

**ANALISIS YURIDIS TENTANG PEMBELIAN KEMBALI (BUYBACK) SAHAM TANPA PERSETUJUAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM (RUPS)****(Studi Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan)****Chairiyah Ella Sari Siregar
Bismar Nasution, Mahmud Siregar, Suhaidi****chairiahellasari@gmail.com****ABSTRACT**

In recent years, the Indonesian economy has shown difficulties as a result of the global economic crisis marked by declining stock prices of publicly traded companies. In response, The Financial Services Authority (OJK) has re-enacted Rule Number 2 / POJK.04 / 2013 concerning Buyback of Shares Issued by Issuers or Public Companies in Significant Market Fluctuation Conditions. With this regulation, companies whose share prices tend to decline significantly are allowed to buyback without having to hold a GMS in advance. By using the methods of normative legal research, this research will examine how the arrangements are based on the Company Law and the POJK in detail, then how exactly the GMS position is in the Shareholders of the Public Company in UUPT and POJK, and how the legal protections can be provided to the POJK related Public and Investor Company. Therefore requires special regulation as the implementing regulation which accomodated by Rule Number XI.B.2 intended for the holding of buyback when the market condition is normal, and POJK No. 2 / POJK.04 / 2013 which used if the market situation tends to fluctuate significantly as a result of the crisis. Furthermore, the position of the GMS in share buyback corporate action is abolished because the company needs to take efficient measures to make an urgent decision for the company. The abolition of such GMS pursuant to Article 4 of the POJK is replaced with an announcement containing the plan, proforma, methods, and analysis of the company's management regarding the influence of share buyback on business activities and growth of the company. Concerning the concept of legal protection against investors is not sufficiently regulated in the POJK because it has been regulated comprehensively in the OJK Regulation Number 1 / POJK.07 / 2013 on Consumer Protection of Financial Services Sector, thus the form of protection stipulated in the POJK is solely for issuers / public companies only.

Keyword : buyback, general meeting of shareholders, The Financial Services Authority (OJK)

PENDAHULUAN**Latar Belakang**

Perekonomian Indonesia seperti banyak negara berkembang, saat ini sedang berada dalam situasi yang sulit, dimana Indonesia telah mengalami perlambatan ekonomi dalam empat tahun terakhir dikarenakan krisis ekonomi global. ¹Terjadinya krisis ekonomi global dapat membuat penilaian terhadap situasi perekonomian negara tercermin buruk di indeks harga saham. ² juga dapat menghambat pertumbuhan ekonomi suatu negara termasuk industri pasar modalnya karena keduanya sangat menunjukkan korelasi positif atau berhubungan erat. ³

¹Bank Lehman Brothers dengan CEO-nya, Richard Severein Fuld, Jr. atau sering dipanggil Dick Fuld meminjam dengan sangat agresif dari *Federal Reserve*, Bank Sentral Amerika Serikat (disini Bank Indonesia/BI) dengan jumlah sangat banyak, melebihi dari bank-bank lainnya, kurang lebih dua kali dari bank-bank yang lain pada umumnya, hal inilah awal dari krisis kredit perumahan macet atau lebih dikenal dengan *subprime mortgage crisis*. Muhammad Hambali, *Sub Prime Mortgage: Akumulasi Kegagalan Sistem Kapitalisme (Analisis Program Penyelamatan Krisis Finansial Global)*, Memahami Subprime Mortgage AS, <http://www.detikfinance.com> (Akses tgl 15 April 2016).

²Menurut ekonom INDEF, Iman Sugema, indikasinya adalah laju penurunan saham di Bursa Efek Indonesia (47,1%) jauh lebih besar dari pada laju penurunan Dow Jones AS (30%). Indikasi lain, suspense yang dilakukan BEI selama tiga hari merupakan langkah yang tidak dilakukan AS. Oleh karena itu menurutnya adalah suatu kesalahan bila Indonesia mengatakan fundamental ekonomi Indonesia aman-aman saja dan tidak akan berpengaruh terhadap kemiskinan. (AgungNusantara, *Selamatkan Sektor Riil Indonesia dalam Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Pebruari 2009, Vol. 1 No. 1, hlm. 39-46.)

³Siklusnya adalah demikian : Seandainya oleh suatu sebab (misalnya terpengaruh oleh resesi dunia), kondisi ekonomi makro suatu negara mengalami surut, yang ditandai dengan rendahnya pertumbuhan PDB, maka ini menunjukkan kemampuan berproduksi dan berkonsumsi masyarakat negara itu menurun.

