



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PERATURAN BADAN PENGAWAS PASAR
MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN NOMOR IX.D.4
TENTANG PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN
EFEK TERLEBIH DAHULU (STUDI PADA PT BUMI
RESOURCES, TBK)**

SKRIPSI

**GABRIELLA MARIA CLARA TICOALU
0606079603**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
STUDI ILMU HUKUM
PROGRAM KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN
EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PERATURAN BADAN PENGAWAS PASAR
MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN NOMOR IX.D.4
TENTANG PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN
EFEK TERLEBIH DAHULU (STUDI PADA PT BUMI
RESOURCES, TBK)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada
Fakultas Hukum Universitas Indonesia

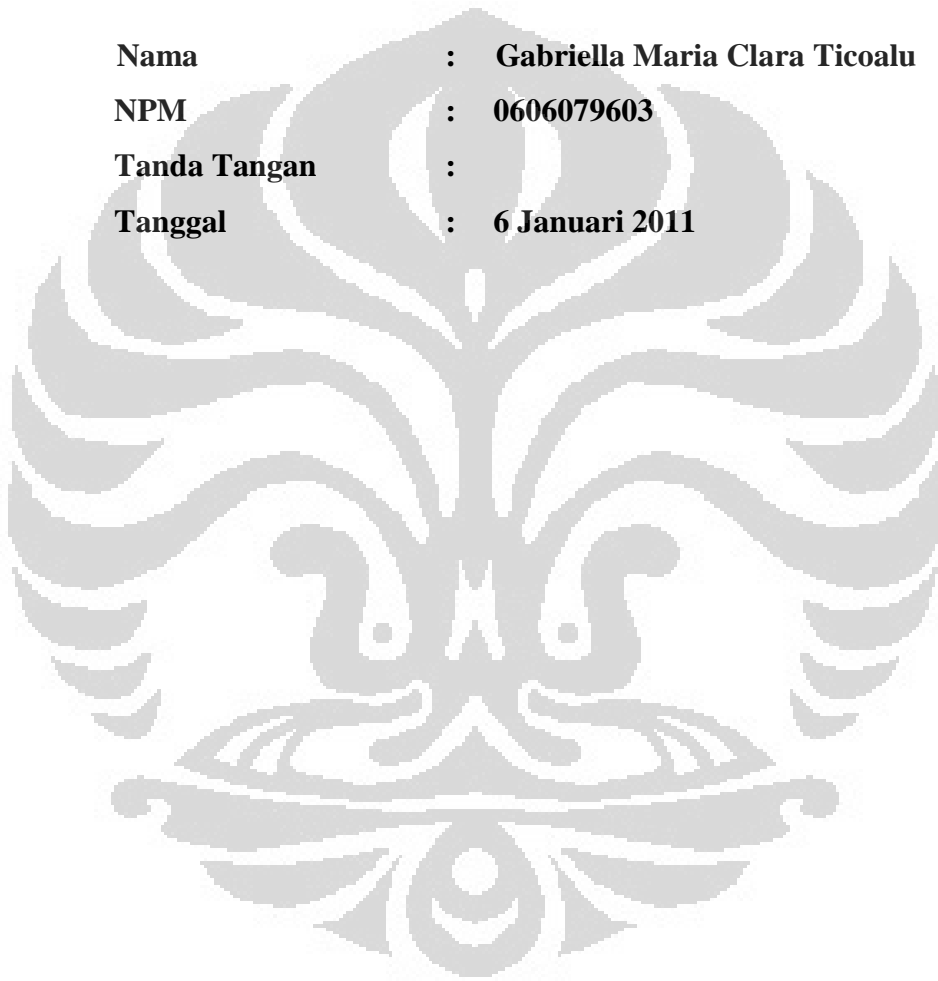
**GABRIELLA MARIA CLARA TICOALU
0606079603**

**FAKULTAS HUKUM PROGRAM
STUDI ILMU HUKUM
PROGRAM KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN
EKONOMI
DEPOK
JANUARI 2011**

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi dengan judul “Analisis Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Pada PT Bumi Resources, Tbk)” ini adalah hasil karya saya sendiri, dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Gabriella Maria Clara Ticoalu
NPM : 0606079603
Tanda Tangan :
Tanggal : 6 Januari 2011



HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh

Nama : Gabriella Maria Clara Ticoalu
NPM : 0606079603
Program Studi : Ilmu Hukum
Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Judul Skripsi : Analisis Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Pada PT Bumi Resources, Tbk)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M. ()
Pembimbing : Rosewitha Irawaty, S.H., MLI. ()
Penguji : Rouli Anita Velentina, S.H., LL.M. ()
Penguji : Henny Marlina, S.H., M.H., MLI. ()
Penguji : Myra R Budi Setiawan, S.H., M.H. ()

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 6 Januari 2011

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yesus Kristus, hanya karena berkat dan pimpinan-Nya, skripsi ini mungkin untuk dapat saya selesaikan. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Arman Nefi, S.H., M.M., selaku dosen pembimbing 1 yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini. Yang telah berbagi banyak ilmu yang dimilikinya dan memberikan bimbingan yang terbaik sehingga semakin menumbuhkan minat saya terhadap Hukum Pasar Modal;
2. Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., MLI., selaku dosen pembimbing 2 yang telah membantu saya dalam penyusunan skripsi ini dengan mengorbankan waktu, tenaga dan pikiran khususnya dalam hal teknis penulisan skripsi ini;
3. Kedua orang tua saya. Papa, Nicky Ticoalu, dan Mama, Anita Paath, yang senantiasa memberikan dukungannya tanpa pamrih dan tanpa henti bagi saya, baik doa, moral dan materil. Skripsi ini saya persembahkan khususnya untuk kedua orang tua saya. *I know I can't thank you both enough for everything.* Semoga skripsi ini boleh menjadi hal yang dapat menyenangkan hati dan cukup membanggakan Papa dan Mama. Juga untuk adik saya, Zefanya Kezia Christiana Ticoalu, terima kasih untuk semuanya dukungannya walaupun dalam bentuk yang tidak terlihat. *Haha.*
4. Seluruh keluarga besar saya. Untuk Alm. Opa Wem Elnadus Paath dan juga Oma, Stien Carolina Sumanti. Semua Om dan Tante, serta saudara-saudara sepupu saya untuk semua doa dan dukungannya selama ini. Khususnya untuk Om Marlon, Tante Yola, Icha dan Okta yang rumahnya

selalu saya jadikan tempat *ngabur* untuk mengerjakan skripsi ini. Tuhan memberkati semuanya.

5. Seluruh pengajar dan sivitas akademika Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas ilmu yang telah diberikan selama masa perkuliahan, khususnya para pengajar PK IV.
6. Bapak Purnawidhi Purbacaraka, S.H., M.H., selaku Pembimbing Akademis yang membimbing saya dari awal masuk perkuliahan hingga pada akhirnya.
7. Bapak Mufli Asmawidjaja, S.H., M.E., Kepala Sub. Bagian Peraturan Emiten dan Perusahaan Publik Bapepam-LK, yang telah menyediakan waktunya untuk diwawancara guna pengumpulan data bagi skripsi ini dan juga telah membagi berbagai ilmu serta nasihat bagi saya khususnya mengenai Hukum Pasar Modal.
8. Pihak Aji Wijaya, Sunarto Yudo & Co, yaitu khususnya bagi Pradana S. Paska yang telah sangat membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan guna kepentingan skripsi ini.
9. Dewan Penguji Skripsi yang terdiri dari Bapak Arman Nefi, S.H, M.M; Ibu Rosewitha Irawaty, S.H., MLI.; Ibu Rouli Anita Velentina, S.H., LL.M.; Ibu Henny Marlina, S.H., M.H., MLI.; dan Ibu Myra R Budi Setiawan, S.H., M.H., yang telah memberikan penilaian yang terbaik bagi penulisan skripsi ini.
10. Teman seperjuangan mahasiswa Angkatan 2006 Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Untuk sahabat-sahabat: Lavie Daramarezkyaa,, Aldiano Fajara Dityo, Muhammad Haekal Hasan, Muhammad Novandy Haroen, Avindra Yuliansyah Taher, Satria Walensa, Tsu Yoshi, Pradana Snehabandhana Paska, Muhammad Zidny Fadhlán, Dipta Prabhaswara. Ignatius Maria Nugroho Pratama, David Sinaga, Januar Dwi Suleiman, Bintang Taufiq Hidayanto, Anisa Putri Larasati Sulaiman, Shinta Nurfauzia Husni, Angela Elvina Simanjuntak, Christine Victoria Adeline Tambunan, Yesi Samosir, Karisa Utami, Andrea Nathaly, Yvonne Kezia Nafi, Aruni Larasati, Anneta Diah Prihandini, Fisela “Warman” Mutiara, Natalia Felicia Patricia Sitorus, Deta Marshavidia Pohan, Yuliana Siagian,

dan teman-teman FHUI angkatan 2006 lainnya yang tak dapat saya sebutkan satu per satu.

Secara khusus terima kasih saya ucapkan untuk beberapa sahabat berikut, partner T2 dengan segala kejudesannya namun juga perhatiannya, Patrisia E. Ticoalu beserta pasangan hidupnya, Ferry Sandy Aritonang. Teman penghibur terbaik disaat butuh untuk tertawa, Andreas Aghyp Pangaribuan, *thanKYU, Ghyp!* Untuk sahabat seperjuangan yang melewati semua jenis tantang untuk lulus bersama-sama, Shahrina Tiara Wardhani, *it's been a long and winding road but we made it, Shaw!* Untuk Annisa Ulfah, dengan segala kelabilannya, *I love you, bab! Real world, here we come!* Dan tentunya untuk sahabat terbaik selama 4 tahun lebih ini, Alvin Sukmana Ambardy. *Wouldn't make it without you, buddy. Thanks for everything, Vin. We made it! For real! :)*

Teman-teman Angkatan 2007 Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Gilang M. Santosa, Inda N.A Ranadireksa, Dimas Nanda Raditya, Rama Suyudono, dan lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu. Serta seluruh teman-teman senior di Fakultas Hukum Universitas Indonesia, khususnya Boogee Garyshto, Nurisdipta Nusaputra, Abdillah Tadjoeidin, Maximillian Rian Ernest, Mahareksha Singh Dillon, Jessica Adya Astari, Cassanda Sarah Tamara, etc. Dan seluruh senior dan junior penulis lainnya selama menempuh perkuliahan di Fakultas Hukum Universitas Indonesia atas bimbingan serta dukungan yang telah diberikan selama ini dalam bentuk apapun itu. Doa saya semoga kita semua dapat mencapai kesuksesan bersama-sama sampai hari tua. Amin.

11. Sahabat-sahabat terdekat penulis. Untuk teman-teman *Happy Friends*, Gilang Radipa, Namira Syarfuan, Ziky Prawiro, Hizkia Nararya, Naysiella Mirdad. Irene Palmira, James Henry Padama dan tentunya Jonathan Jeremy. Untuk sahabat-sahabat sejak dari SMP Seruni Don Bosco, Melodia Lukita, Kezia Renata Waney, Aiko Soekasah, Magya Widjanarko, Indriana Justian, Jessica Santosa, Pingkan Jessica Legoh, Frederico Jeremiah, Jilly Gabriela Lopian. Untuk sahabat-sahabat terbaik sejak dari SMA Tarakanita 1, Ketzia "Njing" Emmalda Salendu, Sari

“Nyonyah” Nalurisa Situmorang, Amanda Marcella, Clarissa Letisia Leo, Regina Vianney, Cita Hapsari Pratita, dan serta nama-nama lain yang tidak mungkin saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas semua doa, sms, bbm, ping-nya yang selalu memberikan semangat bagi penulis khususnya selama penulisan skripsi ini. *Thank you so much, guys! God bless you all! Loves! :)*

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Penulis juga ingin mengucapkan rasa maaf bagi pihak-pihak yang terlewat disebutkan, semoga Tuhan juga membalas segala kebbaikannya yang dilakukan. Semoga skripsi ini dapat membawa manfaat bagi pengembangan ilmu, khususnya ilmu hukum.

