

PERLINDUNGAN HUKUM PEMEGANG SAHAM YANG TIDAK SETUJU TERHADAP KEPUTUSAN BUYBACK SAHAM TANPA RUPS

Azizul Hakim, Alfi Arian Patiaraja*, Alana Christy Putriguena

Faculty of Law Universitas Pelita Harapan, Indonesia

email: 01659230027@student.uph.edu

(Corresponding Author indicated by an asterisk *)

Article Info

Article History:

Submitted: 22 February 2024

Revised: 4 October 2025

Published: 8 October 2025

Keywords:

Shareholder Protection;
Shareholder Buyback; General
Meeting of Shareholders

Kata Kunci:

Perlindungan Pemegang
Saham; Pembelian Kembali
Saham; Rapat Umum
Pemegang Saham

DOI:

[http://dx.doi.org/10.19166/
lp.v3i2.8028](http://dx.doi.org/10.19166/lp.v3i2.8028)

Abstract

The existing problem of OJK Circular Letter Number 3/SEOJK.04/2020 which refers to POJK Number 2/POJK.04/2013 is regarding the determination of the appropriate share price for share buybacks if it is not determined in advance through the GMS. There is still uncertainty in determining the share price for share buybacks. In market conditions that fluctuate significantly, prices change very quickly. The purpose of the research is to analyze legal protection of shareholders who disagree with the decision to buyback shares without GMS. This research is normative legal research with statute approach. The results showed that SE OJK No. 3/SEOJK.04/2020 related to share buybacks when the market fluctuates significantly refers to POJK No. 2/POJK.04/2013 which specifically regulates these conditions. Furthermore, market conditions that fluctuate significantly are when the composite stock price index on the Stock Exchange drops 15% cumulatively in a row for 3 days or other conditions determined by OJK. The absence of information disclosure obligations to Shareholders by the Company in OJK Circular Letter No. 3/SEOJK.04/2020 which refers to POJK No. 2/POJK.04/2013 and buyback decisions that do not go through the GMS mechanism results in unfulfilled legal protection for shareholders if they do not approve the decision to buyback shares and various risks that will arise from the decision. Therefore, the Shareholders' right to obtain information disclosure in the form of full and fair disclosure from the Company is not fulfilled. Therefore, the determination of the share price for the share buyback must be further elaborated regarding the determination mechanism, which will not harm the Company and Shareholders.

Abstrak

Permasalahan dalam Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 yang merujuk pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013 adalah perihal penetapan harga saham yang tepat untuk aksi buyback saham apabila tidak ditetapkan terlebih dahulu melalui RUPS. Masih terjadi ketidakpastian penetapan harga saham untuk aksi *buyback* saham. Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, harga berubah sangat cepat. Tujuan penelitian untuk membahas perlindungan hukum pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan *buyback* saham tanpa RUPS. Analisis menggunakan metode penelitian hukum dengan pendekatan perundang-undangan. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perlindungan hukum pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan *buyback* saham tanpa RUPS. Penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif dengan pendekatan perundang-undangan. Hasil penelitian menunjukkan SE OJK No 3/SEOJK.04/2020 terkait *buyback*

saham saat pasar berfluktuasi secara signifikan merujuk pada POJK No 2/POJK.04/2013 yang secara khusus mengatur kondisi tersebut. Lebih lanjut, kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan adalah ketika indeks harga saham gabungan di Bursa Efek turun 15% secara kumulatif berturut-turut selama 3 hari ataupun kondisi lain yang ditetapkan oleh OJK. Tidak adanya kewajiban keterbukaan informasi kepada Pemegang Saham oleh Perseroan pada SE OJK No 3/SEOJK.04/2020 yang merujuk pada POJK No 2/POJK.04/2013 dan keputusan *buyback* yang tidak melalui mekanisme RUPS menghasilkan tidak terpenuhinya perlindungan hukum bagi pemegang saham apabila tidak menyetujui keputusan untuk *buyback* saham dan berbagai risiko yang akan ditimbulkan dari keputusan tersebut. Oleh karena itu, hak Pemegang Saham untuk mendapatkan keterbukaan informasi berupa *full and fair disclosure* dari Perseroan menjadi tidak terpenuhi. Sehingga terkait penentuan harga saham untuk *buyback* saham harus dielaborasi lebih lanjut perihal mekanisme penentuannya, yang sehingga tidak akan merugikan Perseroan dan Pemegang Saham.

1. PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat atau sistem untuk memenuhi kebutuhan dana untuk modal yang diperlukan perusahaan dan merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual efek.¹ Pasal 1 Angka 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (untuk selanjutnya disebut UU PM) menyebutkan bahwa definisi pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Alan N. Rechtschaffen mengatakan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan kapasitas modal (investor) dengan pihak yang membutuhkan tambahan modal, baik modal jangka pendek maupun jangka panjang.² Efek atau surat berharga yang diterbitkan dan diperdagangkan di pasar modal Indonesia saat ini antara lain adalah saham (*stock*), saham preferen (*preferred stock*), obligasi (*bond*), obligasi konversi (*convertible bond*), *right* (*right*), dan waran (*warrant*).³ Keberadaan pasar modal di Indonesia merupakan salah satu faktor penting dalam pembangunan perekonomian nasional, terbukti telah banyak industri dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Pasar modal memiliki peranan yang penting akan perekonomian suatu negara, karena pasar modal menjalani dua fungsi, yaitu fungsi keuangan dan fungsi ekonomi.⁴ Pasar modal pada sektor keuangan menjadi peranan penting karena pasar modal menawarkan alternatif baru bagi dunia usaha untuk memperoleh sumber pemberdayaan usahanya, di samping itu pasar modal pun menambah alternatif baru bagi investor untuk melakukan investasi di luar investasi bidang perbankan dan bentuk investasi lainnya.⁵

¹ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Prenada Media, 2019), 1.

² Alan N. Rechtschaffen, *Capital Markets, Derivatives and the Law* (New York: Oxford University Press, 2019), 4.

³ Eri Pramudyo, "Instrumen Pasar Modal Illegal yang Tidak Terdaftar di Bursa dan Penegakan Hukumnya di Indonesia," *UNES Law Review* 5, no. 4 (Juni 2023): 1970–1986, <https://doi.org/10.31933/unesrev.v5i4.509>.

⁴ Faiza Muklis, "Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia," *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan* 1, no. 1 (Januari–Juni 2016): 65–76, <http://dx.doi.org/10.15548/al-masraf.v1i1.25>.

⁵ Ana Rokhmatussadyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal* (Jakarta: Sinar Grafika, 2017), 167.

Bursa Efek Indonesia (BEI) bertugas untuk memastikan bahwa semua transaksi di bursa berjalan dengan baik. BEI memiliki peran yang penting dalam mengawasi perdagangan waran di bursa. Tugas pengawasan kegiatan yang dilakukan di pasar modal adalah tugas dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK), akan tetapi BEI sebagai pihak yang memfasilitasi transaksi efek yang terjadi di Indonesia juga bertugas melakukan pengawasan.⁶ BEI adalah lembaga yang berperan dalam mengatur dan menyediakan fasilitas sistem perdagangan efek di pasar modal Indonesia. Salah satu produk BEI adalah saham. Indeks harga saham adalah indikator utama yang menggambarkan pergerakan saham tercatat secara keseluruhan yang memberikan informasi tentang perkembangan pasar saham.⁷ Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di BEI sebagai komponen perhitungan indeks. Pergerakan IHSG dapat digunakan sebagai indikator ekonomi atau *leading economic indicator*. *Leading economic indicator* merupakan indikator utama yang dapat digunakan untuk melihat prospek perekonomian karena sifatnya yang cenderung naik turun mendahului perekonomian secara keseluruhan. Hal tersebut dikarenakan sifat siklus IHSG yang mampu menggambarkan makro ekonomi maka dapat mencerminkan aktivitas bisnis suatu negara.⁸ Pergerakan indeks harga saham dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal.