Menyikapi krisis ekonomi tersebut, OJK melalui Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal menerbitkan Peraturan Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan dimana Kebijakan tersebut memperbolehkan emiten untuk melakukan *buyback* saham tanpa melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).⁴ Guna memberikan stimulus dan mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan karena adanya pengaruh dan tekanan dari luar terhadap pasar. Aturan tersebut bisa dilakukan dengan ketentuan, total *buyback* saham paling banyak 20% dari modal disetor (termasuk *treasury stocks*), dan paling sedikit saham yang beredar adalah 7,5% dari modal disetor.⁵

Berdasarkan ketentuan Pasal 37 dan 38 UUPT, dapat disimpulkan bahwa ketentuan suatu perusahaan untuk menyelenggarakan aksi korporasi berupa *buyback* haruslah mengikuti ketentuan permodalan minimum perusahaan dan harus terlebih dahulu mendapatkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), meskipun pada akhir kalimat di Pasal 38 UUPT, Perundang-undangan mengizinkan *buyback* tanpa terlebih dahulu dilaksanakannya RUPS namun harus mengikuti ketentuan peraturan undang-undang. Dalam hal ini OJK sebagai Otoritas Pasar Modal telah mengizinkan perusahaan melakukan *buyback* tanpa RUPS dalam rangka meniasasi jatuhnya harga saham di pasar modal. Kemudahan yang diberikan OJK kepada perusahaan publik ini tidak serta merta dapat dieksekusi dengan mudah mengingat *buyback* adalah tindakan korporasi yang eksekusinya harus disertai dengan alasan yang cukup fundamental dan krusial mengingat RUPS adalah salah satu organ perseroan yang sangat penting untuk dilaksanakan terlebih lagi dalam rangka mengambil keputusan-keputusan penting untuk perseroan.

Timbul pertanyaan meskipun keberadaan Peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013 yang pemberlakuannya ditandai dengan diterbitkannya SE OJK No. 22/SEOJK.04/2015 yang mengizinkan *buyback* tanpa RUPS tidak menciderai UUPT, namun akankah berlaku efektif mengingat aksi korporasi seperti *buyback* merupakan aksi korporasi yang cukup krusial artinya harus terlebih dahulu direncanakan dan dikaji melalui RUPS sebagai organ penting dalam perseroan.

Rumusan Masalah

Adapun yang mejadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimanakah pengaturan *Buyback* saham berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan POJK No. 2/POJK.04/2013?
2. Bagaimanakah kedudukan RUPS dalam *Buyback* saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik dikaitkan dengan POJK No. 2/POJK.04/2013?
3. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap investor dan Emiten/Perusahaan Publik dalam aksi korporasi *Buyback* saham tanpa RUPS berdasarkan POJK No. 2/POJK.04/2013?

Tujuan Penelitian

Dalam rangka memahami dan mencari jawaban atas permasalahan yang telah dikemukakan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian tesis ini adalah:

1. Untuk dapat mengetahui pengaturan *Buyback* saham berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013.
2. Untuk dapat mengetahui kedudukan RUPS dalam *Buyback* saham oleh Emiten atau Perusahaan Publik dikaitkan dengan Peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013.

Perusahaan-perusahaan yang *go public* adalah termasuk kedalam kelompok masyarakat tersebut. Dengan demikian, perusahaan *go public* juga akan mengalami penurunan produksi yang selanjutnya akan menurunkan tingkat pendapatan perusahaan tersebut. Pada gilirannya, penurunan pendapatan tersebut akan mempengaruhi kinerja perusahaan untuk mencetak laba, dan sangat mempengaruhi kemampuan perusahaan memberikan dividen pada pemegang saham. Yang terakhir ini akan melahirkan opini bahwa kinerja perusahaan tersebut jelek, yang berakibat jatuhnya harga saham di bursa efek. Kalau sebagian besar perusahaan *go public* mengalami hal tersebut, maka sebagian besar saham juga akan mengalami tren yang menurun juga, dengan demikian penurunan pada angka indeks harga saham dapat dibaca sebagai penurunan kinerja ekonomi secara nasional.

⁴Pemberlakuan SE tersebut dimulai sejak 14 Mei 2014. <http://market.bisnis.com/read/20150818/194/463461/relaksasi-Buyback-saham-ijk-beri-sinyal-lampu-hijau> (Akses 13 Desember 2015).

⁵Siti Komaeroh, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Buyback Saham (Buyback) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2014* (Malang : Fakultas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2015), hlm.2-3.

3. Untuk dapat mengetahui perlindungan hukum terhadap investor dan Emiten/Perusahaan Publik dalam aksi korporasi *Buyback* saham tanpa RUPS berdasarkan Peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013.

Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat ataupun kontribusi bagi pihak-pihak yang berkepentingan baik secara teoritis maupun secara praktis.

1. Secara Teoritis

Kajian hasil penelitian ini nantinya diharapkan akan dapat memberikan pemahaman lebih dalam mengenai Analisis Yuridis tentang Pembelian Kembali (*Buyback*) Saham Perseroan Terbatas tanpa Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (Studi terhadap Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang berfluktuasi secara Signifikan)

2. Secara Praktis

Secara praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan masukan kepada para *stakeholder* terutama para praktisi Hukum Ekonomi, seperti hakim, advokat, kurator dan juga para pelaku usaha lainnya khususnya yang bergerak di bidang ekonomi sehingga dapat memahami tentang Hukum Ekonomi Indonesia dengan baik.

KERANGKA TEORI

Teori yang dapat dijadikan sebagai pisau analisis dalam menelaah dan menganalisa permasalahan yang terdapat dalam penelitian ini antara lain adalah Teori Organ Perseroan dan Teori Perlindungan Hukum.

