

TESIS

**KELEMAHAN PENGATURAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM OLEH EMITEN
DI INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR**



Oleh :

Nama Mahasiswa : Yusuf Arifin

NIM : 23912045

BKU : Hukum Bisnis

PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2025

TESIS

**KELEMAHAN PENGATURAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM OLEH EMITEN
DI INDONESIA DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERLINDUNGAN INVESTOR**



Oleh :

Nama Mahasiswa : Yusuf Arifin

NIM : 23912045

BKU : Hukum Bisnis

PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER

FAKULTAS HUKUM

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

2025

HALAMAN PERSETUJUAN



Kelemahan Pengaturan Pembelian Kembali Saham oleh Emiten di Indonesia dan Impilkasinya Terhadap Perlindungan Investor

Telah diperiksa dan disetujui Dosen Pembimbing Tugas Akhir untuk diajukan ke depan TIM Penguji dalam Ujian Tugas Akhir / Pendaran pada tanggal 08 September 2025



Yogyakarta, 08 September 2025
Dosen Pembimbing Tugas Akhir,

Dr. Inda Rahadiyan, S.H., M.H.,

HALAMAN PENGESAHAN



Kelemahan Pengaturan Pembelian Kembali Saham oleh Emiten di Indonesia dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor

Telah Dipertahankan di Hadapan Tim Penguji dalam
Ujian Tugas Akhir / Pendararan
pada tanggal dan Dinyatakan LULUS

Yogyakarta, 08 September 2025

Tim Penguji

- | | |
|------------|--|
| 1. Ketua | Dr. Inda Rahadiyan, S.H., M.H., |
| 2. Anggota | Siti Anisah, Dr., S.H., M.Hum., |
| 3. Anggota | Prof. Nandang Sutrisno, S.H., LL.M., M.Hum., Ph.D., |

Tanda Tangan



Mengetahui:
Universitas Islam Indonesia
Fakultas Hukum
Dekan,



Budi Agus Riswandi, Prof., Dr., S.H., M.Hum.,
NIK. 014100109

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Salah satu pengkerdilan terkejam dalam hidup adalah membiarkan pikiran yang cemerlang menjadi budak bagi tubuh yang malas, yang mendahulukan istirahat sebelum lelah.” (HAMKA)

Persembahan

Tesis ini saya persembahkan untuk Pasar Modal Indonesia

PERNYATAAN ORISINALITAS

PERNYATAAN ORISINALITAS TUGAS AKHIR MAHASISWA PROGRAM STUDI HUKUM PROGRAM MAGISTER FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

Bismillahirrohmanirrohim

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yusuf Arifin, S.H.

Nomor Induk Mahasiswa : 23912045

adalah benar-benar mahasiswa Program Studi Hukum Program Magister Hukum Universitas Islam Indonesia yang telah melakukan penulisan Karya Tulis Ilmiah (Tugas Akhir) berupa Tesis dengan judul: **“Kelemahan Pengaturan Pembelian Kembali Saham oleh Perusahaan Terbuka di Indonesia dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor”**

Tugas akhir ini akan diajukan kepada Tim Penguji dalam Ujian Tesis yang diselenggarakan oleh Program Studi Hukum Program Magister Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia. Sehubungan dengan hal tersebut, dengan ini Saya menyatakan:

1. Bahwa karya tulis ilmiah ini adalah benar-benar hasil karya saya sendiri yang dalam penyusunannya tunduk dan patuh terhadap kaidah, etika, dan norma-norma penulisan sebuah karya tulis ilmiah sesuai dengan ketentuan yang berlaku;
2. Bahwa saya menjamin hasil karya ilmiah ini adalah benar-benar asli, bebas dari unsur-unsur yang dapat dikategorikan sebagai melakukan perbuatan penjiplakan karya ilmiah (plagiat);
3. Bahwa meskipun secara prinsip hak milik atas karya ilmiah ini ada pada saya, namun demi untuk kepentingan-kepentingan yang bersifat akademik dan pengembangannya, saya memberikan kewenangan kepada perpustakaan Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Islam Indonesia dan perpustakaan di lingkungan Universitas Islam Indonesia untuk mempergunakan karya ilmiah tersebut.

Selanjutnya berkaitan dengan hal di atas (terutama pernyataan pada butir nomor 1 dan 2), saya sanggup menerima sanksi baik sanksi administratif, akademik, bahkan sanksi pidana, jika saya terbukti secara sah dan meyakinkan telah melakukan perbuatan yang menyimpang dari pernyataan tersebut.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenar-benarnya, dalam kondisi sehat jasmani dan rohani, dengan sadar serta tidak ada tekanan dalam bentuk apapun dan oleh siapapun.

Yogyakarta, 22 Agustus 2025

Yang Membuat Pernyataan



Yusuf Arifin, S.H.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh

Segala pujian hanya bagi Allah yang telah memberikan nikmat yang tidak terhitung. Shalawat bagi Nabi Muhammad, keluarganya, sahabat-sahabatnya, dan para pengikut setianya.

Dengan penuh rasa syukur atas selesainya penelitian tesis ini, penulis senantiasa berharap agar penelitian ini dapat memberikan manfaat yang luas bagi perkembangan ilmu hukum khususnya hukum pasar modal dan perkembangan pasar modal Indonesia itu sendiri. Kecintaan dan ketertarikan penulis terhadap pasar modal mendorong penulis melakukan penelitian ini dengan harapan mampu memberikan sumbangsih pemikiran bagi pasar modal Indonesia.

Ucapan terimakasih penulis haturkan kepada dosen dan segenap civitas akademika, keluarga, rekan, serta semua pihak yang terlibat dalam penulisan penelitian tesis ini atas masukan, koreksi, motivasi, dan dukungan dalam segala aspek. Penulis juga menyampaikan permohonan maaf apabila terdapat kekurangan dalam penulisan penelitian ini.

Wassalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh

Yogyakarta, 15 Agustus 2025

Yusuf Arifin, S.H.

DAFTAR ISI

| | |
|---|-----|
| HALAMAN PERSETUJUAN | ii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iii |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | iv |
| PERNYATAAN ORISINALITAS | v |
| KATA PENGANTAR..... | vi |
| DAFTAR ISI..... | vii |
| DAFTAR TABEL | ix |
| ABSTRAK | x |
| ABSTRACT | xi |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Rumusan Masalah | 12 |
| C. Tujuan Penelitian..... | 12 |
| D. Manfaat Penelitian..... | 13 |
| E. Tinjauan Pustaka | 14 |
| F. Landasan Teori..... | 21 |
| G. Definisi Operasional..... | 33 |
| H. METODE PENELITIAN..... | 33 |
| 1. Jenis Penelitian..... | 33 |
| 2. Fokus Penelitian | 34 |
| 3. Pendekatan Penelitian | 34 |
| 4. Sumber Data Penelitian..... | 34 |
| 5. Teknik Pengumpulan Data Penelitian..... | 36 |
| 6. Pengolahan dan Analisis Data..... | 36 |
| I. PERTANGGUNGJAWABAN SISTEMATIKA PENULISAN | 36 |
| BAB II TINJAUAN UMUM TENTANG PEMBELIAN KEMBALI SAHAM DAN PENGATURAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM DI INDONESIA, AMERIKA SERIKAT, DAN UNI EMIRAT ARAB..... | 38 |
| A. Istilah dan Pengertian Umum Pembelian Kembali Saham | 38 |
| B. Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia..... | 41 |
| C. Peraturan Perundang-undangan di Indonesia yang Mengatur Pembelian Kembali Saham | 45 |

| | |
|---|----|
| D. Prosedur Pembelian Kembali Saham dan Keterbukaan Informasi dalam Pembelian Kembali Saham di Indonesia..... | 48 |
| E. Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Amerika Serikat..... | 52 |
| F. Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Uni Emirat Arab..... | 55 |
| BAB III HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 59 |
| A. Perbandingan Pengaturan Pembelian Kembali Saham Perusahaan Terbuka Antara Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab..... | 59 |
| B. Implikasi Kelemahan Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia Terhadap Perlindungan Investor Publik | 68 |
| C. Usulan Pengaturan Pembelian Kembali Saham Perusahaan Terbuka Yang Dapat Diterapkan Di Indonesia Guna Meningkatkan Perlindungan Bagi Investor | 74 |
| BAB IV PENUTUP | 84 |
| A. KESIMPULAN..... | 84 |
| DAFTAR PUSTAKA | 87 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|-----------|
| Tabel 1 Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaturan Pembelian Kembali Saham | 15 |
| Tabel 2 Persamaan Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab..... | 62 |
| Tabel 3 Perbandingan Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab..... | 63 |

ABSTRAK

Pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten di Indonesia masih mengandung kelemahan mendasar. Kelemahan tersebut yaitu ketiadaan pengaturan yang melarang pembelian kembali saham dilakukan dalam waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan penyampaian informasi atas fakta material atau laporan keuangan serta pengaturan yang melarang aktivitas orang dalam untuk melakukan transaksi sejak penyampaian rencana pembelian kembali saham. Penelitian ini ditujukan untuk menjawab permasalahan, 1) bagaimana pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab, 2) bagaimana implikasi kelemahan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia terhadap perlindungan investor publik dan 3) usulan pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten yang dapat diterapkan di Indonesia guna meningkatkan perlindungan bagi investor. Penelitian ini merupakan penelitian normatif dengan menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan, pendekatan konseptual dan pendekatan perbandingan hukum. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat substansi pengaturan yang lebih baik yang diterapkan UEA dan AS yaitu pengaturan yang melarang pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan penyampaian informasi atas fakta material atau laporan keuangan serta melarang orang dalam untuk melakukan transaksi sejak penyampaian rencana pembelian kembali saham. Ketidadaan pengaturan tersebut di Indonesia merupakan kelemahan mendasar pengaturan pembelian kembali saham yang berpotensi merugikan investor. Kedua substansi pengaturan tersebut dapat menjadi usulan dalam pembaruan pengaturan yang ada guna optimalisasi perlindungan investor.

Kata-kata kunci: pembelian kembali saham; perusahaan terbuka; gagasan; pengaturan; perlindungan investor.

ABSTRACT

The regulation of share buybacks by public companies in Indonesia still has fundamental weaknesses. These weaknesses include the absence of regulations prohibiting share buybacks from being carried out in close proximity to or simultaneously with the disclosure of material facts or financial reports, as well as regulations prohibiting insiders from conducting transactions since the announcement of share buyback plans. This study aims to address the following issues: 1) how share buyback regulations are implemented in Indonesia, the United States, and the United Arab Emirates; 2) the implications of the weaknesses in Indonesia's share buyback regulations on the protection of public investors; and 3) proposed share buyback regulations for publicly listed companies that can be implemented in Indonesia to enhance investor protection. This study is a normative study using a legal regulation approach, a conceptual approach, and a comparative law approach. The results of the study indicate that the UAE and the US have better regulatory provisions, namely regulations prohibiting the execution of share buybacks at times close to or concurrent with the disclosure of material facts or financial reports, and prohibiting insiders from conducting transactions since the announcement of the share buyback plan. The absence of such regulations in Indonesia constitutes a fundamental weakness in share buyback regulations that could potentially harm investors. Both of these regulatory provisions could be proposed in the revision of existing regulations to optimize investor protection.

Keywords: share buybacks; public companies; ideas; regulations; investor protection.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pembelian kembali saham merupakan salah satu aksi korporasi perusahaan terbuka di dalam sistem pasar modal berupa pembelian kembali saham yang telah diterbitkan dalam penawaran umum (*initial public offering*). Pembiayaan pembelian kembali saham dilakukan menggunakan kas emiten (perusahaan terbuka). Aktivitas pembelian kembali saham tersebut dapat menyebabkan pengurangan kas emiten. Dalam hal ini, pelaksanaan pembelian kembali saham dilarang merugikan emiten. Kerugian ini dapat berupa terhambatnya aktivitas usaha emiten akibat berkurangnya kas karena digunakan untuk pembiayaan pembelian kembali saham. Terhambatnya operasional emiten juga dapat menyebabkan menurunnya pendapatan dan laba bersih emiten yang pada akhirnya dapat merugikan pemegang saham.

Pelaksanaan pembelian kembali saham bertujuan untuk mengurangi jumlah saham beredar. Berkurangnya jumlah saham beredar di pasar berpotensi menyebabkan naiknya harga saham.¹ Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk menahan penurunan

¹ Didik Farkhan Alisyahdi dan Diffaryza Zaki Rahman, "Reregulating Indonesian Stock Buyback: A Lesson From United States," *Yuridika* 36, no. 3 (2021): 562, <https://doi.org/10.20473/ydk.v36i3.26826>.

harga saham.² Dukungan harga saham saat terjadi peningkatan tekanan jual di pasar sekunder sehingga dapat mengurangi risiko investasi bagi investor.³

Pembelian kembali saham juga dapat digunakan dalam meredam penjualan panik selama periode penurunan harga saham.⁴ Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk merekayasa harga saham dan meningkatkan nilainya yang salah satu tujuannya untuk memberikan manfaat material bagi pemegang saham *existing* yang menguasai mayoritas saham.⁵ di berbagai negara seperti Indonesia, UEA, dan Amerika Serikat juga menerbitkan aturan yang memberikan batasan bagi orang dalam emiten untuk menjual saham dalam periode tertentu selama pelaksanaan pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham juga merupakan cara bagi emiten untuk memberikan kepercayaan bagi pemegang saham bahwa emiten dalam kondisi yang baik.⁶ Hal tersebut dapat menekan jumlah penawaran jual oleh pemegang saham di pasar sekunder yang menyebabkan harga saham turun karena jumlah penawaran yang lebih besar daripada jumlah permintaan di

² Harrison Liu dan Edward P Swanson, “Is Price Support a Motive for Increasing Share Repurchases?,” *Journal of Corporate Finance* 38, no. C (2016): 79, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2283764>.

³ Craig Lewis dan White T Joshua, “Corporate Liquidity Provision & Share Repurchase Programs,” *U.S Chamber of Commerce Center for Capital Market Competitiveness*, 2021, 4.

⁴ Chong Meng Chee, Nazrul Hisyam bin Ab Razak, dan Bany Ariffin bin Amin Noordin, “Do Share Repurchases Distort Stock Prices? Evidence from the United States and Malaysia,” *Studies in Microeconomics* 10, no. 2 (2022): 149, <https://doi.org/10.1177/23210222211024380>.

⁵ Guido Pezzarossi, “Introduction: Rethinking the Archaeology of Capitalism: Coercion, Violence, and the Politics of Accumulation,” *Historical Archaeology* 53, no. 3–4 (2019): 457, <https://doi.org/10.1007/s41636-019-00203-w>.

⁶ Afrilya Aura Putri dan Ruth Sarah Magdalena, “Kedudukan Hukum Pembelian Kembali Saham (Buyback) Oleh Emiten Di Pasar Modal Indonesia,” *Unnes Law Review* 5, no. 4 (2023): 3796, <https://doi.org/10.31933/unesrev.v5i4>.

pasar sekunder.⁷ Pembelian kembali saham dapat digunakan untuk mengubah struktur modal emiten.⁸

Indonesia mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi atas setiap fakta material yang dialami emiten termasuk dalam aksi korporasi pembelian kembali saham. Keterbukaan informasi dapat mewujudkan perlindungan bagi investor sehingga investor dapat membuat suatu keputusan investasi dengan tepat guna menghindari timbulnya kerugian.⁹ Keterbukaan informasi merupakan hal krusial dan menjadi kewajiban emiten guna memberikan informasi yang benar, cepat, tepat waktu, dan merata bagi pemegang saham sebagai dasar pertimbangan keputusan investasinya pada saham suatu emiten.¹⁰ Publik berhak mengetahui setiap fakta material yang akan atau sedang dialami emiten guna membuat keputusan berinvestasi berupa membeli atau menjual suatu saham sehingga dapat menghasilkan keputusan investasi yang tepat.¹¹

Permasalahan yang timbul dalam kaitannya dengan keterbukaan informasi yaitu Indonesia tidak melarang emiten melakukan pembelian kembali saham dalam waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu pengungkapan laporan keuangan dan informasi

⁷ Grace Sriati Mengga, "Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Harga Pasar Sekunder Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia," *Paulus Journal of Accounting (PJA)* 1, no. 2 (2020): 13.

⁸ Konan Chan, David Ikenberry, dan Inmoo Lee, "Economic Sources of Gain in Stock Repurchases," *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, no. 3 (2004): 464, <https://www.jstor.org/stable/30031867>.

⁹ Inda Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Yogyakarta: UII Press, 2017), 126.

¹⁰ Hamud M Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Tatanusa, 2012), 59.

¹¹ Ramon Nofrial, "Tanggung Jawab Konsultan Hukum Sebagai Profesi Penunjang Dalam Mewujudkan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal," *Jurnal Hukum Samudra Keadilan* 10, no. 1 (2015): 118.

atas fakta material. Hal tersebut dapat menyebabkan tujuan pembelian kembali saham untuk mengendalikan harga saham yang turun di pasar sekunder tidak dapat tercapai. Dalam laporan keuangan dan informasi atas fakta material yang disampaikan emiten dimungkinkan memuat berita buruk berupa laporan keuangan yang tidak sesuai ekspektasi pemegang saham hingga terjadinya fakta material emiten yang bersifat negatif. Laporan keuangan dan informasi atas fakta material yang bersifat negatif dapat memicu sentimen negatif dari investor dan berpotensi menyebabkan harga saham emiten mengalami penurunan.¹² Emiten yang melakukan pembelian kembali saham dalam waktu yang berdekatan atau bertepatan dengan waktu pengungkapan laporan keuangan dan informasi atas fakta material dapat menyebabkan pergerakan harga saham di pasar sekunder menjadi bergerak secara tidak wajar. Naik turunnya harga saham suatu emiten tidak lagi terbentuk dari proses permintaan dan penawaran yang natural melainkan dipengaruhi oleh faktor lain seperti reaksi spontan pasar atas fakta material yang dilakukan emiten.

Pembelian kembali saham dapat menyebabkan kenaikan harga saham sebagai respon atas meningkatnya permintaan beli yang dapat diamati dari meningkatnya volume perdagangan.¹³ Pelaksanaan pembelian kembali saham berdekatan atau bertepatan

¹² Yungang Yin dan Rongfu Tian, "Investor Sentiment, Financial Report Quality and Stock Price Crash Risk: Role of Short-Sales Constraints," *Emerging Markets Finance and Trade* 53, no. 3 (2017): 494, <https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1093844>.

¹³ Afni Eliana Saragih, "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 1, no. 2 (2015): 130.

dengan waktu emiten menyampaikan laporan keuangan atau informasi atas fakta material yang positif dapat menimbulkan reaksi spontan berupa apresiasi dari publik sehingga harga saham dapat mengalami kenaikan secara tidak wajar akibat adanya sentimen positif. Adapun pelaksanaan pembelian kembali saham berdekatan atau bertepatan dengan waktu emiten menyampaikan laporan keuangan atau informasi atas fakta material yang bersifat negatif dapat menimbulkan pertentangan respon publik di pasar. Pada satu sisi pembelian kembali saham menyebabkan publik mengapresiasi saham emiten sehingga dapat mendorong peningkatan harga saham. Disisi lain publik merespon buruk penyampaian laporan keuangan dan informasi atas fakta material yang bersifat negatif sehingga tekanan jual dari pemegang saham meningkat yang menyebabkan harga saham emiten mengalami penurunan. Sehingga tujuan awal pembelian kembali saham untuk mengendalikan penurunan harga saham tidak dapat tercapai.

Dalam hal terjadi pertentangan respon publik dipasar, maka dapat menjadikan harga saham suatu emiten naik dan turun secara tidak wajar. Pergerakan harga saham yang tidak wajar akibat adanya suatu aktivitas yang tidak wajar dapat menimbulkan kerugian bagi pemegang saham.¹⁴ Investor akan lebih mengalami kerugian apabila pergerakan harga saham suatu emiten menurun secara tidak wajar hingga mendapat sanksi suspensi perdagangan dari BEI. Sanksi suspensi perdagangan dapat mengakibatkan publik tidak dapat melakukan jual beli saham.

¹⁴ Riezdiani Restu Widyoningrum dan Yudho Taruno Muryanto, “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal,” *Privat Law* 5, no. 2 (2017): 103.

Indonesia juga melarang orang dalam emiten untuk melakukan penjual saham pada saat pembelian kembali saham emiten berlangsung. Namun, Indonesia hanya membatasi larangan tersebut pada saat waktu pelaksanaan pembelian kembali saham.¹⁵ Peraturan tersebut menjadi regulasi dalam merespon aktivitas orang dalam emiten yang sering mengambil keuntungan dengan memanfaatkan informasi yang belum disampaikan ke publik berkaitan dengan kondisi dan kebijakan emiten. Dalam pelaksanaan suatu aksi korporasi rentan dimanfaatkan orang dalam emiten yang mengetahui informasi yang belum disampaikan ke publik.¹⁶ Dengan dimilikinya informasi mengenai rencana pembelian kembali saham, orang dalam emiten dapat melakukan transaksi saham guna mengambil keuntungan berkaitan informasi yang dimilikinya. Untuk itu perlu adanya pembatasan perdagangan orang dalam emiten tidak hanya saat pelaksanaan pembelian kembali saham, tetapi juga pada saat pengumuman rencana pembelian kembali saham disampaikan ke publik. Konsep tersebut dapat memberikan perlindungan bagi investor atas perdagangan orang dalam emiten.

