

# Perlindungan Hukum Pemegang Saham Terhadap Tindakan Penarikan Kembali Saham Ditinjau Dari Undang-Undang Perseroan Terbatas

Dimas Pasha Hafidz

[dimasadimiarso@gmail.com](mailto:dimasadimiarso@gmail.com)

Apprentice Attorney on Surabaya, Indonesia

Mohammad Rafi Al Farizy

Apprentice Attorney on Surabaya, Indonesia

## ABSTRACT

One of the corporate actions that the Company can take is to reduce capital. Reducing the capital carried out by the Company can be done in 2 ways, namely recalling shares or reducing the nominal value of shares based on Article 47 paragraph (1) of Law Number 40 of 2007. The corporate action to reduce capital must still protect the interests of shareholders. However, the provisions of Law Number 40 of 2007 are still unable to protect the interests of shareholders in terms of corporate actions to reduce capital because there is still legal ambiguity in the phrase "reasonable price" in Article 61 of Law Number 40 of 2007 and the absence of norms regarding the mechanism reduction of capital through shares with a classification that can be withdrawn. This research is a normative research that uses a statutory approach and an analytical approach. The results of this study are that there are still weaknesses in the Limited Liability Company Law, where there is no regulation regarding a fair price in a share recall transaction through a share withdrawal mechanism with a retractable classification and no explanation regarding the definition of "reasonable price" in the share recall mechanism. through shares that have been bought back by the Company.

**KEYWORDS:** Capital Reduction, Fair Price, Shareholders.



Copyright © 2023 by Author(s)

This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License. All writings published in this journal are personal views of the authors and do not represent the views of this journal and the author's affiliated institutions.

## HOW TO CITE:

Hafidz, Dimas Pasha & Mohammad Rafi Al Farizy. 'Perlindungan Hukum Pemegang Saham Terhadap Tindakan Penarikan Kembali Saham Ditinjau Dari Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas' (2023) 4:1 Jurnal Ilmu Kenotariatan 66-77. DOI: <<https://doi.org/10.19184/jik.v4i1.39032>>

## I. PENDAHULUAN

Perseroan Terbatas memiliki karakteristik yang unik dan sangat berbeda dengan badan hukum yang lain, dimana Perseroan merupakan persekutuan modal yang didirikan atas perjanjian antar sekutu atau pemegang saham untuk melaksanakan kegiatan usaha sesuai dengan maksud dan tujuannya.<sup>1</sup> Kepemilikan dalam Perseroan Terbatas tidak terletak hanya

<sup>1</sup> Esti Setyowati, dan Dhifa Nadhira Syadzwinia, *Peran Notaris, Restrukturisasi, Perusahaan Non Badan Hukum*, Jurnal Ilmu Kenotariatan, vol. 1, no. 2, (2020), hlm. 3.

kepada satu orang saja, kepemilikan tersebut dapat dilihat dari besarnya kepemilikan saham.<sup>2</sup> Besarnya kepemilikan saham tersebut lah yang menjadi landasan dalam setiap pengambilan keputusan aksi korporasi yang akan dilakukan oleh Perseroan. Umumnya, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 (selanjutnya disebut Undang-Undang Perseroan Terbatas) menerapkan *one man one vote* bagi pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham, namun ketentuan ini dapat dikecualikan dalam beberapa hal, misalnya ketika terdapat pemegang saham yang memiliki *multiple vote shares*. Setiap pengambilan aksi korporasi yang akan dilakukan Perseroan harus dilakukan dengan mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham terlebih dahulu atau setidaknya dilakukan dengan itikad baik oleh Direksi.<sup>3</sup>

Salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan Perseroan Terbatas adalah pengurangan modal Perseroan. Pengurangan modal ini diatur dalam Pasal 44 jo. Pasal 47 Undang-Undang Perseroan Terbatas yang dimana pengurangan modal tersebut terbagi menjadi 2, yaitu penarikan kembali saham dan penurunan nominal saham. Tujuan dari pengurangan modal tersebut terdiri dari berbagai macam, misalnya salah satu motif dari konteks penarikan kembali saham adalah agar jumlah kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut akan semakin berkurang sehingga likuiditasnya dapat tetap terjaga, mengembangkan rasio keuangan, dan mempersiapkan cadangan modal.<sup>4</sup> Sedangkan, salah satu contoh alasan pengurangan modal dalam konteks penurunan nilai nominal saham adalah meningkatkan jumlah saham yang beredar dan menurunkan harga per lembar saham agar menjadi lebih murah sehingga transaksinya menjadi ramai kembali.<sup>5</sup>