Teori organ dianggap paling mendekati konsep perseroan sebagai badan hukum, teori yang dicetus oleh Otto Von Gierke (1841-1921) ini memandang bahwa badan hukum itu seperti manusia yang memiliki organ-organ sebagai penggerak maksud dan tujuan yang ingin dicapai badan hukum tersebut. Teori organ memandang bahwa badan hukum bukanlah merupakan suatu hal yang abstrak, tetapi sesuatu yang eksis dan nyata, organisme riil yang hidup dan bekerja seperti manusia. Tujuan badan hukum menjadi kolektivitas, terlepas dari individu, ia suatu "*verband persoonlichkeit*" yakni suatu badan yang membentuk kehendaknya (*gesamwille*) dengan perantara alat-alat atau organ-organ badan tersebut. Menurut teori ini, berfungsinya badan hukum disamakan dengan fungsi manusia.

Selain dari Teori Organ, Teori Perlindungan Hukum merupakan salah satu teori yang dapat dijadikan pisau analisis untuk menjawab permasalahan yang terdapat dalam tesis ini. Teori Perlindungan Hukum yang diusung oleh Maria Theresia Grane memandang bahwa Perlindungan Hukum adalah tindakan negara untuk melakukan sesuatu dengan memberlakukan hukum negara secara eksklusif dengan tujuan untuk memberikan jaminan kepastian hak-hak yang diberikan oleh hukum. Wujud perlindungan hukum ini diakomodir negara dalam bentuk peraturan perundang-undangan yang diharapkan mampu memberikan kepastian hukum secara tepat sasaran. Terkait dengan perseroan, konsep perlindungan hukum terutama diperuntukkan kepada investor (penanam modal) dan juga kepada perseroan itu sendiri. Tujuan utamanya adalah untuk menegakkan keadilan dalam tatanan hukum perseroan dalam hubungannya dengan komposisi dan pembagian tugas, hak dan kewenangan antar organ-organ perseroan, selanjutnya perlindungan hukum dalam rangka memberikan kepastian hukum kepada investor dan publik dengan diterapkannya prinsip keterbukaan (*disclosure principle*) secara transparan dan komprehensif.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pengaturan *Buyback* Saham Berdasarkan Undang-Undang Perseroan Terbatas dan POJK No. 2/POJK.04/2013

Perusahaan Terbuka dalam Hukum di Indonesia

Perseroan publik atau perusahaan publik berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 22 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) adalah perseroan terbatas yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah.

Sementara itu, perseroan yang melakukan penawaran umum berdasarkan ketentuan Pasal 1 angka 15 UUPM merupakan emiten yang melakukan kegiatan penawaran efek untuk menjual efek

kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya.

Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Pasal 37 UUPt mengatur kebolehan Perseroan untuk membeli kembali saham yang 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 disisihkan.⁶
- 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 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.

Kedua ketentuan tersebut, tidak boleh dilampaui apabila

Perseroan hendak membeli kembali saham yang telah dikeluarkan. Ketentuan tersebut harus tunduk kepada ketentuan Pasal 37. Apabila *buyback* bertentangan dengan ketentuan tersebut, dapat dikategorikan *buyback* tersebut bertentangan dengan undang-undang, karena melanggar ketentuan Pasal 37 ayat (1) UUPt.

Pembelian Kembali Saham (*buyback*) berdasarkan POJK Nomor: 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan

Buyback tanpa persetujuan RUPS dapat dilakukan apabila kondisi pasar modal berfluktuasi secara signifikan. Kondisi pasar modal yang berfluktuasi secara signifikan adalah kondisi dimana indeks harga saham gabungan di bursa efek selama 3 (tiga) hari berturut-turut secara kumulatif turun sebanyak 15% (lima belas persen) atau lebih; atau kondisi lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan. Permulaan dan berakhirnya kondisi ini akan ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

Buyback saham oleh Perusahaan Publik oleh karena kondisi Pasar Modal yang fluktuatif secara signifikan, paling banyak 20% (dua puluh persen) dari modal yang disetor perusahaan publik tersebut. Perusahaan Publik dapat melakukan *Buyback* saham setelah menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dalam waktu paling lama 7 (tujuh) hari bursa setelah terjadinya kondisi pasar modal yang berfluktuasi secara signifikan. Jangka waktu *Buyback* saham oleh perusahaan publik hanya dapat dilakukan paling lama 3 (tiga) bulan setelah keterbukaan informasi disampaikan kepada OJK.

Kedudukan RUPS Dalam Pembelian Kembali Saham (*Buyback*) Oleh Emiten/Perusahaan Publik Dikaitkan Dengan Peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013

Kedudukan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) sebagai lembaga yang menyelenggarakan fungsi pengaturan dan pengawasan, sesuai dengan ketentuan Pasal 67 huruf b Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK) menerbitkan peraturan-peraturan yang mendukung pertumbuhan sektor pasar modal sesuai dengan arah kebijakan ekonomi nasional. Dengan demikian kewajiban setiap perseroan terbuka, sebagai pihak yang diatur, diawasi, diperiksa serta disidik oleh OJK untuk tunduk kepada peraturan-peraturan yang diterbitkan OJK tersebut, mengingat kedudukan OJK sebagaimana amanat dari Pasal 5⁸ UU OJK

⁶Kekayaan bersih menurut penjelasan Pasal 37 ayat (1) huruf a UUPt, adalah seluruh harta kekayaan Perseroan dikurangi seluruh kewajiban Perseroan sesuai dengan laporan keuangan terbaru yang disahkan RUPS dalam waktu (enam) bulan terakhir.