Pengaturan mengenai keterbukaan informasi Uni Emirat Arab (UEA) melalui Securities and Commodity Authority (SCA) melarang emiten melakukan pembelian kembali saham dalam waktu 3 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengungkapan informasi atas fakta material dan laporan keuangan.¹⁷ Pelaksanaan pembelian kembali saham yang

¹⁵ Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka, Pasal (43).

¹⁶ Arman Nefi, *Insider Trading Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum* (Jakarta: Sinar Grafika, 2020), 242.

¹⁷ Mohammad Saad Ali Al Armman dan Malek Hamad Abunaseir, "The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback

berdekatan atau bersamaan dengan penyampaian informasi atas fakta material dan laporan keuangan dapat menyebabkan harga saham bergerak naik turun secara tidak wajar.¹⁸ Penyampaian informasi atas fakta material dan laporan keuangan dapat memengaruhi harga saham. Harga saham dapat berfluktuasi akibat adanya respon pasar berupa apresiasi atau depresiasi berkaitan dengan kondisi emiten. Apabila informasi atas fakta material dan laporan keuangan bersifat positif maka harga saham cenderung naik, begitu pula sebaliknya.¹⁹ Larangan tersebut merupakan upaya SCA dalam mengantisipasi terjadinya pergerakan harga saham yang tidak wajar saat pelaksanaan pembelian kembali saham. Pergerakan harga saham yang tidak wajar berpotensi terjadi saat pelaksanaan pembelian kembali saham yang bersamaan atau berdekatan dengan pelaksanaan penyampaian informasi atas fakta material dan laporan keuangan yang bersifat negatif. Pergerakan harga saham yang tidak wajar dapat merugikan investor.

Pengaturan mengenai keterbukaan informasi dan perdagangan orang dalam saat pembelian kembali saham di Amerika, United States Securities and Exchange Commission (SEC) sedang menyusun peraturan tentang pembaharuan pengaturan

of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study,” *Baltic Journal of Law & Politics* 15, no. 7 (2022): 1028, <https://doi.org/10.2478/bjlp-2022-002073>.

¹⁸ Mohammad Saad Ali Al Armman dan Malek Hamad Abunaseir, “The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company’s Buyback of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study,” *Baltic Journal of Law & Politics* 15, no. 7 (2022): 1027, <https://doi.org/10.2478/bjlp-2022-002073>.

¹⁹ “Penyebab Naik Turun Harga Saham Suatu Perusahaan,” Otoritas Jasa Keuangan, 2021, diakses pada 12 September 2024, <https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10507>.

keterbukaan dalam pembelian kembali saham.²⁰ SEC akan melarang orang dalam suatu emiten untuk menjual saham miliknya dalam periode empat hari sebelum dan empat hari setelah tanggal pengumuman rencana pembelian kembali saham ke publik.²¹ Pembaruan pengaturan tersebut merupakan tindaklanjut SEC yang menemukan bahwa pelaksanaan pembelian kembali saham rawan dimanfaatkan oleh orang dalam emiten selama beberapa dekade kebelakang.²² Orang dalam emiten menjual lebih banyak yang dimilikinya ketika pengumuman pembelian kembali saham disampaikan ke publik dibandingkan hari biasa.²³ Praktik pembelian kembali saham seringkali diinisiasi oleh orang dalam emiten dengan memanfaatkan momentum pembelian kembali saham untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari *capital gain* yang mereka peroleh.²⁴ Pengaturan tersebut juga merupakan upaya Amerika dalam melindungi kepentingan investor publik. Kebijakan yang diterapkan oleh Amerika dapat menjamin perlindungan bagi investor publik sebab pengumuman pembelian kembali dapat menyebabkan kenaikan harga

²⁰ “SEC Share Repurchase Disclosure Rule Vacated,” KPMG, 2024, diakses pada 25 November 2024, <https://kpmg.com/us/en/frv/reference-library/2024/sec-share-repurchase-disclosure-rules.html>.

²¹ Jason M Hille dkk., “SEC Adopts Final Rules Regarding Share Repurchase Disclosure,” 2023, diakses 14 Desember 2024, <https://www.foley.com/insights/publications/2023/05/sec-final-rules-share-repurchase-disclosure/>.

²² Robert Jackson, “Letter on Stock Buybacks and Insiders’ Cashouts,” *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 8 Maret 2019, <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/03/08/letter-on-stock-buybacks-and-insiders-cashouts/>.

²³ Jackson, “Letter on Stock Buybacks and Insiders’ Cashouts.”

²⁴ Jesse M Fried, “Insider Trading Via The Corporation,” *The University of Pennsylvania Law Review* 162, no. 4 (2014): 809.

saham.²⁵ Momentum tersebut dapat digunakan oleh orang dalam untuk membeli saham sebelum pengumuman rencana pembelian kembali saham dan menjualnya saat pengumuman disampaikan ke publik, sehingga orang dalam dapat memperoleh keuntungan sebelum waktu pelaksanaan pembelian kembali.²⁶ Untuk mencegah dimanfaatkannya pembelian kembali saham untuk kepentingan pemegang saham *existing* dan orang dalam emiten, SEC mewajibkan emiten untuk mengemukakan tujuan dan alasan dilakukannya pembelian kembali saham sebagai bahan pertimbangan dalam memberikan persetujuan.²⁷

Di Indonesia tidak ada peraturan yang melarang emiten untuk melakukan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu informasi atas fakta material atau laporan keuangan. Tidak ada pula peraturan yang melarang orang dalam emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham. Ketiadaan peraturan tersebut berakibat pada kurang optimalnya perlindungan investor publik. Kondisi tersebut berpotensi dapat menciptakan asimetri informasi antara orang dalam emiten dan investor publik yang pada akhirnya dapat merugikan investor publik. Padahal perlindungan

²⁵ Comment Robert, Gregg A, dan Jarrell, “The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases,” *The Journal of Finance* 46, no. 4 (2018): 1266.

²⁶ Janet Nguyen, “Do Insider Trading Rules Apply to Corporate Stock Buybacks?,” 2021, diakses pada 8 Agustus 202, <https://www.marketplace.org/2021/09/23/do-insider-trading-rules-apply-to-corporate-stock-buybacks/>.

²⁷ “SEC Adopts Amendments to Modernize Share Repurchase Disclosure,” United States of America Securities and Exchange Commission, 2023, diakses pada 27 September 2024, <https://www.sec.gov/news/press-release/2023-85>.

investor menjadi filosofi utama dalam pengaturan hukum pasar modal secara universal.²⁸ Dalam konteks tata kelola perusahaan terbuka, pengambilan keputusan mengenai rencana pelaksanaan pembelian kembali saham harus mengutamakan kepentingan investor dan emiten itu sendiri. Pelaksanaan aksi korporasi tersebut dilarang merugikan investor publik. Pengambilan keputusan pelaksanaan pembelian kembali saham dilakukan dengan persetujuan RUPS merupakan salah satu upaya mengakomodir keterlibatan pemegang saham dalam tujuannya melindungi kepentingan pemegang saham.

Berbagai peraturan bidang pasar modal di seluruh dunia termasuk di Indonesia selalu menekankan perlindungan bagi investor.²⁹ Perlindungan yang dimaksud yaitu berupa perlindungan preventif guna mencegah timbulnya kerugian bagi investor. Pencegahan tersebut digunakan sebelum timbulnya kerugian mengingat kerugian yang timbul sifatnya sangat sulit ditentukan dan dihitung secara pasti meskipun berbentuk kerugian material. Perhitungan kerugian yang sifatnya relatif dapat menimbulkan masalah dalam pembuktian mengenai jumlah pasti kerugian yang dialami investor. Sebab itulah pengaturan-pengaturan dalam bidang pasar modal dibentuk sebagai upaya perlindungan hukum preventif. Sehingga konsep perlindungan hukum dalam pasar modal tidak selalu dimaknai sebagai upaya penanggulangan kerugian yang telah terjadi.

Berdasarkan penelusuran peneliti, penelitian mengenai pembelian kembali saham telah banyak dilakukan. Penelitian-penelitian tersebut belum menganalisis secara khusus mengenai kelemahan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia dan bagaimana

²⁸ Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, 399.

²⁹ Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, 245.

implikasinya terhadap perlindungan investor. Kebaruan penelitian ini terletak pada kajian yang berfokus menganalisis kelemahan pengaturan pembelian kembali saham yang ada di Indonesia dan implikasinya terhadap perlindungan investor. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gagasan pembaruan pengaturan mengenai pembelian kembali saham oleh emiten. Hal ini diharapkan mampu mengisi *research gap* dan menjadi masukan bagi regulator dalam meningkatkan perlindungan investor publik.

Adapun dalam penelitian ini dilakukan perbandingan hukum dengan Amerika Serikat dan Uni Emirat Arab. Digunakannya pengaturan di Amerika Serikat sebagai perbandingan didasarkan pada pertimbangan bahwa pengaturan dan hukum di bidang pasar modal di Amerika Serikat dianggap lebih maju dan lebih baik dibandingkan Indonesia. Selain itu, konsep dan prinsip hukum pasar modal di Indonesia mengacu pada hukum pasar modal Amerika Serikat. Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dalam penyusunannya banyak mengadopsi pengaturan dan norma pada *Exchange and Securities Act* Amerika Serikat. Selain itu digunakannya hukum di Amerika Serikat dan Uni Emirat Arab sebagai perbandingan didasarkan pada sistem hukum Amerika Serikat yang menggunakan sistem hukum *common law* serta sistem hukum Uni Emirat Arab yang menggunakan sistem hukum *common law* yang berlaku di kawasan *Dubai International Financial Centre (DIFC)*.³⁰ Sistem hukum *common law* dianggap mampu memberikan fleksibilitas dalam menangani beragam persoalan yang timbul akibat adanya perubahan sosial, teknologi, dan ekonomi yang

³⁰ “Comprehensive Laws and Regulations in Dubai,” diakses 1 September 2025, <https://www.difc.com/business/laws-and-regulations>.

dinamis.³¹ Melalui preseden yudisial, serta adanya peran aktif para pihak dalam persidangan, hukum dinilai lebih responsif terhadap kebutuhan masyarakat karena didasarkan pada kondisi nyata yang ditemukan di pengadilan dan tidak bergantung pada hukum tertulis yang kaku.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dimaksud, maka peneliti akan melakukan sebuah penelitian hukum dengan judul: “Kelemahan Pengaturan Pembelian Kembali Saham oleh Emiten di Indonesia dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Investor.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana perbandingan pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab?
2. Bagaimana implikasi kelemahan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia terhadap perlindungan investor publik?
3. Bagaimana usulan pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten yang dapat diterapkan di Indonesia guna meningkatkan perlindungan bagi investor?

C. Tujuan Penelitian

1. Memahami dan menganalisis perbandingan pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab
2. Memahami dan menganalisis implikasi kelemahan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia terhadap perlindungan investor publik

³¹ Feri Pramudya Suhartanto dan Yenny Febrianty, “Perbandingan Sistem Hukum Civil Law Dan Common Law,” *Konsensus : Jurnal Ilmu Pertahanan, Hukum Dan Ilmu Komunikasi* 1, no. 3 (2024): 72–83, <https://doi.org/10.62383/konsensus.v1i3.218>.

3. Menemukan usulan pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten yang dapat diterapkan di Indonesia guna meningkatkan perlindungan bagi investor

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru bagi akademisi mengenai pengaturan pembelian kembali saham. Penelitian ini juga diharapkan dapat mendorong dilakukannya penelitian-penelitian lebih lanjut mengenai topik dalam penelitian ini dari aspek yang berbeda.

2. Manfaat bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh para pelaku bidang pasar modal sebagai acuan dalam melakukan kegiatan di bidang pasar modal termasuk dalam pembelian kembali saham.

3. Manfaat bagi Regulator

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi regulator bidang pasar modal dalam membuat kebijakan dan peraturan mengenai pembelian kembali saham.

4. Manfaat bagi Perkembangan Ilmu Hukum

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan dalam pengembangan ilmu hukum khususnya hukum pasar modal Indonesia.

E. Tinjauan Pustaka

Pembelian kembali saham merupakan aksi korporasi untuk menarik kembali sejumlah saham yang telah beredar di publik dengan tujuan untuk memberikan kepercayaan kepada investor, mengendalikan harga saham, dan merestruktur pengendalian emiten. Pembelian kembali saham adalah mekanisme yang digunakan sebagai bagian dari strategi manajemen dalam membantu perusahaan membuat keputusan keuangan yang lebih sehat dan memberikan nilai kepada investor dibandingkan menggunakan kas perusahaan untuk suatu proyek atau akuisisi.³² Pelaksanaan pembelian kembali saham berkaitan erat dengan pelaksanaan keterbukaan informasi guna memberikan perlindungan bagi investor. Prinsip keterbukaan informasi dalam pembelian kembali saham memastikan bahwa setiap pihak yang terlibat dan/atau berkepentingan dapat mendapatkan informasi secara benar dan tepat waktu. Dalam melindungi kepentingan investor di Amerika, negara melalui SEC menjamin secara langsung terpenuhinya perlindungan bagi investor.³³

Pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia, Uni Emirat Arab, dan Amerika turut memuat pengaturan mengenai keterbukaan informasi. Amerika mewajibkan emiten melaporkan setiap kebijakan atau prosedur yang dibuat emiten berkaitan dengan pembelian atau penjualan saham oleh direksi atau pegawai emiten termasuk setiap kebijakan yang membatasi direksi dan pegawai emiten untuk melakukan transaksi saham

³² “U.S. Chamber Wins Legal Victory Against SEC on Stock Buyback,” U.S. Chamber of Commerce, 2023, diakses pada 27 Oktober 2024, <https://www.uschamber.com/finance/corporate-governance/quick-take-how-stock-buybacks-promote-efficiency-and-strong-capital-markets>.

³³ Inda Rahadiyan dan Syarifah Zahra Al Haddar, “The Regulation of Disclosure Principle in Equity Crowdfunding (a Comparison between Indonesia and United States of America),” *Mimbar Hukum* 33, no. 2 (2021): 452.

saat pelaksanaan pembelian kembali saham.³⁴ Hal tersebut membuktikan bahwa keterbukaan informasi tidak dapat dipisahkan dari setiap aktivitas pelaku industri pasar modal. Indonesia telah mengatur mengenai keterbukaan informasi meskipun peraturan tentang hal tersebut masih belum mengatur secara rinci.³⁵ Pengaturan mengenai orang dalam emiten juga diadopsi dalam pengaturan pembelian kembali saham di tiga negara tersebut. Pembelian kembali saham rentan dimanfaatkan oleh orang dalam emiten untuk mendapatkan keuntungan dengan memanfaatkan momentum aksi korporasi tersebut.

Tabel 1 Penelitian Terdahulu Mengenai Pengaturan Pembelian Kembali Saham

| No. | Peneliti | Judul | Tahun | Fokus Kajian |
|-----|--|--|-------|--|
| 1. | Didik Farkhan Alisyahdi and Diffaryza Zaki Rahman | Re-regulating Indonesian Stock Buybacks: Lessons from the United States' Tax Cuts | 2021 | Penelitian ini mengkaji korelasi antara pemotongan pajak penghasilan dengan aktivitas pembelian kembali saham di Amerika Serikat dalam upaya penanggulangan dampak |

³⁴ “United States: Modernizing Share Repurchase Disclosure,” Baker McKenzie 2024, diakses 27 Juni 2024, <https://insightplus.bakermckenzie.com/bm/capital-markets/united-states-modernizing-share-repurchase-disclosures>.

³⁵ Muethia Aisyah, Inda Rahadiyan, dan Siti Ruhama Mardhatillah, “The Weakness of Backdoor Listing Regulation and Its Implications to Investors ’ Protection (Comparative Study between Indonesia and Hong Kong),” *Jurnal Hukum Novelty* 15, no. 1 (2024): 31.

| | | | | |
|----|--|---|------|---|
| | | | | Covid-19 guna menemukan gagasan mengenai pengaturan baru yang dapat diterapkan di Indonesia. |
| 2. | Putri Habibah Siregar | The Role Of Financial Services Authorities In Buy Back Actions In Markets With Potential Crisis | 2024 | Penelitian ini mengkaji peran Otorotas Jasa Keuangan dalam pengawasan pelaksanaan pembelian kembali saham dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan dalam keadaan krisis. |
| 3. | Mohammad Saad Ali Al Armman, Malek Hamad Abunaseir | The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback of Its | 2022 | Penelitian ini mengkaji peran pengawasan <i>United Arab Emirates Securities and Commodities Authority</i> dalam pelaksanaan pembelian kembali saham selama Covid-19 dengan |

| | | | | |
|----|---------------------------|---|------|--|
| | | Shares With the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study | | membandingkan antara pengaturan di UEA, Yordania, dan Mesir. |
| 4. | Javier Garcia de Enterria | Share Buyback Programmes: Economic Function and Legal Issues | 2024 | Penelitian ini mengkaji digunakannya paradigma ekonomi dalam pengaturan pembelian kembali saham di Amerika Serikat untuk mengakomodir alasan-alasan/tujuan-tujuan ekonomis dalam pembelian kembali saham, sehingga alasan/tujuan pelaksanaan pembelian kembali saham tidak hanya terbatas pada yang ditentukan oleh hukum. |

| | | | | |
|----|----------------------------|--|------|---|
| 5. | Lance Ang | The Regulation of Share Buybacks and Insider Dealing: a Comparative Analysis | 2023 | Penelitian ini mengkaji mengenai pengaturan aktivitas perdagangan orang dalam dalam pelaksanaan pembelian kembali saham di berbagai negara seperti Inggris, Amerika Serikat, Uni Eropa, dan Australia |
| 6. | Javier Garcia de Enterrria | Share Buyback Programmes: Economic Function And Legal Issues | 2024 | Penelitian ini mengkaji pembelian kembali saham berdasarkan persepektif ekonomi dan hukum dimana pembelian kembali saham seringkali dilakukan untuk motif ekonomi seperti intervensi harga saham, persiapan merger dan akuisisi, dan lain sebagainya yang seringkali bertentangan |

| | | | | |
|----|-----------------------------|--|------|--|
| | | | | dengan hukum yang berlaku |
| 7. | Fatih Buğra Erdem | Stock Buybacks in Public Companies: A Necessity or a Trap? | 2021 | Penelitian ini mengkaji tentang alasan-alasan dilakukannya pembelian kembali saham oleh emiten |
| 8. | Chairiyah Ella Sari Siregar | Analisis Yuridis tentang Pembelian Kembali (Buyback) Saham tanpa Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Studi Peraturan OJK Nomor 2/POJK.04/2013 tentang Pembelian | 2018 | Penelitian ini mengkaji mengenai kedudukan dan lingkup peraturan perundang-undangan mengenai pembelian kembali saham khususnya POJK Nomor 2/POJK.04/2013 |

| | | | | |
|-----|--------------------------------------|--|------|--|
| | | Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan) | | |
| 9. | Goya Kobayashi dan Takayuki Irome | Share Buyback Rules under Japanese Corporate Law and Shareholders' Return | 2012 | Penelitian ini mengkaji pengaturan pembelian kembali saham di Jepang |
| 10. | Mathias M Siems dan Amedeo De Cesari | The Law and Finance of Share Repurchases in Europe | 2015 | Penelitian ini mengkaji pengaturan pembelian kembali saham di Jepang |

Berdasarkan penelusuran yang telah dilakukan oleh penulis, penelitian yang menganalisis tentang kelemahan pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten di Indonesia dan implikasinya terhadap perlindungan investor publik belum pernah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya. Dengan melakukan perbandingan hukum dengan pengaturan di Uni Emirat Arab dan Amerika Serikat diharapkan dapat menemukan konsep atau gagasan baru tentang pengaturan pembelian kembali saham. Konsep tersebut digunakan dalam pembaruan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia guna meningkatkan perlindungan bagi investor.

F. Landasan Teori

1. Prinsip Keterbukaan Informasi

Pengkajian mengenai pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten dapat dilakukan menggunakan prinsip keterbukaan informasi. Prinsip keterbukaan informasi memiliki relevansi terhadap penelitian ini mengingat bahwa pelaksanaan pembelian kembali saham sebagai salah satu bentuk aksi korporasi wajib tunduk pada prinsip keterbukaan informasi sebagai prinsip universal dalam pasar modal.

Prinsip keterbukaan informasi menekankan kesetaraan akses informasi bagi semua pihak untuk memiliki aksesibilitas terhadap informasi mengenai kondisi atau fakta material emiten secara benar dan tepat waktu.³⁶ Para pihak yang berkepentingan terhadap suatu informasi dari perusahaan berhak untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan secara tepat waktu dan bebas dari manipulasi. Hal tersebut didasari pada kewajiban

³⁶ Nefi, *Insider Trading Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*, 37.

perusahaan untuk bertanggung jawab kepada semua pihak yang berkepentingan maupun terdampak baik secara langsung maupun tidak langsung oleh suatu keputusan perusahaan atau suatu aktivitas perusahaan.³⁷ Para pihak berkepentingan dalam hal ini meliputi pemegang saham, karyawan, pelanggan, pemasok, masyarakat, pemerintah, negara, maupun pihak lain.