Dalam aksi korporasi pengurangan modal Perseroan amatlah penting untuk melindungi kepentingan dari pemegang saham. Namun, sayangnya dalam salah satu mekanisme pengurangan modal, yaitu mekanisme melalui penarikan kembali saham belum melindungi kepentingan pemegang saham secara penuh dikarenakan beberapa hal. Penarikan kembali saham adalah aksi korporasi yang mengakibatkan penghapusan saham tersebut dari peredaran dalam rangka pengurangan modal ditempatkan dan modal disetor sebagaimana Penjelasan Pasal 47 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Penarikan kembali saham sendiri berdasarkan Pasal 47 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas terbagi menjadi 2 mekanisme, yaitu melalui saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan atau melalui saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali.

Apabila aksi korporasi penarikan kembali saham akan dilakukan oleh Perseroan, maka akan melahirkan beberapa pertanyaan, misalnya bagaimana mekanisme yang dilakukan? Tentunya mekanisme yang dilakukan adalah melalui Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana telah

<sup>2</sup> Rahmat Setiawan, dan Risno Mina, *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dikaitkan Dengan Penerapan Good Corporate Governance (GCG)*, Jurnal Yustisiabel, vol. 3, no. 2, (2019), h. 137.

<sup>3</sup> Sonia Candra Dewi, Bhim Prakoso, dan Moh. Ali, *Rekonstruksi Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Tanggung Jawab Sosial Perseroan Terbatas Terkait Kewirausahaan Sosial*, Jurnal Ilmu Kenotariatan, vol. 1, no. 1, (2020), hlm. 80.

<sup>4</sup> Anonim, "Kenalan dengan Istilah Saham Ini: Buyback Saham", <https://www.mncsekuritas.id/pages/kenalan-dengan-istilah-saham-ini-buyback-saham>, diakses pada 17 Maret 2023.

<sup>5</sup> Anonim, "Keuntungan Stock Split Bagi Emiten Dan Investor", <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/30677#:~:text=Stock%20split%20dalam%20pengertian%20yang,sehingga%20transaksinya%20menjadi%20ramai%20kembali>, diakses pada 17 Maret 2023.

diatur dalam Pasal 44 Undang-Undang Perseroan Terbatas, namun pertanyaan yang lebih mendasar adalah apakah saham yang dibeli oleh Perseroan mengikuti harga buku atau harga pasar, karena tentu dalam beberapa Perseroan yang telah *well-established* akan terdapat perbedaan harga saham antara harga buku, yaitu ketika pemegang saham melakukan *inbreg*, dan harga pasar, yaitu ketika harga saham terlebih dahulu diappraisal untuk mengetahui nilai saham pada waktu tersebut. Sayangnya, di dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas belum menjawab mengenai nilai harga mana yang harus dipilih ketika menjalankan transaksi penarikan kembali saham, sehingga hal ini belum dapat memberikan kepastian hukum bagi para pemegang saham.

Namun, setidaknya-tidaknya kita dapat merujuk pada Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas yang mengatur mengenai hak pemegang saham agar sahamnya dibeli oleh Perseroan apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan. Dalam ketentuan Pasal 62 diatur bahwa saham dari pemilik yang meminta agar sahamnya dibeli oleh Perseroan, maka harga atas transaksi tersebut adalah “harga yang wajar”. Pengertian dari “harga yang wajar” tersebut tidak dijelaskan lebih lanjut baik di penjelasan undang-undang perseroan terbatas.

Kemudian, mekanisme penarikan kembali saham juga dapat dilakukan melalui penarikan saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Untuk khusus transaksi penarikan saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali menimbulkan pertanyaan yang serupa dengan sebelumnya, yaitu harga yang mana yang akan dipakai ketika menjalankan transaksi ini, apakah harga buku atau harga pasar? Lebih jauh, transaksi penarikan saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali juga menimbulkan pertanyaan seperti siapa pihak yang dapat melakukan penarikan, apakah pemegang saham atau perseroan? Hal ini lah yang belum dijawab dalam undang-undang perseroan terbatas.

