan Anggaran Dasar
- b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh per seratus) kekayaan bersih perseroan, atau
- c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan atau Pemisahan Perseroan.

Problema yang tersisa dari persoalan ini adalah apakah *compulsory share buyback* ini tunduk pada prinsip dasar *voluntary share buyback*? Semangat pembentuk UU, menurut penulis, dapat dikatakan ya. Hal ini dapat disimpulkan dari ketentuan Pasal 62 ayat (2) yang pada dasarnya mewajibkan mengusahakan agar sisa saham yang melebihi batasan yang dapat dibeli berdasarkan Pasal 37 ayat (1) dibeli oleh pihak ketiga. Pasal 62 ayat (2) pada dasarnya adalah norma pengharmonisasi antara *compulsory share buyback* dan *voluntary share buyback*. Permasalahannya adalah bagaimana apabila upaya mencari pihak ketiga tersebut tidak berhasil? Dalam kondisi yang demikian, menurut penulis pelampauan agregat saham yang harus dibeli tidak serta merta menimbulkan akibat hukum *null and void*. Artinya, pemenuhan syarat sumber dana dan agregat saham sebagai akibat *share buyback* haruslah diupayakan terpenuhi, namun pelanggaran terhadap 2 (dua) prinsip dasar tersebut bukan merupakan aksi perusahaan yang bersifat *unlawfull act*.

Pembelian Kembali Saham dalam Pasar Modal

Pembelian kembali saham pada perusahaan yang tunduk pada ketentuan Pasar Modal, selain harus memperhatikan Pasal 37-40 dan Pasal 62 UU No. 40 tahun 2007, juga harus memperhatikan Beberapa pasal dalam UU Pasar Modal dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM & LK). Secara garis besar, pembelian kembali saham pada Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik dapat di pilah menjadi 2 (dua), yaitu pembelian kembali saham dalam keadaan biasa, dan pembelian kembali saham dalam keadaan krisis. Pada bagian berikut secara berturut-turut akan dikaji 2 (dua) jenis pembelian kembali saham tersebut.

6 David c Korten, 1997, *When Corporate Rule the World*, di Indonesiakan oleh Agus Maulana, Professionl Books, Jakarta.

a. Pembelian Kembali Saham dalam Keadaan Biasa

Pengaturan pembelian kembali saham dalam UU No. 8 tahun 1995 hanya dapat ditemukan dalam Pasal 28. Pasal 28 UU No. 8 tahun 1995 pada dasarnya adalah pengaturan khusus terhadap pembelian kembali saham oleh (perusahaan) Reksa Dana. Oleh karena Reksa Dana dapat berbentuk Perseroan, maka Perseroan Reksa Dana tunduk sepenuhnya pada UU No. 40 tahun 2007. Dari ketentuan Pasal 28 UU No. 8 tahun 2008, sejatinya yang memiliki relevansi penting dengan topik tulisan ini adalah pada ayat (3). Dimana, ayat tersebut secara tegas mengatur bahwa pembelian kembali saham (*share buyback*) pada Reksa Dana dapat dilakukan tanpa (perlu) mendapat persetujuan dari RUPS. Ketentuan ini secara diametral bertentangan dengan Pasal 38 UU No. 40 tahun 2007. Namun demikian, penyimpangan tersebut dimungkinkan dengan anak kalimat "*kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan dalam bidang Pasar Modal*". Permasalahannya adalah apa *rasio legis* dari pengecualian itu? Menurut penulis, esensinya pengecualiannya dipusatkan pada kekhususan sifat Reksa Dana. Penjelasan Pasal 28 tahun 1995 memberikan argumentasi yang menurut penulis cukup memadai terhadap permasalahan ini, yaitu nilai saham adalah cermin dari nilai bersih portofolionya. Selain itu Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham tidak diperlukan karena pembelian kembali saham-sahamnya yang telah dikeluarkan oleh Reksa Dana dan pengalihan lebih lanjut saham tersebut dapat terjadi setiap saat dalam hal pemegang saham Reksa Dana menjual kembali saham dimaksud.

Permasalahan lain yang menjadi pertanyaan adalah: apakah perseroan di luar Reksa Dana yang termasuk kategori Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik dapat melakukan pembelian kembali saham? Terhadap permasalahan ini, menurut penulis ada 2 (dua) kemungkinan jawaban. **Pertama**, Perseroan Terbuka dan Perseroan Publik tidak dapat melakukan pembelian kembali saham, kecuali pada Perseroan Reksa Dana, karena UU No. 8 tahun 1995 tidak mengaturnya. Namun demikian pendapat ini sejatinya tidak memiliki argumentasi yuridis yang kokoh. Mengapa? Perseroan Terbuka atau Perseroan

Publik yang menjadi *addresat* dari UU No. 8 tahun 1995 pada dasarnya adalah Perseroan yang sepenuhnya tunduk pada UU No. 40 tahun 2007. Pasal 37-40 dan Pasal 62 UU No. 40 tahun 2007 mengatur pembelian kembali saham sebagai mana telah diuraikan pada bagian terdahulu. Argumen ini sejatinya telah mematahkan pendapat pertama tadi. **Kedua**, Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik dapat melakukan pembelian kembali saham dengan pilahan sebagai berikut:

- (1) Pada Perusahaan Reksana Dana, berlaku ketentuan Pasal 28 UU No. 8 tahun 1995,
- (2) Pada Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik non Reksa Dana berlaku ketentuan Pasal 37-40 dan Pasal 62 UU No. 40 tahun 2007,
- (3) Pada Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik yang ada dalam keadaan kritis, berlaku Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-481/BL/2008 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Kritis. Untuk bagian yang terakhir (point c) ini akan dijelaskan pada bagian tersendiri.

b. Pembelian Kembali Saham dalam Keadaan Krisis.