Berdasarkan teori pemangku kepentingan, perusahaan sebagai suatu organisasi wajib mengupayakan terciptanya manfaat yang beragam untuk masing-masing pemangku kepentingan.³⁸ Dapat dipahami pula bahwa suatu perusahaan memerlukan dukungan pemangku kepentingan untuk dapat mempertahankan kelangsungan usahanya. Untuk itu perlu bagi perusahaan untuk mempertimbangkan dengan seksama mengenai dampak keputusan dan/atau dampak aktivitas usahanya terhadap para pemangku kepentingan.³⁹ Pada akhirnya pengambilan keputusan yang tepat dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). *Good corporate governance* dapat menciptakan dampak positif bagi kinerja dan keberlangsungan perusahaan.

Salah satu bentuk penerapan *good corporate governance* yaitu dengan melaksanakan prinsip keterbukaan informasi.⁴⁰ Hal tersebut dapat dipahami bahwa keterbukaan informasi merupakan bentuk transparansi guna memastikan para pihak berkepentingan

³⁷ Robert Edward Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach* (Cambridge University Press, 1984).

³⁸ Ritika Mahajan dkk., "Stakeholder Theory," *Journal of Business Research* 166, no. 114104 (2023): 114104; 1, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>.

³⁹ Mahajan dkk., "Stakeholder Theory: 1"

⁴⁰ Elis Herlina, "Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dalam Pasar Modal," *Jurnal Pemuliaan Hukum* 1, no. 1 (2020): 3, <https://doi.org/10.30999/jph.v1i1.930>.

memeroleh suatu informasi dan mengetahui segala hal yang diperlukannya secara utuh. Transparansi adalah salah satu pilar utama dalam penerapan *good corporate governance* disamping akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kewajaran.

Tidak dilaksanakannya prinsip keterbukaan informasi baik sebagian maupun keseluruhan akan menimbulkan kerugian para pemangku kepentingan.⁴¹ Dalam lingkup pasar modal, tidak dilaksanakannya prinsip keterbukaan informasi dapat menyebabkan kerugian material bagi investor. Pelaksanaan keterbukaan informasi sangat penting bagi investor mengingat informasi yang didapat dari emiten digunakan sebagai bahan pertimbangan investor dalam mengambil keputusan investasinya.⁴² Penyampaian suatu informasi mengenai kondisi emiten atau fakta material yang dialami emiten secara tidak benar (mengandung manipulasi informasi) dan tidak tepat waktu dapat menjadikan investor salah atau terlambat dalam mengambil keputusan investasi. Hal tersebut dapat mengakibatkan kerugian material bagi investor yang sering terjadi akibat investor keliru dan/atau terlambat dalam mengambil keputusan investasinya berupa keputusan untuk menjual atau membeli saham suatu emiten.

Menurut Hamud Balfas, kewajiban keterbukaan informasi didasari pada ketidaksetaraan antara emiten dan investor dalam hal akses atas informasi.⁴³ Emiten dalam kedudukan yang dominan dalam penguasaan informasi dibandingkan investor.

⁴¹ Yusuf Arifin dkk., "Pengawasan Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Informasi oleh Perusahaan Publik Pada Papan Akselerasi," *Borobudur Law and Society Journal* 1, no. 2 (2022): 25, <https://doi.org/10.31603/7407>.

⁴² Debbi Chyntia Ovami, *Pasar Modal di Era Revolusi Industri 4.0* (UMSU Press, 2021): 89.

⁴³ Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, 59.

Dalam setiap aktivitas emiten di pasar modal, emiten merupakan pihak yang wajib menyajikan informasi dan data yang akurat kepada investor dan pihak lain sehingga investor cukup menggunakan informasi yang telah diberikan emiten untuk membuat keputusan investasinya. Keterbatasan investor dalam mencari, mengumpulkan, dan meneliti informasi tentang emiten juga merupakan alasan yang mendasari pembebanan kewajiban bagi emiten untuk melakukan keterbukaan informasi.⁴⁴

Keterbukaan informasi dipasar modal merupakan upaya pemenuhan hak investor untuk mengetahui informasi mengenai kondisi emiten dan efek yang diterbitkan emiten sebagai suatu benda yang ditransaksikan dalam pasar modal.⁴⁵ Kejelasan mengenai informasi tersebut dapat menjadikan bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan tentang investasinya. Peraturan yang mewajibkan emiten melakukan keterbukaan informasi merupakan upaya perlindungan bagi investor.⁴⁶ Keterbukaan informasi dan perlindungan investor dalam pasar modal merupakan hal yang mutlak untuk diwujudkan dalam pasar modal demi berlangsungnya pasar modal yang teratur, wajar, dan efisien. Hal tersebut dapat diamati dari ketentuan-ketentuan dalam Undang-Undang Pasar Modal yang menekankan pada pentingnya keterbukaan informasi dan perlindungan investor.

⁴⁴ Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, 59.

⁴⁵ Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, 59.

⁴⁶ Muhammad Mu'tashim Billah, *Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Investor Perspektif Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, 30, no. 1 (2024): 9737.

Keterbukaan informasi juga merupakan upaya menghilangkan dominasi pihak tertentu khususnya orang dalam emiten dalam penguasaan dan pemanfaatan suatu informasi atas kondisi emiten atau fakta material emiten. Dalam hal ini, setelah informasi disampaikan kepada publik maka akan menghilangkan eksklusifitas informasi karena semua pihak telah mengetahuinya. Dengan demikian hal tersebut akan membatasi pemanfaatan suatu informasi untuk kepentingan suatu pihak tertentu.

Pelaksanaan pembelian kembali saham sebagai suatu aksi korporasi dan terkategori sebagai sebuah fakta material menuntut adanya keterbukaan informasi dalam rencana dan pelaksanaannya. Rencana atas pelaksanaan pembelian kembali saham dan pelaksanaan pembelian kembali saham merupakan fakta material emiten yang wajib disampaikan kepada publik. Hal tersebut dapat dipahami bahwa fakta material emiten berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal sebagai akibat adanya respon pasar. Adanya keterkaitan antara fakta material emiten dan naik turunnya harga saham menuntut adanya akses informasi bagi investor mengenai kondisi dan fakta material emiten secara benar dan tepat waktu untuk mencegah timbulnya kerugian bagi investor. Dengan mempertimbangkan uraian diatas, maka penelitian ini memiliki relevansi dengan teori keterbukaan informasi.

2. Teori Asimetri Informasi

Pengkajian mengenai pengaturan pembelian kembali saham oleh emiten dapat dilakukan menggunakan teori asimetri informasi. Teori asimetri informasi memiliki relevansi terhadap penelitian ini mengingat bahwa pelaksanaan pembelian kembali saham

merupakan suatu fakta material emiten dimana orang dalam emiten memiliki hak eksklusif dan hak istimewa untuk mengetahui informasi atas suatu rencana emiten tersebut lebih awal dibandingkan pihak lain seperti investor maupun regulator. Dalam hal ini terjadi asimetri informasi antara orang dalam emiten dan investor, dimana orang dalam memiliki akses penuh dan dini terhadap suatu informasi mengenai rencana emiten.

Teori asimetri informasi dikemukakan oleh George A. Arkelof menyatakan bahwa asimetri informasi terjadi apabila salah satu pihak menguasai lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya dalam suatu aktivitas bisnis.⁴⁷ Teori asimetri informasi menjelaskan terjadi ketidakseimbangan informasi antara dua pihak atau lebih dalam mengenai suatu hal tertentu.⁴⁸ Salah satu pihak mendominasi penguasaan dan kontrol atas suatu informasi, sedangkan pihak lain tidak memilikinya. Dominasi penguasaan informasi oleh suatu pihak tertentu menciptakan peluang bagi pihak tersebut untuk menggunakan informasi tersebut demi kepentingan dirinya dengan merugikan pihak lain. Pihak yang menguasai informasi lebih lengkap, cepat, dan akurat dapat melakukan eksploitasi terhadap pihak lain yang hanya memiliki sedikit informasi yang terbatas atau bahkan tidak memiliki informasi sama sekali. Salah satu bentuk asimetri informasi yaitu moral hazard dimana satu pihak dapat bertindak secara tidak bertanggung jawab berdasarkan pengetahuannya tentang suatu informasi karena menganggap pihak lain memiliki keterbatasan untuk memantau tindakan mereka sepenuhnya. Pihak yang

⁴⁷ George A Arkelof, "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *The Quarterly Journal of Economics* 84, no. 3 (1970): 493.

⁴⁸ Ery Hidayanti, "Pentingnya Pengungkapan (Disclosure) Laporan Keuangan dalam Meminimalisasi Asimetri Informasi," *Jurnal Wiga* 2, no. 2 (2012): 26.

mendominasi penguasaan akses atas suatu informasi dapat bertindak dengan mengambil kontrol pihak lain untuk melakukan suatu tindakan tertentu, misalnya dengan menciptakan ilusi pasar.

Dalam konteks pasar modal, emiten dan orang dalam emiten memiliki akses terhadap informasi mengenai kondisi emiten dan fakta material yang dialami emiten secara lebih lengkap dan lebih cepat daripada investor publik. Dalam hal ini emiten dan orang dalam emiten dimungkinkan menggunakan informasi yang dimilikinya dengan memanfaatkan keterbatasan informasi investor publik untuk mendapatkan keuntungan tertentu. Asimetri informasi dalam pasar modal menyebabkan kesenjangan akses terhadap suatu informasi yang dapat mengakibatkan pihak yang memiliki akses informasi yang terbatas kesulitan menentukan keputusannya secara tepat dan cepat.

Asimetri informasi dapat menciptakan ketidakadilan dalam aktivitas transaksi dipasar modal, dimana salah satu pihak dapat membuat keputusan investasi secara cepat dan akurat karena memiliki akses informasi yang lengkap sehingga memudahkannya untuk memperoleh keuntungan.⁴⁹ Sedangkan pihak lain yang memiliki keterbatasan akses informasi tidak dapat mengambil keputusan investasi yang cepat dan akurat. Hal tersebut dapat menimbulkan kerugian material bagi pihak yang memiliki akses informasi yang terbatas. Oleh karena itu, dalam berbagai pengaturan yang ada, kewajiban keterbukaan informasi merupakan upaya mengatasi asimetri informasi pihak-pihak yang terlibat

⁴⁹ Suwinto Johan dan Ariawan Ariawan, “Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form,” *Masalah-Masalah Hukum* 50, no. 1 (2021): 106–18, <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.110>.

dalam aktivitas transaksi di pasar modal. Dibentuknya peraturan tersebut diharapkan mampu menciptakan akses informasi yang setara guna mencegah dominasi salah satu pihak dan kerugian pada pihak yang lain. Mempertimbangkan uraian diatas, maka penelitian ini memiliki relevansi dengan teori asimetri informasi.

3. Jual Beli Saham dan Pembelian Kembali Saham oleh Emiten dalam Perspektif Islam

Jual beli merupakan suatu aktivitas yang tidak pernah lepas dari kehidupan manusia. Jual beli menjadi sarana bagi manusia untuk saling memenuhi kebutuhan hidupnya. Melalui jual beli manusia saling menukarkan apa yang dimilikinya dengan apa yang hendak dimilikinya. Jual beli menjadi salah satu sarana peralihan hak kepemilikan atas suatu benda yang sah disamping hibah, sedekah, dan waris.⁵⁰ Peralihan hak kepemilikan selain dengan sarana tersebut seperti melalui pemaksaan, pemerasan, pencurian, maupun penipuan merupakan cara yang bathil (tidak sah).⁵¹ Jual beli merupakan aktivitas yang telah diharamkan oleh Allah sebagaimana firman-Nya,

"...dan Allah menghalalkan jual beli..." (Al-Quran Surat Al-Baqarah: 275)

“ Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan jual beli yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu.” (Al-Quran Surat An-Nisa’: 29)

⁵⁰ Muhammad Farhan Bagja Naufal dkk., “Studi Perbandingan Hak Milik Menurut Hukum Perdata dan Hukum Islam,” *Jurnal Hukum Terapan dan Inovasi Hukum (JHTIH)* 7, no. 2 (2025): 13–35.

⁵¹ Zainuddin Zainuddin, “Tafsir Al-Qur’an Tentang Jual Beli,” *Jurnal Ilmiah Al-Mu’ashirah: Media Kajian Al-Qur’an Dan Al-Hadits Multi Perspektif* 17, no. 2 (2020): 208–33, <https://doi.org/10.22373/jim.v17i2.9240>.

Islam telah mengatur konsep jual beli secara rinci baik dalam Al-Quran, Al-hadist maupun sumber-sumber hukum Islam lainnya. Dalam Islam, terdapat rukun dan syarat jual beli yang wajib dipenuhi dalam semua aktivitas transaksi jual beli.⁵²

Rukun jual beli menurut syariat yaitu;

1. Penjual dan pembeli (pihak yang berakad)
2. Objek yang dijual
3. Nilai tukar (harga)
4. Ijab kabul (akad/pernyataan jual beli)

Keempat rukun tersebut wajib terpenuhi agar suatu transaksi jual beli sah menurut hukum Islam.

Adapun syarat jual beli dalam Islam yaitu;

1. Penjual dan pembeli memiliki kecakapan dalam bertindak
2. Kedua belah pihak memiliki hak memilih (khiyar) yang setara

Jual beli yang sah menurut Islam merupakan jual beli atas objek yang halal dan jelas kadar wujudnya.⁵³ Kerelaan para pihak juga menjadi syarat sahnya jual beli. Islam melarang mengambil hak atas suatu objek dari orang lain tanpa kerelaan para pihak

⁵² Sri Ulfa Rahayu dkk., “Analisis Jual Beli Dalam Perspektif Islam,” *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat* 4, no. 2 (2023): 1171–79, <https://doi.org/10.47467/elmujtama.v4i2.4841>.

⁵³ Raja Ritonga dkk., “Analisis Fiqih Islam Terhadap Transaksi Jual Beli Yang Dilarang,” *Izdihar: Jurnal Ekonomi Syariah* 3, no. 01 (2023): 30–42, <https://doi.org/10.32764/izdihar.v3i01.3561>.

meskipun dilakukan dengan jalan jual beli.⁵⁴ Hal tersebut berarti jual beli atas dasar paksaan, tekanan, dan pengaruh pihak lain menjadi tidak sah.

Jual beli yang dilakukan antara manusia wajib menciptakan kebermanfaatan bagi para pihak serta tidak menimbulkan kerugian (*mudharat*) bagi para pihak dan pihak ketiga. Hal tersebut senada dengan hadits “Tidak boleh membahayakan diri sendiri atau orang lain” (HR. Ahmad). Membahayakan dalam hadits ini dimaknai secara luas tidak hanya membahayakan secara fisik baik menggunakan lisan maupun perbuatan, namun juga membahayakan harta, kehormatan, dan jiwa.⁵⁵ Dalam aktivitas jual beli, larangan membahayakan tersebut mencakup larangan menimbulkan kerugian harta baik harta sendiri maupun harta orang lain. Islam mengatur bahwa jual beli tidak hanya menitikberatkan pada keuntungan bagi para pihak namun juga menghindari kerugian bagi kedua belah pihak serta pihak ketiga terdampak.

Sebagai sebuah objek benda, saham merupakan objek yang halal (terbatas pada saham syariah) sesuai fatwa Dewan Syariah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal, Fatwa DSN-MUI Nomor 90/DSN-MUI/III/2011 tentang Penerapan Prinsip Syariah dalam Mekanisme Perdagangan Efek Bersifat Ekuitas di Pasar Reguler Bursa Efek, dan Fatwa DSN-MUI Nomor 135/DSN-MUI/V/2020 tentang Saham. Sehingga aktivitas jual beli saham merupakan jual beli yang

⁵⁴ Muhammad Iqbal Sanjaya, “Kerelaan Dalam Transaksi Jual Beli Menurut Teks Ayat dan Hadis Ahkam Jual Beli,” *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah* 1, no. 22 (2022): 587–95.

⁵⁵ Yazid, “Tidak Boleh Membahayakan Orang Lain,” 27 Juli 2019, <https://almanhaj.or.id/12328-tidak-boleh-membahayakan-orang-lain.html>.

sesuai syariat Islam sepanjang saham yang diperjualbelikan merupakan saham dengan kriteria syariah.⁵⁶

Kriteria saham syariah sesuai fatwa DSN-MUI Nomor 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal yaitu;

1. Emiten tidak melakukan kegiatan usaha sebagai berikut:
 - a. perjudian dan permainan yang tergolong judi;
 - b. perdagangan yang dilarang menurut syariah, antara lain:
 - c. perdagangan yang tidak disertai dengan penyerahan barang/jasa;
 - d. perdagangan dengan penawaran/permintaan palsu;
 - e. jasa keuangan ribawi, antara lain:
 - f. bank berbasis bunga;
 - g. perusahaan pembiayaan berbasis bunga;
 - h. jual beli risiko yang mengandung unsur ketidakpastian (*gharar*) dan/atau judi (*maisir*), antara lain asuransi konvensional;
 - i. memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan, dan/atau menyediakan antara lain: barang atau jasa haram zatnya (*haram li-dzatihi*) atau barang atau jasa haram bukan karena zatnya (*haram lighairihi*) yang ditetapkan oleh DSN MUI;
 - j. barang atau jasa yang merusak moral dan/atau bersifat mudarat;
 - k. melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*risywah*); dan

⁵⁶ Arif Furohman dkk., “Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah,” *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital* 2, no. 2 (2023): 111–24, <https://doi.org/10.58222/jemakbd.v2i2.438>.

2. Emiten memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut;

- a. total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus); atau
- b. total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus)

Kehalalan aktivitas transaksi jual beli saham syariah tersebut berlaku secara umum tidak terbatas pada jual beli saham antar investor, namun juga pada jual beli saham antar emiten dan investor yang dikenal dengan istilah pembelian kembali saham. Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham emiten berkedudukan sebagai pembeli dan investor sebagai penjual. Sama dengan jual beli pada umumnya, keabsahan secara syar'i jual beli saham tergantung pada pemenuhan rukun dan syarat jual beli dalam pelaksanaannya. Investor maupun emiten yang akan memperjualbelikan saham wajib memenuhi rukun dan syarat jual beli.

Transaksi saham maupun transaksi pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka wajib untuk dilakukan atas dasar persetujuan dan kesepakatan para pihak tanpa paksaan, tekanan, pengaruh, maupun kecurangan dari salah satu pihak. Transaksi atas keduanya juga wajib memberikan keuntungan dan kemaslahatan bagi para pihak serta tidak merugikan kedua belah pihak dan pihak ketiga.

G. Definisi Operasional

1. Investor

Investor adalah pihak baik perorangan atau institusi yang melakukan penanaman modal dalam suatu bidang usaha tertentu dengan orientasi untuk mendapatkan keuntungan.⁵⁷ Investor yang dimaksud dalam penelitian ini adalah investor publik. Investor publik adalah pemegang saham suatu emiten yang menguasai sejumlah kecil (minoritas) saham beredar suatu perusahaan terbuka. Penguasaan sebagian kecil saham beredar menyebabkan investor publik tidak memiliki kekuatan pengendalian terhadap perusahaan terbuka.

2. Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali saham merupakan bentuk aksi korporasi dalam bentuk pembelian kembali efek bersifat ekuitas (saham) oleh emiten.⁵⁸ Saham yang telah beredar dan dimiliki publik dapat dibeli oleh emiten menggunakan kas internal emiten sesuai dengan harga pasar atau dibawah harga pasar.⁵⁹ Pembelian kembali saham berimplikasi pada berkurangnya jumlah saham beredar yang dapat diperjualbelikan atau dipindahtangankan oleh publik.

H. METODE PENELITIAN

1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian hukum normatif. Penelitian hukum normatif adalah suatu bentuk penelitian hukum yang mengkonsepsikan hukum sebagai norma

⁵⁷ Rahadiyan, *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*, 139.

⁵⁸ Mas Rahmah, *Hukum Pasar Modal* (Jakarta: Kencana, 2019), 292.

⁵⁹ Rahmah, 238.

nilai-nilai hukum positif. Penelitian hukum normatif difokuskan pada berbagai substansi, antara lain: inventarisasi hukum positif, asas-asas dan doktrin hukum, sistematika hukum serta sejarah hukum.⁶⁰

2. Fokus Penelitian

Fokus Penelitian ini adalah kelemahan pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka di Indonesia dan implikasi kelemahan pengaturan tersebut terhadap perlindungan investor publik.

3. Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan konseptual (*conceptual approach*), pendekatan perundang-undangan (*statute approach*) dan pendekatan perbandingan hukum (*comparative approach*). Pendekatan perundang-undangan adalah suatu metode pendekatan penelitian yang dilakukan dengan menelaah seluruh undang-undang dan regulasi yang berkaitan dengan permasalahan yang sedang diteliti.⁶¹ Pendekatan perbandingan dilakukan guna membandingkan sistem pengaturan atau setidaknya substansi pengaturan pada beberapa negara. Pendekatan konseptual adalah suatu metode pendekatan penelitian yang dilakukan dengan mempelajari pandangan-pandangan berdasarkan doktrin-doktrin dalam ilmu hukum.⁶²

4. Sumber Data Penelitian

a. Bahan hukum primer

⁶⁰ Peter Mahmud Marzuki, *Pengantar Ilmu Hukum* (Jakarta: Kencana, 2008), 28.