Depok, 2 Januari 2011

Gabriella Maria Clara Ticoalu

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Gabriella Maria Clara Ticoalu
NPM : 0606079603
Program Studi : Ilmu Hukum
Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Fakultas : Hukum
Jenis Karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Pada PT Bumi Resources, Tbk)”

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pen-cipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada Tanggal :
Yang Menyatakan

(Gabriella Maria Clara Ticoalu)

ABSTRAK

Nama : Gabriella Maria Clara Ticoalu
Program Studi : Ilmu Hukum
Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi
Judul : “Analisis Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi Pada PT Bumi Resources, Tbk)”

Di dalam pasar modal Indonesia dikenal aksi korporasi penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu yang dapat dilakukan oleh perseroan yaitu dengan penerbitan saham baru tanpa harus memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama atau pemegang saham terdahulu untuk membeli saham baru tersebut seimbang dengan kepemilikan sahamnya. Mekanisme seperti ini sangat efisien dalam penggunaan waktu pelaksanaan sehingga perusahaan yang melakukan dengan menggunakan cara mekanisme ini dapat cepat terlaksana proses penambahan modal dengan tujuan untuk meningkatkan kondisi keuangan perusahaan. Umumnya mekanisme ini digunakan perseroan guna pembayaran utang-utangnya dengan cara mengkonversi utang menjadi saham (*debt to equity swap*).

Dalam skripsi ini penulis membahas mengenai pelaksanaan aksi ini oleh PT. Bumi Resources, Tbk. Pembahasan dilakukan dengan menganalisis Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang kemudian dihubungkan dengan pelaksanaan aksi korporasi tersebut oleh PT Bumi Resources, Tbk.

Kata kunci:
Modal, HMETD, Peraturan Bapepam

ABSTRACT

Name : Gabriella Maria Clara Ticoalu
Study Program : Law
Majoring Law in Economic Activities
Title : “The Analysis Of Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Rule Number IX.D.4 On Capital Increases Without Preemptive Right (Study At PT Bumi Resources, Tbk)”

In the Indonesian capital market, there is known a corporate actions capital increases without preemptive rights that can be performed by a company by issuing new shares without having to give an opportunity beforehand to the old shareholders or former shareholders to buy new shares equal to the ownership of its shares. The mechanism is very efficient in the use of execution time so that companies which uses this mechanism can be quickly implemented process of capital increase in order to increase the company's financial condition. Generally, this mechanism is used by the company to pay its debts by converting debt into equity (debt to equity swap). In this paper the author discusses about the implementation of this action by PT. Bumi Resources, Tbk. The discussion is done by analyzing Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Rule Number IX.D.4 On Capital Increases Without Preemptive Right which is then associated with the implementation of such corporate action by PT Bumi Resources, Tbk.

Key words:
Capital, Preemptive Right, Bapepam Rule

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI ILMIAH	viii
ABSTRAK DALAM BAHASA INDONESIA	ix
ABTRAK DALAM BAHASA INGGRIS	x
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1.Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2.Pokok Permasalahan	8
1.3.Tujuan Penulisan.....	8
1.3.1.Tujuan Umum	9
1.3.2.Tujuan Khusus	9
1.4.Definisi Operasional	9
1.5.Metode Penelitian	13
1.5.1.Jenis Penelitian dan Sifat Penelitian	13
1.5.2.Data yang Diperlukan	13
1.5.3.Metode Pengumpulan Data.....	14
1.5.4.Metode Pengolahan Data	14
1.6.Sistematika Penulisan	14
BAB 2 TINJAUAN UMUM AKSI KORPORASI DALAM PASAR MODAL	17
2.1.Pengertian Aksi Korporasi.....	17
2.2.Landasan Hukum Aksi Korporasi.....	21
2.3.Kedudukan Rapat Umum Pemegang Saham Dalam Keputusan Aksi Korporasi.....	23
2.3.1.RUPS Dalam Struktur Perseroan	23
2.3.2.Kewenangan RUPS.....	25
2.3.3.Jenis-jenis RUPS.....	26
2.3.4.Penyelenggaraan RUPS	26
2.4.Macam-macam Aksi Korporasi	29
2.4.1. <i>Initial Public Offering (IPO)</i>	29
2.4.2.Merger & Akuisisi	31
2.4.3. <i>Tender Offer</i>	32
2.4.4. <i>Spin-Off</i>	34
2.4.5.Divestasi Saham.....	35
2.4.6.Dividen.....	36
2.4.7. <i>Stock Split</i> dan <i>Reverse Stock Split</i>	39
2.4.8.Pembagian Saham Bonus.....	40
2.4.9.Pembelian Kembali Saham	41

2.4.10. Penambahan Modal Dengan HMETD	44
BAB 3 PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU	47
3.1. Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu	48
3.1.1. Latar Belakang Pembentukan	48
3.1.2. Analisis Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu	51
3.1.2.1. Ketentuan Umum	51
3.1.2.2. Persyaratan Penambahan Modal Tanpa HMETD	53
3.1.2.3. Rapat Umum Pemegang Saham	58
3.1.2.4. Pelaksanaan Penambahan Modal Tanpa HMETD	62
3.1.2.5. Ketentuan Penutup	64
3.2. Perlindungan Bagi Pemegang Saham Minoritas	64
BAB 4 ANALISIS AKSI KORPORASI PENAMBAHAN MODAL TANPA HMETD OLEH PT. BUMI RESOURCES, TBK.	69
4.1. Profil Perseroan	69
4.2. Analisis Aksi Korporasi Penambahan Modal Tanpa HMETD	74
BAB 5 KESIMPULAN DAN SARAN	82
5.1. Kesimpulan	82
5.2. Saran	84
DAFTAR REFERENSI	87

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Table Susunan Pemegang Sabam BUMI..73



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.....	91
---	----



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Permasalahan

Dalam lingkup hukum dan perekonomian Indonesia kita kenal suatu bentuk usaha yang disebut perseroan terbatas. Perseroan terbatas, yang selanjutnya disebut perseroan, adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham.¹ Modal yang terbagi dalam saham merupakan salah satu ciri khas yang dimiliki oleh suatu perseroan.

Pada awal pendiriannya, suatu perseroan harus memiliki jumlah modal tertentu yang diatur di dalam Undang-undang RI Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), yaitu modal dasar minimum sebesar Rp50.000.000,00.² Menurut Undang-undang tersebut, struktur modal perseroan terdiri atas modal dasar, modal disetor dan modal ditempatkan. Modal-modal tersebut umumnya didapat dari para pendiri perseroan itu sendiri pada saat pendirian perseroan. Modal tersebut pada dasarnya digunakan guna kepentingan perseroan dalam menjalankan usahanya. Namun dalam perjalanannya suatu perseroan memerlukan tambahan modal guna pengembangan usaha perseroan, investasi, pembayaran utang perseroan, dan lain-lain. Diperlukan alternatif pendanaan bagi perseroan baik dari dalam maupun dari luar perseroan. Alternatif pendanaan dari dalam perseroan, umumnya dengan menggunakan laba yang ditahan perseroan. Sedangkan alternatif pendanaan dari luar perseroan salah satunya adalah dengan turut serta dalam perdagangan saham di pasar modal.

Pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang

¹ Indonesia (a), *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 tahun 2007, LN. No. 106, TLN. No. 4756, Pasal 1 angka 1.

² *Ibid.*, Pasal 32 ayat (1)

diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.³ Di pasar modal diperjualbelikan instrumen keuangan seperti saham, obligasi, waran, *right*, obligasi konversi, dan berbagai produk turunan (derivatif), yang merupakan sumber pembiayaan dari surat berharga jangka panjang. Berbeda dengan pasar uang, dimana yang diperjualbelikan antara lain Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SBPU), *commercial paper*, *promissory notes*, dan lainnya, yang merupakan surat berharga jangka pendek. Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.⁴

Melalui pasar modal, perseroan dapat memperoleh dana dari publik dengan melakukan penawaran umum, atau sering disebut dengan *go public* saham. Penawaran umum adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat melalui bursa efek (pasar sekunder). Dengan melakukan penawaran umum maka perseroan tersebut akan menjelma menjadi perseroan publik, yakni perseroan yang memenuhi kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.⁵

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal mempunyai fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi ekonomi karena pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh hasil (*return*) sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk pengembangan usahanya. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan

³ Indonesia (b), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8 tahun 1995, LN. No. 64, TLN. No. 3608, Pasal 1 angka 13.

⁴ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Prenada Media, 2004), hal. 13.

⁵ Indonesia (a), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 8.

kemungkinan dan kesempatan memperoleh hasil (*return*) bagi pemilik dana, sesuai karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perseroan-perseroan sehingga perseroan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perseroan dan kemakmuran masyarakat luas.

Dengan melakukan penawaran umum maka suatu perseroan mendapatkan status perseroan publik dan merupakan pelaku pasar modal, karena itu setiap tindakan ataupun kebijakan yang diambilnya akan menjadi perhatian dan pemberitaan media, terutama tindakan-tindakan yang memberikan pengaruh terhadap aktivitas perdagangan di pasar modal. Di dalam dunia pasar modal kerap ditemukan dan digunakan istilah aksi korporasi atau *corporate action*. *Corporate action* didefinisikan sebagai:

*“A corporate action is generally defined as any type of event or decision that leads to a significant material change in the company. The implementation of a corporate action normally has an impact on shareholders and others who have a substantial stake in the success of the corporation. In the best scenarios associated with a corporate action, all parties involved benefit from the implementation of the action.”*⁶

Sedangkan Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin mendefinisikannya sebagai:

*“Aksi korporasi (corporate action) merupakan istilah pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan tercatat (listed company) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham.”*⁷

Pengaruh yang dimaksud khususnya adalah terhadap jumlah saham yang beredar maupun harga saham yang beredar di pasar. Aksi korporasi merupakan

⁶ Wisegeek, *Corporate Action*, <<http://www.wisegeek.com/what-is-a-corporate-action.htm>>, diunduh pada 8 Oktober 2010. Terjemahan bebasnya adalah “Suatu aksi korporasi secara umum didefinisikan sebagai suatu kegiatan atau keputusan yang berujung terhadap suatu perubahan material yang signifikan di dalam perusahaan. Implementasi dari suatu aksi korporasi secara normal memiliki dampak terhadap pemegang sahamnya dan lainnya yang memiliki kepentingan substansial di dalam keberhasilan perusahaan. Di dalam skenario terbaik pelaksanaan suatu aksi korporasi, semua pihak terkait mendapat keuntungan dari implementasi aksi itu.

⁷ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal. 77.

berita yang umumnya menyedot perhatian pihak-pihak yang terkait di pasar modal khususnya para pemegang saham.

Dari sisi korporasi, atau untuk selanjutnya disebut perseroan, aksi korporasi dapat diterjemahkan sebagai pengimplementasian rangkaian keputusan strategis yang diambil manajemen perseroan untuk tujuan meningkatkan nilai investasi pemegang saham (*shareholder value*). Peningkatan nilai ini dapat diambil lewat tiga keputusan strategis yaitu: 1) Keputusan investasi (*investment decision*); 2) Keputusan pendanaan (*financing decision*) dan 3) Kebijakan deviden (*dividend policy*).⁸

Aksi korporasi ini terkait dengan keputusan strategis mengenai pendanaan yang diperlukan perseroan untuk mendanai investasi dan operasional perusahaan (*corporate finance*). Suatu manajemen korporasi harus sangat memahami mengenai kebijakan struktur permodalan usahanya, manajemen harus merumuskan kebijakan sumber pendanaannya misalnya apakah dalam mendanai suatu proyek investasi akan menggunakan dana internal atau menggunakan sumber dana dari eksternal, salah satu cara adalah dengan melakukan penawaran umum, seperti yang telah disebutkan sebelumnya.

Setiap aksi korporasi yang dilakukan suatu perseroan harus melewati persetujuan pemegang saham melalui forum RUPS. Hal ini mengingat aksi korporasi sebagai suatu keputusan yang bersifat strategis dan berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham. Jadi suatu aksi korporasi akan menjadi efektif setelah mendapat persetujuan pemegang saham dalam RUPS. Akan tetapi di dalam RUPS, jumlah atau porsi kepemilikan sangat berpengaruh terhadap suatu keputusan, di mana pemegang saham mayoritas akan mendominasi hasil akhir suatu keputusan. Dengan kata lain, kepentingan pemegang saham minoritas dapat jadi terabaikan.

Guna kepentingan pendanaan dimana suatu perseroan memerlukan asupan dana segar, maka salah satu cara yang dapat diambil untuk penambahan modal perseroan adalah dengan penerbitan saham baru. Aksi penerbitan saham baru ini korelasinya adalah dengan penambahan modal perseroan dimana penambahan modal tersebut dikategorikan sebagai salah satu bentuk aksi korporasi karena

⁸ *Ibid.*, hal. 75.

memberikan pengaruh terhadap kepentingan para pemegang saham perseroan, seperti jumlah dan harga saham yang beredar serta kemungkinan terjadinya dilusi. Saham baru yang diterbitkan oleh perseroan tersebut dapat ditawarkan dengan melalui salah satu dari 2 (dua) cara ini, yaitu dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau tanpa HMETD.