Berdasar uraian diatas diketahui adanya permasalahan dalam terhadap tindakan penarikan kembali saham dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas sehingga belum memberikan perlindungan maksimal kepada pemegang saham. Sehingga penulis tertarik untuk mengkaji berkaitan dengan apa saja bentuk pengaturan penarikan saham dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas, serta bagaimana konstruksi pengaturan penarikan saham yang tepat agar melindungi pemegang saham dengan klasifikasi tertentu.

## II. METODE PENULISAN

Metode dalam penulisan ini menggunakan penelitian yuridis normatif, dengan pendekatan perundang-undangan, yaitu dengan mengulas pengaturan pada Undang-Undang Perseroan Terbatas lama, Undang-Undang Perseroan Terbatas perubahan, serta peraturan menteri dan dibawahnya terkait dengan pembelian harga saham. Disamping itu juga digunakan pendekatan konseptual, yakni dengan mengulas terkait Konsep Perseroan Terbatas, Organ Perseroan Terbatas, serta terkait dengan pengalihan saham. Bahan hukum yang digunakan yaitu bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier, yang dikumpulkan dengan metode studi kepustakaan dan akses internet dan dianalisis dengan metode analisa deduktif.

### III. BENTUK PENGATURAN PENARIKAN SAHAM DALAM UNDANG-UNDANG NOMOR 40 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN TERBATAS

#### A. Mekanisme Penarikan Kembali Saham

Penarikan kembali saham merupakan salah satu cara untuk melakukan pengurangan modal Perseoran. Pengurangan modal Perseroan termasuk dalam ranah perubahan anggaran dasar sehingga membutuhkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham dan persetujuan Menteri. Penarikan kembali saham tersebut berdasarkan penjelasan Pasal 47 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas adalah saham tersebut ditarik dari peredaran dalam rangka pengurangan modal ditempatkan dan modal disetor. Lebih lanjut, dijelaskan dalam penjelasan Pasal 47 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas bahwa penarikan kembali saham mengakibatkan penghapusan saham tersebut dari peredaran.

Mekanisme penarikan kembali saham hanya dapat dilakukan terhadap saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Saham yang dibeli kembali oleh Perseroan lazim dikenal dengan istilah saham yang di *buyback*, maksudnya adalah suatu perseroan akan membeli kembali saham yang telah dimiliki oleh para pemegang sahamnya yang mengakibatkan berkurangnya jumlah saham yang dipegang oleh pemegang saham untuk mengubah komposisi kepemilikan serta struktur kendali perseroan tersebut.<sup>6</sup> *Buyback* saham dapat dilakukan atas inisiasi perseroan atau permintaan pemegang saham. Ketentuan *buyback* saham atas inisiasi perseroan diatur dalam Pasal 37 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas yang berbunyi,

- (1) Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan 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; dan
  - b. jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Beberapa alasan yang melatarbelakangi *buyback* saham sebagaimana ketentuan Pasal 37 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas antara lain untuk 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.<sup>7</sup> Namun perlu dipahami bahwa saham yang di *buyback* atas inisiasi perseroan ini tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan Rapat Umum Pemegang Saham dan tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah kuorum yang harus dipenuhi Rapat Umum Pemegang Saham sesuai ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas

<sup>6</sup> Farah Latifah Nurfauziah, dan Sri Anisa Tiara Mestika, *Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (buyback)*, Jurnal Forum Ekonomi, vol. 24, no. 2, (2022), hlm. 327.

<sup>7</sup> Ben Pettet, *Company Law*, (England: Longman Pearson Education, 2001), hlm. 305-306.

dan/atau anggaran dasar. Selain itu, saham ini juga tidak berhak mendapatkan dividen sebagaimana Pasal 40 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Berdasarkan Pasal 38 Undang-Undang Perseroan Terbatas, *buyback* saham atas inisiasi perseroan tersebut hanya bisa dilakukan berdasarkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan bidang pasar modal. Mengenai keputusan Rapat Umum Pemegang Saham untuk menyetujui *buyback* saham atas inisiasi perseroan tersebut hanya sah apabila memenuhi persentase kuorum Rapat Umum Pemegang Saham untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Pasal 88 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Sehingga perseroan tidak dapat melakukan *buyback* saham untuk menarik kembali saham tanpa persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Selain itu, *buyback* saham atas permintaan pemegang saham dapat dilakukan apabila pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan yang diatur dalam Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas dengan bunyi,