⁶¹ Peter Mahmud Marzuki, *Penelitian Hukum* (Jakarta: Penerbit Kencana, 2007), 35.

⁶² Marzuki, 135.

Bahan hukum primer adalah seluruh bahan hukum yang bersifat megikat. Bahan hukum primer dalam penelitian ini terdiri dari:

- 1) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan
- 2) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- 3) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas
- 4) Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan
- 5) Peraturan Otoritas Jasa Keungan Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka
- 6) Peraturan Otoritas Jasa Keungan Nomor 13 Tahun 2023 tentang Kebijakan dalam Menjaga Kinerja dan Stabilitas Pasar Modal dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan
- 7) Peraturan Otoritas Jasa Keungan Nomor 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Keuangan
- 8) *Federal Decree-Law No. (32) of 2021 on Commercial Companies*
- 9) *Securities Exchange Act of 1934*

b. Bahan hukum sekunder

Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang bersifat menjelaskan bahan hukum primer. Bahan hukum sekunder yang digunakan dalam penelitian ini meliputi; buku-buku, literatur serta hasil-hasil penelitian mengenai pembelian kembali saham.

c. Bahan hukum tersier

Bahan hukum tersier adalah bahan hukum yang bersifat menjelaskan bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder. Bahan hukum tersier yang digunakan dalam penelitian ini adalah kamus hukum dan kamus ekonomi.

5. Teknik Pengumpulan Data Penelitian

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini berupa studi pustaka dengan mengkaji beberapa bahan hukum dalam bentuk berbagai peraturan perundang-undangan atau literatur yang berhubungan dengan permasalahan yang diteliti.

6. Pengolahan dan Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis kualitatif. Data yang telah diperoleh dalam penelitian akan dipilah-pilah dan dianalisis sesuai dengan relevansinya terhadap permasalahan penelitian.⁶³

I. PERTANGGUNGJAWABAN SISTEMATIKA PENULISAN

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari empat bab dan beberapa sub bab yang secara keseluruhannya digambarkan sebagai berikut:

1. Bab pertama, pendahuluan, akan menjelaskan secara garis besar mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan, manfaat, orisinal penelitian, kerangka teori, definisi operasional, metode penelitian dari Penulisan ilmiah ini;
2. Bab kedua, teori dan tinjauan umum, terdiri dari beberapa teori dan pemikiran para ahli serta tinjauan secara yuridis normatif mengenai konsep pembelian kembali saham

⁶³ Johny Ibrahim, *Teori dan Metodologi Penelitian Normatif* (Malang: Banyumedia Publishing, 2006), 173.

secara universal dan pengaturannya di Indonesia, Uni Emirat Arab, dan Amerika Serikat;

3. Bab ketiga, hasil penelitian dan pembahasan, yang terdiri dari beberapa bahasan, yaitu: analisis tentang perbandingan pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab, implikasi kelemahan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia terhadap perlindungan investor publik, serta usulan pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka yang dapat diterapkan di Indonesia guna meningkatkan perlindungan bagi investor
4. Terakhir, bab keempat, Penutup: yang berisikan kesimpulan dan saran yang dihasilkan selama proses penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN UMUM TENTANG PEMBELIAN KEMBALI SAHAM DAN PENGATURAN PEMBELIAN KEMBALI SAHAM DI INDONESIA, AMERIKA SERIKAT, DAN UNI EMIRAT ARAB

A. Istilah dan Pengertian Umum Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali saham merupakan salah satu bentuk aksi korporasi yang umum dilakukan oleh perusahaan publik di pasar modal. Pembelian kembali saham merupakan tindakan emiten yang membeli kembali saham yang telah diterbitkan oleh emiten melalui aksi korporasi penawaran perdana saham. Emiten membeli saham yang dimiliki investor publik di pasar sekunder. Praktik ini seringkali dilakukan oleh perusahaan untuk berbagai tujuan strategis, seperti meningkatkan nilai (harga) saham yang, mengoptimalkan struktur modal dan pemegang saham, atau memanfaatkan kelebihan kas emiten.⁶⁴ Di berbagai yurisdiksi negara-negara di dunia pembelian kembali saham diatur oleh peraturan perundang-undangan yang ketat guna melindungi kepentingan semua pemangku kepentingan, termasuk investor dan pasar modal itu sendiri terutama investor publik.

Pembelian kembali saham menyebabkan saham yang dibeli kembali menjadi saham treasury (*treasury stock*), di mana saham tersebut tidak berhak atas dividen, hak suara, dan hak lainnya sebagaimana saham biasa. Saham yang telah dibeli kembali juga dapat dimusnahkan untuk mengurangi jumlah saham beredar. Dengan berkurangnya jumlah

⁶⁴ Edwardr Strafacci dkk., “Optimization of Corporate Buybacks, utilizing a Structured Short Put Strategy to Enhance Economic Returns and Cash Flow, While Reducing Outstanding Shares: Pro and Con,” *Academy of Business Research Journal* 3 (2018): 71–85.

saham beredar, laba per saham (*earnings per share* atau EPS) dapat meningkat.⁶⁵ EPS yang meningkat cenderung berpengaruh terhadap kenaikan harga saham di pasar.⁶⁶ Hal tersebut berdampak positif bagi pemegang saham karena dengan berkurangnya peredaran saham di publik laba dan dividen per lembar yang akan diterima pemegang saham akan meningkat karena jumlah lembar saham pembagi yang semakin sedikit.⁶⁷ Dengan demikian, pembelian kembali saham dapat meningkatkan daya tarik saham bagi investor.⁶⁸ Buyback juga dapat digunakan untuk mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Dengan mengurangi jumlah saham beredar, perusahaan dapat meningkatkan rasio keuangan seperti ROE (*return on equity*). Pembelian kembali saham seringkali dilakukan oleh perusahaan yang memiliki kelebihan kas dan tidak melihat adanya kebutuhan mendesak untuk digunakan dalam kegiatan investasi dalam suatu proyek atau digunakan dalam pembiayaan ekspansi.⁶⁹

Emiten yang memiliki kelebihan kas dapat melakukan pembelian kembali saham sebagai alternatif dari pembayaran dividen. Saham yang telah dibeli dapat diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen menggantikan dividen tunai. Pembelian

⁶⁵ Heitor Almeida dkk., “The Real Effects of Share Repurchases,” *Journal of Financial Economics* 119, no. 1 (2016): 168–85.

⁶⁶ Hsu Ling Chang dkk., “The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data,” *Economics Bulletin* 3, no. 30 (2008): 1–12.

⁶⁷ Natasya Rusbandi dan Mohamad Heykal, “Pengaruh Buy Back Saham PT Telkom terhadap Dividen Periode 2005 - 2008,” *Binus Business Review* 1, no. 1 (2010): 27, <https://doi.org/10.21512/bbr.v1i1.1019>.

⁶⁸ Gustavo Grullon dan Roni Michaely, “The Information Content of Share Repurchase Programs,” *Journal of Finance* 59, no. 2 (2004): 651–80.

⁶⁹ Amy K. Dittmar, “Why Do Firms Repurchase Stock?,” *Journal of Business* 73, no. 3 (2000): 331–55, <https://doi.org/10.1086/209646>.

kembali saham dapat juga digunakan sebagai upaya stabilisasi harga saham. Perusahaan dapat memanfaatkan pembelian kembali saham untuk memberikan dukungan terhadap harga saham yang dianggap *undervalue* oleh manajemen perusahaan.⁷⁰ Valuasi saham yang murah menjadi salah satu indikator bahwa harga saham di pasar sekunder ditransaksikan lebih rendah dibanding nilai bukunya. Saham bervaluasi murah dapat memperbesar potensi investor untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dengan membeli saham saat valuasinya murah dan menjualnya saat valuasinya mahal. Pembelian kembali saham sering kali dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, yang menandakan bahwa manajemen emiten memiliki keyakinan terhadap prospek masa depan emiten. Emiten ingin menciptakan kepercayaan bagi investor positif bahwa kondisi perusahaan dalam kondisi baik dan prospek perusahaan akan baik di masa mendatang.⁷¹ Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap saham emiten.⁷²

Berdasarkan uraian mengenai dampak dan tujuan pembelian kembali saham, pembelian kembali saham merupakan aksi korporasi yang berpengaruh secara material terhadap saham dan pemegang saham emiten.⁷³ Harga saham dapat bergerak dalam merespon kebijakan pembelian kembali saham emiten. Pemegang saham memiliki

⁷⁰ Almeida dkk., "The Real Effects of Share Repurchases."

⁷¹ Afni Eliana Saragih, "Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia."

⁷² Alice Adams Bonaime, "Repurchases, Reputation, and Returns," *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 47, no. 2 (2012): 469–91.

⁷³ Putri Habibah Siregar, "Perlindungan Hukum Terhadap Investor Publik Melalui Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Dalam Keadaan Pasar Yang Berpotensi Krisis Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/SEOJK.04/2020," *Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum* 3, no. 2 (2022): 234–41.

kepentingan terhadap nilai (harga) saham miliknya. Hal tersebut dapat dipahami bahwa aktivitas investasi pemegang saham selalu mempertimbangkan keuntungan dan kerugian yang dapat dinilai dari harga saham.

B. Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia

Praktik pembelian kembali saham berhubungan erat dengan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), regulasi pasar modal, dan dampaknya terhadap pemegang saham.⁷⁴ Dalam upaya menciptakan perlindungan bagi investor, diperlukan seperangkat aturan yang khusus mengatur mengenai pembelian kembali saham. Dalam hukum Indonesia pembelian kembali saham diatur secara oleh Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UUPPSK), dan beberapa peraturan perundang-undangan dibawahnya termasuk beberapa peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) telah mengatur pembelian kembali saham perseroan terbatas. Dalam UUPT memuat konsep umum pembelian kembali saham sebagaimana konsep yang diadopsi dalam sistem hukum di berbagai negara. Sebelum dibentuknya Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UUPPSK) pengaturan pembelian kembali saham tidak diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) sehingga pengaturan mengenai pembelian kembali saham

⁷⁴ Evan Hamzah Muchtar, *Corporate Governance : Konsep dan Implementasinya Pada Emiten Saham Syariah* (Penerbit Adab, 2021).

merujuk pada ketentuan dalam UUPT. UUPPSK mengubah ketentuan Pasal 82 UUPM yang hanya mengatur mengenai aksi korporasi hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) dan belum mengatur mengenai ketentuan aksi korporasi pembelian kembali saham. Istilah dan konsep pembelian kembali saham dimuat dalam UUPPSK. UUPPSK mengamanatkan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk membentuk Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) mengenai persyaratan dan tata cara pembelian kembali saham.⁷⁵ OJK menerbitkan POJK Nomor 29/POJK.04/2023 sebagai aturan pelaksana Pasal 82 UUPPSK yang memuat teknis-teknis pelaksanaan pembelian kembali saham.

Pembelian kembali saham dalam rezim UUPT bersifat universal bagi semua perseroan terbatas sehingga dapat dilakukan oleh perseroan terbatas yang bersifat tertutup maupun terbuka. UUPT menegaskan pelaksanaan pembelian kembali saham dilarang menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan serta jumlah nilai nominal seluruh saham yang dimiliki perseroan bersama dengan yang dimiliki anak perusahaan, dan gadai saham yang dipegang tidak melebihi 10% (sepuluh perseratus) dari jumlah modal yang ditempatkan. Melalui ketentuan pembatasan jumlah maksimal saham yang dapat dibeli kembali oleh perseroan merupakan upaya meminimalisir tindakan manipulasi harga saham oleh emiten melalui pemegang saham pengendali atau orang dalam emiten. Pembatasan tersebut merupakan upaya agar aksi korporasi pembelian kembali saham dilakukan emiten secara wajar dan mencegah terjadinya manipulasi pasar

⁷⁵ Pasal 82 Ayat (6) Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan

yang merugikan investor. Emiten yang sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek dilarang melakukan pembelian kembali saham jika aksi korporasi tersebut menyebabkan berkurangnya jumlah saham pada suatu tingkat tertentu yang dapat mengurangi secara signifikan likuiditas saham di Bursa Efek.⁷⁶

Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham, emiten wajib memperoleh persetujuan RUPS kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁷⁷ Untuk melakukan pembelian Kembali saham, emiten wajib menyampaikan keterbukaan informasi kepada OJK.⁷⁸ Dalam hal keadaan tertentu seperti kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan berupa terjadinya kenaikan dan penurunan harga saham secara tidak wajar, emiten dapat melakukan membeli kembali saham tanpa persetujuan RUPS untuk mencegah penurunan berkepanjangan harga saham di pasar sekunder. Kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan adalah kondisi saat 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. Pengaturan kembali kembali saham tanpa persetujuan RUPS mengakomodir kepentingan emiten untuk menggunakan aksi korporasi pembelian kembali saham dalam merespon penurunan harga saham emiten pada kondisi pasar yang

⁷⁶ Pasal 14 POJK 29 Tahun 2023 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka

⁷⁷ Chairiyah Ella Sari Siregar dkk., “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,” *USU Law Journal* 6, no. 1 (2018): 168–78.

⁷⁸ Pasal 8 POJK 29 Tahun 2023 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka

berfluktuasi secara signifikan yang memerlukan keputusan dan tindakan penanganan yang cepat. Aksi korporasi pembelian kembali saham dapat dilaksanakan berdasarkan permintaan emiten atau berdasarkan permintaan pemegang saham. Pengaturan mengenai pembelian kembali saham dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan telah diatur dalam POJK 2/POJK.04/2013 namun pemberlakuannya hanya pada kondisi tertentu seperti saat terjadi pandemi Covid19 yang menyebabkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menurun secara signifikan. Dalam menyikapi situasi tersebut OJK memberikan kelonggaran dalam pelaksanaan pembelian kembali saham dapat dilakukan tanpa persetujuan RUPS.⁷⁹

Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham emiten juga diwajibkan memenuhi ketentuan tentang keterbukaan informasi. Emiten wajib menyampaikan dan mengumumkan rencana pembelian kembali saham emiten kepada publik melalui tatacara yang diatur dalam POJK 31/POJK.04/2015 tentang Keterbukaan Atas Informasi atau Fakta Material Oleh Emiten atau Perusahaan Publik dan Pasal 26 POJK Nomor 29/POJK.04/2023. Keterbukaan informasi wajib dilakukan emiten dalam proses pelaksanaan pembelian kembali saham baik sebelum, saat, maupun setelah proses terlaksana. Keterbukaan informasi termasuk dalam pelaksanaan pembelian kembali saham merupakan upaya perlindungan hukum preventif bagi pemegang saham (investor) dalam mendapatkan transparansi atas informasi terkait kondisi emiten dan aksi korporasi

⁷⁹ Alisyahdi dan Rahman, “Reregulating Indonesian Stock Buyback: A Lesson From United States.”

yang akan dilakukan emiten.⁸⁰ Pemegang saham memerlukan keterbukaan informasi tentang emiten dan aksi korporasi emiten guna memperoleh informasi yang benar dan tepat waktu guna mendapatkan pengetahuan tentang emiten untuk digunakan dalam membuat keputusan investasi seperti keputusan untuk membeli atau menjual suatu efek (saham) suatu emiten. Keterbukaan dalam proses pembelian kembali saham menjadi krusial mengingat aksi korporasi pembelian kembali saham dapat memengaruhi harga saham emiten di pasar sekunder.

UUPM melarang orang dalam (*insider*) suatu emiten untuk melakukan perdagangan orang dalam (*insider trading*) dalam setiap aksi korporasi saat termasuk pembelian kembali saham. Mengingat aksi korporasi pembelian saham merupakan suatu fakta material yang dapat memengaruhi harga saham sehingga orang dalam yang mengetahui informasi atas suatu fakta material yang akan dilakukan emiten dilarang untuk membeli/menjual suatu efek (saham).

C. Peraturan Perundang-undangan di Indonesia yang Mengatur Pembelian Kembali Saham

Pengaturan mengenai pembelian kembali saham di Indonesia diatur dalam beragam peraturan perundang-undangan. Pengaturan tersebut diatur diantaranya dalam Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan (UUP2SK), Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995

⁸⁰ Katerine Septia Ulina Bonjou dan Yudho Taruno Muryanto, “Penerapan Peraturan Penghentian Sementara Perdagangan Saham (Suspensi) Oleh Bursa Efek Indonesia Kaitannya Terhadap Perlindungan Hukum Investor,” *Jurnal Privat Law* 7, no. 1 (2019): 143, <https://doi.org/10.20961/privat.v7i1.30146>.

tentang Pasar Modal (UUPM), Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka, Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13 Tahun 2023 tentang Kebijakan dalam Menjaga Kinerja dan Stabilitas Pasar Modal dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan.

Dalam UUPT mengatur pembelian kembali saham dalam konteks perseroan terbatas secara umum tanpa membedakan apakah suatu perseroan terbatas berbentuk terbuka atau tertutup. Dalam UUPT mengatur bahwa pembelian kembali saham dapat dilaksanakan berdasarkan inisiasi perseroan terbatas atau atas permintaan pemegang saham sebagai ketentuan dalam Pasal 62 UUPT.

Pembelian kembali saham dalam UUPT diatur dalam bagian Perlindungan Modal dan Kekayaan Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan: pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan 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.⁸¹ UUPT juga mengatur mengenai ketentuan pembelian kembali saham yaitu syarat agar perseroan dapat membeli kembali saham, kewajiban mendapat persetujuan RUPS dalam pelaksanaan pembelian kembali saham kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal, batasan waktu maksimal penguasaan perseroan atas saham yang telah dibeli kembali, serta akibat dan status saham yang telah dibeli kembali.

Pengaturan pembelian kembali saham juga diatur dalam UUPM. Dalam UUPM, pengaturan mengenai pembelian kembali saham sangat terbatas. Dalam undang-undang tersebut hanya diatur mengenai pelaksanaan pembelian kembali saham reksa dana berbentuk perseroan.

Adapun dalam berbagai POJK, diatur mengenai teknis pelaksanaan pembelian kembali saham secara rinci. Terdapat beberapa POJK yang mengatur pembelian kembali saham. Sebagai salah satu peraturan perundang-undangan, POJK merupakan peraturan yang sering mengalami perubahan guna menyelesaikan permasalahan yang timbul. Beberapa POJK tersebut yaitu POJK Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka serta POJK Nomor 2/POJK.04/2013 Tahun 2013 tentang Pembelian Kembali Saham Emiten atau Perusahaan Publik dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi Secara Signifikan.

Dalam UUP2SK sebagai peraturan perundang-undangan termutakhir yang mengatur beragam pengaturan di sektor keuangan termasuk sektor pasar modal diatur beberapa

⁸¹ Pasal 37 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

perubahan atas ketentuan dalam UUPM. UUP2SK mengubah, menghapus, dan/atau menetapkan pengaturan baru beberapa ketentuan yang diatur dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Dalam UUP2SK terdapat pembaruan pengaturan mengenai pembelian kembali saham yang sebelumnya diatur dalam UUPM. Dalam UUPM pemaknaan pembelian kembali saham dimaknai dalam lingkup yang sempit hanya sebagai suatu proses pembelian kembali saham reksadana berbentuk perseroan. Dalam UUP2SK mengatur mengenai ketentuan yang memberikan kewenangan kepada OJK untuk menerbitkan peraturan OJK yang mengatur persyaratan dan tata cara pembelian kembali saham. POJK Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka menjadi peraturan pelaksana teknis yang mengatur detail persyaratan dan tata cara pembelian kembali saham oleh emiten baik yang tercatat di bursa efek maupun tidak tercatat di bursa efek.

D. Prosedur Pembelian Kembali Saham dan Keterbukaan Informasi dalam Pembelian Kembali Saham di Indonesia

Pelaksanaan pembelian kembali saham wajib memperoleh persetujuan RUPS. Rencana pelaksanaan RUPS dengan mata acara persetujuan untuk pembelian kembali saham wajib disampaikan kepada OJK guna memperoleh persetujuan. Perusahaan terbuka wajib menyampaikan bukti pengumuman/pemanggilan RUPS kepada OJK. Persetujuan OJK dalam aksi korporasi termasuk pembelian kembali saham merujuk pada kewajiban pengajuan dan pelaporan informasi terkait aksi korporasi tersebut oleh perusahaan terbuka kepada OJK, terutama atas informasi yang berkaitan dengan fakta material, seperti transaksi material, perubahan kegiatan usaha, transaksi afiliasi, penggabungan,

pemisahan, peleburan, pengurangan modal, atau pembelian kembali saham. OJK tidak memberikan persetujuan dalam bentuk izin langsung untuk setiap aksi korporasi, melainkan dalam bentuk penerimaan informasi dari perusahaan terbuka serta pemantauan dan pengawasan atas informasi yang disampaikan dan pelaksanaan atas aksi korporasi yang sedang dilakukan guna melindungi kepentingan investor. Emiten bertanggungjawab atas kebenaran informasi yang diungkapkannya.⁸²

Perusahaan terbuka yang melakukan pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam wajib mengumumkan informasi tentang pembelian kembali saham kepada pemegang saham bersamaan dengan pengumuman RUPS.⁸³ Pengumuman informasi tersebut wajib memenuhi prinsip keterbukaan yang paling sedikit memuat: perkiraan jadwal, perkiraan biaya pembelian kembali saham, dan perkiraan jumlah nilai nominal seluruh saham yang akan dibeli kembali; penjelasan, pertimbangan, dan alasan dilakukannya pembelian kembali saham perusahaan terbuka; perkiraan menurunnya pendapatan perusahaan terbuka sebagai akibat pelaksanaan pembelian kembali saham dan dampak atas biaya pembiayaan perusahaan terbuka; proforma laba per saham perusahaan terbuka setelah rencana pembelian kembali saham dilaksanakan, dengan mempertimbangkan menurunnya pendapatan; pembatasan harga saham untuk pembelian kembali saham; pembatasan jangka waktu pembelian kembali saham; metode yang akan

⁸² Eduardus Bayo Sili dkk., “Tanggung Jawab PT. Go Publik Dan Penjamin Emisi Efek Terhadap Investor Di Pasar Modal,” *Jurnal Risalah Kenotariatan* 4, no. 2 (2023), <https://doi.org/10.29303/risalahkenotariatan.v4i2.147>.