Penerbitan saham baru ini erat kaitannya dengan *pre-emptive right* atau hak yang dimiliki oleh pemegang saham untuk mempertahankan presentase kepemilikannya. *Pre-emptive right* ini di Indonesia disebut dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Apabila suatu perseroan hendak menambah modalnya dengan cara penerbitan saham baru, maka ketentuan yang berlaku mengharuskannya melewati proses penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham saat itu (*existing shareholder*) untuk menambah modalnya di perseroan tersebut. HMETD ini memungkinkan setiap pemegang saham memiliki kesempatan yang sama secara proporsional terhadap setiap penawaran untuk penerbitan efek baru yang diterbitkan oleh emiten.⁹ Ketentuan yang mengatur mengenai HMETD secara khusus adalah Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.1. Kemudian terdapat pula Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 yang mengatur mengenai Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang memungkinkan suatu perseroan untuk dapat melakukan penambahan modal dengan penerbitan saham baru tanpa harus melewati prosedur penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham saat itu atau disebut dengan penambahan modal tanpa HMETD (*non pre-emptive right*).

Penambahan modal tanpa HMETD ini, terbilang merupakan suatu alternatif mekanisme penambahan modal yang baru daripada penambahan modal dengan HMETD. Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 maka perseroan yang telah memenuhi suatu persyaratan tertentu dapat melakukan penambahan modal tanpa melalui mekanisme penawaran umum saham baru

⁹ Badan Pembinaan Hukum Nasional, *Pengkajian Hukum Tentang Masalah Hukum Dalam Transaksi Derivatif Perdagangan Saham*, (Jakarta: 1997), hal. 7.

kepada para pemegang saham. Persyaratan yang harus dipenuhi suatu perseroan untuk dapat melakukan penambahan modal tanpa HMETD adalah:¹⁰

- a) Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;
- b) Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negative dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset Perusahaan tersebut pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menyetujui penambahan modal; atau
- c) Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi Perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

Perseroan yang tidak memenuhi persyaratan diatas dapat melakukan penambahan modal dengan cara menerbitkan efek yang bersifat ekuitas (saham) maksimal sebesar 10% dalam waktu 2 (dua) tahun.

Penambahan modal tanpa HMETD dapat memberikan kesempatan yang lebih luas bagi emiten atau perseroan publik untuk memperbaiki kondisi keuangannya khususnya guna pembayaran utang perseroan. Mekanisme untuk pembayaran utang ini dapat dilakukan dengan cara *debt equity swap*, yaitu pengkonversian utang menjadi saham. Lebih lanjut penambahan modal tanpa HMETD dianggap lebih menguntungkan dari segi waktu dibandingkan dengan penambahan modal dengan HMETD. Hal ini dapat dilihat dari persyaratannya yang lebih mudah dan juga prosedurnya yang tidak serumit penambahan modal dengan HMETD, jadi perseroan dapat melakukan penambahan modal dengan mudah dan cepat sehingga kondisi keuangan perseroan dapat segera diperbaiki.

¹⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Nomor Kep-429/BL/2009, Angka 2 huruf a.

Oleh karena itu tidak heran cara ini ramai dipakai oleh banyak perseroan untuk menambah modalnya demi kepentingan keuangan perseroan mereka.

Salah satu perseroan publik yang baru-baru ini melakukan penambahan modal tanpa HMETD adalah PT. Bumi Resources, Tbk (BUMI). Aksi korporasi tersebut dilakukan untuk memperbaiki struktur permodalannya dengan salah satu cara melakukan pengkonversian hutangnya menjadi saham dengan mengacu pada ketentuan pasar modal mengenai penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu atau *non pre-emptive right*, khususnya Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4. Dalam pelaksanaannya, BUMI mengeluarkan saham baru tanpa HMETD sebesar 7,06% dari total saham perseroan tersebut atau sekitar 1,3 triliun saham. Dari penjualan saham baru tersebut BUMI mendapat asupan dana sebesar US\$ 360 juta, yang mana sebagian digunakan untuk membayar utang kepada Credit Suisse International (CSI) dengan mengkonversi utang yang ada menjadi saham dan sebagian lagi dibeli oleh Raiffeisen Zentralbank Osterreich (RZB).

Aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD semakin populer dilakukan oleh banyak perseroan. Persyaratan yang disebutkan di atas bagi suatu perseroan dapat melakukan penambahan modal tanpa HMETD adalah sangat ringan. Sedangkan akibat yang ditimbulkan dapat jadi merugikan pemegang saham lama, yaitu dilusi. Oleh karena itu, dibutuhkan analisa hukum terhadap pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD yang terjadi dalam suatu perusahaan. Dengan adanya analisa hukum terkait, maka hal demikian akan memungkinkan terciptanya suatu konsistensi terhadap ketentuan yang berhubungan dengan aksi korporasi itu.

Analisa sebagaimana disebutkan di atas dapat melingkupi hal-hal seperti: analisa terhadap pelaksanaan RUPS yang memberikan persetujuan aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD, transparansi sehubungan dengan adanya aksi korporasi terkait, hingga ketepatan waktu pelaksanaan *timetable* dalam aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD.

Dengan melihat pada hal-hal tersebut di atas, maka diperlukan pengkajian lebih lanjut mengenai pelaksanaan penambahan modal HMETD dalam suatu perseroan, oleh karena berbagai masalah hukum yang mungkin ditimbulkan, yang menyangkut para pihak yang secara langsung terkait dengan HMETD.

Karenanya penulis menganggap topik ini menarik untuk dibahas dan dianalisa khususnya mengenai peraturan yang secara khusus mengaturnya, yaitu Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4. Untuk itu sebagai bahan perbandingan dan contoh yang nyata maka penulis akan menganalisa aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD yang dilakukan PT. Bumi Resources, Tbk.

Dari apa yang diuraikan di atas, maka jelaslah bahwa penulis dalam tulisan ini hanya akan membatasi lingkup tulisan ini untuk meneliti dan mempelajari ketentuan pasar modal mengenai apakah penambahan modal tanpa HMETD telah memadai dengan mempelajari aksi korporasi yang dilakukan PT. Bumi Resources, Tbk.

Oleh karena itu, penulis memilih judul '**Analisis Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Studi pada PT. Bumi Resources, Tbk.)**'.

1.2. Pokok Permasalahan

Berdasarkan uraian pada bagian latar belakang permasalahan yang telah penulis uraikan sebelumnya, maka berikut ini adalah pokok permasalahan yang akan lebih lanjut penulis ulas pada bab-bab berikutnya skripsi ini:

1. Apakah aksi korporasi yang dilakukan PT. Bumi Resources, Tbk. terkait dengan rencana penambahan modal tanpa HMETD telah memenuhi ketentuan-ketentuan yang berlaku?
2. Bagaimanakah tinjauan hukum pasar modal mengenai perlindungan terhadap pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas sehubungan dengan aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD?

1.3. Tujuan Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini peneliti memiliki dua tujuan, yakni tujuan umum dan tujuan khusus yang akan dipaparkan di bawah ini:

1.3.1. Tujuan Umum

Penulis memiliki tujuan yang hendak dicapai dalam penulisan penelitian ini secara umum, yaitu untuk mengetahui serta memahami aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD yang dilakukan PT. Bumi Resources Tbk. Hal ini dilakukan untuk lebih memahami proses serta dampak dari penambahan modal tanpa hak memesan efek terlebih dahulu yang dilakukan oleh suatu perseroan publik.

1.3.2. Tujuan Khusus

Dalam mengambil pembahasan masalah, penulis mempunyai beberapa tujuan khusus penelitian sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan memahami mengenai pengaturan dan mekanisme aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD pada perseroan publik dan apakah pelaksanaan aksi korporasi tersebut oleh PT. Bumi Resources telah sesuai dengan ketentuan-ketentuan yang berlaku.
2. Untuk mengetahui dan memahami mengenai perlindungan terhadap pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas sehubungan dengan aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD.

1.4. Definisi Operasional

Untuk tujuan mempermudah pemahaman terhadap istilah yang digunakan, berikut ditegaskan definisi atau batasan istilah yang digunakan dalam penulisan ini, yang antara lain:

1. Aksi Korporasi adalah tindakan emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan di bursa.¹¹

¹¹ M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hal. 145.

2. Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan adalah suatu badan yang menjalankan fungsi pembinaan, pengaturan, dan pengawasan pasar modal.¹²
3. Bursa Efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.¹³
4. Dilusi adalah pengurangan hasil sekuritas karena jumlah yang dikeluarkan melebihi yang semestinya, atau karena adanya pemberian hak opsi untuk memperoleh sekuritas tersebut.¹⁴
5. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek.¹⁵
6. Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum.¹⁶
7. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan

¹² Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 3 ayat (1).

¹³ *Ibid.*, Pasal 1 angka 4.

¹⁴ Badan Pembina Pasar Uang dan Modal, *Kamus Khusus Pasar Uang & Modal*, (Jakarta: 1974), hal. 13.

¹⁵ Indonesia (b), *Op.Cit.*, Pasal 1 angka 5.

¹⁶ *Ibid.* , Pasal 1 angka 6.

menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.¹⁷

8. Konversi Utang menjadi Ekuitas (*Debt/Equity Swap*) adalah peralihan utang menjadi modal sendiri.¹⁸

“A refinancing deal in which a debt holder gets an equity position in exchange for cancellation of the debt.”¹⁹

9. Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu.²⁰

10. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.²¹

¹⁷ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.D.1 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Nomor Kep-26/PM/2003, Angka 1 huruf a.

¹⁸ Henricus W. Ismanthono, *Kamus Istilah Ekonomi Populer*, (Jakarta: Penerbit Buku Kompas, 2003), hal. 59.

¹⁹ Investopedia, *Debt/Equity Swap*, <http://www.investopedia.com/terms/d/debtequity_swap.asp>, diunduh pada 20 September 2010. Terjemahan bebasnya adalah “Perjanjian pembiayaan kembali di mana si berpiutang dapat menempatkan ekuitas sebagai ganti untuk pembatalan dari utang.”

²⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (c), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Nomor Kep-421/BL/2009, Angka 1 huruf f.

²¹ Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 15.

11. Perusahaan Publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,- (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah;²²
12. Perseroan Terbatas adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya.²³
13. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.²⁴
14. Rapat Umum Pemegang Saham adalah organ perseroan yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris dalam batas yang ditentukan dalam undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.²⁵

²² Indonesia (a), *Op. Cit.*, Pasal 1 butir 22.

²³ *Ibid.*, Pasal 1 angka 1.

²⁴ *Ibid.*, Pasal 1 angka 25.

²⁵ Indonesia (a), *Op.Cit.*, Pasal 1 angka 4 jo. Pasal 75 ayat (1).

1.5. Metode Penelitian

1.5.1. Jenis dan Sifat Penelitian

Penelitian yang digunakan di dalam skripsi ini menggunakan penelitian hukum dengan metode pendekatan yuridis normatif yang bersifat deskriptif analitis, yaitu dengan menelaah dan mengkaji ketentuan perundang-undangan, terutama Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dan peraturan hukum lain di bidang pasar modal yang berhubungan dengan penambahan modal perseroan publik tanpa pemberian HMETD.

1.5.2. Data yang Diperlukan

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini dikumpulkan dengan menggunakan teknik Metode Penelitian Literatur (*Library Research*) dengan menggunakan jenis data sekunder, yaitu penelitian kepustakaan dengan menggunakan bahan-bahan pustaka hukum yang mendukung. Bahan pustaka berdasarkan kekuatan mengikatnya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- a. Bahan Hukum Primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat.²⁶ Yang digunakan sebagai Bahan Hukum Primer dalam penelitian ini terdiri dari:
 - 1) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas;
 - 2) Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal;
 - 3) Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
- b. Bahan Hukum Sekunder, yaitu bahan yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer.²⁷ Yang digunakan sebagai Bahan Hukum Sekunder dalam penelitian ini antara lain:
 - 1) Buku-buku literatur;
 - 2) Buku-buku yang berkaitan dengan pasar modal;
 - 3) Jurnal-jurnal yang berhubungan dengan permasalahan pada skripsi ini; dan

²⁶ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif*, (Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1995), hal. 14.

²⁷ *Ibid*, hal.15.

- 4) Artikel-artikel yang berhubungan dengan permasalahan dalam skripsi ini.
- c. Bahan Hukum Tertier, yaitu bahan penunjang yang memberikan penjelasan mengenai bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder²⁸, yang terdiri atas:
- 1) Kamus; dan
 - 2) Ensiklopedia.

1.5.3. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan penulis melalui studi kepustakaan yang dilakukan di beberapa perpustakaan di perguruan tinggi dan instansi pemerintah, Perpustakaan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Perpustakaan Pusat Universitas Indonesia, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu penulis juga melakukan wawancara di Bapepam-LK.