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:
  - a. perubahan anggaran dasar;
  - b. pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
  - c. penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

Terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali, Undang-Undang Perseroan Terbatas secara rigid tidak menjelaskan maksud daripada klasifikasi tersebut. Namun secara harfiah, klasifikasi saham tersebut dapat dimengerti dengan memahami tentang penarikan kembali saham. Berdasarkan Pasal 47 ayat (1) dan ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas, penarikan kembali saham merupakan terhapusnya saham dari peredaran akibat penarikan kembali saham dalam rangka pengurangan modal ditempatkan dan modal disetor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham yang diklasifikasikan dapat ditarik kembali, sewaktu-waktu apabila penarikan kembali saham terjadi maka saham tersebut akan dihapuskan dari peredaran.

Mengenai saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali, masih belum jelas juga apakah saham tersebut termasuk dalam klasifikasi saham pada Pasal 53 ayat (4) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Berdasarkan ketentuan tersebut, dijelaskan secara tegas mengenai macam-macam klasifikasi saham, antara lain:

1. saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
2. saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
3. saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;

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

Muncul pertanyaan, apakah saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali adalah sama dengan klasifikasi saham pada Pasal 53 ayat (4) huruf c Undang-Undang Perseroan Terbatas yaitu saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau merupakan klasifikasi lainnya? Hal tersebut menimbulkan keaburan norma sehingga menimbulkan ambiguitas dan permasalahan lanjutan apakah penarikan kembali saham terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali juga dapat dimintakan pemegang saham atau atas inisiasi perseroan sebagaimana mekanisme *buyback* saham. Padahal, Undang-Undang Perseroan Terbatas telah memberikan hak kepada perseroan untuk melakukan *buyback* saham sebagaimana diatur dalam Pasal 37 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas dan *buyback* saham atas permintaan pemegang saham sebagaimana diatur dalam Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Seharusnya, mekanisme penarikan kembali saham pada Pasal 47 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas perlu dirumuskan dengan jelas sesuai dengan klasifikasi saham yang tercantum pada Pasal 53 ayat (4) huruf c Undang-Undang Perseroan Terbatas yaitu saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali. Sehingga tidak semata-merta saham bisa ditarik kembali, baik itu atas permintaan pemegang saham atau inisiasi perseroan. Ditentukannya klasifikasi saham yang sesuai dengan Pasal 53 ayat (4) huruf c Undang-Undang Perseroan Terbatas pada mekanisme penarikan kembali saham maka secara otomatis pada jangka waktu tertentu saham tersebut akan ditarik oleh perseroan dan terhapus dari peredaran.

Untuk mendapatkan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham merubah anggaran dasar mengenai pengurangan modal, terdapat beberapa prasyarat agar Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham tersebut sah dan mengikat bagi Perseroan. Berdasarkan Pasal 44 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham untuk pengurangan modal Perseroan adalah sah apabila dilakukan dengan memperhatikan persyaratan ketentuan kuorum dan jumlah suara setuju untuk perubahan anggaran dasar sesuai ketentuan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.

Ketentuan mengenai kuorum yang harus dipenuhi oleh peserta Rapat Umum Pemegang Saham dalam rangka perubahan anggaran dasar diatur dalam Pasal 88 Undang-Undang Perseroan Terbatas. Pasal 88 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas mengatur bahwa Rapat Umum Pemegang Saham untuk mengubah anggaran dasar dapat dilakukan jika paling sedikit dihadiri oleh  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Kemudian, persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham perubahan anggaran dasar haruslah disetujui oleh paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham yang lebih besar.

Apabila kuorum kehadiran sebagaimana dimaksud pada Pasal 88 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas tidak tercapai, dapat diselenggarakan Rapat Umum Pemegang Saham kedua. Rapat Umum Pemegang Saham kedua sebagaimana dimaksud pada ayat (2) sah dan berhak mengambil keputusan jika dalam rapat paling sedikit  $\frac{3}{5}$  (tiga perlima) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam Rapat Umum Pemegang Saham dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham yang lebih besar.<sup>8</sup> Namun, apabila kuorum dalam Rapat Umum Pemegang Saham kedua tetap tidak tercapai, maka Rapat Umum Pemegang Saham ketiga sebagaimana diatur dalam Pasal 86 ayat (5), ayat (6), ayat (7), ayat (8), dan ayat (9) Undang-Undang Perseroan Terbatas dapat dilakukan.