⁷ Pasal 6 Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UU OJK), telah mengatur bahwa OJK melaksanakan tugas pengaturan dan pengawasan terhadap:

- a. kegiatan jasa keuangan di sektor Perbankan;
- b. kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal; dan
- c. kegiatan jasa keuangan di sektor Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan, dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya.

⁸ Pasal 5 (UU OJK) bahwa OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam sektor jasa keuangan. Dengan tujuan ini, OJK diharapkan dapat mendukung kepentingan sektor jasa keuangan nasional sehingga mampu meningkatkan daya

bahwa OJK menyelenggarakan fungsi pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di sektor jasa keuangan.

Dalam hal penerbitan Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 adalah merupakan bentuk pelaksanaan fungsi pengaturan OJK terhadap sektor pasar modal dalam rangka antisipasi OJK terkait krisis keuangan global yang menyebabkan fluktuasi harga saham di indeks harga saham gabungan (IHSG) menunjukkan nilai fluktuatif dan cenderung menurun.

Pasal 38 UUPT⁹ telah menentukan bahwa *buyback* saham atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Ketentuan ini berlaku secara umum terhadap perseroan terbatas termasuk Perusahaan Terbuka. Berdasarkan ketentuan Pasal 38 UUPT tersebut dapat dipahami bahwa apabila suatu perusahaan akan melakukan aksi korporasi *buyback* saham harus melalui persetujuan RUPS. Namun apabila peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal mengatur lain maka keharusan untuk melakukan RUPS terlebih dahulu dapat dikesampingkan.

Makna kata “kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal” mengisyaratkan bahwa RUPS tidak diperlukan apabila peraturan di bidang pasar modal secara khusus telah mengatur demikian. Misalnya apabila keadaan ekonomi sedang krisis dan indeks harga saham di bursa efek menunjukkan angka fluktuatif dan nilainya menurun, maka dalam keadaan demikian OJK harus mengeluarkan peraturan yang sifatnya meskipun temporer harus dipatuhi oleh perusahaan terbuka.

Terdapat beberapa pertimbangan yang menyebabkan perusahaan khususnya perusahaan publik tidak perlu menyelenggarakan RUPS dalam rangka *buyback*, selain dengan alasan efisiensi dan kemudahan eksekusi, pertimbangannya adalah sebagai berikut:

- a. Bahwa kondisi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia mengalami perlambatan akibat krisis ekonomi global (Tahun 2008-2015);
- b. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia yang terus mengalami penurunan;
- c. kondisi perekonomian nasional yang mengalami perlambatan sejak awal tahun sampai dengan pertengahan kuartal III tahun 2015.

Otoritas memandang perlu mengeluarkan kebijakan yang dapat memberikan stimulus perekonomian khususnya industri pasar modal, yang pada gilirannya stimulus ini diharapkan dapat mencegah atau setidaknya mengurangi jatuhnya harga saham di bursa. Sebab merosotnya harga saham terlebih untuk saham-saham perusahaan publik plat merah milik negara sangat dikhawatirkan berimbas kepada neraca ekonomi nasional.

Perlindungan Hukum Terhadap Investor Dan Emiten/Perusahaan Publik Dalam Aksi Korporasi *Buyback* Saham Tanpa RUPS Berdasarkan POJK No. 2/POJK.04/2013

Perlindungan terhadap Investor dalam Aksi *Buyback*

1. Keterbukaan Informasi Fakta Material

Keharusan untuk mengumumkan atau melaporkan ini adalah hakikat dari Prinsip Keterbukaan (*Disclosure Principle*). Prinsip Keterbukaan menurut Pasal 1 angka 25 UUPM adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal (investor) terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.

2. Perlindungan terkait fluktuasi harga saham yang mengikat investor.

Harga saham dapat dilihat di Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dimana kondisi IHSG tersebut dapat merefleksikan kondisi pasar modal yang sebenarnya. Sifat harga saham emiten-emiten di bursa saham itu beragam, bisa mengalami kenaikan, penurunan atau bahkan

saing nasional. Selain itu, OJK harus mampu menjaga kepentingan nasional, antara lain meliputi sumber daya manusia, pengelolaan, pengendalian, dan kepemilikan di sektor jasa keuangan, dengan tetap mempertimbangkan aspek positif globalisasi.

⁹Pasal 38 UUPT :

- (1) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.
- (2) Keputusan RUPS yang memuat persetujuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini dan/atau anggaran dasar.

tidak bergerak sama sekali (*flat*). Kondisi harga saham yang sifatnya fluktuatif ini sangat dipengaruhi oleh informasi materil¹⁰ yang dimiliki emiten.

Apabila fakta materil emiten menunjukkan akan mengalami pertumbuhan maka harga saham emiten tersebut dapat diekspektasikan mengalami kenaikan, namun sebaliknya apabila emiten menunjukkan performa pertumbuhan perusahaan yang menurun maka informasi fakta materil mengenai emiten tersebut negatif sehingga sentimen pasar yang muncul pun menyebabkan harga saham emiten tersebut menurun.

Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, sekarang, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya sendiri. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.¹¹

Pengaturan mengenai prinsip keterbukaan telah diatur secara komprehensif di dalam Peraturan OJK Nomor 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Oleh karenanya dengan diterbitkannya peraturan OJK ini maka setiap perusahaan publik yang telah *listing* di pasar modal memiliki panduan dan pedoman dalam rangka memberikan ataupun memperoleh informasi materil perusahaan.

3. Perlindungan atas harga saham *buyback*

Berdasarkan peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013 dan Surat Edaran OJK NO. 1/SEOJK.04/2013, perusahaan dapat lebih mudah melakukan *buyback* saham. Perusahaan dapat melakukan *buyback* saham sampai batas maksimal 20% dari modal disetor tanpa perlu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), namun cukup menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK dan Bursa Efek Indonesia. Kemudahan peraturan ini ditetapkan dalam rangka mengurangi dampak pasar yang berfluktuasi secara signifikan karena pada triwulan tiga tahun 2013, perdagangan Efek di Bursa Efek Indonesia mendapat tekanan yang tercermin dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang bergerak *volatile*. Dari level tertinggi 5.214,976 pada tanggal 20 Mei 2013, IHSG sempat mengalami penurunan 20,04% ke level 4.169,827 pada tanggal 23 Agustus dan terus menurun ke level terendah pada posisi 3.967,842 tanggal 27 Agustus 2013 atau turun 23,91%. Adanya kemudahan ini mendorong beberapa perusahaan melakukan *buyback*.

Perlindungan terhadap Perusahaan Publik dalam Aksi *Buyback*

Tujuan utama rilisnya Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan adalah untuk memberikan perlindungan kepada perusahaan-perusahaan yang telah *go public* untuk mengambil tindakan penyelamatan harga saham perusahaan yang cenderung menurun dikarenakan situasi perekonomian yang sedang krisis.

Tindakan penyelamatan yang dimaksud adalah upaya *Buyback* saham dalam rangka menstimulus investor sebagai pemodal dan juga perusahaan untuk tetap menjaga nilai saham perusahaannya. Terhadap upaya stimulus ini, sebenarnya berlaku prinsip sederhana teori ekonomi yakni hukum penawaran dan permintaan. Apabila permintaan terhadap saham tersebut dalam waktu satu hari sangat tinggi, sementara saham yang beredar sedikit, maka secara otomatis harga saham tersebut cenderung meningkat. Begitulah maksud dari tindakan *buyback* saham khususnya pada saat situasi ekonomi krisis, saham-saham yang cenderung turun harganya di bursa saham, dapat diberikan aksi *buyback* ini dengan tujuan memberikan proteksi atau perlindungan kepada perusahaan publik tersebut agar situasi permodalan perusahaan tetap stabil.

Peraturan OJK ini berlaku di saat situasi perekonomian sedang krisis dimana kondisi pasar saham yang berfluktuasi secara signifikan yaitu indeks harga saham gabungan di Bursa Efek selama 3 (tiga) hari bursa berturut-turut secara kumulatif turun 15% (lima belas perseratus) atau lebih atau kondisi lain yang ditetapkan oleh Otoritas Jasa Keuangan.

¹⁰Investasi yang dilakukan para investor diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional sehingga berbagai jenis informasi diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi teknikal. Melalui dua pendekatan informasi tersebut diharapkan investor yang melakukan investasi mendapatkan keuntungan yang signifikan ataupun dapat menghindari kerugian yang harus ditanggung. (Pendapat Sakti, dalam Desy Arista & Astohar, *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005 – 2009)*, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 3 Nomor 1, Mei 2012, hlm. 1)

¹¹Investasi harus benar-benar menyadari bahwa di samping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham merupakan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham.

Sesuai dengan Pasal 1 angka 1 Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan. Maksud dari peraturan OJK ini pada intinya mengatakan bahwa kondisi perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia sejak 5 (lima) bulan terakhir (Februari-Juli 2015) mengalami tekanan serta kondisi perekonomian sedang mengalami perlambatan dan tekanan baik regional maupun nasional. Apabila kondisi pasar saham sedang berada dalam situasi krisis, maka setiap emiten memiliki kewajiban untuk mengambil tindakan sebagai langkah-langkahantisipasi atau pencegahan agar nilai harga saham perusahaan tidak menurun secara signifikan.¹²

Dasar hukum pelaksanaan aksi korporasi *buyback* tersebut didasarkan pada Peraturan OJK Nomor 2 /POJK.04/2014 yang memberi kemudahan kepada perusahaan untuk melakukan aksi *Buyback* tanpa perlu disusahkan dengan urusan RUPS terlebih dahulu. Wujud proteksi atau perlindungan yang diberikan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) kepada perusahaan terkhusus perusahaan yang telah *go public* (emiten) tertuang dengan jelas di Pasal 5 Peraturan OJK Nomor: 2/POJK.04/2013 tentang *Buyback* Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan, dimana berdasarkan ketentuan Pasal tersebut telah ditentukan bahwa *Buyback* saham oleh Perusahaan dalam keadaan kondisi pasar sedang krisis, yakni paling banyak 20% (dua puluh perseratus) dari modal disetor.