⁸³ Pasal 4 POJK Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka

digunakan untuk membeli kembali saham; dan analisis dan pembahasan manajemen mengenai pengaruh pembelian kembali saham terhadap kegiatan usaha dan pertumbuhan perusahaan terbuka di masa mendatang. Dalam hal terdapat perubahan atau penambahan informasi atas pengumuman yang telah dipublikasikan, perubahan atau penambahan informasi maka perusahaan terbuka wajib mengumumkan kepada publik paling lambat 2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan.

Dalam hal pembelian kembali saham telah mendapatkan persetujuan RUPS, RUPS dapat menyerahkan kewenangan kepada dewan komisaris guna menyetujui pelaksanaan keputusan RUPS untuk jangka waktu paling lama 1 (satu) tahun dan dapat diperpanjang setiap kali untuk jangka waktu yang sama. Setelah memperoleh persetujuan RUPS, rincian dan detail pelaksanaan pembelian kembali saham wajib disampaikan kepada OJK. Perusahaan terbuka juga wajib menyampaikan laporan atas pelaksanaan pembelian kembali saham kepada OJK secara periodik setiap 6 bulan.

Pembelian kembali saham tidak memerlukan perubahan anggaran dasar perseroan. Hal tersebut dikarenakan pembelian kembali saham tidak menyebabkan perubahan pada besarnya modal dasar perseroan dan/atau pengurangan modal ditempatkan dan disetor. Dalam Pasal 21 UUPT disebutkan bahwa perubahan anggaran dasar meliputi perubahan atas: nama perseroan dan/atau tempat kedudukan perseroan; maksud dan tujuan serta kegiatan usaha perseroan; jangka waktu berdirinya perseroan; besarnya modal dasar; pengurangan modal ditempatkan dan disetor; dan/atau status perseroan yang tertutup menjadi perseroan terbuka atau sebaliknya.

Perubahan anggaran dasar tersebut wajib mendapatkan persetujuan menteri. Perubahan anggaran dasar selain sebagaimana dimaksud diatas cukup diberitahukan dan didaftarkan kepada menteri.⁸⁴ Pembelian kembali saham hanya menyebabkan perubahan pada struktur pemegang saham sepanjang saham yang telah dibeli kembali tidak ditarik kembali. Perubahan komposisi pemegang saham dan jumlah kepemilikan saham akibat pembelian kembali saham masuk dalam kategori perubahan data perseroan bukan perubahan anggaran dasar.⁸⁵

Perubahan data perseroan sebagaimana dimaksud pada Pasal 8 Ayat (4) Permenkumham Nomor 21 Tahun 2021 meliputi: perubahan susunan pemegang saham karena pengalihan saham dan/atau perubahan jumlah kepemilikan saham yang dimiliki; perubahan susunan nama dan jabatan anggota direksi dan/atau dewan komisaris; penggabungan, pengambilalihan, dan pemisahan yang tidak disertai perubahan anggaran dasar; pembubaran Perseroan; berakhirnya status badan hukum Perseroan; perubahan nama pemegang saham karena pemegang saham ganti nama; dan perubahan alamat lengkap Perseroan. Hal tersebut dikarenakan pembelian kembali saham hanya menyebabkan perubahan komposisi pemegang saham dan jumlah kepemilikan saham pemegang saham, namun tidak menyebabkan perubahan nilai atau besaran modal perseroan maupun perubahan modal ditempatkan dan disetor. Pembelian kembali saham

⁸⁴ Pasal 8 Ayat (3) Peraturan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Nomor 21 Tahun 2021 tentang Syarat dan Tata Cara Pendaftaran, Pendirian, Perubahan, dan Pembubaran Badan Hukum Perseroan Terbatas

⁸⁵ Pasal 8 Ayat (4) Peraturan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Nomor 21 Tahun 2021 tentang Syarat dan Tata Cara Pendaftaran, Pendirian, Perubahan, dan Pembubaran Badan Hukum Perseroan Terbatas

tidak menyebabkan pengurangan modal, kecuali apabila saham tersebut ditarik kembali.⁸⁶ Dalam hal saham hasil pembelian saham ditarik kembali, maka terdapat perubahan besarnya modal dasar dan/atau pengurangan modal ditempatkan dan disetor maka wajib melakukan perubahan anggaran dasar.

Dengan demikian, pembelian saham kembali oleh perseroan bukan merupakan suatu perubahan anggaran dasar. Prosedur perubahan komposisi pemegang saham akibat pembelian kembali saham dikategorikan sebagai perubahan data perseroan yang wajib didaftarkan dan diberitahukan kepada menteri agar dapat dicatatkan dalam daftar perseroan oleh menteri.

E. Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Amerika Serikat

Hukum pasar modal Amerika Serikat telah bergeser dari pendekatan peraturan yang lebih fleksibel menuju regulasi yang lebih ketat.⁸⁷ Hukum pasar modal pada awalnya paradigma kontraktual yang memungkinkan suatu aktivitas pasar modal dilaksanakan berdasarkan konsensus antara emiten, jajaran manajemen emiten, dan investor.⁸⁸ Kini hukum pasar modal Amerika Serikat berubah menggunakan pendekatan regulasi yang lebih rinci dan ketat guna memberikan kepastian hukum dalam pelaksanaan kegiatan pasar modal.

⁸⁶ Penjelasan Pasal 37 Ayat (1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

⁸⁷ Paul G Mahoney, "The Development of Securities Law in the United States," *Journal of Accounting Research* 47, no. 2 (2009): 325–47.

⁸⁸ Mahoney, "The Development of Securities Law in the United States."

Rule 10b-18 adalah aturan dari Securities and Exchange Commission (SEC) yang memberikan perlindungan bagi emiten dari tanggung jawab hukum dalam pelaksanaan pembelian kembali saham. Rule 10b-18 merupakan ketentuan "*safe harbor*" yang apabila dipatuhi oleh emiten maka dapat dipastikan tindakan emiten dalam pelaksanaan pembelian kembali saham tersebut tidak dianggap melanggar ketentuan peraturan tentang manipulasi pasar.⁸⁹ Hal tersebut memberikan kepastian hukum bagi emiten yang membebaskan emiten dari tanggung jawab hukum apabila pembelian kembali saham yang dilakukan mengakibatkan gejolak pasar akibat adanya kenaikan harga saham yang signifikan. Hal tersebut dapat dipahami bahwa seringkali pembelian kembali saham menyebabkan harga saham meningkat.⁹⁰

Dalam Rule 10b-18 dinyatakan bahwa dalam pelaksanaan pembelian kembali saham emiten diwajibkan membeli seluruh saham sejumlah yang telah direncanakan melalui satu perusahaan sekuritas (broker) dan menyelesaikan transaksi tersebut dalam satu hari bursa.⁹¹ Rule 10b-18 juga memberikan persyaratan mengenai waktu pelaksanaan transaksi pembelian kembali saham. Emiten dengan rata-rata volume perdagangan harian (ADTV) kurang dari USD 1 juta per hari atau emiten yang memiliki nilai *public float* di bawah USD 150 juta tidak dapat melakukan perdagangan dalam 30 menit terakhir jam

⁸⁹ Brian V. Breheny dkk., *Share Repurchases* (2020).

⁹⁰ P. Thirumalvalavan dan K. Sunitha, "Share Price Behaviour Around Buy Back and Dividend Announcements in India," *Indian Institute of Capital Markets 9th Capital Markets Conference Paper*, 2006, 1–15.

⁹¹ Investopedia Team dan Margaret James, "Rule 10b-18 Definition and How Compliance Works," preprint, Investopedia, 2021.

perdagangan.⁹² Emiten dengan rata-rata volume perdagangan atau nilai float publik yang lebih tinggi dapat melakukan perdagangan hingga 10 menit terakhir. Emiten wajib membeli kembali saham dengan harga yang tidak lebih tinggi dari harga penawaran tertinggi di bursa efek atau harga transaksi terakhir pada penutupan perdagangan efek.⁹³ Emiten dilarang melakukan pembelian kembali saham melebihi 25% dari rata-rata volume harian. Hal tersebut digunakan untuk mencegah harga saham bergerak secara tidak wajar akibat adanya suatu lonjakan transaksi yang besar dalam waktu yang singkat. Sepanjang empat ketentuan tersebut dilaksanakan oleh emiten maka segala akibat yang ditimbulkan oleh pelaksanaan pembelian kembali saham tidak dianggap sebagai suatu aktivitas (transaksi) yang melanggar ketentuan anti-fraud sebagaimana diatur dalam *Securities Exchange Act* 1934.

Disamping adanya kewajiban emiten memenuhi ketentuan dalam Rule 10b-18, SEC menerbitkan peraturan tambahan yang mewajibkan emiten mengungkapkan setiap fakta material mengenai pembelian kembali saham yang dilakukan emiten. Emiten wajib menerbitkan informasi tertentu berkaitan dengan pelaksanaan pembelian kembali pada Formulir 10-Q sebagai laporan kuartalan, dan pada Formulir 10-K sebagai laporan tahunan.⁹⁴ Dalam laporan kuartalan dan tahunan tersebut emiten wajib mencantumkan informasi mengenai jumlah total saham yang dibeli dalam kurun waktu kuartal atau tahun tertentu, harga rata-rata pembelian kembali per lembar saham, serta jumlah maksimal

⁹² Investopedia Team dan James, “Rule 10b-18 Definition and How Compliance Works.”

⁹³ Securities and Exchange Commission, “Purchases of Certain Equity Securities by the Issuer and Others,” preprint, Securities and Exchange Commission, 2023.

⁹⁴ Jeff Schmidt, “Form 10-Q: A Comprehensive Overview,” preprint, 2024.

saham yang dapat dibeli kembali atau jumlah maksimal dana yang dapat digunakan untuk melakukan pembelian kembali saham.

Meskipun Rule 10b-18 memiliki tujuan untuk memberikan kepastian hukum bagi emiten dalam pelaksanaan pembelian kembali saham, SEC belum menerbitkan peraturan mengenai batasan jumlah pembelian kembali yang lebih konkrit.⁹⁵ Batasan maksimal jumlah pembelian kembali saham yang ditentukan SEC berdasarkan persentase tertentu terhadap volume perdagangan harian belum dapat memberikan kepastian dalam mengatur batasan maksimal jumlah pembelian saham. Hal tersebut dikarenakan volume perdagangan harian suatu saham emiten dapat naik dan turun setiap waktu. SEC juga belum menerbitkan peraturan yang mewajibkan pelaporan aktivitas pembelian kembali dilakukan secara tepat waktu (*realtime*) sesaat setelah pembelian kembali saham terlaksana.⁹⁶ SEC hanya mewajibkan pelaporan pembelian kembali saham satu kali setiap satu kuartal dan setiap satu tahun. Pelaporan secara real time dianggap dapat memberikan informasi secara tepat waktu bagi investor yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan keputusan investasinya.

F. Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Uni Emirat Arab

Pembelian kembali saham diatur oleh sejumlah regulasi yang dikeluarkan oleh *Securities and Commodities Authority* (SCA) dan bursa efek seperti *Dubai Financial Market* (DFM) dan *Abu Dhabi Securities Exchange* (ADX). Uni Emirat Arab (UEA)

⁹⁵ Lenore Palladino dan William Lazonick, "Regulating Stock Buybacks: The \$6.3 Trillion Question," *Roosevelt Institute Working Paper*, 2021.

⁹⁶ Palladino dan Lazonick, "Regulating Stock Buybacks: The \$6.3 Trillion Question."

mengatur pembelian kembali saham dalam Pasal 205 *Federal Decree-Law no. (32) of 2021 on Commercial Companies*.⁹⁷ Dalam peraturan tersebut, pembelian kembali saham dapat dilakukan emiten untuk tujuan pengurangan modal emiten atau untuk memperoleh kembali saham yang telah beredar di publik. Pada prinsipnya UEA mewajibkan emiten memperoleh persetujuan RUPS untuk melakukan pembelian kembali saham⁹⁸.

Dalam beberapa peraturan tentang hukum perusahaan, seperti *Federal Law no. 8 of 1984* juga mewajibkan pembelian kembali saham mendapatkan persetujuan RUPS.⁹⁹ UEA pernah menanggukkan ketentuan mengenai kewajiban mendapatkan persetujuan RUPS untuk melakukan pembelian kembali saham pada tahun 2020 dalam merespon kondisi ekonomi yang menurun akibat pandemi Covid19 melalui surat edaran yang dikeluarkan oleh *Securities and Commodities Authority (SCA)* dan ketentuan tersebut telah dicabut.

Emiten yang ingin melakukan pembelian kembali saham harus mendapatkan persetujuan dari SCA.¹⁰⁰ Pengajuan untuk persetujuan harus mencakup rencana pembelian kembali saham yang rinci, termasuk jumlah saham yang akan dibeli kembali, tujuan pembelian kembali saham, serta metode yang akan digunakan dalam pembelian tersebut. Emiten juga wajib mendapatkan persetujuan dari pemegang saham melalui rapat

⁹⁷ Armman dan Abunaseir, "The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study," 2022.

⁹⁸ *Article 221 Federal Decree-Law no. (32) of 2021*

⁹⁹ Armman dan Abunaseir, "The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study," 2022.

¹⁰⁰ *Article 204 Federal Decree-Law no. (32) of 2021*

umum pemegang saham.¹⁰¹ Hal ini bertujuan untuk memastikan bahwa pembelian kembali saham tersebut adalah atas kehendak pemegang saham. Diberikannya kewenangan pengambilan kebijakan mengenai pembelian kembali saham kepada pemegang saham diharapkan dapat mewujudkan pemenuhan kepentingan pemegang saham secara keseluruhan.

Emiten wajib melakukan keterbukaan informasi dengan memberikan informasi yang jelas kepada publik mengenai setiap rencana pembelian kembali saham, termasuk mengumumkan jadwal pelaksanaan dan harga maksimum yang bersedia dibayar emiten. Pengungkapan informasi tersebut wajib dilakukan secara akurat dan tepat waktu.¹⁰² Hal tersebut bertujuan untuk melindungi investor dan mencegah adanya informasi asimetris yang dapat dimanfaatkan untuk keuntungan emiten atau orang dalam emiten.¹⁰³

SCA melarang pembelian kembali saham dilakukan selama periode pelaporan informasi atas fakta material dan laporan keuangan dalam jangka waktu 3 hari sebelum dan 15 hari setelah pengungkapan laporan keuangan atau informasi atas fakta material.¹⁰⁴ Keberadaan aturan tersebut guna meminimalisir potensi penyalahgunaan informasi oleh

¹⁰¹ Armman dan Abunaseir, "The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback of its Shares with the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study," 2022.

¹⁰² Nashat Jaradt, "Securities Markets and Protection of Small Investors in Public Shareholding Companies of United Arab Emirates," *Qualitative Research in Financial Markets* 11, no. 1 (2019): 73–80, <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2018-0080>.

¹⁰³ Michael R. Puleo dan Steven E. Kozlowski, "Asymmetric Information and Opportunism in Insider Share-Pledging," *Managerial Finance* 47, no. 10 (2021): 1385–407, <https://doi.org/10.1108/MF-06-2020-0322>.

¹⁰⁴ Armman dan Abunaseir, "The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback of its Shares with the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study," 2022.

orang dalam emiten, yang dapat terjadi ketika emiten mengetahui informasi atas fakta material dan laporan keuangan yang belum diumumkan kepada publik.

UEA membebaskan kewajiban bagi emiten dalam melakukan pembelian kembali saham sebagaimana diatur dalam Article 168 Federal Law no. 8 of 1984 yaitu;

- a. Mengumumkan rencana pembelian kembali saham di koran lokal berperedaran luas paling lambat 14 hari setelah adanya persetujuan RUPS tentang pembelian kembali saham
- b. Melaksanakan pembelian kembali saham dalam jangka waktu 1 tahun setelah persetujuan SCA
- c. Tidak melakukan pembelian kembali saham dalam jangka waktu 3 hari sebelum dan 15 hari setelah pengungkapan laporan keuangan atau informasi atas fakta material
- d. Tidak menjual saham yang dibeli sampai dengan lewatnya satu tahun sejak tanggal perseroan memperoleh persetujuan SCA mengenai proses pembelian kembali saham tersebut.
- e. Saham yang dibeli kembali harus dijual dalam jangka waktu tidak lebih dari dua tahun sejak tanggal pembelian terakhir,
- f. Memberitahukan kepada SCA dan publik mengenai tanggal pelaksanaan pembelian kembali saham
- g. Emiten dilarang mengeluarkan saham baru hasil penawaran umum atau obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham sebelum selesainya proses pembelian kembali saham
- h. Pembiayaan pembelian kembali saham saham dilarang menggunakan dana eksternal emiten.

BAB III

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Perbandingan Pengaturan Pembelian Kembali Saham Perusahaan Terbuka Antara Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab

Di Indonesia, pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka diatur dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK). Regulasi utama yang mengatur pembelian kembali saham adalah POJK No. 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka. Peraturan tersebut memberikan batasan bahwa emiten hanya dapat membeli kembali saham maksimal 10% dari jumlah saham yang telah dikeluarkan. Pembelian kembali saham wajib diselesaikan paling lama 18 bulan setelah tanggal RUPS yang menyetujui aksi korporasi tersebut.¹⁰⁵ Pengaturan ini bertujuan untuk menjaga stabilitas pasar modal dan melindungi kepentingan investor publik sebagai pemegang saham minoritas. Dalam kondisi pasar yang berfluktuasi secara signifikan OJK juga memberikan fleksibilitas bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali saham tanpa persetujuan RUPS guna menstabilkan harga saham yang turun secara signifikan.

Peraturan pembelian kembali saham di UEA membatasi jumlah saham yang dapat dibeli kembali oleh emiten sebesar maksimal 10% dari total saham yang beredar.¹⁰⁶ Emiten harus memenuhi persyaratan yang ketat termasuk memastikan orang dalam emiten

¹⁰⁵ Pasal 8 Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 30/POJK.04/2017 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan Oleh Perusahaan Terbuka

¹⁰⁶ *Article 221 Federal Decree-Law No. (32) of 2021 on Commercial Companies*

tidak memiliki konflik kepentingan dalam pelaksanaan pembelian kembali saham. Orang dalam emiten sebagai pihak yang seringkali memiliki konflik kepentingan terhadap segala aksi korporasi emiten dilarang memanfaatkan informasi atas fakta material emiten yang diketahuinya untuk kepentingan pribadinya. Emiten wajib melaporkan aktivitas pembelian kembali kepada publik secara transparan.¹⁰⁷ Selain itu, perusahaan di UEA dilarang melakukan pembelian kembali saham selama periode tertentu, seperti menjelang pengumuman laporan keuangan atau pengungkapan informasi atas fakta material kepada publik. Aturan ini bertujuan untuk mencegah praktik perdagangan tidak adil dan memastikan integritas pasar.

SCA melarang pembelian kembali saham dilakukan selama periode pelaporan informasi atas fakta material dan laporan keuangan dalam jangka waktu 3 hari sebelum dan 15 hari setelah pengungkapan laporan keuangan atau informasi atas fakta material.¹⁰⁸ Pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan pengungkapan laporan keuangan atau informasi atas fakta material dapat menimbulkan pergerakan harga saham yang berfluktuasi akibat adanya respon pasar terhadap pengumuman tersebut. Keberadaan aturan tersebut juga bertujuan meminimalisir potensi penyalahgunaan informasi oleh orang dalam emiten, yang dapat terjadi ketika orang dalam emiten mengetahui informasi atas fakta material dan laporan keuangan yang belum diumumkan kepada publik.

¹⁰⁷ Al-Tamimi & Company, *Share Buy Backs In Private Joint Stock Companies* (2021).

¹⁰⁸ Armman dan Abunaseir, "The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company's Buyback of its Shares with the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study," 2022.

Di Amerika Serikat, pengaturan mengenai pembelian kembali saham lebih fleksibel dibandingkan dengan Indonesia dan UEA. Pengaturan utamanya diatur oleh Securities and Exchange Commission (SEC), terutama melalui aturan Rule 10b-18 di Securities Exchange Act of 1934. Aturan ini memberikan pedoman mengenai cara perusahaan dapat melakukan pembelian kembali sahamnya sendiri tanpa dianggap melakukan manipulasi pasar.¹⁰⁹ Menurut Rule 10b-18, emiten harus mematuhi beberapa ketentuan, seperti tidak melakukan pembelian kembali saham akhir jam perdagangan serta tidak melakukan pembelian kembali saham melebihi 25% volume harian rata-rata.¹¹⁰ Emiten dengan rata-rata volume perdagangan harian (ADTV) kurang dari USD 1 juta per hari atau emiten yang memiliki nilai public float di bawah USD 150 juta tidak dapat melakukan perdagangan dalam 30 menit terakhir jam perdagangan.¹¹¹ Emiten dengan rata-rata volume perdagangan atau nilai float publik yang lebih tinggi dapat melakukan perdagangan hingga 10 menit terakhir.