1.5.4. Metode Pengolahan Data

Metode pengolahan data yang digunakan penulis adalah analisis dan kualitatif, yaitu tata cara penelitian yang menghasilkan data deskriptif analitis yaitu apa yang dinyatakan sasaran penelitian yang bersangkutan secara tertulis, lisan, dan sesuai dengan kenyataan. Dalam hal ini yang diteliti dan dipelajari adalah objek penelitian yang utuh,²⁹ yaitu prosedur pelaksanaan aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD oleh PT. Bumi Resources, Tbk.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dimaksudkan untuk memudahkan penulisan, serta penjabaran permasalahan yang dikaji. Di samping itu, sistematika penulisan juga dapat memberikan gambaran secara garis besar mengenai isi tiap-tiap bab yang dikemukakan.

Penulisan skripsi ini terbagi dalam empat bab yang akan terdiri dari:

²⁸ *Ibid*, hal.52.

²⁹ *Ibid*, hal.67.

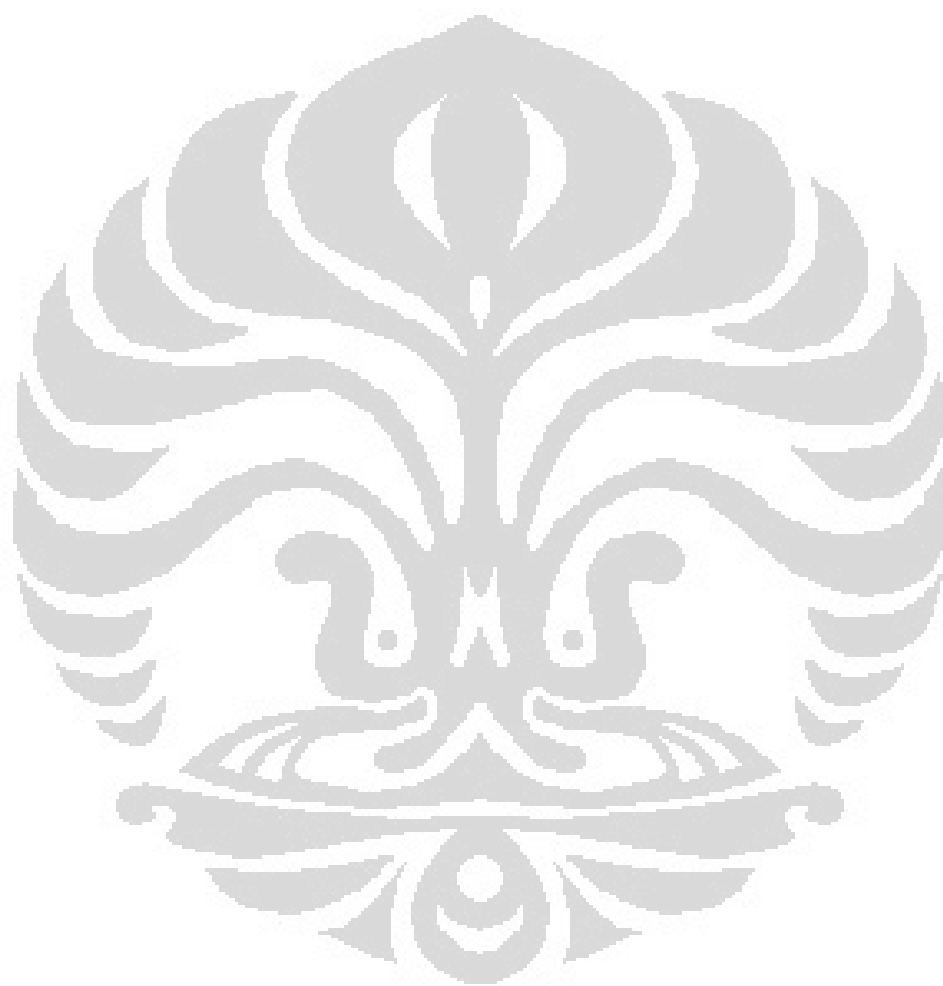
1. BAB 1 merupakan pendahuluan yang akan memuat perumusan latar belakang mengenai tulisan, pokok permasalahan yang akan dijawab melalui penulisan ini berdasarkan pada teori-teori dan fakta-fakta yang akan dipaparkan dalam bab setelahnya, definisi operasional yang akan menjelaskan secara umum mengenai istilah-istilah, metode penelitian dan sistematika penulisan yang akan memaparkan urutan penulisan.

2. BAB 2 memuat tentang pengertian dan pengaturan mengenai aksi korporasi secara umum. Dalam bab ini akan dijelaskan mengenai landasan hukum pelaksanaan aksi korporasi dan prosedur pelaksanaan aksi korporasi. Akan dipaparkan pula mengenai jenis-jenis aksi korporasi yang umumnya dilakukan di Indonesia.

3. BAB 3 akan membahas mengenai aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD. Secara khusus akan dianalisis Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa HMETD yang menjadi pokok pembahasan di dalam skripsi ini. Dimulai dari latar belakang pembentukan, substansi dari peraturan tersebut, tata cara pelaksanaan aksi tersebut hingga bentuk perlindungan bagi pemegang saham publik.

4. BAB 4 akan memaparkan hal mengenai usaha PT.Bumi Resources, Tbk dan pembahasan atas pokok permasalahan dimaksud sebelumnya. Pada bab ini akan dianalisa apakah pelaksanaan aksi korporasi BUMI telah dilakukan sesuai dengan penerapan peraturan yang berlaku dengan benar.

5. BAB 5 berisi rangkuman dari seluruh pembahasan melalui kesimpulan atas pelaksanaan aksi korporasi oleh PT. Bumi Resources, Tbk. berdasarkan peraturan yang berlaku dan pertimbangan dan keputusan Badan Pengawas Pasar Modal dalam memeriksa aksi korporasi tersebut.



BAB 2

TINJAUAN UMUM AKSI KORPORASI DALAM PASAR MODAL

2.1 Pengertian Aksi Korporasi

Aksi korporasi adalah suatu istilah yang sering didengar dalam lingkungan pasar modal. Aksi korporasi merupakan istilah yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan tercatat yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham.³⁰ Pengaruh tersebut bisa dalam wujud perubahan jumlah saham yang beredar ataupun harga saham.

Dalam bahasa Inggris aksi korporasi disebut dengan *corporate action* yang diartikan sebagai berikut:

*“Corporate action is any event initiated by a corporation which impacts its shareholders. For some such events, shareholders may or must respond to the corporate action or select from a list of possible actions. Examples include mergers, spinoffs, stock buybacks and stock splits.”*³¹

Aksi korporasi merupakan aktivitas emiten yang menarik perhatian pelaku pasar seperti analisis saham, manajer investasi, manajer dana (*fund manager*), investor, atau pemegang saham.³² Umumnya pihak-pihak yang berkepentingan akan mencermati dengan seksama tiap langkah yang dilakukan manajemen emiten dalam proses aksi korporasi, baik sejak perencanaan hingga proses pelaksanaannya. Pemegang saham berkepentingan dengan aksi korporasi karena beberapa hal seperti:³³

- a) *Perubahan komposisi kepemilikan dan dilusi saham.* Sebuah aksi korporasi dapat mengakibatkan berubahnya komposisi pemegang saham

³⁰ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal.77.

³¹ Business Dictionary, *Corporate Action*, <www.businessdictionary.com>, diunduh pada 13 Oktober 2010. Terjemahan bebasnya adalah “Aksi Korporasi adalah segala kejadian yang dinisiasikan oleh suatu perusahaan yang memiliki dampak terhadap pemegang sahamnya. Untuk beberapa kejadian, pemegang saham dapat atau harus merespons terhadap aksi korporasi atau memilih dari sebuah daftar aksi korporasi yang memungkinkan. Sebagai contoh adalah merger, *spin-off*, *buyback* saham dan pemecahan saham.”

³² Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 78.

³³ *Ibid.*

serta dapat berakibat turunnya persentase kepemilikan (dilusi saham), sebagai contoh, jika pemegang saham/investor tidak mengambil bagian dalam *rights issue*.

- b) *Dana tambahan*. Pemegang saham tidak selalu memiliki dana tambahan untuk turut serta dalam sebuah aksi korporasi, misalnya pada *rights issue*.
- c) *Perubahan permodalan perusahaan*. Aksi korporasi yang menyangkut perubahan saham dapat berakibat pada perubahan pada sisi modal sendiri dan dapat berdampak pada perubahan pada indikator-indikator yang berkaitan dengan permodalan.
- d) *Jumlah saham beredar*. Jumlah saham yang beredar dapat berubah, baik bertambah atau berkurang, secara cukup signifikan di pasar. Hal tersebut tentu saja dapat berpengaruh terhadap kinerja saham atau likuiditas perdagangan saham. Faktor lain yang terpengaruh atas perubahan jumlah saham beredar adalah perubahan laba per saham (*earning per share*).
- e) *Harga saham*. Aksi korporasi dapat berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham di pasar, di mana harga saham merupakan perhatian utama bagi pemegang saham khususnya investor yang aktif memperdagangkan sahamnya terlebih bagi investor dengan horison waktu yang lebih pendek atau lebih ekstrem lagi bagi para investor yang memperdagangkan sahamnya dalam kurun waktu harian (*day-trader*).
- f) *Dividen*. Bagi pemegang saham atau lebih khusus bagi pemegang saham dengan horison waktu jangka panjang (*long term investment*) atau investor institusi maka suatu aksi korporasi yang dilakukan emiten misalnya merger atau peningkatan modal dapat berakibat pada meningkatnya kinerja perusahaan yang berujung pada peningkatan profitabilitas yang berarti peluang dividen yang lebih besar.
- g) *Likuiditas*. Hal ini mencerminkan laju perdagangan saham atau sejauh mana suatu saham aktif atau tidaknya diperdagangkan. Pada titik ekstrem terdapat beberapa saham yang tidak aktif diperdagangkan dalam kurun waktu tertentu atau dikenal sebagai saham tidur. Penyebab tidak likuidnya suatu saham dapat disebabkan oleh kinerja emiten tersebut, namun dapat pula disebabkan harga saham yang terlalu tinggi. Pada titik lainnya

terdapat beberapa saham yang selalu aktif diperdagangkan sehingga memudahkan investor dalam melakukan jual dan beli. Investor khususnya jangka pendek berkepentingan dalam likuiditas suatu saham, karena hal tersebut memungkinkan terciptanya peluang *capital gain* bagi investor. Aksi korporasi misalnya pemecahan saham dapat berakibat pada meningkatnya likuiditas perdagangan saham, yang tentunya merupakan hal positif bagi investor.

- h) *Strategi investasi*. Setiap investor baik institusi maupun perorangan memiliki preferensi berbeda baik terhadap peluang keuntungan (*return*) maupun potensi kerugian atau risiko (*risk*). Preferensi tersebut tercermin dalam strategi yang dijalankan investor. Ada investor yang memegang saham untuk kurun waktu yang lama di mana fokusnya adalah dividen, sementara investor lainnya dengan horison waktu jangka pendek di mana yang menjadi fokusnya adalah *capital gain*. Bahkan ada tipe investor yang keputusan atau perputaran investasinya didasarkan pada pertimbangan kurun waktu tertentu. Misalnya ada investor yang memutar investasinya setiap tiga bulanan, maka apa pun kondisinya ia akan melakukan rotasi atas saham-sahamnya dalam kurun waktu tersebut. Strategi investasi yang berbeda tentu akan memandang aksi korporasi dalam sudut pandang dan kepentingan berbeda. Sebagai contoh, para *day trader* tidak berkepentingan dengan rencana emiten untuk membagikan deviden.
- i) *Portofolio investasi*. Manager investasi suatu portofolio atau reksa dana berkepentingan bagaimana meningkatkan nilai portofolio investasi yang dikelolanya. Nilai atau kinerja portofolio sangat ditentukan sumbangan nilai yang diberikan salah satu komponen portofolio tersebut, misalnya sebagian saham dalam portofolio tersebut merupakan saham dalam sektor perbankan. Manager investasi tersebut tentu berkepentingan jika salah satu saham yang dikelolanya akan melakukan *rights issue*. Terlebih jika dalam kurun waktu yang relatif sama, manager investasi tersebut dihadapkan dengan beberapa rencana aksi korporasi atas saham-saham yang dikelolanya.