Pada masa pandemi Covid-19, kondisi perdagangan saham di BEI mengalami tekanan yang signifikan diindikasikan dari penurunan IHSG. Oleh karena adanya kondisi yang demikian, OJK menerbitkan Surat Edaran Nomor 3/SEOJK.04/2020 tentang Kondisi Lain sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan dalam Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. OJK mengizinkan semua emiten atau perusahaan publik melakukan pembelian kembali (*buyback*) saham sebagai upaya memberikan stimulus perekonomian dan mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Emiten atau perusahaan publik yang sahamnya tercatat di Bursa Efek dapat melakukan pembelian kembali sahamnya berdasarkan mekanisme yang diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

Aksi korporasi pembelian kembali saham merupakan salah satu aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh emiten atau perusahaan publik sebagaimana telah diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya disebut UU PT) dan Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) Nomor XI.B.2.⁹ Aksi korporasi adalah aktivitas emiten yang signifikan dalam memengaruhi baik jumlah saham yang beredar ataupun harga yang bergerak di

⁶ Ni Putu Sunari Dewi and I. Ketut Markeling, "Peran Bursa Efek Indonesia Terhadap Pengawasan Perdagangan Waran," *Kertha Semaya: Journal Ilmu Hukum* 6, no. 11 (August 2018): 1-16, <https://ojs.unud.ac.id/index.php/kerthasemaya/article/view/42880>.

⁷ Chikal Galih and Lies Sulistyowati, "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018," *Jurnal Agribisnis dan Sosial Ekonomi Pertanian* 5, no. 1 (2020): 15-24, <https://doi.org/10.24198/agricore.v5i1.28739>.

⁸ Heni Triastuti and Suhandak, "Pengaruh IHSG Sebagai Leading Economic Indicator dan Business Confidence Terhadap Foreign Direct Investment (Studi pada Negara Indonesia Periode 2004-2017)," *Jurnal Administrasi Bisnis* 70, no. 1 (May 2019): 82-89, <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2817>.

⁹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/2013 tentang *Pembelian Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan*, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2013 Nomor 143, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5439, Penjelasan Umum.

pasar.¹⁰ Pembelian kembali (*buyback*) saham adalah penguasaan kembali terhadap saham-saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang menerbitkannya.¹¹ *Buyback* merupakan aksi korporasi yang dapat membantu meningkatkan kembali harga saham yang telah jatuh, dan emiten pun biasanya membeli pada saat harga di bawah pasaran atau *undervalued*.¹²

Pasal 37 ayat (1) huruf b UU PT menyebutkan bahwa perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan bahwa 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. Pasal 38 ayat (1) UU PT menyebutkan bahwa pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Pasal 1 ayat (4) UU PT menjelaskan definisi RUPS sebagai organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris dalam batas yang ditentukan dalam UU PT dan/atau anggaran dasar. Pasal 2 ayat (1) POJK Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka menyebutkan bahwa perusahaan terbuka dapat membeli kembali sahamnya sesuai dengan ketentuan Pasal 37 dan Pasal 39 UU PT. Selanjutnya, ayat (3) pada pasal yang sama menjelaskan bahwa pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS. Adanya Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 menimbulkan permasalahan atas tindakan sistem pelaksanaan *buyback* saham ini. Dalam surat edaran OJK tersebut, dikatakan bahwa mekanismen *buyback* saham mengikuti ketentuan yang termuat di dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013. Adanya ketentuan tersebut dalam jangka panjang dapat menimbulkan kepanikan lebih besar lagi di pasar saham.

Pasal 4 POJK Nomor 2/POJK.04/2013 menyebutkan bahwa dalam hal terjadi kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, perusahaan dapat melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan RUPS. Pasal 5 pada POJK yang sama menyebutkan bahwa pembelian kembali saham oleh perusahaan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 4 paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor. Dalam menjalankan sebuah aksi korporasi wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan para pemegang saham. Hal tersebut dikarenakan aksi korporasi secara langsung maupun tidak langsung akan dapat mempengaruhi jumlah saham yang ada dan beredar di BEI, komposisi kepemilikan sahamnya, pergerakan harga saham dan lain-lain sebagainya.

¹⁰ Sheren Marsha Radela Aurelia dan Nurul Hasanah, "Pengaruh Pengumuman Stock Split dan Right Issue terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19," *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ* 3 (December 2022): 1-12, <http://prosiding-old.pnj.ac.id/index.php/snampnj/article/view/5866>.

¹¹ Adinda Fikriatuz Zuroida, "Analisis Yuridis Mengenai Sistem 'Buyback' Saham," *Dinamika: Jurnal Ilmu Hukum* 25, no. 5 (2019): 1-8, <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jdh/article/view/2591>.

¹² Hana Tamara Putri, Ade Masyuri, dan R. Adisetiawan, "Pandemi Covid-19 dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Buyback Saham," *Ekonomis: Journal of Economics and Business* 5, no. 2 (September 2021): 379-384, <http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.397>.

Berdasarkan uraian di atas, maka terlihat dibolehkannya *buyback* saham tanpa adanya RUPS mengalihkan kewenangan dalam memberikan persetujuan pelaksanaan *buyback* saham dari organ RUPS kepada organ perseroan lain, yaitu Direksi. Dengan tidak adanya RUPS, maka suara para pemegang saham perihal setuju ataupun tidak terhadap keputusan *buyback* saham menjadi diabaikan. Oleh karena hal tersebut, hak yang dimiliki oleh pemegang saham berkurang untuk turut menentukan keputusan penting terkait perseroan dalam forum RUPS. Padahal, keputusan untuk *buyback* saham tersebut dapat saja merugikan para pemegang saham dan peraturan OJK ini terkesan melonggarkan perlindungan pemegang saham karena telah mengalihkan kewenangan persetujuan aksi korporasi *buyback* saham yang sebelumnya dipegang oleh RUPS menjadi oleh Dewan Direksi.

Selain itu, permasalahan yang ada dari Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 yang merujuk pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013 adalah perihal penetapan harga saham yang tepat untuk aksi *buyback* saham apabila tidak ditetapkan terlebih dahulu melalui RUPS. Masih terjadi ketidakpastian penetapan harga saham untuk aksi *buyback* saham. Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, harga berubah sangat cepat. Pasal 6 ayat (1) POJK Nomor 2/POJK.04/2013 menyebutkan bahwa *buyback* saham dapat dilakukan apabila perusahaan setelah menyampaikan keterbukaan informasi hanya kepada OJK dan Bursa Efek, bukan diwajibkan kepada Pemegang Saham. Pada ayat (4) POJK tersebut disebutkan bahwa salah satu keterbukaan informasi yang harus disampaikan adalah terkait pembatasan harga saham untuk *buyback* saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis perlindungan hukum pemegang saham yang tidak setuju terhadap keputusan *buyback* saham Tanpa RUPS.

2. METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah yuridis normatif. Dari sudut penerapannya penulis berfokus pada permasalahan yang diteliti didasarkan pada teori serta praktek yang ada. Penelitian dengan metode yuridis normatif bertitik berat pada data-data yang bersumber dari hukum positif atau norma yang berlaku yang menjadi bahan utama penelitian ini.¹³ Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan penelitian kepustakaan dengan mengumpulkan data primer dan data sekunder. Penulis melakukan penelitian kepustakaan guna memperoleh data meliputi bahan pustaka yang bersumber dari buku-buku terkait isu permasalahan yang akan dikaji serta peraturan yang berhubungan dengan penelitian.¹⁴ Pendekatan penelitian dalam penulisan ini menggunakan pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dengan menelaah semua peraturan dan regulasi lainnya yang terkait dengan isu hukum yang sedang dianalisis.¹⁵ Metode analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Data primer dan data sekunder tersebut akan dianalisis guna menghasilkan data yang bersifat deskriptif analisis di mana data-data yang ditemukan berkaitan dengan permasalahan akan dikaji serta menjawab isu tersebut melalui pendekatan terhadap prinsip serta asas-asas dalam hukum perseroan terbatas dan peraturan perundang-undangan yang mengatur.¹⁶

¹³ Zainuddin Ali, *Metode Penelitian Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2021), 15.

¹⁴ H. Ishaq, *Metode Penelitian Hukum dan Penulisan Skripsi, Tesis, serta Disertasi* (Bandung: Alfabeta, 2017), 43.