OJK sebagai otoritas independen berhak mengeluarkan kebijakan sebagai upaya preventif untuk mencegah jatuhnya harga saham dibursa, kebijakan tersebut semata-mata untuk memberikan perlindungan serta kepastian hukum bagi investor sekaligus juga bagi perseroan dari dampak krisis ekonomi global.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Pengaturan *buyback* berdasarkan UUPT bersifat general dan minimalis sehingga membutuhkan peraturan khusus sebagai peraturan pelaksana. Peraturan pelaksana yang dimaksud adalah Peraturan Nomor XI.B.2 yang merupakan lampiran dari Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-105/BL/2010 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik. Peraturan tersebut adalah pedoman umum yang wajib dipatuhi setiap emiten/perusahaan publik yang hendak melaksanakan *buyback* saham dimana mekanisme pelaksanaan *buyback* telah diatur secara terperinci dan detail serta diperuntukkan bagi penyelenggaraan *buyback* pada saat kondisi pasar normal. Pada saat kondisi pasar krisis, Otoritas Jasa Keuangan telah menerbitkan Peraturan yakni POJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten/Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan.
2. Kedudukan RUPS dalam aksi korporasi *buyback* saham berdasarkan ketentuan Pasal 4 Peraturan OJK No. 2/POJK.04/2013 adalah ditiadakan, dalam rangka mengurangi dampak pasar saham dibursa yang berfluktuasi secara signifikan karena krisis, otoritas memberikan kemudahan bagi emiten/perusahaan publik. Tidak diperlukannya penyelenggaraan RUPS dalam transaksi *buyback* berdasarkan peraturan ini, dikarenakan perusahaan perlu mengambil langkah yang efisien untuk membuat keputusan yang sifatnya mendesak dan *urgent* bagi perusahaan. Peniadaan penyelenggaraan RUPS tersebut berdasarkan Pasal 4 POJK digantikan dengan pengumuman yang berisikan rencana, perkiraan, proforma, metode, serta analisis manajemen perusahaan mengenai pengaruh *buyback* saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan.
3. Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan murni mengatur mengenai mekanisme *buyback* saham oleh emiten atau perusahaan publik pada saat situasi pasar sedang krisis. Sementara itu Perlindungan hukum terhadap investor yang disinggung Peraturan OJK ini hanyalah mengenai pengumuman pelaksanaan *buyback* saham yang mengandung prinsip keterbukaan serta pengaturan berkaitan dengan pelarangan dilakukannya *insider trading*. Perlindungan hukum kepada investor sebagai pemegang saham

¹²Pasar modal selalu sulit diperhitungkan. Pasar bisa membaik dalam hitungan menit dan bisa memburuk dalam waktu yang singkat. Harga-harga saham dapat mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut (*Supply and demand*). *Supply and demand* terjadi karena banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial politik dan faktor lainnya. (Dzakky Husein, *Tinjauan Yuridis Pembelian Kembali (Buyback) Saham yang dikeluarkan oleh Emiten dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan- Studi Kasus PT. MNC Investama Tbk*. Diponegoro Law Review, Volume 5, Nomor 2, Tahun 2016, <http://www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr/>)

tidak cukup diatur secara detail di dalam Peraturan ini sebab OJK telah mengatur secara komprehensif di dalam Peraturan OJK Nomor: 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan. Selain itu OJK telah mengatur pula mengenai prinsip keterbukaan sebagai bentuk perlindungan hukum kepada investor di dalam Peraturan OJK Nomor 31 /POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