Aksi korporasi menjadi suatu keputusan yang penting di dalam perkembangan ataupun jalannya suatu perseroan. Para investor dapat menilai kualitas dan komitmen dari manajemen perseroan dari berbagai keputusan aksi korporasi yang dilakukan perseroan. Dengan begitu, maka investor dapat mendapatkan gambaran mengenai prospek perseroan tersebut ke depannya, yang mana akan sangat berpengaruh terhadap keputusan mereka untuk menginvestasikan uang mereka di perseroan tersebut atau tidak. Keputusan-keputusan aksi korporasi yang tepat akan membawa penilaian yang baik terhadap perseroan tersebut di pasar, karenanya pihak manajemen perseroan harus jeli terhadap pemilihan aksi korporasi yang akan dilakukan sehingga akan menggiring banyak investor untuk melakukan investasi di perseroan tersebut.

Hal ini erat sekali hubungannya dengan prinsip keterbukaan informasi yang dianut di pasar modal atau disebut dengan *information disclosure*. Keterbukaan informasi memegang peranan vital dalam aktivitas perdagangan saham³⁴, karena informasi merupakan basis pengambilan keputusan bagi para investor. Oleh karena itu setiap pengambilan keputusan aksi korporasi harus dengan segera diumumkan ke publik, sesuai dengan ketentuan di dalam Peraturan Bapepam-LK X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik. Entah pengumuman aksi korporasi tersebut akan memberikan sinyal psikologis yang baik ataupun buruk bagi perseroan di publik, namun hal ini merupakan kewajiban yang harus dilaksanakan oleh setiap perseroan publik.

Selanjutnya, sebagai suatu keputusan yang bersifat strategis dan berpengaruh terhadap nilai pemegang saham, maka setiap keputusan aksi korporasi harus mendapat persetujuan pemegang saham baik dalam forum RUPS atau RUPSLB. Suatu aksi korporasi akan menjadi efektif setelah mendapat persetujuan pemegang saham dalam forum tersebut.³⁵ Tidak jarang, rencana aksi korporasi mendapat tantangan dari sebagian pemegang saham dan berujung pada batalnya rencana tersebut. Namun, sering pula terjadi pemegang saham minoritas

³⁴ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hal. 12.

³⁵ *Ibid*, hal. 80.

tidak dapat menahan laju keputusan sebuah aksi korporasi karena kalah bersaing suara dengan para pemegang saham mayoritas. Dalam beberapa bentuk aksi korporasi dibutuhkan persetujuan Pemegang Saham Independen, seperti Transaksi mengandung Benturan Kepentingan.³⁶ Penjelasan lebih lengkap mengenai kedudukan RUPS dalam keputusan aksi korporasi akan dibahas di sub-bab lain selanjutnya.

2.2 Landasan Hukum Aksi Korporasi

Umumnya, pelaksanaan aksi korporasi mengacu kepada landasan hukum atau beberapa ketentuan yang diatur dalam:

1. Undang-undang No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas

Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 tahun 2007 memayungi berbagai hal fundamental atas pendirian awal suatu Perseroan Terbatas (PT), modal, Anggaran Dasar (AD) dan perubahan AD, nilai nominal saham, ketentuan tentang pemegang saham, Rapat Umum Pemegang Saham, direksi dan dewan komisaris, pembelian kembali saham, penambahan modal, penggabungan perusahaan, pembubaran perusahaan, bahkan mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan.

2. Peraturan Bapepam-LK³⁷

Seluruh perseroan publik di samping mengikuti ketentuan yang diatur di dalam UUPT, juga mengikuti berbagai peraturan yang ada di pasar modal baik UUPM, maupun aturan-aturan Badan Pengawas Pasar Modal yang berkaitan dengan berbagai bentuk aksi korporasi, seperti beberapa peraturan berikut:

1. Peraturan Nomor IX.K.1 tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik
2. Peraturan Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
3. Peraturan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu
4. Peraturan Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus

³⁶ *Ibid*, hal. 81.

³⁷ *Ibid*.

5. Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu
6. Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha
7. Peraturan Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender
8. Peraturan Nomor IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha Perusahaan Publik Atas Emiten
9. Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka
10. Peraturan Nomor IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham
11. Peraturan Nomor IX.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan Oleh Emiten Atau Perusahaan Publik

Di samping peraturan di atas, Bapepam-LK juga menerbitkan beberapa surat edaran yang secara khusus mengatur beberapa hal berkaitan dengan aksi korporasi emiten/perusahaan publik.

3. Ketentuan Bursa

Sebagai perusahaan yang sahamnya tercatat di Bursa, pelaksanaan aksi korporasi juga harus memenuhi beberapa ketentuan yang ada di Bursa, khususnya yang berkaitan dengan peraturan pencatatan. Beberapa aturan yang masuk dalam ruang lingkup peraturan pencatatan BEI, antara lain:³⁸

1. Peraturan I-A Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Pencatatan Efek Bersifat Saham
2. Peraturan I-E kep-306/BEJ/07-2004 tentang Kewajiban Penyampaian Informasi
3. Peraturan I-G Kep-001/BEJ/01-2000 tentang Penggabungan Usaha atau Peleburan Usaha
4. Peraturan I-H Kep-307/BEJ/07-2004 tentang Sanksi
5. Peraturan I-I Kep-308/BEJ/07-2004 tentang Penghapusan Pencatatan (*Delisting*) dan Pencatatan Kembali (*Relisting*) Saham di Bursa
6. Peraturan I-G SK-006/LGL/BES/VII/2006 tentang Pencatatan Efek Beragun Aset (EBA)

³⁸ Peraturan Pencatatan, diakses melalui <<http://www.idx.co.id/MainMenu/Peraturan/Listing/tabid/98/lang/id-ID/language/id-ID/Default.aspx>> pada tanggal 13 Oktober 2010.

7. Peraturan I.F.2 SK-005/LGL/BES/VII/2006 tentang Pencatatan Surat Utang Negara (SUN)
8. Peraturan I.F.1 SK-024/LGL/BES/XI/2004 tentang Pencatatan Efek Bersifat Utang
9. Peraturan I.F.3 Kep-010/DIR/BES/V/2007 tentang Pencatatan Obligasi Daerah
10. Peraturan I-D Kep-00389/BEI/06-2009 tentang Persyaratan dan Prosedur Pencatatan Sertifikat Penitipan Efek Indonesia (SPEI)

Selain peraturan, terdapat pula beberapa surat edaran yang secara khusus mengatur beberapa hal berkaitan dengan aksi korporasi.

2.3 Kedudukan Rapat Umum Pemegang Saham Dalam Keputusan Aksi Korporasi

2.3.1 RUPS dalam Struktur Perseroan

Menurut sistem hukum Indonesia, dalam suatu perseroan terbatas terdapat tiga organ, yaitu:³⁹

- a. Direksi;
- b. Komisaris;
- c. RUPS.

RUPS adalah organ perseroan yang mewakili kepentingan seluruh pemegang saham dalam perseroan terbatas. Sebagai organ perseroan, RUPS memiliki dan melaksanakan semua kewenangan yang tidak diberikan kepada direksi dan komisaris.⁴⁰ Kewenangan khusus yang dimiliki RUPS tersebut dalam batas yang ditentukan di dalam UUPT dan/atau Anggaran Dasar (AD).⁴¹ Bagi perseroan yang melakukan penawaran umum efek bersifat ekuitas dan perusahaan publik wajib mengubah anggaran dasarnya sesuai dengan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan

³⁹ Gunawan Widjaja, *150 Tanya Jawab Tentang Perseroan Terbatas*, Cet. 2, (Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hal. 49.

⁴⁰ *Ibid.*, hal. 50.

⁴¹ Indonesia (a), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 4.

Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik.⁴² Dimana di dalamnya juga diatur ketentuan mengenai RUPS.

Bila melihat pada bunyi ketentuan mengenai RUPS sebelumnya diatas, sebenarnya menunjukkan bahwa kekuasaan RUPS adalah tidak mutlak, artinya kekuasaan yang tertinggi yang diberikan oleh undang-undang kepada RUPS terbatas pada lingkup tugas dan wewenang yang tidak diberikan undang-undang dan anggaran dasar kepada direksi dan komisaris. Dengan demikian, direksi dan komisaris pun mempunyai wewenang yang tidak dapat dipengaruhi oleh RUPS.

Tugas, kewajiban dan wewenang dari setiap organ termasuk RUPS sudah diatur secara mandiri di dalam UUPT. Setiap organ diberikan kebebasan bergerak asal semuanya dilakukan demi tujuan dan kepentingan perseroan.⁴³

Mengenai kedudukan RUPS sebagai organ tertinggi perseroan atau bukan masih menjadi perdebatan di kalangan para ahli. Karena menurut ketentuan UUPT, seperti yang telah dijelaskan diatas dapat dikatakan bahwa tiap organ perseroan memiliki tugas dan wewenangnya masing-masing sehingga kedudukannya sejajar. Akan tetapi, dalam UUPT disebutkan bahwa Direksi dan Komisaris diangkat oleh RUPS.⁴⁴ Beberapa ahli berpendapat bahwa, suatu organ yang kedudukannya sejajar tidak dapat saling mengangkat atau dikatakan seharusnya tidak mempunyai otoritas tersebut. Hanya organ yang berkedudukan lebih tinggi dan yang diberikan otoritas dimaksud yang dapat mengangkat organ lainnya. Jadi para ahli ini berpendapat, oleh karena Direksi dan Komisaris diangkat oleh RUPS maka RUPS mempunyai kedudukan yang lebih tinggi dari Direksi ataupun Komisaris.

Menurut hemat penulis, berpegang pada ketentuan di UUPT dapat disimpulkan bahwa RUPS bukan merupakan organ tertinggi perseroan. Namun organ ini hanya memiliki wewenang eksklusif yang tidak diberikan kepada direksi

⁴² Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.J.1 Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, No. Kep- 179/BL/2008, Pasal 2.

⁴³ Dhaniswara K. Harjono, *Pembaruan Hukum Perseroan Terbatas: Tinjauan Terhadap Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*, (Jakarta: PPHBI, 2008), hal. 317.

⁴⁴ Indonesia (a), *Op.Cit.*, Pasal 94 ayat (1) dan Pasal 111 ayat (1).

atau komisaris.⁴⁵ Jadi ketiga organ perseroan tersebut kedudukannya sejajar dengan masing-masing organ mempunyai tugas dan wewenang yang berdiri sendiri.⁴⁶

2.3.2 Kewenangan RUPS

Sebagai organ perseroan yang mempunyai kewenangan yang tidak diberikan kepada Direksi dan Dewan Komisaris, berikut adalah wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris namun dipegang oleh RUPS, yaitu:⁴⁷

- a) Mengubah Anggaran Dasar;⁴⁸
- b) Membeli kembali saham yang telah dikeluarkan, kecuali RUPS menyerahkannya kepada organ lain, yaitu Direksi atau Komisaris;⁴⁹
- c) Menambah modal perseroan kecuali RUPS menyerahkan kepada Komisaris;⁵⁰
- d) Mengurangi modal perseroan;⁵¹
- e) Memberikan persetujuan Laporan Tahunan dan pengesahan Laporan Keuangan (perhitungan tahunan);⁵²
- f) Menggunakan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan;⁵³
- g) Mengangkat anggota Direksi dan Komisaris;⁵⁴

⁴⁵ Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-Undangan, Dan Yurisprudensi*, Cet. 2, (Jogjakarta: Total Media, 2009), hal. 179..

⁴⁶ Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2002), hal. 154.

⁴⁷ Saleh Basir dan Hendy M. Fsakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 84.

⁴⁸ Indonesia (a), *Op.Cit.*, Pasal 19.

⁴⁹ *Ibid.*, Pasal 38 dan Pasal 39.

⁵⁰ *Ibid.*, Pasal 41.

⁵¹ *Ibid.*, Pasal 44.

⁵² *Ibid.*, Pasal 69.

⁵³ *Ibid.*, Pasal 71.

⁵⁴ *Ibid.*, Pasal 94 dan Pasal 111.

- h) Menyetujui Rancangan Penggabungan atau Peleburan;⁵⁵
- i) Memberikan persetujuan pengambilalihan.⁵⁶

Wewenang tersebut diatas terkait dengan keputusan-keputusan untuk pelaksanaan aksi korporasi, yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris.

2.3.3 Jenis-Jenis RUPS

RUPS yang diadakan dalam waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku perseroan tiap tahunnya disebut dengan **RUPS Tahunan**. RUPS Tahunan adalah rapat yang rutin diselenggarakan perseroan sebagai sarana evaluasi kinerja keuangan perseroan selama satu tahun dan berbagai hal terkait seperti usulan pembagian dividen, penunjukan akuntan, dan lain-lain.

Selain itu dikenal istilah **RUPS Luar Biasa** (RUPSLB) yang merupakan RUPS yang dilaksanakan umumnya untuk agenda-agenda khusus dimana dibutuhkan persetujuan pemegang saham berkaitan dengan berbagai rencana seperti: merger, akuisisi, *right issue*, penjualan aset, dan lain-lain. Dalam RUPSLB inilah biasanya rencana mengenai pelaksanaan aksi korporasi dibicarakan dan diputuskan, kendati bisa saja pembicaraan mengenai aksi korporasi dapat juga diagendakan di RUPS Tahunan.