¹⁵ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum*, cet. 13 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2017), 137.

¹⁶ Derita Prapti Rahayu, *Metode Penelitian Hukum* (Yogyakarta: Thafa Media, 2020), 87.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1 Pelaksanaan *Buyback* Saham Berdasarkan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 yang merujuk pada Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013

Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 diterbitkan dalam rangka memberikan stimulus di bidang perekonomian dan mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan karena kondisi perdagangan saham di BEI sejak awal tahun 2020 sampai 9 Maret 2020 mengalami tekanan penurunan IHSG sebesar 18,46%. Hal tersebut disebabkan oleh pandemi Covid-19 yang berdampak pada keadaan perekonomian regional maupun nasional mengalami pelambatan dan tekanan. Emiten ataupun perusahaan publik yang sahamnya tercatat di dalam BEI dapat melakukan *buyback* saham dengan merujuk kepada ketentuan POJK Nomor 2/POJK.04/2013. Kebijakan tersebut mempermudah aksi *buyback* saham tanpa harus menyelenggarakan RUPS. Melalui kebijakan tersebut diharapkan pasar saham dapat lebih bertahan dari sentimen negatif yang berakibat bursa saham mengalami fluktuasi signifikan.

Terbitnya Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 bukan tanpa catatan dan OJK perlu mengantisipasi adanya emiten yang menunggangi atau memanfaatkan kondisi krisis untuk mengoleksi sahamnya sendiri.¹⁷ Kebijakan *buyback* saham dinilai oleh OJK sebagai solusi untuk mengatasi kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan.¹⁸ Perseroan tidak dapat serta merta melakukan *buyback* saham tanpa adanya persetujuan RUPS terlebih dahulu. POJK Nomor 2/POJK.04/2013 berdampak pada perseroan dapat melakukan aksi *buyback* saham tanpa terlebih dahulu melalui persetujuan RUPS sampai batas maksimal sebesar 20% (dua puluh persen).¹⁹ Hal tersebut berbeda dengan ketentuan yang terdapat di dalam UU PT, di mana harus melewati tahapan persetujuan RUPS dan batas maksimal adalah 10% (sepuluh persen).²⁰ Namun, UU PT memang membuka ruang bagi peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal untuk memberikan pengecualian pengaturan mengenai *buyback* saham. Tentunya, pengaturan tersebut ditujukan untuk memberikan fleksibilitas bagi para *stakeholders* dalam menentukan mekanisme *buyback* saham sesuai dengan kondisi yang ada. Kesempurnaan pelaksanaan UU PT memerlukan beberapa peraturan dalam operasional pelaksanaannya.²¹ Dalam hierarki peraturan perundang-undangan terdapat urutan yang berdampak akan kekuatan hukum peraturan tersebut. Berdasarkan hierarki tersebut, peraturan hukum yang ada pada Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945 (UUD 1945) merupakan dasar hukum atas

¹⁷ Wartakota Tribun News, "Imbas Pandemi Virus Corona, OJK Keluarkan Surat Edaran. Alumni FH Unpad: Buyback Rawan Spekulasi," Accessed in February 10, 2024. <https://wartakota.tribunnews.com/2020/03/15/imbaspandemik-viruscorona-ojk-keluarkan-surat-edaran-alumni-fh-unpad-buy-back-rawan-spekulasi>.

¹⁸ Farah Latifah Nurfauziah dan Sri Anisa Tiara Mestika, "Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (Buyback)," *Forum Ekonomi* 24, no. 2 (2022): 324–334, <https://doi.org/10.30872/jfor.v24i2.10858>.

¹⁹ Dimas Pasha Hafidz dan Mohammad Rafi Al Farizy, "Perlindungan Hukum Pemegang Saham Terhadap Tindakan Penarikan Kembali Saham Ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas," *Jurnal Ilmu Kenotariatan* 4, no. 1 (May 2023): 65–76, <https://doi.org/10.19184/jik.v4i1.39032>.

²⁰ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756, Pasal 37 ayat (1) huruf b dan Pasal 38.

²¹ M. Yahya Harahap, *Hukum Perseroan Terbatas* (Jakarta: Sinar Grafika, 2019), 31.

pembentukan undang-undang di bawahnya. Selanjutnya, peraturan pelaksana atas undang-undang tersebut kedudukannya lebih rendah dan materi muatannya tidak boleh bertentangan dengan undang-undang tersebut ataupun UUD 1945.²²

Berkaitan dengan hal di atas, maka perlu dilakukan identifikasi kesesuaian *buyback* saham berdasarkan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 dengan UU PT dan UU PM. POJK merupakan peraturan yang dikeluarkan oleh OJK sebagai lembaga independen yang memiliki fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan untuk lembaga keuangan perbankan dan non perbankan yang termasuk di dalamnya industri pasar modal. POJK itu sendiri merupakan peraturan pelaksana dari undang-undang atasannya yang terkait sebagaimana penerbitan POJK Nomor 2/POJK.04/2013 merupakan bentuk pelaksanaan fungsi pengaturan OJK terhadap sektor pasar modal dalam rangka antisipasi OJK atas sektor pasar modal terkait krisis keuangan global yang menyebabkan fluktuasi harga saham di IHSG yang menunjukkan nilai fluktuatif dan cenderung menurun. Di dalam hierarki peraturan perundang-undangan, posisi POJK berada di bawah undang-undang. Namun, POJK Nomor 2/POJK.04/2013 dapat diberlakukan walaupun tanpa adanya RUPS dan ketentuan ambang batas maksimal menggunakan modal Perseroan yang melebihi 10%. Hal tersebut dikarenakan terdapat klausul “kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal” pada Pasal 38 UU PT.

Pelaksanaan *buyback* saham dapat dilaksanakan tanpa adanya mekanisme RUPS dan memiliki batas maksimal sebesar 20% (dua puluh persen). Namun, apabila saham yang beredar kurang dari 7,5% (tujuh koma lima persen) dari modal disetor, perseroan haruslah tetap melakukan RUPS. Bagi perseroan, berlaku ketentuan yang terdapat pada UU PT jika tidak diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Pada UU PM memang diperbolehkan *buyback* saham dapat dilakukan tanpa memerlukan persetujuan RUPS, namun hanya untuk perusahaan Reksa Dana.²³ Selain daripada hal tersebut, UU PM tidak memberikan pengaturan lebih lanjut terkait mekanisme *buyback* saham. POJK Nomor 30/POJK.04/2017 dan POJK Nomor 2/POJK.04/2013 merupakan peraturan pelaksana undang-undang terkait *buyback* saham. Lain halnya dengan pengaturan terkait *buyback* saham yang terdapat pada POJK Nomor 30/POJK.04/2017 yang mengatur mengenai *buyback* saham oleh perseroan terbuka secara umum sebagai pengganti atas Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal No. Kep-105/PM/2010 beserta Peraturan No.IX.B.2 sebagai lampirannya. Di dalam POJK Nomor 30/POJK.04/2017, wajib terlebih dahulu melalui persetujuan RUPS.²⁴

Pemerintah bersama otoritas sektor keuangan berkeyakinan bahwa produk hukum yang paling memadai untuk mengatasi kondisi kegentingan memaksa akibat Covid-19 tersebut adalah dalam bentuk Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang (Perpu) dengan mendasarkan pada ketentuan Pasal 22 ayat 1 UUD 1945. Maka dari itu, terbentuklah Perpu Nomor 1 Tahun 2020 tentang Kebijakan Keuangan Negara dan Stabilitas Sistem Keuangan untuk Penanganan Pandemi COVID-19 dan/atau Dalam Rangka Menghadapi

²² Zaka Firma Aditya dan Muhammad Reza Winata, “Rekonstruksi Hierarki Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia (Reconstruction of the Hierarchy of Legislation in Indonesia),” *Negara Hukum: Membangun Hukum untuk Keadilan dan Kesejahteraan* 9, no. 1 (June 2018): 79–100, <http://dx.doi.org/10.22212/jnh.v9i1.976>.

²³ Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608, Pasal 28 ayat (3).