Saran

1. OJK sebagai otoritas Pasar Modal telah secara bijak menerbitkan Peraturan Nomor 2/POJK.04/2013 ini dimana ketentuannya bersifat *optional* dan alternatif bagi emiten/perusahaan publik untuk mengambil tindakan penyelamatan harga saham yang jatuh sebagai akibat krisis global. Karena peraturan tersebut bersifat temporer, otoritas harus terus aktif melakukan sosialisasi peraturan ini kepada seluruh emiten atau perusahaan publik dan juga investor tidak hanya disaat kondisi krisis saja, namun saat kondisi normal pun sosialisasi harus tetap berjalan untuk meningkatkan kondisi masyarakat industri pasar modal yang *well literate* yakni memiliki pengetahuan terhadap literasi dunia pasar modal yang baik dan mumpuni.
2. Karena Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/POJK.04/2013 Tahun 2013 telah meniadakan mekanisme RUPS dalam aksi korporasi *buyback*, Oleh karena itu dalam rangka *buyback* saham ini, manajemen perusahaan harus terlebih dahulu melakukan analisis kinerja keuangan dengan cermat dengan memproyeksikan tujuan yang ingin dicapai perusahaan yakni tetap menjaga kewajaran dan kestabilan harga saham disituasi krisis ekonomi serta tetap memperoleh *capital gain* maupun dividen dengan melihat laporan keuangan selama minimal 3 tahun untuk perbandingan perhitungan keuntungan yang akan diperoleh apabila perusahaan melakukan *buyback* saham yang dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar.
3. Otoritas Jasa Keuangan sebagai otoritas pasar modal harus terus mengawal dan mengawasi setiap transaksi *buyback* saham terutama ketika transaksi dilakukan dalam kondisi perekonomian mengalami krisis. Peniadaan RUPS dalam proses *buyback* menimbulkan potensi terjadinya tindak pidana pasar modal seperti *insider trading*, *cornering*, dan/atau *misleading statement* yang merugikan investor, oleh karena itu OJK harus meningkatkan perlindungan hukum kepada pemegang saham melalui pengawasan secara komprehensif terhadap pelaksanaan *buyback* yang dilakukan dalam kondisi pasar berfluktuasi secara signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Anwar, Jusuf, *Seri Pasar Modal 2 :Penegakan Hukum dan Pengawasan Pasar Modal Indonesia*, Bandung : P.T. Alumni, 2008.
- Budiharto, Agus, *Kedudukan Hukum dan Tanggung Jawab Pendirian Perseroan Indonesia*, Jakarta : Sinar Grafika, 2002.
- Dahlan dan Sanusi Bintang, *Pokok-Pokok Hukum Ekonomi dan Bisnis*, Bandung: PT. CitraAditya Bakti, 2000.
- Fitri Wahyuni, *Analisis Hukum terhadap Buyback Saham Sebagai Bentuk Pengambilalihan Perseroan Terbuka dan Go Private Perusahaan*, Pascasarjana FH USU, 2009.
- Fuady, Munir, *Doktrin-Doktrin Modern dalam Corporate Law*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2002).
- , *Pengantar Hukum Bisnis*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 2002.
- , *Perseroan Terbatas : Paradigma Baru*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2003.
- H. Salim, Nurbani,&Septiana, Erlies, *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi*, Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada, 2016.
- Harahap, M. Yahya, *Hukum Perseroan Terbatas*, Jakarta : Sinar Grafika, 2009.
- Head, John W., *Pengantar Umum Hukum Ekonomi Edisi Bahasa Indonesia dan Inggris*, FH-UI: Proyek Ellips, 2002.
- Henna, Harry G. & Alexander, John R., *Law Of Corporation (Handbook Series)*, St. Paul Minn: West Publisher Co, 1983.
- Ibrahim, Johnny, *Teori dan Metodologi Penelitian Normatif*, Bandung : Citra Aditya Bakti, 2007.
- Komaeroh, Siti, *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Buyback Saham (Buyback) Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2014*, Malang : Fakultas Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, 2015.
- Lubis, M. Solly, *Teori Hukum*, Medan: Madjoe Group, 2004.



- Marzuki, Mahmud, Peter, *Hukum Bisnis: Eksistensi, Permasalahan dan Pengembangannya*, Jurnal Hukum Ekonomi, November, 1995.
- Mulhadi, *Hukum Perusahaan*, Bogor : Ghalia Indonesia, 2010.
- Nasaruddin, M.Irsan (et. al), *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, Jakarta: Kencana, 2008.
- Nasution, Bismar, *Keterbukaan dalam Pasar Modal*, Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Program Pascasarjana, 2001.
- Prasetya, Rudhi, *Teori & Praktik Perseroan Terbatas*, Jakarta : Sinar Grafika, 2011.
- Purba, Marisi P., *Aspek Akuntansi Undang-Undang Perseroan Terbatas : Suatu Pembahasan Kritis atas Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*, Yogyakarta : Graha Ilmu, 2008.
- Raharjo, Satjipto, *Ilmu Hukum*, Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2000.
- Salman, Otje dan Susanto, *Teori Hukum*, Bandung: Refika Aditama, 2004.
- Setiawan, *Perdagangan dan Hukum : Beberapa Pemikiran tentang Reformasi Hukum Bisnis*, Usahawan 3.
- Sjahrir, *Tinjauan Pasar Modal*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 1995.
- Soekanto, Soerjono dan Mamudji, Sri, *Penelitian Hukum Normatif : Suatu Tinjauan Singkat*, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 1985.
- Susanti, Dyah Ochtorina dan Efendi, A'an, *Penelitian Hukum (Legal Research)*, Jakarta : Sinar Grafika, 2014.
- & Bayu Seto, *Aspek Hukum dari Perdagangan Bebas*, Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003.
- Sutedi, Adrian, *Good Corporate Governance*, Jakarta : Sinar Grafika, 2011.
- Usman, Rachmadi, *Dimensi Hukum Perseroan Terbatas*, Bandung: PT. Alumni, 2004.
- Widjaja, Rai, *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*, Bekasi : Megapoin, 2006.
- Widoatmojo, Sawidji, *Pasar Modal Indonesia : Pengantar dan Studi Kasus*, Bogor : Ghalia Indonesia, 2009.
- Woon, Walter, *Company Law*, Longman Singapore Publisher, Pte Ltd, 1998.
- Yasin, Muhammad, *Tanya Jawab Hukum Perusahaan*, Jakarta: Visimedia, 2009.
- Yusuf, Adiwijaya dan John W. Head, *Course Topics Relating to Law and Economics Activities: A “ Map/or Curriculum Development*, Jakarta: Elips Project, 1995.