2.3.4 Penyelenggaraan RUPS

RUPS diselenggarakan oleh direksi dan dapat juga dilakukan atas permintaan satu orang pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu per sepuluh) bagian atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah atau jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar perseroan yang bersangkutan. Permintaan tersebut diajukan kepada direksi dengan surat tercatat disertai alasannya.⁵⁷

⁵⁵ *Ibid.*, Pasal 123.

⁵⁶ *Ibid.*, Pasal 125.

⁵⁷ Abdul Kadir Muhammad, *Pengantar Hukum Perusahaan Indonesia*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995), hal. 82.

Untuk menyelenggarakan RUPS, direksi melakukan pemanggilan kepada pemegang saham. Namun dalam hal-hal tertentu, misalnya direksi berhalangan atau ada pertentangan kepentingan antara direksi dan perseroan, pemanggilan RUPS dapat dilakukan oleh komisaris. Untuk mengadakan RUPS, pemanggilan dilakukan paling lambat 14 hari sebelum RUPS diadakan. Pemanggilan dilakukan dengan surat tercatat atau dalam surat kabar harian. Untuk perseroan terbuka, sebelum pemanggilan RUPS dilakukan wajib didahului dengan pengumuman mengenai akan diadakan pemanggilan RUPS dalam dua surat kabar harian.⁵⁸ Pengumuman tersebut dilakukan paling lambat 14 hari sebelum pemanggilan RUPS.⁵⁹ Pengumuman dimaksudkan untuk memberikan kesempatan kepada pemegang saham mengusulkan kepada direksi untuk penambahan agenda RUPS. Mengenai hal ini diatur di dalam ketentuan Pasal 83 UUPA. Sedangkan untuk pemanggilan RUPS paling lambat 14 hari sebelum RUPS diadakan.⁶⁰

Pemegang saham dengan hak suara yang sah baik sendiri maupun dengan kuasa tertulis berhak menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya. Dalam pemungutan suara, anggota direksi, anggota komisaris dan karyawan perseroan yang bersangkutan dilarang bertindak sebagai kuasa dari pemegang saham. Setiap saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara kecuali anggaran dasar menentukan lain. Saham perseroan yang dimiliki oleh perseroan itu sendiri tidak memiliki hak suara. Saham induk perusahaan yang dimiliki oleh anak perusahaannya juga tidak mempunyai hak suara.⁶¹

RUPS dapat dilangsungkan apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili lebih dari 1/2 (satu per dua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, kecuali undang-undang atau anggaran dasar menentukan lain.

Namun untuk RUPS dengan agenda yang mengakibatkan perubahan AD perseroan yang memerlukan persetujuan Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia,

⁵⁸ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 85.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *Op. Cit.*, Angka 15 huruf b butir 2).

⁶¹ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 85

maka harus mengikuti ketentuan di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.J.1 Angka 15 huruf c mengenai kuorum kehadiran dan keputusan RUPS.

Keputusan RUPS diambil berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Apabila mufakat tidak tercapai, keputusan diambil berdasarkan suara terbanyak biasa dari suara yang dikeluarkan secara sah, kecuali undang-undang dan/atau anggaran dasar menentukan bahwa keputusan harus diambil berdasarkan suara yang lebih besar dari suara terbanyak biasa. Setiap penyelenggaraan RUPS wajib dibuat risalah dan dibubuhi tanda tangan ketua rapat dan paling sedikit satu orang pemegang saham yang ditunjuk dari dan oleh peserta RUPS.⁶²

Pada forum RUPS, para pemegang saham dengan hak suara yang dimiliki, dapat menyetujui, menolak, atau tidak memberikan suara (*abstain*) atas suatu usulan agenda. Tidak jarang, keputusan suatu agenda menyisakan kekecewaan pada sekelompok pemegang saham yang kalah jumlah ketika dilakukan pemungutan suara. Dalam konteks kepemilikan atau penyertaan dalam suatu perseroan, memang jumlah atau porsi kepemilikan saham sangat berpengaruh terhadap suatu keputusan, dimana pemegang saham mayoritas (*majority shareholders*) akan mendominasi hasil akhir sebuah keputusan. Hal ini sesuai dengan salah satu karakteristik yuridis yang dimiliki oleh pemegang saham yaitu *ultimate control* yang artinya pemegang saham (secara kolektif) dapat menentukan arah dan tujuan perseroan melalui pengambilan keputusan-keputusan dalam RUPS.⁶³

Melalui penjelasan diatas dapat dilihat bahwa RUPS tidak saja merupakan pertemuan para pemegang saham untuk menilai kinerja perseroan selama satu periode tahun buku termasuk alokasi penggunaannya, penunjukan akuntan baru, dan lain-lain, namun juga merupakan sarana untuk memutuskan berbagai keputusan strategis perusahaan, termasuk diantaranya keputusan aksi korporasi. Persetujuan pemegang saham melalui RUPS tersebut adalah mutlak untuk berlakunya suatu aksi korporasi sesuai dengan peraturan yang ada di pasar modal.⁶⁴

⁶² *Ibid.*

⁶³ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 5.

⁶⁴ *Ibid*, hal. 123.

2.4 Macam-macam Aksi Korporasi

Apabila membicarakan mengenai aksi korporasi maka umumnya orang akan mengacu kepada pembagian dividen baik tunai maupun saham, pemecahan saham (*stock split*) atau penyatuan saham (*reverse split*), saham bonus, penawaran umum terbatas (*rights issue*) dengan HMETD atau tanpa HMETD dan pembelian kembali saham (*stock buy back*).⁶⁵

Namun disamping macam-macam di atas, aksi korporasi juga mencakup aksi strategis emiten lainnya seperti: merger, akuisisi, *spin off*, penawaran umum perdana (*initial public offering-IPO*), *tender offer*, *secondary offering* maupun *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari waran, *rights* ataupun obligasi.

Kebijakan mengenai aksi korporasi itu dapat dilakukan terpisah maupun terkait antara satu dengan yang lainnya tergantung dari keputusan pemegang saham tersebut.⁶⁶ Pada intinya, seperti yang telah dijelaskan di atas, aksi korporasi mencakup segala bentuk tindakan strategis yang diambil oleh suatu perusahaan.

Berikut akan dipaparkan sedikit penjelasan mengenai tiap-tiap macam dari aksi korporasi yang disebutkan diatas.

2.4.1 Initial Public Offering (IPO)

Penawaran umum, atau yang secara lebih populer dikenal dengan *go public* atau *Initial Public Offering (IPO)*, adalah istilah hukum yang ditujukan bagi kegiatan suatu emiten untuk memasarkan dan menawarkan dan akhirnya menjual efek-efek yang diterbitkannya, baik dalam bentuk saham, obligasi atau efek lainnya, kepada masyarakat secara luas.⁶⁷ IPO bagi perseroan merupakan salah satu alternatif sumber pendanaan yang didapat dari luar perseroan melalui penerbitan surat-surat utang (obligasi) maupun pendanaan yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham (ekuitas).

⁶⁵ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 83.

⁶⁶ *Ibid*, hal. 78.

⁶⁷ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: PT. Tatanusa, 2006), hal. 19.

Alasan utama suatu perseroan melakukan IPO adalah umumnya untuk alasan yang sifatnya ekonomis, yaitu mendapatkan dana, baik untuk pengembangan perseroan ataupun pembayaran utang. Alasan ini menjadi alasan utama karena penawaran umum dianggap sebagai cara mendapatkan dana yang relatif murah, dibandingkan dengan pendanaan dari sumber lain seperti perbankan.

Selain itu, IPO merupakan cara untuk meningkatkan publisitas atas perusahaan.⁶⁸ Sebelum melakukan IPO maka emiten harus mengeluarkan prospektus yang dipublikasikan ke publik. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.⁶⁹ Prospektus tersebut ibarat “iklan” untuk mengundang ketertarikan para investor untuk berinvestasi di perseroan tersebut.

Untuk melakukan IPO suatu perseroan harus melalui tahapan-tahapan seperti berikut:⁷⁰

- 1) **Tahap pra-emisi**, yaitu berisi persiapan-persiapan yang dilakukan untuk memenuhi persyaratan-persyaratan penawaran umum. Pada tahap ini dilakukan perencanaan IPO, RUPS, penunjukan *underwriter*, pengumpulan dokumen-dokumen yang diperlukan, kontrak dengan bursa efek, *public expose* hingga penyampaian pendaftaran ke Bapepam-LK.
- 2) **Tahap emisi**, yaitu masa dimana dilakukan penawaran umum hingga saham-saham yang telah ditawarkan dicatatkan di bursa efek. Tahap ini terdiri atas penawaran oleh para *underwriter* dan agen penjual, penjabatan dan penyerahan efek pada para investor di pasar primer hingga pencatatan dan perdagangan efek di pasar sekunder (bursa).
- 3) **Tahap sesudah emisi**, yaitu berupa tahapan pelaporan sebagai konsekuensi atas penawaran umum tersebut. Sesudah proses emisi maka emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi berupa laporan berkala seperti laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continuous*

⁶⁸ *Ibid.*, hal. 20.

⁶⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 51.

⁷⁰ M. Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op. Cit.*, hal. 216.

disclosure), serta laporan kejadian penting dan relevan seperti akuisisi, penggantian direksi dan lainnya (*timely disclosure*).

Masa penawaran umum sekurang-kurangnya tiga hari kerja, yaitu masa dimana mengisi formulir pemesanan dan penyerahan uang untuk diserahkan ke agen penjual. Periode penawaran umum berlaku saat efek ditawarkan kepada investor oleh penjamin emisi melalui para agen penjual yang ditunjuk. Ini dikenal juga sebagai pasar perdana.

2.4.2 Merger & Akuisisi

Merger atau yang dalam bahasa Indonesia dikenal dengan istilah penggabungan didefinisikan di dalam *Sriro's Desk Reference of Indonesian Law* sebagai berikut:⁷¹

“Merger means legal act which is conducted by one or more companies to unite/fuse it/themselves (disappearing companies) with another existing company (surviving company) and thereafter where fusing companies dissolve.”

Sedangkan masih menurut *Sriro's Desk Reference of Indonesian Law*, akuisisi atau pengambilalihan didefinisikan sebagai berikut:⁷²

“Acquisition means legal act which is conducted by a legal body or an individual person to take over/acquire all or a large part of shares of a company which may result in transfer of control over aforementioned company.”

Merger dan akuisisi merupakan dua dari beberapa metode untuk melakukan restrukturisasi perseroan, khususnya dengan tujuan untuk ekspansi

⁷¹ Andrew I. Sriro, *Sriro's Desk Reference of Indonesian Law*, (Jakarta: Equinox Publishing, 2007), hal. 17. Terjemahan bebasnya adalah “Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu atau lebih perseroan untuk menggabungkan diri dengan perseroan lainnya yang mana setelah itu perseroan yang menggabungkan diri dianggap bubar.”

⁷² *Ibid.*, hal. 19. Terjemahan bebasnya adalah “Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh suatu badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambilalih seluruh ataupun sebagian besar saham dari suatu perseroan yang dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian.”

perseroan tersebut.⁷³ Mengakuisisi suatu perseroan dalam daerah geografis yang sama dan bidang bisnis yang sejenis dapat menjadi cara yang lebih cepat bagi suatu perseroan untuk ekspansi, dibandingkan dengan melakukan ekspansi internal perseroan.⁷⁴ Tujuan lain adalah untuk kepentingan keuangan perseroan, perhitungan pajak, dan lainnya. Namun umumnya yang menjadi tujuan utama perseroan melakukan merger dan akuisisi adalah untuk ekspansi perseroan.

Perbedaan yang terpenting antara merger di satu pihak dengan akuisisi adalah terletak pada masalah disinvestasi dari pemegang sahamnya.⁷⁵ Dalam hal merger, baik pemegang saham dari pihak yang melakukan merger ataupun pemegang saham perseroan target kedua-duanya masih eksis dalam perseroan target. Hanya perseroan yang melakukan merger yang badan hukumnya lenyap. Akan tetapi dalam hal akuisisi, pihak pembeli saham tidak memegang saham di perseroan target. Para pemegang saham tersebut melakukan disinvestasi, yakni keluar dari perseroan tersebut dengan membawa uang tunai berupa kompensasi atau harga penjualan saham-sahamnya.