²⁴ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2017 Nomor 130, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6077, Pasal 2 ayat (1).

Ancaman yang Membahayakan Perekonomian Nasional dan/atau Stabilitas Sistem Keuangan yang telah ditetapkan menjadi undang-undang melalui UU Nomor 2 Tahun 2020. Sebagai bentuk pemenuhan amanat Pasal 23 Perpu Nomor 1 Tahun 2020, OJK menerbitkan POJK Nomor 15/POJK.04/2020 tentang Rencana Penyelenggaraan RUPS Perusahaan Terbuka dan POJK Nomor 16/POJK.04/2020 tentang Pelaksanaan RUPS Perusahaan Terbuka Secara Elektronik. Sehingga, di masa yang terbilang sulit untuk bertemu tatap muka antara para pemegang saham tidak perlu dikhawatirkan oleh emiten dan juga pemegang saham. Apabila RUPS tetap perlu untuk dilaksanakan dan memperoleh persetujuan sebelum dilakukannya *buyback* saham, RUPS secara elektronik dapat menjadi alternatif. Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan sebelumnya, mekanisme *buyback* saham tanpa melalui RUPS dan ketentuan menggunakan maksimal 20% dari modal disetor dapat dilaksanakan. Pengaturan tersebut ditujukan untuk memudahkan perseroan untuk mengambil keputusan yang efektif dan efisien mengingat waktu yang sempit saat kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan.

Selanjutnya terkait penentuan batas harga *buyback* saham berdasarkan POJK Nomor 2/POJK.04/2013, maka tujuh hari setelah kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, perseroan menyampaikan keterbukaan informasi yang disampaikan kepada OJK dan Bursa Efek dalam rangka ingin melakukan *buyback* saham. Salah satu isi dari keterbukaan informasi tersebut adalah terkait pembatasan harga saham untuk *buyback* saham dan metode yang akan digunakan dalam proses *buyback* saham. Pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013 hanya mengatur terkait harga pengalihan saham hasil *buyback* saham, bahwa untuk saham perseroan yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek tidak boleh lebih rendah dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek satu hari sebelum tanggal penjualan saham atau harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek selama sembilan puluh hari terakhir sebelum tanggal penjualan saham oleh perseroan. Perseroan sebagai emiten hanya wajib mengacu pada harga mana yang lebih tinggi.²⁵

Untuk saham perseroan yang tidak tercatat di Bursa Efek, tidak boleh lebih rendah dari harga pasar wajar yang ditetapkan oleh penilai. Untuk saham perseroan yang tercatat di Bursa Efek, tetapi selama sembilan puluh hari atau lebih sebelum tanggal penjualan saham oleh perseroan tidak diperdagangkan di Bursa Efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek tidak boleh lebih rendah dari harga pasar wajar yang ditetapkan oleh penilai atau harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek dalam waktu dua belas bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya, dipilih mana yang lebih tinggi.

Penilai merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal. Dalam melakukan kegiatan usaha di bidang pasar modal, profesi penunjang pasar modal wajib memberikan penilaian yang independen. Penilaian yang diberikan oleh profesi penunjang pasar modal dilakukan secara profesional dan bebas dari pengaruh pihak yang memberikan tugas dan menggunakan jasa profesi penunjang pasar modal tersebut dan atau afiliasinya sehingga

²⁵ Dzakky Hussein dan Siti Mahmudah Budiharto, "Tinjauan Yuridis Pembelian Kembali (Buy Back) Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan (Studi Kasus PT MNC Investama Tbk.)," *Diponegoro Law Journal* 5, no. 2 (March 2016): 1-15, <https://doi.org/10.14710/dlj.2016.10688>.

pendapat atau penilaian yang diberikan objektif dan wajar. Penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan.²⁶

Sementara penentuan harga *buyback* saham berdasarkan POJK Nomor 30/POJK.04/2017, perseroan yang ingin melakukan *buyback* saham wajib mengumumkan keterbukaan informasi kepada pemegang saham bersamaan dengan pengumuman RUPS, di antaranya terkait dengan pembatasan harga saham untuk *buyback* saham dan metode yang akan dilakukan. Apabila terdapat perubahan atau penambahan informasi, wajib diumumkan maksimal dua hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan. Bukti pengumuman tersebut dilaporkan kepada OJK paling lambat dua hari kerja setelah pengumuman dilaksanakan.

Buyback saham yang dilakukan melalui Bursa Efek wajib memenuhi ketentuan harga penawaran untuk *buyback* saham harus lebih rendah atau sama dengan harga transaksi yang terjadi sebelumnya. *Buyback* saham dilakukan di luar Bursa Efek, untuk perusahaan terbuka yang tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek harga pembelian kembali saham paling tinggi sebesar harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek selama sembilan puluh hari terakhir sebelum tanggal pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka. Untuk saham perusahaan terbuka yang tidak tercatat di Bursa Efek, harga pembelian kembali saham perusahaan terbuka paling tinggi sebesar harga pasar wajar yang ditetapkan oleh penilai. Untuk perusahaan terbuka yang tercatat di Bursa Efek, namun selama sembilan puluh hari atau lebih sebelum tanggal pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka tidak diperdagangkan di Bursa Efek atau dihentikan sementara perdagangannya oleh Bursa Efek, harga pembelian kembali saham perusahaan terbuka paling tinggi sebesar harga rata-rata dari harga penutupan perdagangan harian di Bursa Efek dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan terakhir yang dihitung mundur dari hari perdagangan terakhir atau hari dihentikan sementara perdagangannya, dipilih mana yang lebih rendah. Penilai adalah orang yang dengan keahliannya menjalankan kegiatan penilaian di Pasar Modal dan terdaftar di OJK.

3.2 Implementasi Prinsip Keterbukaan Informasi *Buyback* Saham Berdasarkan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 yang Merujuk pada Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013

Buyback adalah salah satu jenis aksi korporasi yang biasa dilakukan oleh perseroan yang merupakan aksi emiten untuk membeli kembali saham yang beredar di pemegang saham publik.²⁷ Pembelian kembali saham (*buyback*) adalah tindakan emiten yang membeli kembali sebagian saham yang telah beredar di publik.²⁸ *Buyback* merupakan transaksi perseroan yang membeli kembali saham perseroannya sehingga menurunkan jumlah saham yang beredar, meningkatkan *Earning Per Share* (EPS), dan sering kali meningkatkan

²⁶ Acep Rohendi, "Kewajiban dan Tanggung Jawab Konsultan Hukum sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal," *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis* 1, no. 1 (April 2017): 59-71, <https://doi.org/10.31294/jeco.v1i1.1427>.

²⁷ Zaky Baswendra Wibhawa dan Darminto Hartono Paulus, "Juridic Review of Share Buyback by Issuer in Market Fluctuation Conditions Due to Covid-19 Pandemic," *International Journal of Social Science and Human Research* 5, no. 6 (June 2022): 2497-2502, <https://doi.org/10.47191/ijsshr/v5-i6-76>.

²⁸ Ana Mufidah, "Buy Back Saham sebagai Sebuah Alternatif Kebijakan," *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen* 12, no. 1 (2013): 25-30, <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/IEAM/article/view/1181>.

harga saham.²⁹ *Buyback* saham dilakukan oleh perseroan akan adanya indikasi bahwa nilai saham terlalu rendah (*undervalued*). Sehingga, harga saham menjadi lebih stabil setelah perseroan membeli kembali sahamnya saat harga saham terjadi penurunan. *Buyback* saham dilakukan sebagai bentuk strategi perseroan untuk mempertahankan atau meningkatkan likuiditas saham.³⁰ *Buyback* saham biasanya dilakukan ketika harga saham sudah di bawah harga yang sebenarnya.