Setelah mendapatkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham mengenai pengurangan modal Perseroan, maka Undang-Undang Perseroan Terbatas mengharuskan Direksi untuk mengumumkan dalam (satu) atau lebih Surat Kabar dalam jangka waktu paling lambat 7 (tujuh) hari terhitung sejak tanggal keputusan Rapat Umum Pemegang Saham dengan maksud memberitahukannya kepada semua kreditor sebagaimana Pasal 44 ayat (2) Undang-Undang Perseroan Terbatas. Persetujuan Menteri atas keputusan Rapat Umum Pemegang Saham pengurangan modal dapat diberikan apabila dalam jangka waktu 60 hari sejak pengumuman surat kabar:

1. tidak terdapat keberatan tertulis dari kreditor dalam jangka waktu sebagaimana dimaksud dalam Pasal 45 ayat (1);
2. telah dicapai penyelesaian atas keberatan yang diajukan kreditor; atau
3. gugatan kreditor ditolak oleh pengadilan berdasarkan putusan yang telah memperoleh kekuatan hukum tetap.

#### B. Penentuan Harga Saham Yang Ditarik Kembali

Telah diuraikan sebelumnya bahwa penarikan kembali saham dilakukan terhadap saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan atau terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Adapun pembelian kembali saham terbagi menjadi dua karakter pembelian saham, yaitu yang bersifat sukarela/*voluntary* sebagaimana diatur pada Pasal 37 sampai Pasal 40 Undang-Undang Perseroan Terbatas dan yang bersifat wajib/*compulsary* sebagaimana diatur pada Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas.<sup>9</sup> Terhadap sifat yang terakhir, pembelian kembali saham atas permintaan pemegang saham dalam Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas, pemegang saham dapat meminta sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.

Pengertian mengenai harga yang wajar tersebut tidak dijelaskan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas. Padahal, sebelum lahirnya Undang-Undang Perseroan Terbatas versi tahun 2007, Undang-Undang Perseroan Terbatas versi tahun 1995 memberikan penjelasan apa yang dimaksud dengan harga yang wajar. Penjelasan mengenai harga yang wajar tercantum dalam penjelasan Pasal 51 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas versi 1995 yang

---

<sup>8</sup> Rudhi Prasetya, *Perseroan Terbatas: Teori dan Praktik*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm. 180.

<sup>9</sup> Tri Budiyo, *Problematika Pembelian Kembali Saham Dalam UU PT dan UU Pasar Modal*, Jurnal Masalah-Masalah Hukum, vol. 40, no. 1, (2011), hlm. 39.

menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan "harga yang wajar" dapat berupa harga pasar atau harga yang ditetapkan oleh ahli penilai harga saham yang tidak terikat pada perseroan. Dengan tidak dijelaskannya harga yang wajar pada Undang-Undang Perseroan Terbatas baru, maka menimbulkan kekaburan norma yang berdampak pada implementasi dalam praktik sehingga tidak semua Perseroan yang melakukan transaksi penarikan kembali saham melalui pembelian kembali saham memahami makna harga yang wajar.

Bahwa selain harga pasar, juga dikenal dengan harga buku. Harga buku merupakan nilai yang tercantum dalam anggaran dasar perseroan. Seiring berkembangnya zaman, nilai rupiah berfluktuatif, terkadang menguat ataupun melemah. Apabila hendak melakukan transaksi penarikan kembali saham dengan menggunakan harga buku, tentu akan merugikan pemegang saham karena banyak sekali perseroan terbatas yang sudah bertahun-tahun berdiri dengan mengatur harga saham menggunakan harga saat pendiriannya kedalam anggaran dasar.

Dalam melakukan penilaian terhadap harga saham yang wajar dari suatu Perseroan, Perseroan memerlukan bantuan dari pihak profesional yaitu *appraiser* (penilai) yang mana penilaian tersebut mengacu pada Standar Penilaian Indonesia, Kode Etik Penilai Indonesia dan hal lain terkait dengan kegiatan penilaian sesuai ketentuan pemerintah.<sup>10</sup> Dalam menentukan harga yang wajar dari suatu saham yang akan dibeli kembali oleh Perseroan Terbatas yang mengeluarkannya, menurut Standard Penilaian Indonesia ada 3 pedoman yang dapat digunakan untuk menentukan nilai saham yang wajar tersebut, yakni berdasarkan atas nilai pasar, nilai aset maupun nilai perolehan.<sup>11</sup> Dari ketiga nilai tersebut, penilai/*appraiser* menggunakan salah satu di antaranya untuk menentukan harga wajar dari suatu saham, tanpa adanya keberpihakan terhadap salah satu pihak (Perseroan Terbatas yang mengeluarkan saham dan pemegang saham yang menggunakan *appraisal right*).