Pasar Modal merupakan salah satu penggerak (penting) perekonomian suatu Negara. Oleh karenanya, Pasar Modal menjadi barometer performa perekonomian suatu negara. Pasar modal yang baik, (secara makro) menjadi salah satu tolok perekonomian suatu bangsa dalam kondisi baik.⁷ Asumsi yang demikian sejatinya juga berlaku dalam kondisi sebaliknya. Salah satu unsur esensial dari Pasar Modal adalah dinamika fluktuasi harga saham yang diperdagangkan pada lantai bursa.⁸

Fluktuasi harga saham di lantai bursa, sejatinya tidak hanya dipengaruhi oleh fundamental ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham, tetapi juga rentan terpengaruh oleh faktor-faktor non ekonomi, semisal kondisi politik, keamanan sosial, dll. Teori penawaran dan permintaan menjadi faktor yang esensial untuk menentukan harga pasar suatu saham. Namun demikian, dinamika harga saham di lantai bursa memiliki faktor yang jauh lebih kompleks dibandingkan dengan dinamika harga pasar diluar itu.

7 M Irsan Nasarudin dan Indra Surya, 2004, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Prenada Media, Jakarta, hal. 8.

8 Agus Sartono, 2000, *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*, BPFE UGM, Yogyakarta.

Sementara itu, Weston dan Brigham menyatakan faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham menurut adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Kondisi demikian, sering sekali mengakibatkan harga saham di lantai bursa dapat bersifat *under value* atau *over value*. Salah satu masalah andaikata sampai harga saham berada pada posisi *under value*. Dalam kondisi demikian perlu dimungkinkan aksi korporasi agar harga saham mencerminkan fundamental ekonomi yang wajar. Aksi korporasi tersebut sejatinya merupakan katub pengaman, dan salah satu bentuknya adalah pembelian kembali saham (*share buyback*).

Pembelian kembali saham sebagaimana diatur dalam Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan No. KEP-481/BL/2008 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Kritis, sejatinya memiliki dasar pertimbangan yang bersifat khusus. Pertimbangan dasar tersebut adalah "kondisi krisis yang mungkin atau sedang melanda Pasar Modal. Dalam dasar pertimbangan dikeluarkannya Surat Keputusan yang lazim disebut dengan Peraturan Nomor XI.B.3 dinyatakan :

"bahwa dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan, maka 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"

Menyimak dasar pertimbangan penerbitan Peraturan Bapepam No. XI.B.3 tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut : Bahwa peraturan tersebut dipersiapkan apabila kondisi empiric saham pada Pasar Modal mengalami fluktuasi harga yang bersifat signifikan. Fluktuasi harga yang signifikan tersebut harus di atasi. Salah satu cara mengatasi fluktuasi harga tersebut adalah dimungkinkannya aksi korporasi yang bentuknya adalah melakukan

pembelian kembali saham Perseroan Terbuka atau Perseroan Publik. Hal yang harus diperhitungkan dalam aksi korporasi tersebut adalah kemungkinan terjadinya *profit seeking* atau *rent seeking*⁹ dengan cara melakukan perdagangan semu, manipulasi pasar dan perdagangan oleh orang dalam (*insider trading*). Tiga hal terakhir inilah yang sejatinya harus dihindarkan ketika aksi korporasi membeli kembali saham dilakukan.

Untuk tidak menimbulkan ambiguitas pengertian potensi krisis yang dapat dijadikan alasan pembelian kembali saham di lantai bursa, Peraturan Nomor XI.B.3 secara tegas memberikan batasan indikator sebagai berikut :

Kondisi Pasar Yang Berpotensi Krisis adalah 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.

Dengan demikian, kondisi yang berpotensi krisis tidaklah diukur dari pergerakan saham pada masing-masing emiten secara individual, melainkan merupakan agregat perdagangan saham yang diukur dari Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG) dengan rentang uji selama 20 hari bursa. Potensi krisis tersebut dinilai (akan) bersifat sistemik. Ukuran ini memang ada yang bersifat kuantitatif (dalam hal ini adalah tingkat penurunan ISHG dan jangka waktu yaitu minimal 20 hari bursa). Namun demikian, akibat yang bersifat sistemik sejatinya lebih pada indikator yang sifatnya kualitatif.