Alasan dilakukannya *buyback* saham beragam, seperti untuk menjaga kewajaran harga saham, sebagai sinyal kepada pasar bahwa harga saham sudah *undervalued*, untuk dijual kembali oleh emiten di Bursa, untuk dibagikan kepada karyawan sebagai insentif (*Employee Stock Option Plan*), untuk menghindari akuisisi perseroan oleh perseroan lainnya dikarenakan kas yang sudah melimpah, untuk mempertimbangkan pajak investor ketika *return* yang diberikan oleh emiten kepada pemegang menjadi berkurang karena adanya pajak atas dividen, sebagai bentuk fleksibilitas emiten, dan sebagai upaya penghematan atas dividen perseroan. Kemudian, POJK Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal mewajibkan perseroan terbuka yang ingin menjadi perseroan tertutup (*delisting*) untuk melakukan *buyback* atas saham-sahamnya terlebih dahulu.³¹ Dengan adanya *buyback* saham, saham perseroan yang beredar di Bursa akan berkurang yang secara tidak langsung akan menyebabkan permintaan atas saham perseroan tersebut akan meningkat. *Buyback* saham akan menimbulkan hasil yang positif. Harga saham akan mengalami kenaikan dan saham yang beredar akan menjadi lebih sedikit, sehingga pembagian dividen per saham akan dalam jumlah yang besar.³²

Buyback tidak akan menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang disisihkan. Hal tersebut berdasarkan Pasal 37 ayat (1) UU PT, emiten tidak dianggap melakukan pengurangan modal karena sahamnya akan dikuasai selama 3 tahun dan selanjutnya akan diambil langkah apakah saham tersebut akan dijual kembali ke Bursa atau dihapus dengan cara pengurangan modal. Direksi secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kerugian pemegang saham yang beritikad baik dalam hal *buyback* yang salah berdasarkan prosedurnya. Direksi sebagai pelaksana teknis dan juga administrator dalam perseroan memiliki tugas untuk membayar sejumlah nilai untuk transaksi *buyback* perseroan dengan menggunakan dana milik perseroan. Surat saham yang telah dibeli kembali akan disimpan oleh direksi selama tiga tahun. Direksi membuat daftar kepemilikan saham beserta perubahan pemegang saham setelah adanya *buyback*. Saham yang telah dibeli kembali tidak memiliki hak suara lagi dan tidak diperhitungkan dalam penetapan kuorum yang ditentukan oleh undang-undang ataupun anggaran dasar perseroan. Saham yang telah dibeli kembali pun tidak memiliki hak memperoleh dividen. Pemegang saham yang sahamnya telah dibeli kembali oleh perseroan tidak memiliki hak dan kewajiban pemegang

²⁹ Abdulsalam Alquhaif, Bakr Al-Gamrh, dan Rohaida Abdul Latif, "An Overview of Share Buybacks: A Descriptive Case from Malaysia," *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 28 (2020): 100415, <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100415>.

³⁰ Melanthon Rumapea dan Astri, "Analisis Pengaruh Stock Buyback terhadap Harga Saham dan Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia," *Methodika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist* 2, no. 2 (April 2019): 164–174, <https://ejurnal.methodist.ac.id/index.php/jsika/article/view/812>.

³¹ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal, *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 71, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6663*, Pasal 64 ayat (1).

³² Urvashi Varma, Harjit Singh, dan Alka Munjal, "Corporate Restructuring through Share Buybacks: An Indian Experience," *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 12, no. 2 (July 2018): 117–133, <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v12i2.8>.

saham yang melekat pada dirinya, namun berhak untuk pembayaran atas saham miliknya.³³

Buyback saham di Indonesia diperbolehkan sepanjang memenuhi ketentuan yang terdapat di dalam UU PT. Kemudian untuk penyelenggaraan dalam pasar modal diatur lebih lanjut dalam POJK, yaitu POJK No 2/POJK.04/2013 dan POJK No 30/POJK.04/2017. Berdasarkan penjabaran sebelumnya, apabila perseroan berkeinginan untuk mendapatkan saham yang telah beredar publik, maka dapat melalui aksi korporasi *buyback* saham.³⁴

Selanjutnya akan dipaparkan terkait definisi prinsip keterbukaan dan implementasinya dalam proses aksi *buyback* saham. Prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada UU PM untuk menginformasikan kepada masyarakat pada waktu yang tepat seluruh informasi materian terkait kegiatan usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek yang dimaksud dan atau harga dari efek tersebut. Prinsip keterbukaan diikuti oleh pasar modal di seluruh dunia. Penerapan prinsip keterbukaan di pasar modal bertujuan untuk memberikan perlindungan hukum bagi semua pihak yang berkepentingan dengan pasar modal terutama pemodal, memberikan informasi seluas-luasnya untuk pihak-pihak yang berkepentingan dalam pasar modal sebagai dasar dalam pengambilan keputusan, dan meningkatkan kepercayaan publik terhadap pasar modal.³⁵

Berdasarkan uraian di atas, maka keterbukaan informasi merupakan jiwa dari aktivitas pasar modal. Keterbukaan informasi memiliki makna sebagai kewajiban emiten, perusahaan publik atau siapa saja yang terkait untuk mengungkapkan informasi mengenai aksi korporasi dan atau peristiwa penting lainnya. Tujuan dari keterbukaan informasi adalah untuk memastikan terjaganya efisiensi aktivitas pasar modal. Prinsip keterbukaan merupakan pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan terbuka atau pihak lainnya yang tunduk pada UU PM untuk menginformasikan kepada masyarakat seluruh informasi material mengenai usaha atau efeknya yang memengaruhi keputusan pemodal dalam melakukan investasi di pasar modal.³⁶ Prinsip keterbukaan adalah bentuk nyata sebagai usaha pencegahan kerugian investor pasar modal yang dilakukan oleh pihak otoritas pada setiap transaksi di pasar modal. Jaminan keterbukaan informasi akan memberikan gambaran bagi pemegang saham untuk mengambil keputusan dan kepercayaan akan meningkat dengan adanya hal tersebut.³⁷

Keterbukaan memiliki arti mengungkapkan semua hal secara tuntas, benar dan lengkap. Harus terdapat keselarasan dalam prinsip yuridis yang menyebutkan bahwa

³³ Didik Farkhan Alisyahdi dan Diffaryza Zaki Rahman, "Re-Regulating Indonesian Stock Buybacks: Lessons from the United States' Tax Cuts," *Yuridika* 36, no. 3 (September 2021): 549-568, <https://doi.org/10.20473/ydk.v36i3.26826>.

³⁴ Elliv Hidayatul Lailiyah, Ika Purwanti, dan Muhammad Sulton, "Misprice, Leverage and Stock Buyback: Evidence in Indonesia," *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK)* 9, no. 2 (August 2020): 98-108, <http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v9i2.41547>.

³⁵ I Nengah Suardana, Ni Luh Mahendrawati, dan Ni Gusti Ketut Sri Astiti, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten di Pasar Modal," *Jurnal Analogi Hukum* 2, no. 2 (Juli 2020): 182-186, <https://doi.org/10.22225/ah.2.2.2020.182-186>.

³⁶ Emir Adzan Syazali, "Prinsip Transparansi pada Pasar Modal dalam Mewujudkan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) dalam Prespektif Hukum Ekonomi," *Jurnal Yuridis Unaja* 4, no. 2 (December 2021): 276-286, <https://ejournal.unaja.ac.id/index.php/JYU/article/download/131/109/>.