Emiten wajib membeli kembali saham dengan harga yang tidak lebih tinggi dari harga penawaran tertinggi di bursa efek atau harga transaksi terakhir pada penutupan perdagangan efek.¹¹² Emiten dilarang melakukan pembelian kembali saham melebihi 25% dari rata-rata volume harian. Perusahaan juga harus mengungkapkan kegiatan buyback

¹⁰⁹ Investopedia Team dan James, “Rule 10b-18 Definition and How Compliance Works.”

¹¹⁰ Investopedia Team dan James, “Rule 10b-18 Definition and How Compliance Works.”

¹¹¹ Investopedia Team dan James, “Rule 10b-18 Definition and How Compliance Works.”

¹¹² Securities and Exchange Commission, “Purchases of Certain Equity Securities by the Issuer and Others.”

dalam laporan keuangan kepada SEC. Regulasi di AS memberikan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan pembelian kembali saham sebagai bagian dari strategi pengelolaan modal.

Tabel 2 Persamaan Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab

| No | Aspek | Indonesia | Amerika Serikat | Uni Emirat Arab |
|----|--------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|
| 1. | Persetujuan Regulator | Memerlukan persetujuan OJK | Memerlukan persetujuan SEC | Memerlukan persetujuan SCA |
| 2. | Kewajiban Pengungkapan Rencana | Wajib diumumkan ke publik | Wajib diumumkan ke publik | Wajib diumumkan ke publik |

Terdapat persamaan pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab. Persamaan tersebut pertama, terdapat kewajiban bagi emiten untuk memperoleh persetujuan melakukan pembelian kembali saham dari otoritas terkait sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham. Kedua, terdapat juga kewajiban bagi emiten untuk mengungkapkan rencana pembelian kembali saham ke publik di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab. Hal tersebut merupakan bentuk pemenuhan prinsip keterbukaan informasi mengingat aksi korporasi pembelian kembali saham merupakan informasi yang bersifat material. Ketiga, terdapat peraturan yang mewajibkan emiten untuk melakukan laporan secara periodik atas pembelian kembali saham yang sedang dilakukan emiten. Perbedaannya hanya terletak pada periode pelaporan

dimana Indonesia mewajibkan emiten melaporkan perkembangan pembelian kembali saham setiap enam bulan sedangkan Amerika Serikat dan Uni Emirat Arab setiap tiga bulan sekali. Adanya kewajiban tersebut merupakan upaya pengawasan dari otoritas terkait agar pelaksanaan pembelian kembali saham dapat dilakukan sesuai rencana emiten yang telah mendapat persetujuan otoritas.

Tabel 3 Perbedaan Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab

| No | Aspek | Indonesia | Amerika Serikat | Uni Emirat Arab |
|----|----------------------------------|-----------------------------|---|-----------------------------|
| 1. | Batas Maksimal Pembelian Kembali | 10% dari saham yang beredar | Tidak ada batasan. Batas maksimal saham yang akan dibeli kembali ditentukan oleh emiten berdasarkan persetujuan SEC dengan mempertimbangkan dampak dari pembelian kembali saham. SEC hanya membatasi pembelian kembali saham pada | 10% dari saham yang beredar |

| | | | | |
|----|---|--|---|--|
| | | | satu hari tidak melebihi 25% dari rata-rata volume perdagangan harian. | |
| 2. | Penyampaian Pasca Pembelian Kembali Saham | Melaporkan perkembangan pembelian kembali saham kepada OJK setiap enam bulan | Melaporkan perkembangan pembelian kembali saham setiap 3 bulan dan tahunan | Melaporkan perkembangan pembelian kembali saham kepada SCA setiap tiga bulan |
| 3. | Pembatasan Waktu | Maksimal 18 bulan sejak mendapatkan persetujuan | Tidak ada batasan waktu maksimal. Hanya saja pembelian kembali saham dibatasi pada waktu-waktu tertentu yaitu sepanjang jam perdagangan kecuali 10 menit hingga 30 menit sebelum jam perdagangan berakhir | Maksimal 12 bulan sejak mendapatkan persetujuan |

| | | | | |
|----|--|---|---|---|
| | | | tergantung ukuran emiten. | |
| 4. | Aturan Perdagangan Bagi Orang Dalam Emiten | Orang dalam emiten dilarang melakukan transaksi saham emiten pada saat periode pembelian kembali saham berlangsung. Orang dalam emiten dapat membeli saham emiten diluar periode pembelian kembali saham termasuk pada saat diumumkan rencana | Orang dalam emiten dilarang melakukan transaksi saham dalam periode empat hari sebelum dan sesudah pengumuman rencana pembelian kembali saham. Orang dalam emiten juga dilarang melakukan transaksi saham emiten saat periode pembelian kembali saham berlangsung | Orang dalam emiten dilarang melakukan transaksi saham emiten saat periode pembelian kembali saham berlangsung |

| | | | | |
|----|--|--|---|---|
| | | pembelian kembali saham | | |
| 5. | Aturan Khusus Mengenai Waktu Pelaksanaan Pembelian Kembali Saham | Tidak ada. Pembelian kembali saham dapat dilakukan kapanpun. Emiten dapat menentukan sendiri jadwal pembelian kembali saham. | Pembelian kembali saham dibatasi pada waktu-waktu tertentu yaitu sepanjang jam perdagangan kecuali 10 hingga 30 menit sebelum jam perdagangan berakhir tergantung pada ukuran emiten. | Terdapat larangan bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali saham dalam waktu 3 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengungkapan informasi atas fakta material dan laporan keuangan. |

Terdapat perbedaan antara pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab. Perbedaan pertama, terdapat perbedaan maksimal saham yang dapat dibeli kembali dalam pembelian kembali saham. Di Indonesia dan Uni Emirat Arab terdapat batas maksimal saham yang dapat dibeli Kembali yaitu tidak lebih dari 10% dari jumlah saham beredar. Sedangkan di Amerika Serikat tidak terdapat batasan saham yang dapat dibeli kembali. Batas maksimal saham yang akan dibeli kembali ditentukan oleh emiten berdasarkan persetujuan SEC dengan mempertimbangkan dampak dari pembelian kembali saham. SEC hanya membatasi pembelian kembali saham pada satu hari tidak melebihi 25% dari rata-rata volume

perdagangan harian. Adanya pembatasan tersebut merupakan upaya otoritas untuk mengontrol pelaksanaan pembelian kembali saham agar saham yang beredar tetap memenuhi aturan *free float* dan tidak memengaruhi likuiditas saham.¹¹³

Kedua, terdapat perbedaan dalam batasan jangka waktu pelaksanaan pembelian kembali saham. Indonesia mengatur pelaksanaan pembelian kembali saham paling lama 18 bulan sejak mendapatkan persetujuan. Uni Emirat Arab mengatur pelaksanaan pembelian kembali saham paling lama 12 bulan sejak mendapatkan persetujuan. Pembatasan waktu tersebut bertujuan guna memastikan pembelian kembali saham tidak dilakukan berlarut-larut diluar waktu yang telah disetujui otoritas. Sedangkan Amerika Serikat tidak mengatur batasan waktu maksimal pelaksanaan pembelian kembali saham. Hanya saja pembelian kembali saham dibatasi pada waktu-waktu tertentu yaitu sepanjang jam perdagangan kecuali 10 menit hingga 30 menit sebelum jam perdagangan berakhir tergantung ukuran emiten.

Ketiga, berkaitan dengan aturan perdagangan bagi orang dalam emiten. Indonesia dan Uni Emirat Arab melarang orang dalam melakukan transaksi pembelian atau penjualan kembali saham selama pelaksanaan pembelian kembali saham. Sedangkan di Amerika Serikat orang dalam emiten dilarang melakukan transaksi saham dalam periode empat hari sebelum dan sesudah pengumuman rencana pembelian kembali saham. Orang dalam emiten juga dilarang melakukan transaksi saham emiten saat periode pembelian kembali saham berlangsung.

¹¹³ “BEI Berlakukan Persyaratan Minimum Free Float dan Jumlah Pemegang Saham bagi Perusahaan Tercatat,” Indonesia Stock Exchange, diakses 22 Agustus 2025, <https://www.idx.co.id/>.

Keempat, perbedaan mengenai aturan mengenai larangan bagi emiten untuk melaksanakan pembelian kembali saham pada waktu dan kondisi tertentu. Di Indonesia tidak terdapat aturan mengenai waktu tertentu untuk melaksanakan pembelian kembali saham. Pembelian kembali saham dapat dilakukan kapanpun. Emiten dapat menentukan sendiri jadwal pembelian kembali saham dengan persetujuan OJK. Di Amerika Serikat pembelian kembali saham dibatasi pada waktu-waktu tertentu yaitu sepanjang jam perdagangan kecuali 10 hingga 30 menit sebelum jam perdagangan berakhir tergantung pada ukuran emiten. Sedangkan di Uni Emirat Arab terdapat larangan bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali saham dalam waktu 3 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengungkapan informasi atas fakta material dan laporan keuangan.

B. Implikasi Kelemahan Pengaturan Pembelian Kembali Saham di Indonesia Terhadap Perlindungan Investor Publik

Dalam uraian mengenai perbandingan pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka antara ketiga negara ditemukan dua kelemahan mendasar dalam pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka di Indonesia. Pertama, ketiadaan pengaturan yang melarang pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu penyampaian informasi atas laporan keuangan dan atau fakta material. Kedua, ketiadaan pengaturan yang melarang aktivitas orang dalam emiten untuk melakukan transaksi saham sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham oleh emiten.

Ketiadaan pengaturan yang melarang pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu penyampaian informasi atas

laporan keuangan dan/atau fakta material dapat menyebabkan upaya perlindungan investor tidak dapat terlaksana dengan optimal. Hal tersebut merupakan konsekuensi dari tidak adanya pengaturan mengenai kapan suatu emiten dibolehkan atau dilarang untuk melaksanakan pembelian kembali saham. Pengaturan di Indonesia hanya mengatur kewajiban adanya pembatasan jangka waktu (periode) pembelian kembali saham.¹¹⁴ Pembatasan tersebut berisi tanggal mulai dan tanggal berakhirnya pelaksanaan pembelian kembali saham. Ketiadaan pengaturan tersebut menyebabkan harga saham dapat berfluktuasi akibat adanya dua sentimen pasar yang bertolak belakang yang mengakibatkan timbulnya respon pasar yang berlawanan. Sentimen pasar sangat memengaruhi respon investor di pasar modal.¹¹⁵ Kondisi tersebut menyebabkan tujuan utama pembelian kembali saham seperti meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan harga saham tidak dapat tercapai. Pada satu sisi, emiten melakukan pembelian kembali saham dengan tujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan harga saham emiten.¹¹⁶ Di sisi yang lain, adanya informasi atas laporan keuangan dan/atau fakta material emiten yang bersifat negatif dapat mengakibatkan berkurangnya/hilangnya kepercayaan investor untuk berinvestasi di emiten tersebut

¹¹⁴ Bonjou dan Muryanto, “Penerapan Peraturan Penghentian Sementara Perdagangan Saham (Suspensi) Oleh Bursa Efek Indonesia Kaitannya Terhadap Perlindungan Hukum Investor.”

¹¹⁵ Hendi Wijaya dkk., “Sentimen Politik Dan Volatilitas Pasar: Reaksi Indeks Pefindo 25 Terhadap Pemilu Presiden 2024,” *Rashid: Journal of Economic* 1, no. 1 (2025): 1–12.

¹¹⁶ Putri dan Magdalena, “Kedudukan Hukum Pembelian Kembali Saham (Buyback) Oleh Emiten Di Pasar Modal Indonesia.”

(membeikan saham emiten tersebut).¹¹⁷ Kondisi tersebut dapat meningkatkan tekanan jual saham emiten yang dapat menurunkan harga saham emiten secara signifikan.¹¹⁸ Kondisi saham emiten juga dapat menjadi tidak likuid (tidak mudah diperjualbelikan) di pasar yang pada akhirnya dapat merugikan investor.¹¹⁹ Kondisi harga saham yang turun terus menerus juga dapat memicu adanya tindakan pemberian notifikasi khusus oleh BEI hingga suspensi perdagangan terhadap saham emiten.¹²⁰

Apabila pelaksanaan pembelian kembali saham tersebut dilakukan pada waktu yang bersamaan atau berdekatan dengan penyampaian informasi atas laporan keuangan dan/atau fakta material emiten yang bersifat negatif maka tujuan pembelian kembali saham tersebut menjadi sulit tercapai. Informasi atas laporan keuangan dan/atau fakta material yang bersifat negatif dapat berupa kondisi keuangan emiten yang stagnan atau merugi.¹²¹ Adanya perbuatan hukum emiten yang melanggar peraturan perundang-

¹¹⁷ Natasya Evi Putri Regita Cahyani dan Mia Ika Rahmawati, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kepercayaan Investor Saham Pada Saat Pandemi Covid-19,” *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 12, no. 1 (2023), <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5056>.

¹¹⁸ Cahyani dan Rahmawati, “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kepercayaan Investor Saham Pada Saat Pandemi Covid-19.”

¹¹⁹ Meiline Maria Margareth Panjaitan dan Rani Apriani, “Manipulasi Pasar Saham Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Ditinjau dari Aspek Perlindungan Hukum bagi Investor,” *Jurnal Hukum Statuta* 1, no. 1 (2021): 71–87, <https://doi.org/10.35586/jhs.v1i1.2804>.

¹²⁰ Agustinus Prajaka Wahyu Baskara, “Peran Negara Dalam Perlindungan Investor Melalui Trading Halt di Bursa Efek Indonesia,” *Gloria Justitia* 5, no. 1 (2025): 91–115, <https://doi.org/10.25170/gloriajustitia.v5i1.6806>.

¹²¹ Eko Narto dan Muh Hasan, “Dampak Over Reaksi Pasar Dan Abnormal Return Terhadap Harga Saham Emiten Pada Cluster Sub-Sektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 Sampai 2018,” *Journal of Accounting Science and Technology* 1, no. 2 (2021), <https://doi.org/10.31000/jast.v1i2.4223>.

undangan atau aktivitas usaha atau investasi emiten yang dinilai tidak berdampak baik bagi keberlangsungan usaha emiten juga merupakan informasi bersifat negatif.¹²²

Laba yang meningkat (dilihat dari laba per saham yang meningkat) berpengaruh pada kenaikan harga saham.¹²³ Sebaliknya laba menurun atau minus (rugi) berpengaruh pada penurunan harga saham.¹²⁴ Informasi mengenai kondisi laba rugi emiten sangat berpengaruh pada pergerakan harga saham begitu pula informasi berkenaan dengan fakta material emiten sangat memengaruhi fluktuasi harga saham.¹²⁵ Kondisi tersebut dapat menjadi alasan logis guna mendorong agar pelaksanaan pembelian kembali saham dapat diatur agar tidak berdekatan atau bersamaan dengan waktu penyampaian keterbukaan informasi oleh emiten.

Dengan menimbang bahwa segala aksi korporasi emiten termasuk aksi korporasi pembelian kembali saham oleh emiten wajib dilakukan dengan mengutamakan prinsip GCG serta itikad baik emiten untuk tidak menimbulkan kerugian bagi investor maupun pihak ketiga.¹²⁶ Menjadi suatu kewajiban bagi emiten bahwa pembelian kembali saham

¹²² Willy Yohanes dan Hudi Yusuf, “Dampak Tindak Pidana Ekonomi Khusus Terhadap Investasi Asing: Analisis Kasus Kejahatan Korporasi Di Sektor Industri,” *Jurnal Intelek Insan Cendikia* 1, no. 9 (2024): 5095–111.

¹²³ Siti Diva Syarifah Lukman, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Laba Per Lembar Saham, Dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Restoran, Hotel Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia,” *Jurnal Ilmiah Manajemen & Kewirausahaan* 8, no. 3 (2022): 275–81.

¹²⁴ Lukman, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Laba Per Lembar Saham, Dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Restoran, Hotel Dan Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia.”

¹²⁵ Iqbal Satrya dkk., “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Energi,” *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)* 6, no. 2 (2023): 183–91, <https://doi.org/10.57093/metansi.v6i2.203>.

¹²⁶ Aisyah Syifaa Suwita, “Pengaturan Aksi Korporasi Reverse Stock Split Di Hukum Pasar Modal Indonesia Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor

harus dilakukan secermat mungkin guna menghindari timbulnya kerugian bagi investor. Emiten wajib memastikan pembelian kembali saham yang dilakukannya tidak menimbulkan kerugian bagi investor.¹²⁷ Emiten juga wajib mengutamakan tercapainya tujuan utama dilakukannya pembelian kembali saham, mengingat aksi korporasi tersebut dilakukan menggunakan kas emiten sehingga menuntut adanya perencanaan dan perhitungan cermat mengenai potensi keuntungan pertumbuhan usaha yang didapatkan maupun dampak kerugian yang akan dialami.¹²⁸ Emiten wajib mempertimbangkan dampak keuntungan dan kerugian yang akan dialami baik oleh investor maupun emiten itu sendiri dalam pelaksanaan pembelian kembali saham. Kegagalan tercapainya tujuan pembelian kembali saham oleh emiten akibat ketidakcermatan emiten dapat menghilangkan kesempatan keuntungan yang akan diperoleh jika kas emiten tersebut digunakan untuk pembiayaan aktivitas bisnis atau investasi lainnya yang dapat meningkatkan laba usaha emiten. Hal tersebut tentu menimbulkan kerugian bagi investor.

Kelemahan kedua, ketiadaan pengaturan yang melarang aktivitas orang dalam emiten untuk melakukan transaksi saham sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham oleh emiten juga berimplikasi pada upaya perlindungan investor. Pengaturan

Pasar Modal” (Universitas Islam Indonesia, 2019), <https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/13954>.

¹²⁷ Geovani Brilliant Geovani Brilliant, “Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal,” *Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum Dan Masyarakat* 2, no. 02 (2024), <https://journal.forikami.com/index.php/dassollen/article/view/762>.

¹²⁸ Naresh Gopal dkk., “Stock Buybacks and Growth Opportunities,” *Review of Quantitative Finance and Accounting* 63, no. 4 (2024): 1413–29, <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01296-y>.

tersebut merupakan upaya pembatasan bagi orang dalam emiten untuk melakukan aktivitas transaksi saham suatu emiten sejak disampaikannya pengumuman mengenai rencana pembelian kembali saham ke publik.¹²⁹

Orang dalam emiten sebagai pihak yang memiliki hak istimewa untuk mengetahui suatu informasi mengenai kondisi emiten secara lebih lengkap, akurat, dan cepat dibandingkan pihak lainnya rentan memanfaatkan informasi yang sudah dimilikinya untuk memperoleh keuntungan.¹³⁰ Orang dalam emiten dapat memanfaatkan informasi mengenai rencana emiten untuk melakukan pembelian kembali saham untuk membeli saham emiten tersebut saat investor lain belum mengetahui adanya informasi tersebut.¹³¹ Dengan demikian orang dalam emiten dapat mengakumulasi kepemilikan saham suatu emiten dengan harga rata-rata yang rendah sebelum harga saham emiten naik akibat adanya berita rencana pembelian kembali saham.¹³² Orang dalam emiten akan menjual saham yang telah dimilikinya setelah harga saham naik setelah pengumuman rencana pembelian kembali saham ke publik. Hal tersebut menimbulkan asimetri informasi antara orang dalam emiten dan investor publik.

Investor publik tidak dapat melakukan hal yang sama akibat belum adanya informasi yang diperoleh investor pada saat orang dalam emiten telah memiliki informasi tersebut.

¹²⁹ Jaemin Kim dan Nikhil Varaiya, "Insiders' Timing Ability and Disclosure on Corporate Share Buyback Trading," *Review of Accounting and Finance* 7, no. 1 (2008): 69–82, <https://doi.org/10.1108/14757700810853851>.

¹³⁰ Jeffrey F. Jaffe, "Special Information and Insider Trading," *The Journal of Business* 47, no. 3 (1974): 410–28.

¹³¹ Jaffe, "Special Information and Insider Trading."

¹³² Julius Krein, *Share Buybacks and the Contradictions of "Shareholder Capitalism,"* t.t.

Asimetri informasi dalam pasar modal terbukti merugikan investor.¹³³ Sehingga perlu adanya upaya untuk menciptakan simetri informasi antara orang dalam emiten dan investor guna menciptakan kondisi di mana semua pihak yang terlibat dalam suatu transaksi ekonomi di pasar modal dapat memiliki akses ke informasi yang sama dan lengkap.

Dengan mempertimbangkan potensi timbulnya asimetri informasi tersebut, maka pembatasan aktivitas transaksi saham oleh orang dalam emiten sejak pengumuman rencana pembelian kembali saham dapat menjadi salah satu upaya menciptakan simetri informasi sebagai langkah optimalisasi perlindungan investor.¹³⁴ Upaya tersebut memberi kesempatan bagi investor untuk memiliki kedudukan yang setara dengan orang dalam emiten dalam hal pemanfaatan suatu informasi.