Mengenai merger dan akuisisi ini secara umum diatur di ketentuan-ketentuan di dalam UUPT khususnya BAB VIII, Undang-undang No. 5/1999 tentang Larangan Praktek Monopoli Dan Persaingan Tidak Sehat, Peraturan Pemerintah No. 27/1998 tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas dan beberapa peraturan pelaksana lainnya.

2.4.3 Tender Offer

Apabila terjadi pengambilalihan terhadap suatu perseroan terbuka, maka UUPM mengharuskan perseroan sebagai pengendali baru untuk melakukan penawaran tender untuk membeli seluruh sisa saham publik perseroan terbuka

⁷³ Munir Fuady, *Hukum Tentang Merger*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002), hal. 5.

⁷⁴ Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring*, (New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002), hal. 8.

⁷⁵ Munir Fuady, *Op. Cit.*, hal. 8.

yang diakuisisi tersebut.⁷⁶ Penawaran tender ini harus dilaksanakan paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya akuisisi perseroan terbuka dan harus sesuai dengan peraturan Bapepam-LK tentang Penawaran Tender.⁷⁷ Kewajiban penawaran tender ini dimaksudkan agar pemegang saham publik yang tidak setuju perseroannya diambilalih mendapatkan kesempatan untuk menjual saham mereka.

Pengertian umum penawaran tender saham adalah suatu penawaran melalui media massa untuk membeli saham perseroan publik yang tercatat dibursa. Dalam UUPM penawaran tender dinyatakan sebagai penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya.⁷⁸

Beberapa akibat yang ditimbulkan oleh tindakan penawaran tender ini adalah:

- 1) Penawaran tender dapat mengakibatkan beralihnya pengendalian perseroan terbuka/perseroan publik dari satu pihak kepada pihak lain.
- 2) Pelaksanaan penawaran tender dapat mempengaruhi masyarakat pemodal untuk menjual atau tidak menjual saham yang mereka miliki.
- 3) Setelah melakukan penawaran tender, ada kemungkinan perseroan yang bersangkutan tidak lagi memenuhi persyaratan sebagai perseroan terbuka. Perseroan tersebut dapat menjadi perseroan tertutup yang mengakibatkan terhentinya pencatatan dibursa, tertutupnya mekanisme jual beli saham perseroan yang bersangkutan. Hal ini biasa disebut dengan istilah *go private*.⁷⁹

Salah satu tujuan dan tugas Bapepam-LK adalah untuk

⁷⁶ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (e), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Angka 2.

⁷⁷ *Ibid.*, Angka 3.

⁷⁸ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (f), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender*, Angka 1d.

⁷⁹ Munir Fuady, *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*, cet.1, (Bandung: PT.Citra Aditya Bakti, 2001), hal 190.

mengembangkan Bursa Efek Indonesia, oleh karena itu sebenarnya *go private* merupakan suatu hal yang ingin dihindari oleh Bapepam-LK karena memperbolehkan suatu perseroan terbuka menjadi tertutup. Dengan pertimbangan tersebut, pada tahun 2008 Bapepam-LK kemudian merubah peraturan Bapepam-LK tentang Pengambilalihan Perusahaan terbuka melalui Keputusan Ketua Bapepam-LK Nomor Kep-259/BL/2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka yang membatasi jumlah saham yang dapat dibeli kembali oleh suatu perusahaanseroan terbuka dalam rangka tender offer.

Dari akibat-akibat tersebut dapat dilihat bahwa penawaran tender ini berdampak luas oleh karena itu aturan main yang ada harus memberikan jaminan bahwa pihak yang melakukan penawaran tender itu memberikan informasi yang benar dan tidak menyesatkan pemodal.

Pasal 83 UUPM menegaskan bahwa setiap pihak yang melakukan penawaran tender untuk membeli efek emiten wajib mengikuti ketentuan mengenai keterbukaan, kewajaran, dan pelaporan yang ditetapkan oleh Bepepam.⁸⁰ Sedangkan khusus mengenai penawaran tender Bapepam-LK telah mengaturnya dalam Peraturan Bapepam-LK No IX.F.1 tentang Penawaran Tender.

2.4.4 Spin-Off

Menurut kamus *Black's Law Dictionary*, *spin-off* didefinisikan sebagai berikut:

“A corporate divestiture in which a division of a corporation becomes an independent company and stock of the new company is distributed to the corporation shareholders.”

⁸⁰ Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 83.

Terjemahan bebas dari *spin-off* adalah sebuah pelepasan atau pemisahan perusahaan dimana sebuah divisi dalam perusahaan menjadi sebuah perusahaan baru yang mandiri dan saham dari perusahaan baru tersebut didistribusikan kepada para pemegang saham perusahaan. Dari definisi tersebut, terdapat dua kata-kata kunci dari spinoff: *Pertama*, sebuah divisi perusahaan dipisahkan dari induknya menjadi perusahaan baru. *Kedua*, saham dari perusahaan baru hasil pemisahan tersebut tetap dimiliki oleh pemegang saham sebelumnya.

2.4.5 Divestasi Saham

Divestasi saham merupakan penjualan sebagian atau seluruh saham yang terdapat dalam suatu perseroan. Penjualan dilakukan oleh pemegang saham dalam suatu perseroan. Divestasi saham berhubungan erat dengan modal dari suatu perseroan. Biasanya pelaksanaan divestasi saham dimaksudkan untuk menambah modal saham tersebut dengan cara penjualan saham perseroan kepada pemegang saham dan/atau investor baru.

Praktek divestasi saham seringkali ditemui untuk tiga kepentingan, yaitu *financial restructuring* (restrukturisasi finansial), privatisasi (pelepasan oleh negara kepada publik) dan juga keharusan perusahaan asing untuk melepas sahamnya karena ketentuan peraturan perundang-undangan.

Divestasi saham sering diartikan sebagai:

- a. tindakan penarikan kembali penyertaan modal yang dilakukan oleh perusahaan modal ventura dari perusahaan pasangan usahanya atau lawan daripada investasi, misalnya: penjualan atau pelepasan saham oleh pemegang saham lama. Apabila pemilik saham lama menjual sahamnya kepada masyarakat atau publik, maka hasil penjualannya tidak dimasukkan sebagai pendapatan perusahaan akan tetapi masuk kedalam kekayaan kontan pemilik saham yang dijual.
- b. membuat tunai untuk merealisasikan nilai tunai di bursa hasil penjualan sahamnya, yang dijual bukan saham cetakan baru akan tetapi saham lama sebelum perusahaan *go publik*. Hasilnya berupa *capital gain* dikenakan pajak 15 persen sesuai Undang-undang pajak yang berlaku.⁸¹

⁸¹ Victor Purba, *Kamus Umum Pasar Modal*, (Jakarta: UI Press,2000), hal. 9.

Divestasi dapat dikatakan sebagai penjualan aset suatu perusahaan kepada pihak ketiga. Aset yang dijual ini bisa seluruh atau sebagian aset yang dimiliki perusahaan. Yang dijual kepada pihak ketiga adalah aset-aset dari suatu perusahaan, yang dapat berupa investasi pada anak perusahaan, tanah, gedung, hak paten, suatu divisi dalam perusahaan dan/atau yang lain, yang merupakan harta kekayaan suatu perusahaan. Divestasi dapat juga dikaitkan dengan penjualan saham suatu perusahaan.

Dalam divestasi, cara yang digunakan dalam menjual saham atau aset perusahaan kepada investor lain dapat dilakukan dengan berbagai cara yaitu antara lain menjual saham secara tunai. Cara ini yang paling sederhana untuk mendapatkan uang tunai. Yang kedua adalah dengan menjual saham dengan *promes*. *Promes* tersebut akan dibayar atau dilunasi dalam jangka waktu tertentu. Yang ketiga adalah menjual saham dengan saham, atau disebut juga *stock swap*. Saham ditukar dengan saham perusahaan yang lebih *bonafit*. Keempat adalah dengan menjual semua aset perusahaan kepada perusahaan besar untuk memperoleh uang tunai.

2.4.6 Dividen

Dividen merupakan pembagian sisa laba bersih perseroan yang didistribusikan kepada pemegang saham.⁸² Sebagai pemegang saham perseroan (sekaligus sebagai pemilik perseroan), investor pasti mengharapkan adanya dividen dari perseroannya. Terlebih jika yang dibagi adalah dividen tunai. Perseroan yang membagikan dividen secara teratur memberikan daya tarik tersendiri bagi para investor.

Umumnya dividen menjadi salah satu pertimbangan utama bagi para investor untuk membeli saham pada perseroan tersebut, terutama bagi para investor dengan horison investasi jangka panjang. Para investor ini menganalogikan dividen seperti telur yang ditunggu-tunggu pemilik ayam. Dimana dengan menunggu saja tiba-tiba keluarlah telur tersebut dan dapat dinikmati pemiliknya. Namun tentunya dengan resiko apabila perseroan tersebut

⁸² *Ibid.*, hal. 127.

mengalami kerugian maka kemungkinan tidak akan terjadi pembagian dividen. Beberapa hal yang melatarbelakangi pembagian dividen, diantaranya:⁸³

1. Memberikan *return* kepada investor.

Salah satu pertimbangan investor yang berorientasi jangka panjang untuk membeli saham adalah apakah saham tersebut memberikan dividen yang memadai (sesuai dengan *required rate of return* si investor). Investor jenis ini akan sangat memerhatikan kebijakan dividen dan rasio dividen yang dibayarkan (*dividend payout ratio*). Karena alasan-alasan itulah salah satu cara *listed company* untuk memikat investor adalah membuat kebijakan dividen yang cukup menarik dan memberikan *dividend payout ratio* yang memadai. Dengan demikian saham perseroan tersebut dapat terus dilirik dan diminati para investor.

2. Sebagai pemenuhan janji investor.

Ketika menjual saham perdananya ke publik, emiten biasanya menyatakan kebijakan dividennya dalam prospektus. Janji tersebut tentu saja dapat menjadi daya tarik, terlebih bagi investor jangka panjang yang lebih mengutamakan pendapatan dividen atas saham yang dibelinya. Walaupun tidak selalu emiten dapat memenuhi janji seperti yang tertera pada prospektus ketika *go public*, namun emiten yang baik dan terus menjaga komitmen kepada para pemegang saham, akan berupaya untuk memenuhi apa yang telah dijanjikan.

3. Emiten membukukan keuntungan dan memiliki sumber dana yang cukup untuk dibagi dalam bentuk dividen.

Jika emiten membukukan keuntungan yang cukup besar dan memiliki sumber dana yang cukup, biasanya emiten tersebut akan membagi dividen, kecuali RUPS menentukan lain, misalnya keuntungan yang diperoleh tidak dibagikan dalam bentuk dividen tetapi dimasukkan sebagai laba ditahan untuk pengembangan usaha emiten.

⁸³ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin. *Op. Cit.*, hal. 93

Seperti aksi korporasi pada dasarnya maka pembagian dividen harus melalui persetujuan RUPS. Berkaitan dengan pembagian dividen, dapat dikatakan hal tersebut merupakan kebijakan yang diambil emiten untuk membagi laba bersih perseoran kepada seluruh pemegang saham di dalam perseoran tersebut. Kebijakan emiten dalam hal pembagian dividen dapat dikelompokkan menjadi tiga, yaitu: Sisa (*residual*), Stabilitas (*stability*) dan *hybrid*.⁸⁴

Yang dimaksud dengan kebijakan *residual* adalah pembagian dividen diberikan sepanjang pendanaan proyek baru perseoran atau proyek telah terpenuhi dengan modal sendiri.⁸⁵ Kelompok kebijakan *stability* adalah kebijakan untuk membagi dividen secara teratur dengan tingkat presentase tertentu.⁸⁶ Misalnya manajemen perseoran sepakat untuk memberikan dividen sebesar 10% setiap tahun. Sedangkan *hybrid* adalah merupakan kebijakan yang menggabungkan dua kebijakan tersebut diatas.

Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis:⁸⁷

1. **Dividen tunai** (*cash dividend*), dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).
2. **Dividen saham** (*stock dividend*), dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. **Dividen properti** (*property dividend*), dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atas saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
4. **Dividen likuidasi** (*liquidating dividend*), dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perseoran. Dividen yang dibagikan adalah selisih antara nilai realisasi aset perseoran dikurangi dengan semua kewajiban.

⁸⁴ *Ibid.*, hal. 97.

⁸⁵ *Ibid.*

⁸⁶ *Ibid.*

⁸⁷ *Ibid.*, hal. 98.

2.4.7 *Stock Split* dan *Reverse Stock Split*

Stock split adalah pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil, misalnya dari Rp1.000,00 per saham menjadi Rp500,00 per saham atau dari Rp500,00 per saham menjadi Rp100,00 per saham.⁸⁸ *Stock split* dilakukan dengan tujuan agar perdagangan suatu saham menjadi lebih likuid, karena jumlah saham yang beredar menjadi lebih banyak dan harganya menjadi lebih murah.⁸⁹ Dengan demikian *stock split* dapat “membangunkan saham tidur”, yang tentunya sangat bermanfaat bagi emiten untuk memperbaiki kinerja sahamnya di pasar modal.