³⁷ Efrain Janke Zet Mangindaan, Diva Rombot, dan Alsam Polontalo, "Perlindungan Hukum Bagi Investor dalam Transaksi Jual Beli Efek di Pasar Modal," *Lex Administratum* 10, no. 4 (July 2022): 1-12, <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/administratum/article/view/42447>.

keterbukaan di pasar modal tidak hanya *full disclosure* melainkan juga *fair disclosure*. Penerapan prinsip keterbukaan menuntut adanya pengelolaan perseroan yang baik atau *Good Corporate Governance* (GCG). Perseroan yang masuk ke dalam pasar modal wajib menerapkan GCG sekaligus prinsip keterbukaan.³⁸ Emiten wajib untuk menyampaikan informasi penting yang berkaitan dengan tindakan atau efek perusahaan tersebut pada waktu yang tepat kepada masyarakat dalam bentuk laporan berkala dan laporan peristiwa penting. Penerapan GCG memiliki arti sebagai suatu kewajiban perseroan dalam menjalankan kegiatan di pasar modal untuk selalu patuh terhadap peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh badan atau bursa tempat saham perseroan tercatat, di samping prinsip-prinsip lainnya seperti keadilan (*fairness*), pertanggungjawaban (*accountability*), tanggung jawab (*responsibility*), dan kemandirian (*independency*). POJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik menyebutkan bahwa informasi atau fakta material adalah informasi atau fakta penting dan relevan terkait peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat memengaruhi harga efek pada Bursa Efek dan/atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.³⁹

Emiten wajib melakukan laporan tersebut kepada OJK dan masyarakat. Informasi atau fakta material itu pun di antaranya meliputi terkait pembelian atau penjualan saham yang nilainya material, dampak yang bersifat material terhadap emiten karena kejadian yang sifatnya memaksa dan informasi atau fakta material lainnya.⁴⁰ Informasi dan fakta material tersebut berkaitan dengan tindakan perseroan yang berpotensi besar untuk memengaruhi keputusan pemegang saham, karena informasi tersebut memiliki pengaruh terhadap saham atau harga sahamnya. Perseroan dapat melakukan *buyback* saham setelah menyampaikan keterbukaan informasi, namun terdapat perbedaan kewajiban menyampaikan keterbukaan informasi tersebut kepada siapa antara POJK Nomor 2/POJK.04/2013 dengan POJK Nomor 30/POJK.04/2017.

Keterbukaan informasi di dalam POJK Nomor 2/POJK.04/2013 harus dilakukan oleh perseroan kepada OJK dan Bursa Efek sebelum melakukan aksi *buyback* saham. Keterbukaan informasi tersebut dilakukan paling lama tujuh hari Bursa setelah terjadi kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan. Informasi yang terdapat di dalam keterbukaan informasi dalam rangka *buyback* saham di antaranya adalah:

1. Perkiraan jadwal, biaya pembelian kembali saham, dan perkiraan jumlah nominal seluruh saham yang akan dibeli kembali;
2. Perkiraan menurunnya pendapatan perusahaan akibat dilaksanakannya *buyback* saham dan dampak atas biaya pembiayaan perusahaan;
3. Proforma laba per saham perusahaan setelah *buyback* saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan;
4. Pembatasan harga saham untuk kegiatan *buyback* saham;
5. Pembatasan jangka waktu *buyback* saham;

³⁸ Ilham Hidayah Napitupulu et al., "Optimizing Good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies," *Global Business Review* 24, no. 6 (May 2023): 1205–1226, <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>.

³⁹ Yudho Taruno Muryanto dan Anisa Dwi Wulandari, "Implementation of Good Corporate Governance at the Backdoor Listing Prosedur as Means of Business Development in Indonesia Stock Market," *Yustisia Jurnal Hukum* 5, no. 3 (September–December 2016): 607–621, <https://doi.org/10.20961/yustisia.v5i3.8800>.

⁴⁰ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik, *Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 306, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5780*.

6. Metode yang akan digunakan untuk *buyback* saham; dan
7. Pembahasan dan analisis manajemen mengenai pengaruh *buyback* saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Emiten dapat melakukan *buyback* saham setelah terlebih dahulu menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dan Bursa Efek. Berdasarkan adanya ketentuan yang demikian, terlihat bahwa jelas tertuang perseroan wajib melakukan keterbukaan informasi. Namun, berbeda seperti yang diamanatkan dalam UU PT, prinsip keterbukaan merupakan bentuk hak pemegang saham untuk mendapatkan informasi material perseroan. Hal tersebut kemudian berkaitan dengan pertimbangan pemegang saham dalam menanamkan modalnya dan perlindungan pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang dan penipuan yang dapat dilakukan oleh organ perseroan lainnya. Terkait dengan perlindungan pemegang saham, UU PM pun mengaturnya yang diakomodasi pada Pasal 86–89 yang mengatur tentang kewajiban bagi perseroan untuk memberikan informasi kepada pemegang saham terkait dengan keadaan perseroan secara berkala atau insidental dalam hal terjadi peristiwa materil terkait perseroan.⁴¹

Pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013, emiten hanya diharuskan untuk melakukan keterbukaan informasi kepada masyarakat apabila ingin melaksanakan penjualan saham hasil pembelian kembali. Berbeda halnya dengan POJK Nomor 30/POJK.04/2017, di mana mewajibkan perseroan yang melakukan *buyback* saham untuk melakukan keterbukaan informasi kepada pemegang saham bersamaan dengan pengumuman RUPS. Perseroan dapat melakukan *buyback* saham dengan ketentuan yang sesuai dengan Pasal 37 dan Pasal 39 UU PT. Bukan keterbukaan informasi yang disampaikan kepada OJK dan Bursa, melainkan bukti dari keterbukaan informasi tersebut. Prinsip keterbukaan berperan untuk meningkatkan persediaan informasi yang benar agar dapat menentukan harga pasar yang akurat. *Buyback* saham tanpa adanya keterbukaan informasi yang wajib disampaikan kepada pemegang saham sebagaimana yang tercantum pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013 mengakibatkan ketidaktahuan pemegang saham karena perseroan dapat langsung melakukan keterbukaan informasi kepada OJK dan Bursa Efek. Akibatnya, pemegang saham dapat saja tidak akan mengetahui apakah akan rugi. Oleh karena itu, penerapan Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 yang merujuk pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013 tidak menjalankan amanat sebagaimana perseroan haruslah menjalankan keterbukaan informasi kepada pemegang saham, bukan hanya kepada OJK dan Bursa saja.

3.3 Perlindungan Hukum Pemegang Saham yang Tidak Setuju Terhadap Keputusan *Buyback* Saham Tanpa RUPS

Perlindungan hukum pada dasarnya dapat diwujudkan dengan memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan beserta penegakannya dan melalui upaya preventif atau pencegahan. Penerapan prinsip keterbukaan dalam pasar modal oleh para pelaku pasar modal adalah penting dan mutlak. Dengan tidak adanya proses kewajiban keterbukaan informasi kepada pemegang saham dan mekanisme RUPS dalam aksi *buyback* pada saat kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan

⁴¹ Suwinto Johan, dan Ariawan. “Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information Dan Semi Strong Form.” *Masalah-Masalah Hukum* 50, no. 1 (2021): 106-118, <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.106-118>.

menimbulkan kelemahan atas perlindungan hukum bagi pemegang saham. Padahal, prinsip keterbukaan merupakan bentuk nyata dari usaha pencegahan kerugian pemegang saham.⁴² Bagaimana apabila pemegang saham tidak menyetujui keputusan *buyback* saham apabila tidak mendapat informasi yang menjadi haknya dan tidak mendapatkan kesempatan untuk menyampaikan pendapatannya pada forum RUPS.

Perlindungan hukum bagi pemegang saham dapat terdiri dari memberikan kepastian hukum melalui peraturan perundang-undangan yang disertai penegakan hukum dan jaminan keterbukaan informasi yang akan memberikan pedoman bagi pemegang saham untuk mengambil keputusan. Tujuan dari prinsip keterbukaan adalah untuk menghindari kemungkinan buruk atas kurang terbukanya perseroan terhadap pemegang saham. Perlindungan bagi pemegang saham salah satunya menerapkan prinsip keterbukaan. Dengan tidak melalui tahapan keterbukaan informasi kepada pemegang saham dibarengi dengan RUPS memang berdampak pada cepatnya proses keputusan *buyback* saham. Adanya ketentuan tersebut sebagai langkah penyederhanaan proses pengambilan keputusan *buyback* saham yang semestinya wajib melewati mekanisme kesepakatan RUPS. Namun, dengan tidak adanya keterbukaan informasi yang ditujukan untuk pemegang saham beserta penyelenggaraan RUPS, hak yang harusnya diperoleh pemegang saham menjadi tidak terpenuhi.