Selain permasalahan yang ada pada Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas tersebut, dalam rangka penarikan kembali saham melalui pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud pada Pasal 37 sampai Pasal 40 Undang-Undang Perseroan Terbatas dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali, tidak diatur apakah harus menggunakan harga yang wajar atau tidak. Tentu hal tersebut juga dapat menimbulkan kerancuan bagi Perseroan untuk menentukan harga mana yang harus digunakan jika hendak melakukan pengurangan modal.

Atas permasalahan tersebut, sesungguhnya perlindungan bagi pemegang saham masih belum terjamin. Terdapat potensi bahwa Perseroan dapat membeli kembali saham yang dimiliki oleh pemegang saham atau menarik saham yang diklasifikasikan dapat ditarik kembali tanpa menentukan secara benar nilai saham tersebut. *Appraisal Rights* yang diatur dalam Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas sudah semestinya juga hadir dalam ketentuan Pasal 37 sampai Pasal 40 Undang-Undang Perseroan Terbatas dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Namun dengan catatan bahwa frasa "harga yang wajar" haruslah dijelaskan lebih lanjut oleh pembentuk undang-undang.

---

<sup>10</sup> MAPPI, *Standar Penilai Indonesia*, diakses pada 20 Maret 2023, <http://www.mappi.or.id/main.php?modul=about&cid=profil>

<sup>11</sup> Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hlm. 55.



#### IV. KONSTRUKSI HUKUM PERLINDUNGAN PEMEGANG SAHAM ATAS PENARIKAN KEMBALI SAHAM YANG BERKEPASTIAN HUKUM

Undang-Undang Perseroan Terbatas telah mengatur mengenai mekanisme penarikan kembali saham, baik dilakukan terhadap saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Namun, masih terdapat kekurangan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas yang menimbulkan permasalahan hukum, yaitu tidak diatur definisi “harga yang wajar” dalam *buyback* saham atas inisiasi perseroan dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali serta tidak dijelaskan maksud dari frasa “harga yang wajar” itu sendiri.

Kekurangan tersebut dapat diselesaikan dengan melakukan reformulasi atas Undang-Undang Perseroan Terbatas. Pembahasan atas formulasi tersebut tidak lain untuk melindungi kepentingan pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas yang menduduki posisi rentan dalam perseroan terbatas.<sup>12</sup> Kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas dalam suatu perseroan terbatas seringkali bertentangan satu sama lain. Pemegang saham minoritas tidak jarang hanya dijadikan sebagai pelengkap dalam sebuah perusahaan. Dalam mekanisme pengambilan keputusan di perusahaan dapat dipastikan pemegang saham minoritas ini akan selalu kalah dibanding pemegang saham mayoritas, sebab pola pengambilan keputusan didasarkan atas besarnya presentase saham yang dimiliki.<sup>13</sup> Keadaan demikian akan semakin parah, jika ternyata pemegang saham mayoritas menggunakan peluang ini untuk mengendalikan perusahaan berdasarkan kepentingannya saja dan tidak mengindahkan kepentingan pemegang saham minoritas.<sup>14</sup> Hal tersebut setidaknya perlu diminimalisir dengan adanya kepastian hukum dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas.

Menurut Abdul Rahmad Budiono, “Indikator adanya kepastian hukum di suatu negara itu sendiri adalah adanya perundang-undangan yang jelas dan perundang-undangan tersebut diterapkan dengan baik oleh hakim maupun petugas hukum lainnya”.<sup>15</sup> Permasalahan hukum dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas sebagaimana diuraikan diatas memperlihatkan bahwa ketidakpastian hukum dalam peraturan yang ada dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas masih belum melindungi pemegang saham. Oleh karena itu, agar menciptakan kedudukan yang berimbang, perlu dilakukan reformulasi atas ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas, khususnya mengenai pengaturan harga yang wajar dalam *buyback* saham atas inisiasi perseroan dan terhadap saham dengan klasifikasi yang ditarik kembali penjelasan dari harga yang wajar.