C. Usulan Pengaturan Pembelian Kembali Saham Perusahaan Terbuka Yang Dapat Diterapkan Di Indonesia Guna Meningkatkan Perlindungan Bagi Investor

Dari uraian mengenai perbandingan pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka di Indonesia, Uni Emirat Arab, dan Amerika Serikat ditemukan dua *lesson learned* pengaturan pembelian kembali saham di Uni Emirat Arab dan Amerika Serikat yang dapat diterapkan di Indonesia. *Lesson learned* tersebut dapat digunakan dalam menemukan dan merumuskan usulan pengaturan guna pembaruan pengaturan

¹³³ Mubashir Ali Khan dkk., “Information Asymmetry and Investment Efficiency: the Role of Blockholders,” *Journal of Applied Accounting Research* 26, no. 1 (2025): 194–221.

¹³⁴ Jackson, “Letter on Stock Buybacks and Insiders’ Cashouts.”

pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka dalam rangka optimalisasi perlindungan investor.

Lesson learned yang ditemukan yaitu; pertama larangan melakukan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu informasi atas fakta material atau laporan keuangan. Kedua, larangan bagi orang dalam emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham.

1. Larangan Melakukan Pembelian Kembali Saham Pada Waktu Yang Berdekatan Atau Bersamaan Dengan Waktu Informasi atas Fakta Material atau Laporan Keuangan

UEA memiliki peraturan yang membatasi waktu pelaksanaan pembelian kembali saham, yaitu selama periode *blackout* sebelum emiten menyampaikan pengumuman laporan keuangan atau informasi atas fakta material lainnya.¹³⁵ Aturan tersebut dirancang untuk mencegah manipulasi pasar dan perdagangan orang dalam. UEA melalui SCA melarang emiten untuk melakukan pembelian kembali saham dalam waktu 3 hari sebelum dan 15 hari sesudah pengungkapan informasi atas fakta material dan laporan keuangan. Pelaksanaan pembelian kembali saham yang berdekatan atau bersamaan dengan penyampaian informasi atas fakta material dan laporan keuangan dapat menyebabkan harga saham bergerak secara tidak wajar.¹³⁶

¹³⁵ Armman dan Abunaseir, “The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company’s Buyback of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study,” 2022.

¹³⁶ Amer Alaya dan Shatha Hussain, “Financial Accounting Disclosures and Investors? Sentiments: Perspective from UAE,” dalam *Handbook of Banking and*

Penyampaian informasi atas fakta material dan laporan keuangan dapat memengaruhi harga saham. Harga saham dapat berfluktuasi akibat adanya respon pasar berupa apresiasi atau depresiasi berkaitan dengan kondisi emiten yang terungkap melalui laporan keuangan dan laporan informasi atas fakta material emiten. Apabila informasi atas fakta material dan laporan keuangan bersifat positif (memuat kabar positif emiten) maka harga saham cenderung naik, begitu pula sebaliknya.¹³⁷ Larangan tersebut merupakan upaya SCA dalam mengantisipasi terjadinya pergerakan harga saham yang tidak wajar saat pelaksanaan pembelian kembali saham. Pergerakan harga saham yang tidak wajar berpotensi terjadi saat pelaksanaan pembelian kembali saham yang bersamaan atau berdekatan dengan pelaksanaan penyampaian informasi atas fakta material dan laporan keuangan baik itu laporan yang memuat kabar positif maupun negatif.

Pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu informasi atas fakta material atau laporan keuangan dapat menyebabkan tujuan pembelian kembali saham untuk mengendalikan harga saham yang turun di pasar sekunder tidak dapat tercapai. Dimungkinkan pada laporan keuangan dan informasi atas fakta material yang disampaikan emiten memuat berita buruk berupa laporan keuangan yang tidak sesuai ekspektasi pemegang saham hingga terjadinya fakta material emiten yang bersifat negatif dapat menurunkan kepercayaan pemegang saham untuk berinvestasi

Finance in the MENA Region, Volume 13, Transformations in Banking, Finance and Regulation, Volume 13 (WORLD SCIENTIFIC (EUROPE), 2023), https://doi.org/10.1142/9781800614734_0012.

¹³⁷ Otoritas Jasa Otoritas Jasa Keuangan, *Penyebab Naik Turun Harga Saham Suatu Perusahaan*.

di emiten tersebut.¹³⁸ Laporan keuangan atau informasi atas fakta material yang bersifat negatif menyebabkan investor mengurangi pembelian dan menambah penawaran saham emiten di pasar sehingga harga akan cenderung menurun.¹³⁹

Laporan keuangan dan informasi atas fakta material yang bersifat negatif cenderung menyebabkan harga saham emiten mengalami penurunan.¹⁴⁰ Kondisi tersebut dapat menyebabkan tujuan pembelian kembali saham yaitu untuk mengendalikan harga saham emiten yang menurun baik secara signifikan atau tidak signifikan di pasar sekunder menjadi tidak dapat tercapai. Hal tersebut diakibatkan oleh waktu pelaksanaan pembelian kembali saham yang tidak tepat karena bertepatan atau berdekatan dengan waktu penyampaian laporan keuangan dan informasi atas fakta material. Kondisi tersebut dapat memberikan kerugian bagi investor publik.

Indonesia dapat menerapkan aturan serupa dengan melarang emiten untuk melakukan pembelian kembali saham selama periode tertentu, yaitu pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan pengumuman laporan keuangan atau pengungkapan informasi atas fakta material ke publik. Hal tersebut dapat memberikan perlindungan hukum bagi investor publik dari kerugian akibat ketiadaan peraturan yang berdampak pada terjadinya pergerakan harga saham berfluktuasi secara signifikan akibat tidak adanya

¹³⁸ Eka Bertuah dan Ra Nurlinda, "Testing Financial Information in Forming Investor Confidence," Atlantis Press, Oktober 2019, 448–52, <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.78>.

¹³⁹ M Minhaj Awabi, "Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Melakukan Corporate Action Stock Split Maupun Rights Issue," *Jurnal Ilmu Manajemen* 11, no. 1 (2023): 200–210.

¹⁴⁰ Bertuah dan Nurlinda, "Testing Financial Information in Forming Investor Confidence."

pengorganisasian berbagai kepentingan para pihak dalam bingkai hukum. Hukum tersebut dimaksudkan untuk memberikan batasan mengenai hak-hak dan kewajiban para pihak sehingga tidak terjadi pelanggaran hak salah satu pihak oleh pihak lainnya. Menurut Satjipto Rahardjo perlindungan hukum adalah upaya untuk mengorganisasikan berbagai kepentingan di dalam masyarakat. Pengorganisasian ini bertujuan agar berbagai kepentingan tidak saling bertabrakan, sehingga setiap subjek hukum dalam masyarakat dapat menikmati setiap hak yang diberikan oleh hukum.¹⁴¹

Dalam pelaksanaan pembelian kembali saham perlu adanya pengaturan yang membatasi tindakan-tindakan para pihak dalam sektor pasar modal agar tindakannya tidak menyebabkan kerugian bagi pihak lainnya. Sebagai salah satu pihak dalam sektor pasar modal, emiten wajib memastikan tindakan dan keputusannya tidak menyebabkan kerugian bagi investor dan pihak terkait lainnya. Emiten juga wajib memastikan pelaksanaan prinsip GCG dalam setiap aktivitas usaha, keputusan, maupun aksi korporasi yang dilakukannya guna memberikan manfaat bagi para pihak berkepentingan.¹⁴² Dengan diterapkannya aturan tersebut, maka diharapkan tujuan pembelian kembali saham dapat tercapai, baik itu tujuan untuk menstabilkan harga saham emiten atau memperoleh dan meningkatkan kepercayaan investor.

¹⁴¹ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum* (PT. Citra Aditya Bakti, 2000).

¹⁴² Freeman, *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.

2. Larangan Bagi Orang Dalam Emiten Untuk Melakukan Transaksi Pembelian Atau Penjualan Saham Emiten Sejak Diumumkannya Rencana Pembelian Kembali Saham

Pengaturan mengenai keterbukaan informasi dan perdagangan orang dalam saat pembelian kembali saham di Amerika, United States Securities and Exchange Commission (SEC) sedang menyusun peraturan tentang pembaharuan pengaturan keterbukaan dalam pembelian kembali saham.¹⁴³ SEC akan melarang orang dalam suatu emiten untuk menjual saham miliknya dalam periode empat hari sebelum dan empat hari setelah tanggal pengumuman rencana pembelian kembali saham ke publik.¹⁴⁴ Periode pembatasan tersebut ditujukan untuk membatasi orang dalam emiten dalam melakukan transaksi saham emiten berdasarkan informasi yang telah lebih dulu diketahuinya sebelum informasi tersebut disampaikan kepada publik. Praktik pembelian kembali saham seringkali diinisiasi oleh orang dalam emiten dengan memanfaatkan momentum pembelian kembali saham untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari *capital gain* yang mereka peroleh.¹⁴⁵ Kondisi tersebut menyebabkan terjadinya asimetri informasi antara orang dalam emiten dengan investor publik. Investor publik mendapat lebih sedikit informasi dibandingkan orang dalam emiten. Investor publik juga memperoleh informasi yang lebih lambat dibandingkan orang dalam emiten. Teori asimetri informasi pertama kali dikemukakan oleh George A. Akerlof. Akerlof mengemukakan bahwa asimetri informasi terjadi apabila salah satu pihak dalam suatu transaksi bisnis memiliki

¹⁴³ KPMG, *SEC Share Repurchase Disclosure Rule Vacated*.

¹⁴⁴ Hille dkk., *SEC Adopts Final Rules Regarding Share Repurchase Disclosure*.

¹⁴⁵ Fried, "Insider Trading Via The Corporation."

informasi yang lebih banyak dan lebih lengkap dibandingkan dengan pihak lainnya.¹⁴⁶ Asimetri informasi menyebabkan keadilan tidak dapat terwujud bagi semua pihak.

Pengaturan tersebut merupakan upaya Amerika Serikat dalam melindungi kepentingan investor publik. Kebijakan yang diterapkan oleh Amerika Serikat dapat menjamin perlindungan bagi investor publik sebab pengumuman pembelian kembali dapat menyebabkan kenaikan harga saham.¹⁴⁷ Momentum tersebut dapat digunakan oleh orang dalam untuk membeli saham sebelum pengumuman rencana pembelian kembali saham dan menjualnya saat pengumuman disampaikan ke publik dengan harga yang tinggi mengikuti harga pasar yang naik akibat adanya isu pembelian kembali saham. Orang dalam emiten dapat memperoleh keuntungan sebelum waktu pelaksanaan pembelian kembali.¹⁴⁸

Indonesia dapat menerapkan peraturan serupa dengan melarang orang dalam emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham. Peraturan yang sudah ada di Indonesia yaitu peraturan mengenai larangan orang dalam emiten melakukan transaksi penjualan atau pembelian saham emiten hanya pada saat periode pembelian kembali saham berlangsung kurang memberikan perlindungan bagi investor publik. Orang dalam emiten dapat memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan informasi yang diketahuinya mengenai rencana segala

¹⁴⁶ George A Arkelof, "The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism," *The Quarterly Journal of Economics* 84, no. 3 (1970): 488–500.

¹⁴⁷ Robert dkk., "The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases."

¹⁴⁸ Nguyen, *Do insider trading rules apply to corporate stock buybacks?*

aksi korporasi emiten.¹⁴⁹ Ketiadaan pengaturan mengenai larangan tersebut menyebabkan orang dalam emiten memanfaatkan informasi yang dimilikinya pada saat rencana pembelian kembali saham belum diumumkan kepada publik. Orang dalam emiten memanfaatkan informasinya untuk membeli sejumlah saham emiten selama waktu tertentu sebelum pengumuman mengenai rencana pembelian kembali saham diumumkan ke publik.

Berdasarkan uraian mengenai lesson learned yang dapat diterapkan oleh Indonesia diatas, terdapat beberapa usulan mengenai pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka yang dapat diterapkan di Indonesia guna meningkatkan perlindungan bagi investor yaitu;

1. Pengaturan tentang larangan emiten untuk melakukan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu informasi atas fakta material atau laporan keuangan sebagaimana yang diterapkan di Uni Emirat Arab

Peraturan mengenai pembelian kembali saham yang mengatur mengenai kapan dan pada kondisi apa saja pelaksanaan pembelian kembali saham boleh dilakukan dapat mewujudkan tercapainya tujuan pembelian kembali saham. Waktu pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang tidak berdekatan atau bersamaan dengan waktu informasi atas fakta material atau laporan keuangan dapat membuat tujuan pembelian kembali saham dapat tercapai. Pengaturan tersebut dapat mengurangi potensi harga saham yang bergerak secara tidak wajar saat pelaksanaan pembelian kembali saham akibat adanya respon

¹⁴⁹ Zohar Goshen dan Gideon Parchomovsky, "On Insider Trading, Markets, and 'Negative' Property Rights in Information," *Virginia Law Review* 87, no. 7 (2001): 1229–77.

spontan investor di pasar sekunder terhadap informasi atas fakta material atau laporan keuangan yang disampaikan emiten.

2. Pengaturan tentang larangan bagi orang dalam emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham sebagaimana yang diterapkan di Amerika Serikat

Peraturan yang membatasi aktivitas transaksi orang dalam emiten selama proses pembelian kembali saham dapat memberikan perlindungan bagi investor publik dari terjadinya asimetri informasi yang dapat menguntungkan orang dalam emiten dan merugikan investor publik. Orang dalam emiten merupakan pihak yang memiliki privilege untuk memperoleh suatu informasi atas fakta material emiten sebelum informasi tersebut diketahui oleh publik. Adanya *privilege* tersebut menyebabkan orang dalam emiten dapat memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh suatu keuntungan dari aktivitas transaksi pembelian atau penjualan saham miliknya. Untuk itu diperlukan adanya pengaturan yang membatasi aktivitas transaksi pembelian atau penjualan saham orang dalam emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham.

Melalui pembatasan transaksi bagi orang dalam emiten, informasi mengenai rencana pembelian kembali saham tidak dimanfaatkan oleh orang dalam emiten.¹⁵⁰ Pengaturan mengenai pembatasan bagi orang dalam untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham miliknya hanya pada saat pelaksanaan pembelian kembali saham sebagaimana yang diterapkan Indonesia saat ini memiliki kelemahan. Hal tersebut dapat dipahami bahwa orang dalam emiten dapat memanfaatkan informasi yang dimilikinya

¹⁵⁰ Fried, "Insider Trading Via The Corporation."

tidak hanya pada saat pelaksanaan pembelian kembali saham namun sejak sebelum pengumuman rencana pembelian kembali saham diumumkan ke publik.¹⁵¹ Oleh karena itu penting bagi regulator pasar modal untuk memperluas jangkauan waktu pembatasan bagi orang dalam emiten untuk melakukan transaksi saham sejak sebelum pengumuman rencana pembelian kembali saham hingga saat berakhirnya periode pembelian kembali saham. Pengaturan tersebut diharapkan dapat memberikan perlindungan bagi investor publik. Sebagaimana diketahui bahwa unsur pokok dalam hukum pasar modal adalah perlindungan investor.¹⁵² Segala tindakan regulator termasuk upaya reregulasi berbagai peraturan atau hukum di bidang pasar modal harus berorientasi pada perlindungan investor terutama investor publik.

¹⁵¹ Jackson, “Letter on Stock Buybacks and Insiders’ Cashouts.”

¹⁵² Andrei Shleifer dan Daniel Wolfenzon, “Investor protection and Equity Markets,” *Journal of Financial Economics* 66, no. 1 (2002): 3–27, [https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00149-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00149-6).

BAB IV

PENUTUP

A. KESIMPULAN

1. Terdapat persamaan dan perbedaan pengaturan pembelian saham antara Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab. Persamaan pengaturan di tiga negara tersebut yaitu adanya peraturan yang mewajibkan emiten memperoleh persetujuan otoritas sebelum pelaksanaan pembelian kembali saham, peraturan yang mewajibkan emiten untuk mengungkapkan rencana pembelian kembali saham ke publik serta kewajiban bagi emiten untuk melaporkan perkembangan pembelian kembali saham secara periodik kepada otoritas. Terdapat perbedaan antara pengaturan pembelian kembali saham di Indonesia, Amerika Serikat, dan Uni Emirat Arab. Perbedaan pertama, terdapat perbedaan maksimal saham yang dapat dibeli kembali dalam pembelian kembali saham. Kedua, terdapat perbedaan dalam pembatasan jangka waktu berlangsungnya pembelian kembali saham. Ketiga, perbedaan berkaitan dengan aturan mengenai pembatasan perdagangan bagi orang dalam emiten. Keempat, perbedaan mengenai aturan mengenai larangan bagi emiten untuk melaksanakan pembelian kembali saham pada waktu dan kondisi tertentu.
2. Terdapat kelemahan mendasar dalam pengaturan pembelian kembali saham oleh perusahaan terbuka di Indonesia. Kelemahan tersebut yaitu ketiadaan pengaturan di Indonesia yang melarang pembelian kembali saham dilakukan dalam waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan penyampaian laporan informasi atas fakta material atau laporan keuangan serta pengaturan yang melarang aktivitas orang dalam emiten

untuk melakukan transaksi saham sejak penyampaian rencana pembelian kembali saham. Kedua kelemahan pengaturan tersebut berpotensi menimbulkan kerugian bagi investor. Kedua kelemahan berimplikasi pada perlindungan investor. Ketiadaan pengaturan yang melarang pelaksanaan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu penyampaian informasi atas laporan keuangan dan atau fakta material dapat menyebabkan upaya perlindungan investor tidak dapat terlaksana dengan optimal mengingat ketiadaan pengaturan tersebut menyebabkan harga saham dapat berfluktuasi akibat adanya dua sentimen pasar yang bertolak belakang yang mengakibatkan timbulnya respon pasar yang berlawanan. Sentimen pasar sangat memengaruhi respon investor di pasar modal. Kondisi tersebut menyebabkan tujuan utama pembelian kembali saham seperti meningkatkan kepercayaan investor dan meningkatkan harga saham tidak dapat tercapai. Pada satu sisi, emiten melakukan pembelian kembali saham dengan tujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dan menaikkan harga saham emiten. Ketiadaan pengaturan yang melarang aktivitas orang dalam emiten untuk melakukan transaksi saham sejak diumumkan rencana pembelian kembali saham oleh emiten juga berimplikasi pada upaya perlindungan investor. Dengan mempertimbangkan potensi timbulnya asimetri informasi, maka pembatasan aktivitas transaksi saham oleh orang dalam emiten sejak diumumkan rencana pembelian kembali saham dapat menjadi salah satu upaya menciptakan simetri informasi sebagai langkah optimalisasi perlindungan investor.

3. Berdasarkan studi yang telah dilakukan maka diperoleh *lesson learned* pengaturan pembelian kembali saham di Uni Emirat Arab dan Amerika yang dapat diterapkan di

Indonesia yaitu larangan bagi emiten untuk melakukan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu penyampaian informasi atas fakta material atau laporan keuangan serta larangan bagi orang dalam emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham. Berdasarkan kedua *lesson learned* tersebut, penulis mengusulkan dua substansi pengaturan pembelian kembali saham yang dapat diterapkan di Indonesia. Usulan pertama, Indonesia dapat menerbitkan peraturan yang melarang emiten untuk melakukan pembelian kembali saham pada waktu yang berdekatan atau bersamaan dengan waktu informasi atas fakta material atau laporan keuangan. Kedua, Indonesia dapat menerbitkan peraturan yang melarang orang dalam emiten untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan saham emiten sejak diumumkannya rencana pembelian kembali saham, tidak hanya saat periode pelaksanaan pembelian kembali saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Afni Eliana Saragih. “Pengaruh Pengumuman Pembelian Kembali Saham (Buyback) Terhadap Abnormal Return Dan Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 1, no. 2 (2015): 115–38.
- Aisyah, Muethia, Inda Rahadiyan, dan Siti Ruhama Mardhatillah. “The Weakness of Backdoor Listing Regulation and Its Implications to Investors ’ Protection (Comparative Study between Indonesia and Hong Kong).” *Jurnal Hukum Novelty* 15, no. 1 (2024): 21–34.
- Alaya, Amer, dan Shatha Hussain. “Financial Accounting Disclosures and Investors’ Sentiments: Perspective from UAE.” Dalam *Handbook of Banking and Finance in the MENA Region*, Volume 13. Transformations in Banking, Finance and Regulation, Volume 13. WORLD SCIENTIFIC (EUROPE), 2023. https://doi.org/10.1142/9781800614734_0012.
- Alisyahdi, Didik Farkhan, dan Diffaryza Zaki Rahman. “Reregulating Indonesian Stock Buyback: A Lesson From United States.” *Yuridika* 36, no. 3 (2021): 549–68. <https://doi.org/10.20473/ydk.v36i3.26826>.
- Almeida, Heitor, Vyacheslav Fos, dan Mathias Kronlund. “The Real Effects of Share Repurchases.” *Journal of Financial Economics* 119, no. 1 (2016): 168–85.
- Al-Tamimi & Company. *Share Buy Backs In Private Joint Stock Companies*. 2021.