Adapun akibat hukum yang dimungkinkan terjadi terhadap pemegang saham yang telah terkena *buyback* atas sahamnya berhak untuk mendapatkan pembayaran atas saham yang dikuasainya dengan harga pasar saat *buyback* dilakukan. Pemegang saham secara otomatis bukan lagi sebagai pemegang saham perseroan tersebut dan secara langsung tidak memiliki hak-hak yang melekat pada pemegang saham, seperti pembagian dividen, ikut dalam RUPS, dan hak-hak lainnya. Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, kemungkinan tidak ada keuntungan yang akan diperoleh dari saham yang dimiliki pemegang saham ketika dibeli kembali, dibeli dengan impas saja sudah cukup. Artinya, ada kemungkinan pemegang saham akan merugi akibat keputusan yang tidak melalui persetujuannya.

Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, kemungkinan tidak ada keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dari saham *buyback* yang dapat dimungkinkan pemegang saham akan mengalami kerugian. Apabila pemegang saham tidak menyetujui keputusan *buyback* saham tersebut dan terbukti mengalami kerugian atas keputusan tersebut, Direksi dapat dimintakan pertanggungjawabannya secara pribadi oleh pemegang saham. Terlebih lagi, wewenang untuk memutuskan *buyback* bukan berada pada kesepakatan forum RUPS, tetapi beralih kepada pengurus perseroan yang dalam hal ini adalah Direksi. Adanya peralihan kewenangan tersebut dikhawatirkan akan menimbulkan benturan kepentingan para pengurus perseroan. Pemegang saham yang merasa dirugikan dapat mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang tidak adil dan tanpa alasan yang wajar akibat dari keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris. Kemudian, OJK pun memfasilitasi pemegang saham untuk menerima aduan yang kemudian selanjutnya akan diadakan pertemuan antara pemegang saham dengan pihak perseroan dan OJK memfasilitasi fasilitator untuk menyelesaikan pengaduan tersebut.

⁴² Anita Afriana dan Bagus Sujatmiko, "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Akibat Kepailitan Perusahaan Terbuka Ditinjau dari Hukum Kepailitan dan Hukum Perusahaan Indonesia," *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum (Journal of Law)* 2, no. 2 (2015): 250–268, <https://doi.org/10.22304/pjih.v2n2.a3>.

Atas hal tersebut, maka selanjutnya akan dibahas upaya hukum yang dapat dilakukan pemegang saham atas keputusan *buyback* saham tanpa RUPS. Pemegang saham memerlukan perlindungan atas kerugian-kerugian yang mungkin didapat setelah aksi korporasi yang dilakukan oleh perseroan. Setiap pemegang saham berhak untuk mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang tidak adil dan tanpa alasan yang wajar akibat dari keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.⁴³ Pasal 61 UU PT menjadi acuan bagi pemegang saham apabila merasa haknya dilanggar oleh perseroan. Pemegang saham dapat menggugat anggota Direksi apabila terdapat kesalahan dalam menjalankan perseroan dengan atas nama perseroan yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah saham dengan hak suara. Apabila Direksi tersebut terbukti bersalah dan mengakibatkan kerugian, pemegang saham perseroan berdasarkan ketentuan yang ada berhak menggugat Direksi tersebut untuk diminta pertanggungjawaban secara penuh sampai dengan harta pribadinya.

Berdasarkan POJK No. 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan, apabila pemegang saham merasa terdapat indikasi pelanggaran atas ketentuan peraturan sektor pasar modal, dapat melakukan pengaduan kepada OJK. Hal tersebut haruslah memenuhi persyaratan bahwa pemegang saham mengalami kerugian finansial yang salah satunya diakibatkan oleh pelaku usaha di bidang pasar modal paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah). Upaya yang dilakukan OJK hanya sebatas mempertemukan pemegang saham dengan emiten, serta menunjuk fasilitator untuk menyelesaikan fungsi pengaduan.

4. KESIMPULAN

Perlindungan hukum bagi pemegang saham dapat terdiri dari memberikan kepastian hukum peraturan perundang-undangan serta penegakannya dan jaminan keterbukaan informasi yang akan memberikan pedoman bagi pemegang saham untuk mengambil keputusan. Salah satu langkah perlindungan bagi pemegang saham adalah dengan adanya keterbukaan informasi yang ditujukan untuk pemegang saham. Tidak adanya kewajiban keterbukaan informasi kepada pemegang saham oleh perseroan pada Surat Edaran OJK Nomor 3/SEOJK.04/2020 yang merujuk pada POJK Nomor 2/POJK.04/2013 dan keputusan *buyback* yang tidak melalui mekanisme RUPS menghasilkan tidak terpenuhinya perlindungan hukum bagi pemegang saham apabila tidak menyetujui keputusan untuk *buyback* saham dan berbagai risiko yang akan ditimbulkan dari keputusan tersebut. Oleh karena itu, hak pemegang saham untuk mendapatkan keterbukaan informasi berupa *full and fair disclosure* dari perseroan menjadi tidak terpenuhi. Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan, kemungkinan tidak ada keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dari saham *buyback* yang dapat dimungkinkan pemegang saham akan mengalami kerugian. Apabila pemegang saham tidak menyetujui keputusan *buyback* saham tersebut dan terbukti mengalami kerugian atas keputusan tersebut, Direksi dapat dimintakan pertanggungjawabannya secara pribadi oleh pemegang saham. Terlebih lagi, wewenang untuk memutuskan *buyback* bukan berada pada kesepakatan forum RUPS, tetapi beralih kepada pengurus perseroan yang dalam hal ini adalah Direksi. Adanya peralihan kewenangan tersebut dikhawatirkan

⁴³ Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756, Pasal 61 ayat (1).

akan menimbulkan benturan kepentingan para pengurus perseroan. Pemegang saham yang merasa dirugikan dapat mengajukan gugatan terhadap perseroan apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang tidak adil dan tanpa alasan yang wajar akibat dari keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris. Kemudian, OJK pun memfasilitasi pemegang saham untuk menerima aduan yang kemudian selanjutnya akan diadakan pertemuan antara pemegang saham dengan pihak perseroan dan OJK memfasilitasi fasilitator untuk menyelesaikan pengaduan tersebut.

REFERENSI

Peraturan Perundang-undangan

Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608.

Undang-Undang Nomor 6 Tahun 2023 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 2 Tahun 2022 tentang Cipta Kerja menjadi Undang-Undang. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2023 Nomor 41, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6856.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2013 Nomor 143, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5439.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2017 Nomor 130, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6077.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/POJK.04/2021 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2021 Nomor 71, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 6663.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2015 Nomor 306, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5780.

Buku

Ali, Zainuddin. *Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: Sinar Grafika, 2021.

Harahap, M. Yahya. *Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Sinar Grafika, 2019.

- Ishaq, H. *Metode Penelitian Hukum dan Penulisan Skripsi, Tesis, serta Disertasi*. Bandung: Alfabeta, 2017.
- Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Cetakan ke-13. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2017.
- Rahayu, Derita Prapti. *Metode Penelitian Hukum*. Yogyakarta: Thafa Media, 2020.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Prenada Media, 2019.
- Rechtschafren, Alan N. *Capital Markets, Derivatives and the Law*. New York: Oxford University Press, 2019.
- Rokhmatussadyah, Ana, dan Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, 2017.