Perundang-Undangan

- Republik Indonesia, Undang- Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2007 Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 4756);
- Republik Indonesia, Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1985 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3608);
- Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 2011 Nomor 111, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 5253);
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen 14) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1999 Tentang Perlindungan Konsumen (Lembaran Negara Republik Indonesia Tahun 1999 Nomor 42, Tambahan Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 3821);
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 2/ POJK.04/2013 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan;
- Peraturan OJK Nomor 1/POJK.07/2013 tentang Perlindungan Konsumen Sektor Jasa Keuangan;
- Peraturan OJK Nomor 32 /POJK.04/2014 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka;
- Peraturan OJK Nomor 31 /POJK.04/2015 tentang Keterbukaan atas Informasi atau Fakta Material oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
- Surat Edaran OJK Nomor 22/SEOJK.04/2015 tentang Kondisi Lain sebagai Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan dalam Pelaksanaan *Buyback* Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik;
- Surat Edaran OJK Nomor 1/SEOJK.07/2014 tentang Pelaksanaan Edukasi dalam Rangka Meningkatkan Literasi Keuangan Kepada Konsumen atau Masyarakat;
- Surat Edaran OJK Nomor 2/SEOJK.07/2014 tentang Pelayanan dan Penyelesaian Pengaduan Konsumen Pada Pelaku Usaha Jasa Keuangan.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-105/BL/2010 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik;



- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor KEP- 401/Bl/2008 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berpotensi Krisis;
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-49/PM/1996 Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Perusahaan Publik.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-122/BL/2009 tentang Tata Cara Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor KEP-179/BL/2008 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-60/PM/1996 tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham.

Jurnal Dan Artikel

- Aulia, Rahma Mieta, *Stock Repurchase*, Depok: Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, 2009.
- Danti Kristanti Natalia, *Perlindungan Hukum Terhadap Pemodal Akibat Praktik Manipulasi Pasar Pada Transaksi Efek Di Bursa Efek*, Malang : Universitas Brawijaya, 2015.
- Desy Arista & Astohar, *Analisis Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005 – 2009)*, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 3 Nomor 1, Mei 2012.
- Husein, Dzacky, *Tinjauan Yuridis Pembelian Kembali (Buyback) Saham yang dikeluarkan oleh Emiten dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan- Studi Kasus PT. MNC Investama Tbk*. Diponegoro Law Review, Volume 5, Nomor 2, Tahun 2016.
- Kurniawan, *Tanggung Jawab Pemegang Saham Perseroan Terbatas Menurut Hukum Positif*, Mimbar Hukum, Vol. 26 Nomor 1, Februari 2014.
- Mufidah, Ana, *Buyback Saham Sebagai Sebuah Alternatif Kebijakan*, Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Jember –Jurnal Ekonomi AM Vol. XII No. 1/2013.
- Nusantara, Agung, *Selamatkan Sektor Riil Indonesia dalam Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Pebruari 2009, Hal: 39 – 46. Vol. 1 No. 1.
- Rusbandi, Natasya & Heykal, Mohamad, *Pengaruh Buyback Saham PT. Telkom Terhadap Dividen Periode 2005 – 2008*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Nusantara.
- Shirazi, Javad K., *The east Asian Crisis Financial Sector Restructuring : Progress & Issues*, paper presented to Asian Corporate Recovery : Corporate Governance, Government Policy, Regional Conference based on firm-level Survey in Indonesian, Korea, Malaysia, the Philipines and Thailand financed by The World Bank, Bangkok, March 31 April 1, 1999.

Internet

- <http://www.rekomendasi-jd.com/2015/08/mengenal-lebih-jauh-aksi-Buyback-saham.html>, (Akses Tanggal 13 Desember 2015).
- <http://mariotedja.blogspot.co.id/2013/10/pengaturan-pembelian-kembali-Buyback-4413.html> (Akses Tanggal 13 Desember 2015).
- <http://market.bisnis.com/read/20150818/194/463461/relaksasi-Buyback-saham-ojk-beri-sinyal-lampu-hijau> (Akses Tanggal 13 Desember 2015).
- <http://akuntansi-teori-praktek.blogspot.co.id/2014/03/keputusan-dan-dampak-treasury-stock.html> (Akses Tanggal 13 Desember 2015).
- <http://www.linknet.co.id/ind/about-us/corporate-governance/corporate-governance-structure> (Akses Tanggal 23 Agustus 2016).
- <http://www.accounting-corner.com/2014/03/keputusan-dan-dampak-treasury-stock.html> (Akses Tanggal 23 Agustus 2016).
- <http://www.hukumonline.com/klinik/detail/lt509fb7e13bd25/mengenai-asas-lex-specialis-derogat-legi-generalis> (Akses Tanggal 14 Februari 2017).
- <http://seputarpengertian.blogspot.co.id/2014/01/seputar-pengertian-perlindungan-hukum.html>, (Akses Tanggal 29 September 2016).
- <http://www.suduthukum.com/2015/09/perlindungan-hukum.html>, (Akses Tanggal 29 September 2016).
- <http://www.ilmuhukum.net/2015/09/teori-perlindungan-hukum-menurut-para.html> (Akses Tgl 23 Juni 2016)
- <http://ntanaiu.blogspot.co.id/2012/09/pengertian-perlindungan-hukum-terhadap.html> (Akses Tanggal 29 September 2016).
- <https://m.tempo.co/read/news/2015/05/07/092664218/di-ambang-resesi-inilah-penyebab-ekonomi-ri-turun> (Akses Tanggal 14 November 2016).
- <http://www.detikfinance.com, Analisis Program Penyelamatan Krisis Financial Global, Memahami Subprime Mortgage AS>, (Akses tgl 15 April 2016).



<http://www.kompas.com>, (Akses Tanggal 15 April 2016).

<http://www.ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dlr/>, (Akses Tanggal 15 April 2016).