---

<sup>12</sup> Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Sinar Grafik, 2009), hlm. 456-457.

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

<sup>14</sup> Aripin, *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas Terbuka Dalam Rangka Menciptakan Kepastian Hukum Sebagai Sarana Peningkatan Iklim Investasi di Indonesia*, (Skripsi, Universitas Sebelas Maret, 2009), hlm. 6.

<sup>15</sup> Maya Sari, Abdul Rachmad Budiono, dan Hanif Nur Widhiyanti, *Analisa Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Dalam Proses Akuisisi Berdasarkan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007*, JIPPK, vol. 2, no. 2, (2017), hlm. 123.

Pembelian saham dengan harga yang wajar seharusnya tidak hanya diatur dalam Pasal 62 Undang-Undang Perseroan Terbatas berkaitan dengan *buyback* saham atas permintaan pemegang saham, namun juga perlu hadir dalam ketentuan Pasal 37 Undang-Undang Perseroan Terbatas berkaitan dengan *buyback* saham atas inisiasi perseroan dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Hal tersebut untuk memberikan perlindungan kepada pemegang saham agar sahamnya dibeli dan ditarik dengan harga yang wajar. Sebagaimana pembahasan sebelumnya, nilai rupiah berfluktuatif, terkadang menguat ataupun melemah. Untuk menghindari transaksi penarikan kembali saham dengan nilai yang tidak wajar, maka pengaturan mengenai harga yang wajar tersebut sangatlah tepat. Selain itu, pencantuman harga yang wajar tersebut untuk menciptakan kepastian hukum, khususnya yang menjalankan badan hukum perseroan terbatas tidak salah dalam penerapannya.

Penarikan kembali saham sebagaimana dimaksud pada Pasal 42 ayat (1) Undang-Undang Perseroan Terbatas dilakukan terhadap saham yang telah dibeli kembali oleh Perseroan atau terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali. Pengaturan harga yang wajar pada dua mekanisme tersebut mempertegas kewajiban perseroan untuk membeli kembali saham dengan harga yang wajar. Namun dengan catatan bahwa mekanisme untuk melakukan transaksi penarikan kembali saham tetap harus berpedoman pada Undang-Undang Perseroan Terbatas yang mengharuskan memenuhi beberapa syarat tertentu.

Harga yang wajar sebagaimana diuraikan sebelumnya dapat merujuk kepada Undang-Undang Perseroan Terbatas versi tahun 1995 yang telah mendefinisikan harga yang wajar sebagai harga pasar atau harga yang ditetapkan oleh ahli penilai harga saham yang tidak terikat pada perseroan. Adapun, definisi “harga yang wajar” juga dapat merujuk kepada perlakuan terhadap transaksi afiliasi yang menerapkan Harga Wajar, sebagaimana Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-32/PJ/2011 Tentang Perubahan Atas Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor Per-43/Pj/2010 Tentang Penerapan Prinsip Kewajaran Dan Kelaziman Usaha Dalam Transaksi Antara Wajib Pajak Dengan Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa, yang mana harga wajar dalam aturan tersebut harus dilakukan kajian untuk menentukan metode Penentuan Harga Transfer yang paling sesuai (*The Most Appropriate Method*) sebagaimana Pasal 11 Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-32/PJ/2011 Tentang Perubahan Atas Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor Per-43/Pj/2010 Tentang Penerapan Prinsip Kewajaran Dan Kelaziman Usaha Dalam Transaksi Antara Wajib Pajak Dengan Pihak Yang Mempunyai Hubungan Istimewa. Kedepan dengan diaturnya penentuan harga yang wajar dalam mekanisme penarikan kembali saham, pembentuk undang-undang juga harus memformulasikan dengan jelas dalam penjelasan undang-undang apa yang dimaksud harga yang wajar. Penjelasan tersebut bertujuan untuk memberikan pedoman bagi pelaku usaha berbentuk perseroan terbatas dalam menentukan harga mana yang harus digunakan jika hendak melakukan pengurangan modal, khususnya penarikan kembali saham.