Arifin, Yusuf, Puji Sulistyaningsih, Chrisna Bagus Edhita Praja, Heniyatun Heniyatun, dan Bambang Tjatur Iswanto. “Pengawasan Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Informasi oleh Perusahaan Publik Pada Papan Akselerasi.” *Borobudur Law and Society Journal* 1, no. 2 (2022): 29–44. <https://doi.org/10.31603/7407>.

Arkelof, George A. “The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism.” *The Quarterly Journal of Economics* 84, no. 3 (1970): 488–500.

Arkelof, George A. “The Market for ‘Lemons’: Quality Uncertainty and the Market Mechanism.” *The Quarterly Journal of Economics* 84, no. 3 (1970): 488–500.

Armman, Mohammad Saad Ali Al, dan Malek Hamad Abunaseir. “The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company’s Buyback of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study.” *Baltic Journal of Law & Politics* 15, no. 7 (2022): 14–20. <https://doi.org/10.2478/bjlp-2022-002073>.

Armman, Mohammad Saad Ali Al, dan Malek Hamad Abunaseir. “The Supervisory Role of the Emirates Securities and Commodities Authority over the Company’s Buyback of its Shares wiith the Intention of Reselling amidst the Outbreak of the Corona Pandemic – A Comparative Study.” *Baltic Journal of Law & Politics* 15, no. 7 (2022): 14–20. <https://doi.org/10.2478/bjlp-2022-002073>.

Awabi, M Minhaj. “Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Sesudah Melakukan Corporate Action Stock Split Maupun Rights Issue.” *Jurnal Ilmu Manajemen* 11, no. 1 (2023): 200–210.

- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Tatanusa, 2012.
- Baskara, Agustinus Prajaka Wahyu. “Peran Negara Dalam PERlindungan Investor Melalui Trading Halt di Bursa Efek Indonesia.” *Gloria Justitia* 5, no. 1 (2025): 91–115. <https://doi.org/10.25170/gloriajustitia.v5i1.6806>.
- Bertuah, Eka, dan Ra Nurlinda. “Testing Financial Information in Forming Investor Confidence.” Atlantis Press, Oktober 2019, 448–52. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.78>.
- Billah, Muhammad Mu’tashim. *Tinjauan Yuridis Pelaksanaan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal Dalam Upaya Perlindungan Hukum Terhadap Investor Perspektif Undang-Undang Tentang Pasar Modal*. 30, no. 1 (2024): 9737.
- Bonaime, Alice Adams. “Repurchases , Reputation , and Returns.” *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 47, no. 2 (2012): 469–91.
- Bonjou, Katerine Septia Ulina, dan Yudho Taruno Muryanto. “Penerapan Peraturan Penghentian Sementara Perdagangan Saham (Suspensi) Oleh Bursa Efek Indonesia Kaitannya Terhadap Perlindungan Hukum Investor.” *Jurnal Privat Law* 7, no. 1 (2019): 143. <https://doi.org/10.20961/privat.v7i1.30146>.
- Breheny, Brian V., Adrian J. S. Deitz, dan Rajeev P. Duggal. *Share Repurchases*. 2020.
- Brilliant, Geovani Brilliant Geovani. “Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal.” *Das Sollen: Jurnal Kajian Kontemporer Hukum Dan Masyarakat* 2, no. 02 (2024). <https://journal.forikami.com/index.php/dassollen/article/view/762>.

- Cahyani, Natasya Evi Putri Regita, dan Mia Ika Rahmawati. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kepercayaan Investor Saham Pada Saat Pandemi Covid-19." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)* 12, no. 1 (2023). <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/5056>.
- Chan, Konan, David Ikenberry, dan Inmoo Lee. "Economic Sources of Gain in Stock Repurchases." *The Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, no. 3 (2004): 461–79.
- Chang, Hsu Ling, Yahn Shir Chen, Chi Wei Su, dan Ya Wen Chang. "The Relationship between Stock Price and EPS: Evidence Based on Taiwan Panel Data." *Economics Bulletin* 3, no. 30 (2008): 1–12.
- Chee, Chong Meng, Nazrul Hisyam bin Ab Razak, dan Bany Ariffin bin Amin Noordin. "Do Share Repurchases Distort Stock Prices? Evidence from the United States and Malaysia." *Studies in Microeconomics* 10, no. 2 (2022): 131–54. <https://doi.org/10.1177/23210222211024380>.
- "Comprehensive Laws and Regulations in Dubai." Diakses 1 September 2025. <https://www.difc.com/business/laws-and-regulations>.
- Dittmar, Amy K. "Why Do Firms Repurchase Stock?" *Journal of Business* 73, no. 3 (2000): 331–55. <https://doi.org/10.1086/209646>.
- Freeman, Robert Edward. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Cambridge University Press, 1984.

- Fried, Jesse M. "Insider Trading Via The Corporation." *The University of Pennsylvania Law Review* 162, no. 4 (2014): 801–39.
- Furohman, Arif, Siti Nadiya Safitri, Hoirul Anam, dan Lathifaturahmah. "Investasi Saham Syariah Di Bursa Efek Indonesia Dalam Perspektif Hukum Ekonomi Syariah." *Jurnal Ekonomi Manajemen Akuntansi Keuangan Bisnis Digital* 2, no. 2 (2023): 111–24. <https://doi.org/10.58222/jemakbd.v2i2.438>.
- Gopal, Naresh, Ravi S. Mateti, Duong Nguyen, dan Gopala Vasudevan. "Stock Buybacks and Growth Opportunities." *Review of Quantitative Finance and Accounting* 63, no. 4 (2024): 1413–29. <https://doi.org/10.1007/s11156-024-01296-y>.
- Goshen, Zohar, dan Gideon Parchomovsky. "On Insider Trading, Markets, and 'Negative' Property Rights in Information." *Virginia Law Review* 87, no. 7 (2001): 1229–77.
- Grullon, Gustavo, dan Roni Michaely. "The Information Content of Share Repurchase Programs." *Journal of Finance* 59, no. 2 (2004): 651–80.
- Herlina, Elis. "Implementasi Prinsip Transparansi Sebagai Salah Satu Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance dalam Pasar Modal." *Jurnal Pemuliaan Hukum* 1, no. 1 (2020). <https://doi.org/10.30999/jph.v1i1.930>.
- Hidayanti, Ery. "Pentingnya Pengungkapan (Disclosure) Laporan Keuangan dalam Meminimalisasi Asimetri Informasi." *Jurnal Wiga* 2, no. 2 (2012).

- Hille, Jason M, Austin R Kissinger, Jessica S Lochmann, dan John K Wilson. *SEC Adopts Final Rules Regarding Share Repurchase Disclosure*. 2023.
- Ibrahim, Johny. *Teori dan Metodologi Penelitian Normatif*. Banyumedia Publishing, 2006.
- Indonesia Stock Exchange. “BEI Berlakukan Persyaratan Minimum Free Float dan Jumlah Pemegang Saham bagi Perusahaan Tercatat.” Diakses 22 Agustus 2025. <https://www.idx.co.id/>.
- Investopedia Team, dan Margaret James. “Rule 10b-18 Definition and How Compliance Works.” Preprint, Investopedia, 2021.
- Jackson, Robert. “Letter on Stock Buybacks and Insiders’ Cashouts.” *The Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 8 Maret 2019. <https://corpgov.law.harvard.edu/2019/03/08/letter-on-stock-buybacks-and-insiders-cashouts/>.
- Jaffe, Jeffrey F. “Special Information and Insider Trading.” *The Journal of Business* 47, no. 3 (1974): 410–28.
- Jaradt, Nashat. “Securities Markets and Protection of Small Investors in Public Shareholding Companies of United Arab Emirates.” *Qualitative Research in Financial Markets* 11, no. 1 (2019): 73–80. <https://doi.org/10.1108/QRFM-06-2018-0080>.

- Johan, Suwinto, dan Ariawan Ariawan. “Keterbukaan Informasi UU Pasar Modal Menciptakan Asymmetric Information dan Semi Strong Form.” *Masalah-Masalah Hukum* 50, no. 1 (2021): 106–18. <https://doi.org/10.14710/mmh.50.1.2021.106-118>.
- Khan, Mubashir Ali, Josephine Tan-Hwang Yau, Aitzaz Ahsan Alias Sarang, Ammar Ali Gull, dan Muzhar Javed. “Information Asymmetry and Investment Efficiency: the Role of Blockholders.” *Journal of Applied Accounting Research* 26, no. 1 (2025): 194–221.
- Kim, Jaemin, dan Nikhil Varaiya. “Insiders’ Timing Ability and Disclosure on Corporate Share Buyback Trading.” *Review of Accounting and Finance* 7, no. 1 (2008): 69–82. <https://doi.org/10.1108/14757700810853851>.
- KPMG. *SEC Share Repurchase Disclosure Rule Vacated*. 2024.
- Krein, Julius. *Share Buybacks and the Contradictions of “Shareholder Capitalism.”* t.t.
- Lewis, Craig, dan White T Joshua. “Corporate Liquidity Provision & Share Repurchase Programs.” *U.S Chamber of Commerce Center for Capital Market Competitiveness*, 2021, 1–67.
- Liu, Harrison, dan Edward P Swanson. “Is Price Support a Motive for Increasing Share Repurchases?” *Journal of Corporate Finance* 38, no. C (2016): 77–91.
- Lukman, Siti Diva Syarifah. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Laba Per Lembar Saham, Dan Laba Bersih Terhadap Harga Saham Pada Sub Sektor Restoran, Hotel Dan

Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia.” *Jurnal Ilmiah Manajemen & Kewirausahaan* 8, no. 3 (2022): 275–81.

Mahajan, Ritika, Weng Marc Lim, Monica Sareen, Satish Kumar, dan Rajat Panwar. “Stakeholder Theory.” *Journal of Business Research* 166, no. 114104 (2023). <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2023.114104>.

Mahoney, Paul G. “The Development of Securities Law in the United States.” *Journal of Accounting Research* 47, no. 2 (2009): 325–47.

Marzuki, Peter Mahmud. *Penelitian Hukum*. Penerbit Kencana, 2007.

Marzuki, Peter Mahmud. *Pengantar Ilmu Hukum*. Kencana, 2008.

McKenzie, Baker. *United States: Modernizing Share Repurchase Disclosure*. 2024.

Mengga, Grace Sriati. “Pengaruh Pandemi Covid-19 terhadap Harga Pasar Sekunder Perusahaan IPO di Bursa Efek Indonesia.” *Paulus Journal of Accounting (PJA)* 1, no. 2 (2020): 11–20.

Muchtar, Evan Hamzah. *Corporate Governance : Konsep dan Implementasinya Pada Emiten Saham Syariah*. Penerbit Adab, 2021.

Narto, Eko, dan Muh Hasan. “Dampak Over Reaksi Pasar Dan Abnormal Return Terhadap Harga Saham Emiten Pada Cluster Sub-Sektor Food And Beverage Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 Sampai 2018.” *Journal of Accounting Science and Technology* 1, no. 2 (2021). <https://doi.org/10.31000/jast.v1i2.4223>.

- Naufal, Muhammad Farhan Bagja, Diajeng Ayunda Candra Kirana, Boki Nurashiah, dan Nura Habiba. “Studi Perbandingan Hak Milik Menurut Hukum Perdata dan Hukum Islam.” *Jurnal Hukum Terapan dan Inovasi Hukum (JHTIH)* 7, no. 2 (2025): 13–35.
- Nefi, Arman. *Insider Trading Indikasi, Pembuktian, dan Penegakan Hukum*. Sinar Grafika, 2020.
- Nguyen, Janet. *Do insider trading rules apply to corporate stock buybacks?* 2021.
- Nofrial, Ramon. “Tanggung Jawab Konsultan Hukum Sebagai Profesi Penunjang Dalam Mewujudkan Prinsip Keterbukaan Di Pasar Modal.” *jurnal Hukum Samudra Keadilan* 10, no. 1 (2015): 110–24.
- Otoritas Jasa Keuangan. *Penyebab Naik Turun Harga Saham Suatu Perusahaan*. 2021.
- Ovami, Debby Chyntia. *Pasar Modal di Era Revolusi Industri 4.0*. UMSU Press, 2021.
- Palladino, Lenore, dan William Lazonick. “Regulating Stock Buybacks: The \$6.3 Trillion Question.” *Roosevelt Institute Working Paper*, 2021.
- Panjaitan, Meiline Maria Margareth, dan Rani Apriani. “Manipulasi Pasar Saham Dalam Perdagangan Saham di Pasar Modal Ditinjau dari Aspek Perlindungan Hukum bagi Investor.” *Jurnal Hukum Statuta* 1, no. 1 (2021): 71–87.
<https://doi.org/10.35586/jhs.v1i1.2804>.

- Pezzarossi, Guido. "Introduction: Rethinking the Archaeology of Capitalism: Coercion, Violence, and the Politics of Accumulation." *Historical Archaeology* 53, no. 3–4 (2019): 453–67. <https://doi.org/10.1007/s41636-019-00203-w>.
- Puleo, Michael R., dan Steven E. Kozlowski. "Asymmetric Information and Opportunism in Insider Share-Pledging." *Managerial Finance* 47, no. 10 (2021): 1385–407. <https://doi.org/10.1108/MF-06-2020-0322>.
- Putri, Afrilya Aura, dan Ruth Sarah Magdalena. "Kedudukan Hukum Pembelian Kembali Saham (Buyback) Oleh Emiten Di Pasar Modal Indonesia." *Unnes Law Review* 5, no. 4 (2023): 3791–801.
- Rahadiyan, Inda. *Pokok-Pokok Hukum Pasar Modal di Indonesia*. UII Press, 2017.
- Rahadiyan, Inda, dan Syarifah Zahra Al Haddar. "The Regulation of Disclosure Principle in Equity Crowdfunding (a Comparison between Indonesia and United States of America)." *Mimbar Hukum* 33, no. 2 (2021): 436–64.
- Rahardjo, Satjipto. *Ilmu Hukum*. PT. Citra Aditya Bakti, 2000.
- Rahayu, Sri Ulfa, Sahrudin Sahrudin, dan Sandrina Malakiano Ritonga. "Analisis Jual Beli Dalam Perspektif Islam." *El-Mujtama: Jurnal Pengabdian Masyarakat* 4, no. 2 (2023): 1171–79. <https://doi.org/10.47467/elmujtama.v4i2.4841>.
- Rahmah, Mas. *Hukum Pasar Modal*. Kencana, 2019.
- Ritonga, Raja, Putri Anisah Nasution, Rukiah Nst, Rina Riski, Maya Borotan, dan Arobiah Nasution. "Analisis Fiqih Islam Terhadap Transaksi Jual Beli Yang

Dilarang.” *Izdihar: Jurnal Ekonomi Syariah* 3, no. 01 (2023): 30–42.
<https://doi.org/10.32764/izdihar.v3i01.3561>.

Robert, Comment, Gregg A, dan Jarrell. “The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases.” *The Journal of Finance* 46, no. 4 (2018): 1243–71.

Rusbandi, Natasya, dan Mohamad Heykal. “Pengaruh Buy Back Saham PT Telkom terhadap Dividen Periode 2005 - 2008.” *Binus Business Review* 1, no. 1 (2010): 27.
<https://doi.org/10.21512/bbr.v1i1.1019>.

Sanjaya, Muhammad Iqbal. “Kerelaan Dalam Transaksi Jual Beli Menurut Teks Ayat dan Hadis Ahkam Jual Beli.” *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah* 1, no. 22 (2022): 587–95.

Satrya, Iqbal, Yul Tito Permady, dan Yudi Nur Supriadi. “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Sektor Energi.” *Jurnal Ilmiah Metansi (Manajemen dan Akuntansi)* 6, no. 2 (2023): 183–91.
<https://doi.org/10.57093/metansi.v6i2.203>.

Schmidt, Jeff. “Form 10-Q: A Comprehensive Overview.” Preprint, 2024.

Securities and Exchange Commission. “Purchases of Certain Equity Securities by the Issuer and Others.” Preprint, Securities and Exchange Commission, 2023.

Shleifer, Andrei, dan Daniel Wolfenzon. “Investor protection and Equity Markets.” *Journal of Financial Economics* 66, no. 1 (2002): 3–27.
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(02\)00149-6](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(02)00149-6).

Sili, Eduardus Bayo, Kurniawan Kurniawan, dan Lalu Parman. “Tanggung Jawab PT. Go Publik Dan Penjamin Emisi Efek Terhadap Investor Di Pasar Modal.” *Jurnal Risalah Kenotariatan* 4, no. 2 (2023). <https://doi.org/10.29303/risalahkenotariatan.v4i2.147>.

Siregar, Chairiyah Ella Sari, Bismar Nasution, Mahmud Siregar, dan Suhaidi. “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.” *USU Law Journal* 6, no. 1 (2018): 168–78.

Siregar, Putri Habibah. “Perlindungan Hukum Terhadap Investor Publik Melalui Pembelian Kembali Saham (Buy Back) Dalam Keadaan Pasar Yang Berpotensi Krisis Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 3/SEOJK.04/2020.” *Iuris Studia: Jurnal Kajian Hukum* 3, no. 2 (2022): 234–41.

Strafaci, Edwardr, Donald Crooks, Cathyann Tully, dan Spencer Beyer. “Optimization of Corporate Buybacks, utilizing a Structured Short Put Strategy to Enhance Economic Returns and Cash Flow, While Reducing Outstanding Shares: Pro and Con.” *Academy of Business Research Journal* 3 (2018): 71–85.

Suhartanto, Feri Pramudya, dan Yenny Febrianty. “Perbandingan Sistem Hukum Civil Law Dan Common Law.” *Konsensus : Jurnal Ilmu Pertahanan, Hukum Dan Ilmu Komunikasi* 1, no. 3 (2024): 72–83. <https://doi.org/10.62383/konsensus.v1i3.218>.

Suwita, Aisyah Syifaa. “Pengaturan Aksi Korporasi Reverse Stock Split Di Hukum Pasar Modal Indonesia Dan Implikasinya Terhadap Perlindungan Hukum Bagi Investor Pasar Modal.” Universitas Islam Indonesia, 2019.
<https://dspace.uui.ac.id/handle/123456789/13954>.

Thirumalvalavan, P., dan K. Sunitha. “Share Price Behaviour Around Buy Back and Dividend Announcements in India.” *Indian Institute of Capital Markets 9th Capital Markets Conference Paper*, 2006, 1–15.

U.S Securities and Exchange Commission. *SEC Adopts Amendments to Modernize Share Repurchase Disclosure*. 2023.

Widyoningrum, Riezdiani Restu, dan Yudho Taruno Muryanto. “Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Terhadap Implikasi Praktik Insider Trading Dalam Perdagangan Saham Di Pasar Modal.” *Privat Law* 5, no. 2 (2017): 102–8.

Wijaya, Hendi, Tarisa Nur Asyifa, Kania Aini Salmabila, Tasya Bella Oktaviani, Dinan Maolana Ibrahim, dan Okta Eka Putra. “Sentimen Politik Dan Volatilitas Pasar: Reaksi Indeks Pefindo 25 Terhadap Pemilu Presiden 2024.” *Rashid : Journal of Economic* 1, no. 1 (2025): 1–12.

Yazid. “Tidak Boleh Membahayakan Orang Lain.” 27 Juli 2019.
<https://almanhaj.or.id/12328-tidak-boleh-membahayakan-orang-lain.html>.

Yin, Yugang, dan Rongfu Tian. “Investor Sentiment, Financial Report Quality and Stock Price Crash Risk: Role of Short-Sales Constraints.” *Emerging Markets Finance and*

Trade 53, no. 3 (2017): 493–510.
<https://doi.org/10.1080/1540496X.2015.1093844>.

Yohanes, Willy, dan Hudi Yusuf. “Dampak Tindak Pidana Ekonomi Khusus Terhadap Investasi Asing: Analisis Kasus Kejahatan Korporasi Di Sektor Industri.” *Jurnal Intelek Insan Cendikia* 1, no. 9 (2024): 5095–111.

Zainuddin, Zainuddin. “Tafsir Al-Qur’an Tentang Jual Beli.” *Jurnal Ilmiah Al-Mu’ashirah: Media Kajian Al-Qur’an Dan Al-Hadits Multi Perspektif* 17, no. 2 (2020): 208–33. <https://doi.org/10.22373/jim.v17i2.9240>.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan.

Undang-Undang Republik Indonesia Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2023 tentang Pengembangan dan Penguatan Sektor Keuangan.

Peraturan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Nomor 21 Tahun 2021 tentang Syarat dan Tata Cara Pendaftaran, Pendirian, Perubahan, dan Pembubaran Badan Hukum Perseroan Terbatas.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 29 Tahun 2023 tentang Pembelian Kembali Saham Yang Dikeluarkan oleh Perusahaan Terbuka.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 13 Tahun 2023 tentang Kebijakan dalam Menjaga Kinerja dan Stabilitas Pasar Modal dalam Kondisi Pasar yang Berfluktuasi secara Signifikan.

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6/POJK.07/2022 tentang Perlindungan Konsumen dan Masyarakat di Sektor Keuangan.

United Arab Emirates Federal Decree-Law No.(32) of 2021 on Commercial Companies.

Unites States of America Securities Exchange Act of 1934.