Emiten atau Perusahaan Publik dapat membeli kembali sahamnya tanpa melanggar ketentuan Pasal 91, Pasal 92, Pasal 95, dan Pasal 96 Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, sepanjang memenuhi peraturan ini. Ketentuan ini sejatinya penegasan ulang atas apa yang menjadi *ratio legi* dari dikeluarkannya Peraturan XI.B.3 tahun 2008, yang tidak boleh menciptakan pasar semu, manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam.

Sanksi terhadap pelanggaran pembelian kembali saham dengan skema Peraturan Bapepam dan LK No. XI.B.3 tahun 2008 pada dasarnya dapat dipilah menjadi 2 (dua) macam, yaitu sanksi pidana yang tunduk pada UU Pasar Modal dan sanksi administrasi

9 William J. Baumol dan Alan S Blinder, 1995, *Economics, Principles and Policy*, 3rd ed. (Florida: Harcourt Brace Jovanovich Publisher Orlando) hal.550

dan denda yang menjadi otoritas Bapepam.

Dari ketentuan Pembelian kembali saham yang diatur dalam UUNo. 40 tahun 2007 dan UU No. 8 tahun 2008

dapat diidentifikasi persamaan dan perbedaannya sebagai berikut :

Kriteria	UU No. 40/2007	UU No. 8 / 1995	
		Reksa Dana	Non Reksa Dana
Dasar Hukum	Ps. 37-40 Ps. 62	Ps. 28	Normal : Ps. 37-40 & Ps. 62 UU 40/2007
			Krisis : Peraturan Bape-pam XI.B.3
Sifat	Voluntary & Compulsory	Voluntary	Normal : Voluntary & Compulsory
			Krisis : Katub Penyelamat
Syarat	Sumber Dana Jumlah Saham	Tidak diatur	Normal : Sumber Dana Jumlah Saham
			Kritis : aturan lebih longgar
RUPS	Wajib	Tidak Wajib	Normal : Wajib
			Krisis : tidak wajib
Sanksi	Batal demi hukum	Tidak diatur	Normal : Batal demi hukum
			Krisis : Pidana, Administrasi, denda
Batas Pembelian	Tidak diatur	Tidak diatur	Normal : tidak diatur
			Krisis : maksimum 3 bulan
Batas Penguasaan	Maksimum 3 (tiga) tahun	Tidak diatur	Normal : Maksimum 3 (tiga) tahun
			Krisis : tidak diatur
Cara Penjualan setelah penguasaan	Dapat melalui <i>Employee Stock Option Plan</i> atau <i>Employee Stock Purchase Plan</i>	Tidak diatur	Normal : Dapat melalui <i>Employee Stock Option Plan</i> atau <i>Employee Stock Purchase Plan</i>
			Krisis : tidak Dapat melalui <i>Employee Stock Option Plan</i> atau <i>Employee Stock Purchase Plan</i>

Penutup

Dari pembahasan ini, dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya pembelian kembali saham memiliki variasi yang berbeda antara UU No. 40 tahun 2007 yang memilah pembelian kembali saham yang bersifat sukarela (*voluntary*) dan yang bersifat wajib (*compulsory*). Sedang dalam UU No. 8 tahun 1995 ditemukan 3 (tiga) variasi, yaitu pembelian kembali saham Reksa Dana, Pembelian kembali saham perseroan public non Reksa Dana yang bersifat sukarela dan pembelian kembali saham perseroan non Reksa Dana yang berfungsi sebagai katub pengaman dalam keadaan yang berpotensi krisis. Berbagai perbedaan norma yang menjadi landasan yuridis, menurut penulis adalah sesuatu yang wajar, oleh karena masing-masing varian tersebut memiliki *ratio legi*-nya sendiri-sendiri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ben Pettet, *Company Law*, Longman Pearson Education, Englan, 2001
- David C. Corten, *When Corporate Rule the World*, alih bahasa Agus Maulana, Profesional Books, Jakarta, 1997.
- Henry Pandapotan Panggabean, *Peranan Mahkamah Agung Melalui Putusan-Putusan Hukum Perikatan*, Alumni, Bandung, 2008
- Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas dalam Kerangka Good Corporate Governance*, UI Press, Jakarta, 2002.
- M. Irsan Nazarudin dan Indr Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Perdana Media-Fajar Interpratama Offset, Jakarta 2004.
- M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, Sinar

- Grafika, Jakarta, 2009
- Robert W. Hamilton, *The Law of Corporation* (in a nut shell), West Publishing Company, St. Paul Minn, 1996
- Tjiptono Darmadji; Hendy M Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia..* Salemba Empat. Jakarta, 2001
- Tri Budiyono, *Transplantasi Hukum Harmonisasi dan Potensi Benturan*, Griya Media, Salatiga, 2009
- Tri Bidiyono, *Hukum Perusahaan*, Griya Media, Salatiga, 2010
- William W. Bratton, *Corporate Law*, Second Series, Antheaneum Press, Ltd. England, 2000.
- William J. Baumol dan Alan S Blinder, *Economics, Principles and Policy*, 3rd ed. (Florida: Harcourt Brace Jovanovich Publisher Orlando, 1985