#### IV. KESIMPULAN

Undang-Undang Perseroan Terbatas masih belum memberikan perlindungan hukum pemegang saham terhadap tindakan penarikan kembali saham. Hal tersebut terlihat dari tidak diaturnya harga yang wajar dalam *buyback* saham dan terhadap saham dengan klasifikasi yang

dapat ditarik kembali serta tidak dijelaskan maksud dari frasa “harga yang wajar” itu sendiri. Adapun penjelasan frasa “harga yang wajar” dapat mengacu pada harga pasar atau harga yang ditetapkan oleh ahli penilai harga saham yang tidak terikat pada perseroan sebagaimana pernah diatur dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas pada tahun 1995 dan Peraturan Direktur Jenderal Pajak Nomor PER-32/PJ/2011. Tidak diaturnya mengenai definisi “harga yang wajar” dalam transaksi penarikan kembali saham berpotensi pada transaksi penarikan kembali saham dilakukan dengan nilai yang tidak wajar atau harga buku. Harga buku sendiri merupakan nilai yang tercantum dalam anggaran dasar perseroan yang nilainya bisa jadi melemah karena inflasi dan tidak sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan.

Kedepan, pembentuk undang-undang perlu untuk menyusun perubahan Undang-Undang Perseroan Terbatas yang mengatur mengenai pengaturan harga yang wajar dalam transaksi *buyback* saham dan terhadap saham dengan klasifikasi yang dapat ditarik kembali serta menjelaskan secara rigid definisi dari “harga yang wajar”. Disamping itu, pembentuk undang-undang juga harus memformulasikan dengan jelas dalam penjelasan undang-undang apa yang dimaksud harga yang wajar. Penjelasan tersebut bertujuan untuk memberikan pedoman bagi pelaku usaha berbentuk perseroan terbatas dalam menentukan harga mana yang harus digunakan jika hendak melakukan pengurangan modal, khususnya penarikan kembali saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, “Kenalan dengan Istilah Saham Ini: Buyback Saham”, <https://www.mncsekuritas.id/pages/kenalan-dengan-istilah-saham-ini-buyback-saham>, diakses pada 17 Maret 2023.
- Anonim, “Keuntungan Stock Split Bagi Emiten Dan Investor”, <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/30677#:~:text=Stock%20split%20dalam%20pengertian%20yang,sehingga%20transaksinya%20menjadi%20ramai%20kembali>, diakses pada 17 Maret 2023.
- Aripin. *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Perseroan Terbatas Terbuka Dalam Rangka Menciptakan Kepastian Hukum Sebagai Sarana Peningkatan Iklim Investasi di Indonesia*. Skripsi, Universitas Sebelas Maret, 2009.
- Budiyono, Tri. *Problematika Pembelian Kembali Saham Dalam UUU PT dan UUU Pasar Modal*. Jurnal Masalah-Masalah Hukum, vol. 40, no. 1, (2011).
- Dewi, Sonia Candra, Bhim Prakoso, dan Moh. Ali. *Rekonstruksi Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Tanggung Jawab Sosial Perseroan Terbatas Terkait Kewirausahaan Sosial*. Jurnal Ilmu Kenotariatan, vol. 1, no. 1, (2020).
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over, dan LBO*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- Harahap, Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2009.
- MAPPI, Standar Penilai Indonesia, diakses pada 20 Maret 2023, <http://www.mappi.or.id/main.php?modul=about&cid=profil>

Nurfauziah, Farah Latifah, dan Sri Anisa Tiara Mestika. *Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (buyback)*. Jurnal Forum Ekonomi, vol. 24, no. 2, (2022).

Pettet, Ben. *Company Law*. England: Longman Pearson Education, 2001.

Prasetya, Rudhi. *Perseroan Terbatas: Teori dan Praktik*. Jakarta: Sinar Grafika, 2011.

Sari, Maya, Abdul Rachmad Budiono, dan Hanif Nur Widhiyanti. *Analisa Perlindungan Hukum Bagi Pemegang Saham Minoritas Dalam Proses Akuisisi Berdasarkan Pasal 126 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007*, JIPPK, vol. 2, no. 2, (2017).

Setiawan, Rahmat, dan Risno Mina. *Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dikaitkan Dengan Penerapan Good Corporate Governance (GCG)*. Jurnal Yustisiabel, vol. 3, no. 2, (2019).

Setyowati, Esti, dan Dhifa Nadhira Syadzwina. *Peran Notaris, Restrukturisasi, Perusahaan Non Badan Hukum*. Jurnal Ilmu Kenotariatan, vol. 1, no. 2, (2020).