Artikel Jurnal

- Aditya, Zaka Firma, dan Muhammad Reza Winata. "Rekonstruksi Hierarki Peraturan Perundang-Undangan di Indonesia (Reconstruction of the Hierarchy of Legislation in Indonesia)." *Negara Hukum: Membangun Hukum untuk Keadilan dan Kesejahteraan* 9, no. 1 (Juni 2018): 79–100. <http://dx.doi.org/10.22212/jnh.v9i1.976>.
- Afriana, Anita, dan Bagus Sujatmiko. "Perlindungan Hukum Investor Pasar Modal Akibat Kepailitan Perusahaan Terbuka Ditinjau dari Hukum Kepailitan dan Hukum Perusahaan Indonesia." *Padjadjaran Jurnal Ilmu Hukum (Journal of Law)* 2, no. 2 (2015): 250–268. <https://doi.org/10.22304/pjih.v2n2.a3>.
- Alisyahdi, Didik Farkhan, dan Diffaryza Zaki Rahman. "Re-regulating Indonesian Stock Buybacks: Lessons from the United States' Tax Cuts." *Yuridika* 36, no. 3 (September 2021): 549–568. <https://doi.org/10.20473/ydk.v36i3.26826>. Alquhaif, Abdulsalam, Bakr Al-Gamrh, dan Rohaida Abdul Latif. "An Overview of Share Buybacks: A Descriptive Case from Malaysia." *Journal of Behavioral and Experimental Finance* 28 (2020): 100415. <https://doi.org/10.1016/j.jbef.2020.100415>.
- Aurelia, Sheren Marsha Radela, dan Nurul Hasanah. "Pengaruh Pengumuman Stock Split dan Right Issue terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham Perusahaan pada Masa Pandemi Covid-19." *Seminar Nasional Akuntansi dan Manajemen PNJ* 3 (December 2022): 1–12. <http://prosiding-old.pnj.ac.id/index.php/snampnj/article/view/5866>.
- Dewi, Ni Putu Sunari, dan I. Ketut Markeling. "Peran Bursa Efek Indonesia terhadap Pengawasan Perdagangan Waran." *Kertha Semaya: Jurnal Ilmu Hukum* 6, no. 11 (August 2018): 1–16. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/kerthasemaya/article/view/42880>.
- Galih, Chikal, dan Lies Sulistyowati. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergerakan Indeks Harga Saham Sektoral Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2014–2018." *Jurnal Agribisnis dan Sosial Ekonomi Pertanian* 5, no. 1 (2020): 15–24. <https://doi.org/10.24198/agricore.v5i1.28739>.

- Hafidz, Dimas Pasha, dan Mohammad Rafi Al Farizy. "Perlindungan Hukum Pemegang Saham terhadap Tindakan Penarikan Kembali Saham Ditinjau dari Undang-Undang Perseroan Terbatas." *Jurnal Ilmu Kenotariatan* 4, no. 1 (May 2023): 65–76. <https://doi.org/10.19184/jik.v4i1.39032>.
- Hussein, Dzakky, dan Siti Mahmudah Budiharto. "Tinjauan Yuridis Pembelian Kembali (Buy Back) Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan (Studi Kasus PT MNC Investama Tbk.)." *Diponegoro Law Journal* 5, no. 2 (March 2016): 1–15. <https://doi.org/10.14710/dlj.2016.10688>.
- Indeks Harga Saham Sektor Pertanian di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018" *Jurnal Agribisnis dan Sosial Ekonomi Pertanian* 5, no. 1 (2020): 15-24, <https://doi.org/10.24198/agricore.v5i1.28739>
- Johan, Suwinto, dan Ariawan. "Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form." *Masalah-Masalah Hukum* 50, no. 1 (2021): 106–118. <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.106-118>.
- Lailiyah, Elliv Hidayatul, Ika Purwanti, dan Muhammad Sulton. "Misprice, Leverage and Stock Buyback: Evidence in Indonesia." *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Kewirausahaan (JEBIK)* 9, no. 2 (Agustus 2020): 98–108. <http://dx.doi.org/10.26418/jebik.v9i2.41547>.
- Mangindaan, Efrain Janke Zet, Diva Rombot, dan Alsam Polontalo. "Perlindungan Hukum bagi Investor dalam Transaksi Jual Beli Efek di Pasar Modal." *Lex Administratum* 10, no. 4 (July 2022): 1–12. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/administratum/article/view/42447>.
- Mufidah, Ana. "Buy Back Saham sebagai Sebuah Alternatif Kebijakan." *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen* 12, no. 1 (2013): 25–30. <https://jurnal.unej.ac.id/index.php/JEAM/article/view/1181>.
- Muklis, Faiza. "Perkembangan dan Tantangan Pasar Modal Indonesia." *Al-Masraf: Jurnal Lembaga Keuangan dan Perbankan* 1, no. 1 (January–June 2016): 65–76. <http://dx.doi.org/10.15548/al-masraf.v1i1.25>.
- Muryanto, Yudho Taruno, dan Anisa Dwi Wulandari. "Implementation of Good Corporate Governance at the Backdoor Listing Procedure as Means of Business Development in Indonesia Stock Market." *Yustisia Jurnal Hukum* 5, no. 3 (September–December 2016): 607–621. <https://doi.org/10.20961/yustisia.v5i3.8800>.
- Napitupulu, Ilham Hidayah, et al. "Optimizing Good Corporate Governance Mechanism to Improve Performance: Case in Indonesia's Manufacturing Companies." *Global Business Review* 24, no. 6 (May 2023): 1205–1226. <https://doi.org/10.1177/0972150920919875>.
- Nurfauziah, Farah Latifah, dan Sri Anisa Tiara Mestika. "Undervaluation, Free Cash Flow, Leverage dan Keputusan Pembelian Kembali Saham (Buyback)." *Forum Ekonomi* 24, no. 2 (2022): 324–334. <https://doi.org/10.30872/jfor.v24i2.10858>.
- Putri, Hana Tamara, Ade Masyuri, dan R. Adisetiawan. "Pandemi Covid-19 dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Buyback Saham." *Ekonomis: Journal of Economics and*

Business 5, no. 2 (September 2021): 379–384.
<http://dx.doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.397>.

Pramudyo, Eri. "Instrumen Pasar Modal Illegal yang Tidak Terdaftar di Bursa dan Penegakan Hukumnya di Indonesia." *UNES Law Review* 5, no. 4 (June 2023): 1970–1986.
<https://doi.org/10.31933/unesrev.v5i4.509>.

Rumapea, Melanthon, dan Astri. "Analisis Pengaruh Stock Buyback terhadap Harga Saham dan Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia." *Methosika: Jurnal Akuntansi dan Keuangan Methodist* 2, no. 2 (April 2019): 164–174.
<https://ejurnal.methodist.ac.id/index.php/jsika/article/view/812>.

Rohendi, Acep. "Kewajiban dan Tanggung Jawab Konsultan Hukum sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal." *Jurnal Ecodemica: Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis* 1, no. 1 (April 2017): 59–71. <https://doi.org/10.31294/jeco.v1i1.1427>.

Suardana, I Nengah, Ni Luh Mahendrawati, dan Ni Gusti Ketut Sri Astiti. "Perlindungan Hukum terhadap Investor Berdasarkan Prinsip Keterbukaan oleh Emiten di Pasar Modal." *Jurnal Analogi Hukum* 2, no. 2 (July 2020): 182–186.
<https://doi.org/10.22225/ah.2.2.2020.182-186>.

Syazali, Emir Adzan. "Prinsip Transparansi pada Pasar Modal dalam Mewujudkan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) dalam Perspektif Hukum Ekonomi." *Jurnal Yuridis Unaja* 4, no. 2 (December 2021): 276–286.
<https://ejournal.unaja.ac.id/index.php/JYU/article/download/131/109/>.

Triastuti, Heni, dan Suhandak. "Pengaruh IHSG sebagai Leading Economic Indicator dan Business Confidence terhadap Foreign Direct Investment (Studi pada Negara Indonesia Periode 2004–2017)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 70, no. 1 (May 2019): 82–89.
<http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2817>.

Varma, Urvashi, Harjit Singh, dan Alka Munjal. "Corporate Restructuring through Share Buybacks: An Indian Experience." *Australasian Accounting, Business and Finance Journal* 12, no. 2 (July 2018): 117–133. <http://dx.doi.org/10.14453/aabfj.v12i2.8>.

Zuroida, Adinda Fikriatuz. "Analisis Yuridis Mengenai Sistem 'Buyback' Saham." *Dinamika: Jurnal Ilmu Hukum* 25, no. 5 (2019): 1–8.
<https://jim.unisma.ac.id/index.php/jdh/article/view/2591>.

Internet

Wartakota Tribun News. "Imbas Pandemi Virus Corona, OJK Keluarkan Surat Edaran. Alumni FH Unpad: Buyback Rawan Spekulasi." Accessed in 10 Februari 2024.
<https://wartakota.tribunnews.com/2020/03/15/imbas-pandemik-viruscorona-ojk-keluarkan-surat-edaran-alumni-fh-unpad-buy-back-rawan-spekulasi>.