Sedangkan yang dimaksud dengan *reverse stock split* adalah kebalikan dari *stock split*, dimana nilai nominal saham justru digabungkan sehingga menjadi lebih besar.⁹⁰ Tindakan *reverse stock split* ini biasanya hanya dilakukan oleh emiten tertentu saja oleh karena harga sahamnya sudah terlalu murah di pasar.

Beberapa hal yang perlu diketahui sehubungan dengan *stock split*, antara lain:⁹¹

1. Rasio *stock split* yaitu perbandingan jumlah saham baru terhadap saham lama. Misalnya rasio 2 untuk 1 berarti dua saham baru ditukar dengan setiap saham lama, 3 untuk 2 berarti tiga saham baru dapat ditukar dengan dua saham lama.
2. Tanggal terakhir perdagangan saham dengan nilai nominal lama di Bursa Efek.
3. Tanggal dimulainya perdagangan saham dengan nilai nominal baru di Bursa Efek.
4. Tanggal terakhir dilakukannya penyelesaian transaksi dengan nilai nominal lama.
5. Tanggal dimulainya penyelesaian transaksi dengan nilai nominal baru dan distribusi saham dengan nilai nominal baru ke dalam rekening Efek Perusahaan Efek atau Bank Kustodian di KSEI.

⁸⁸ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 131.

⁸⁹ *Ibid.*

⁹⁰ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin. *Op. Cit.*, hal. 121.

⁹¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 132.

Jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham menjadi bertambah banyak dengan nilai nominal per saham yang lebih kecil, tapi bersamaan dengan itu pula harga saham tersebut secara teoritis akan turun secara proporsional. Dengan demikian, secara keseluruhan nilai kapitalisasi tersebut tidak mengalami perubahan. Dengan adanya *stock split*, maka pemegang saham harus menukarkan sahamnya terlebih dulu dengan saham baru hasil *stock split* agar dapat diperdagangkan di bursa.

Dalam pemecahan saham, pemodal harus menukarkan sahamnya dengan saham baru yang memiliki nominal lebih kecil. Sebab, setelah batas periode penukaran yang ditetapkan lewat, saham dengan nilai nominal lama tidak bisa diperdagangkan di bursa.

Tindakan *stock split* ini harus mendapatkan persetujuan RUPSLB, dimana di dalam RUPSLB tersebut diagendakan mengenai perubahan Anggaran Dasar dan Anggaran Rumah Tangga (AD/ART) perseroan, yang mengubah nilai nominal saham. Perubahan ini disampaikan ke dan disahkan oleh Departemen Kehakiman & HAM, setelah mendapatkan Tanda Daftar Perusahaan (TDP) dari Departemen Perindustrian & Perdagangan.

2.4.8 Pembagian Saham Bonus

Saham bonus merupakan bonus pembagian saham baru untuk para pemegang saham, dimana pembagian saham bonus ini ditujukan sebagai bentuk *reward*.⁹² Besarnya bonus ditentukan dalam rapat pemegang saham, dimana besarnya dinyatakan dalam satuan rasio berapa saham lama mendapatkan tambahan saham baru. Misalnya, 1 saham lama mendapatkan 2 saham baru.

Saham yang diberikan secara cuma-cuma oleh emiten kepada pemegang saham tersebut, dapat berasal dari kapitalisasi Agio Saham, atau dapat pula berasal dari Selisih Kembali Penilaian Aktiva Tetap.⁹³

Beberapa persyaratan yang harus dipenuhi emiten sehubungan dengan pembagian saham bonus antara lain:⁹⁴

⁹² *Ibid.*, hal.125.

⁹³ *Ibid.*

1. Masih cukupnya jumlah modal dasar dan jumlah saham dalam portepel untuk peningkatan saham dari saham bonus. Jika tidak mencukupi, emiten harus menaikkan terlebih dahulu modal dasar dan jumlah saham dalam portepelnya.
2. Memiliki saldo agio yang cukup untuk dibagikan dalam bentuk saham bonus.
3. Disetujui oleh RUPS.
4. Harga teoritis setelah penerbitan saham bonus tidak boleh lebih rendah dari Rp100,00. (Peraturan Pencatatan BEJ Nomor I-A butir V.3.2.)

Secara lebih mendetil berkaitan dengan pelaksanaan pembagian saham bonus diatur di dalam peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.5 tentang Saham Bonus.

Secara sekilas, pembagian dividen saham dengan saham bonus merupakan hal yang sama, namun sebenarnya merupakan dua hal yang berbeda. Bagi pemegang saham, baik saham bonus maupun dividen dalam bentuk saham, tidak ada bedanya, karena pemegang saham menerima aksi korporasi tersebut sama-sama dalam bentuk saham. Perbedaan terletak dari sisi emiten, dimana saham bonus berasal dari kapitalisasi Agio Saham, sedangkan dividen berasal dari laba perusahaan (saldo laba).⁹⁵

2.4.9 Pembelian Kembali Saham

Pembelian kembali sebagian saham yang telah dilepas ke publik atau sering disebut dengan istilah *stock buy back* merupakan salah satu bentuk tindakan aksi korporasi yang dilakukan emiten. Bahkan di bursa-bursa saham yang sudah maju, aksi tersebut merupakan hal yang umum dilakukan emiten. Ketentuan yang terkait dengan pembelian kembali saham diantaranya adalah UUPT dan Peraturan Bapepam-LK Nomor XI.B.2 tentang Pembelian Kembali Saham yang Dikeluarkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik.

⁹⁴ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin. *Op. Cit.*, hal. 140.

⁹⁵ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal. 127.

Ada beberapa alasan yang menjadi dasar bagi emiten untuk membeli kembali sahamnya yang ada di publik. Beberapa kemungkinan alasan perseroan melakukan *stock buy back* adalah:⁹⁶

1. Untuk menjaga kewajaran harga saham.

Pembelian kembali saham dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang dapat dipakai emiten untuk meningkatkan kembali harga sahamnya yang telah jatuh di pasar. *Buy back* saham akan mengakibatkan naiknya laba per saham (*earning per share*) dan harga saham di pasar. Di samping itu, dengan *buy back* saham, saham yang dimiliki oleh masyarakat akan berkurang atau dengan kata lain penawaran saham juga berkurang, akibatnya adalah harga saham akan naik, dengan asumsi jumlah permintaan terhadap saham tersebut tetap.

2. Sinyal psikologis ke pasar.

Pengumuman *buy back* diharapkan mampu menularkan sinyal positif ke pasar bahwa harga saham mungkin sudah *undervalued*, dengan demikian investor atau pasar diharapkan bereaksi positif untuk melakukan pembelian pada saham tersebut sehingga pada gilirannya harga saham kembali ke tingkat yang diharapkan emiten.

3. Melakukan pembelian kembali saham untuk dijual kembali.

Emiten yang telah melakukan pembelian kembali sahamnya dapat menjual kembali sahamnya di bursa. Jika saham yang telah dibeli kembali ini dapat dijual kembali dengan harga yang lebih tinggi dari harga perolehannya, maka selisih antara harga penjualan dengan harga pembelian kembali saham tersebut ditambahkan sebagai Tambahan Modal Disetor. Hal ini akan memperbaiki struktur permodalan emiten tersebut.

4. Melakukan pembelian kembali saham untuk dibagikan kepada karyawan (ESOP).

Saham yang telah dibeli kembali tersebut kemudian akan dibagikan kepada karyawan sebagai insentif agar karyawan tersebut dapat terus bekerja di perusahaan tersebut. Insentif ini biasanya disebut kompensasi karyawan berbasis saham (*employee stock option plan-ESOP*) yaitu semacam

⁹⁶ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin. *Op. Cit.*, hal. 179.

program insentif bagi karyawan untuk memiliki saham perusahaan dimana karyawan tersebut bekerja.

5. Untuk menghindarkan diri dari akuisisi oleh perusahaan yang lain karena memiliki dana kas yang melimpah.

Perusahaan yang memiliki prospek yang bagus di masa depan apalagi sedang memiliki dana kas yang melimpah merupakan salah satu perusahaan yang sering diincar untuk diakuisisi. Sebagai salah satu cara pertahanan diri agar tidak diakuisisi, perusahaan tersebut dapat menggunakan dana kas yang dimilikinya untuk membeli kembali sahamnya

6. Pertimbangan pajak.

Pelaksanaan *buy back* yang dilandasi oleh pertimbangan pajak sering kali terjadi, khususnya di negara-negara maju. Hal ini dikarenakan ketika seorang investor mendapatkan pembagian dividen maka investor tersebut akan dikenakan sejumlah pajak atas penghasilan dari dividen tersebut. Artinya, *return* yang diberikan oleh emiten kepada pemegang saham menjadi berkurang karena adanya pajak atas dividen. Hal tersebut menjadi semakin penting ketika tingkat pajak yang dikenakan atas pendapatan dividen relatif besar. Untuk alasan demikian, maka emiten memilih melakukan *buy back* sehingga pemegang saham diberikan pilihan untuk menjual saham ketika investor merasa bahwa pilihan tersebut akan memberikan *return* yang lebih riil atau *return* yang memang diharapkan investor. Investor akan bersedia menjual saham yang dipegangnya ketika emiten bersedia membeli pada harga yang lebih tinggi dari harga pasar.

7. Faktor fleksibilitas bagi emiten.

Keputusan emiten untuk membagikan dividen merupakan keputusan yang harus direncanakan secara matang baik menyangkut waktu, dana kas yang tersedia, dan pertimbangan kondisi keuangan perusahaan lainnya. Berbeda dengan keputusan dividen, pelaksanaan *buy back* bagi manajemen emiten lebih fleksible, karena manajemen emiten memiliki keleluasaan untuk mengatur kapan dan berapa besar transaksi yang akan dilakukan.

8. Sebagai upaya penghematan dividen.

Pembelian kembali saham dapat mengurangi saham yang beredar di masyarakat sehingga perusahaan dapat banyak menghemat pembagian dividen jika melakukan pembagian dividen saham. Hal ini karena saham yang telah dibeli kembali tidak mendapatkan hak memperoleh dividen.

2.4.10 Penambahan Modal Dengan HMETD (*Right Issue*)

Suatu perseroan dapat melakukan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perseroan yang diambil dari bagian saham portepel perseroan. Saham baru tersebut akan ditawarkan ke publik melalui mekanisme penawaran umum. Akan tetapi UUPT mengharuskan saham-saham baru tersebut terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham lama.⁹⁷ Dengan kata lain pemegang saham lama memiliki HMETD atas saham-saham baru tersebut.⁹⁸

Tujuan HMETD bagi emiten biasanya untuk memperoleh dana tambahan dari investor lama, baik untuk kepentingan ekspansi, ataupun untuk restrukturisasi, dan atau tujuan lainnya. Penerbitan HMETD ini bisa disertai dengan waran atau tidak, tergantung dari kesepakatan dan strategi perusahaan untuk mendapatkan hasil yang diharapkan.⁹⁹

Dampak dari penerbitan saham baru, jumlah saham yang beredar menjadi bertambah. Konsekuensi pertambahan saham ini akan berakibat pada komposisi kepemilikan pemegang saham lama. Apabila tidak melakukan haknya untuk membeli saham baru dengan hak yang dimiliki, akan mengalami dilusi, yaitu penurunan persentase kepemilikan saham.¹⁰⁰

Selain dampak terhadap persentase kepemilikan atas jumlah saham, HMETD berpengaruh pada harga saham. Harga saham juga akan terkoreksi dengan adanya HMETD. Guna mengukur berapa besar koreksi yang timbul, perlu

⁹⁷ Indonesia (a), *Op. Cit.*, Pasal 43 ayat 1.

⁹⁸ M. Paulus Situmorang, *Op. Cit.*, hal. 153.

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ *Ibid.*, hal. 153-154.

memperhatikan informasi waktu, harga HMETD, harga penebusan saham baru dan harga teoritis saham tersebut setelah *rights (ex rights)*.¹⁰¹

Harga saham perusahaan setelah emisi *rights* secara teoritis akan mengalami penurunan. Hal tersebut wajar terjadi karena harga pelaksanaan emisi *rights* selalu lebih rendah dari harga pasar. Jadi kapitalisasi pasar saham tersebut akan naik dalam persentase yang lebih kecil daripada naiknya persentase jumlah saham beredar.¹⁰²

Di dalam pengertian lain, HMETD juga berarti hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut harus dapat dialihkan.¹⁰³

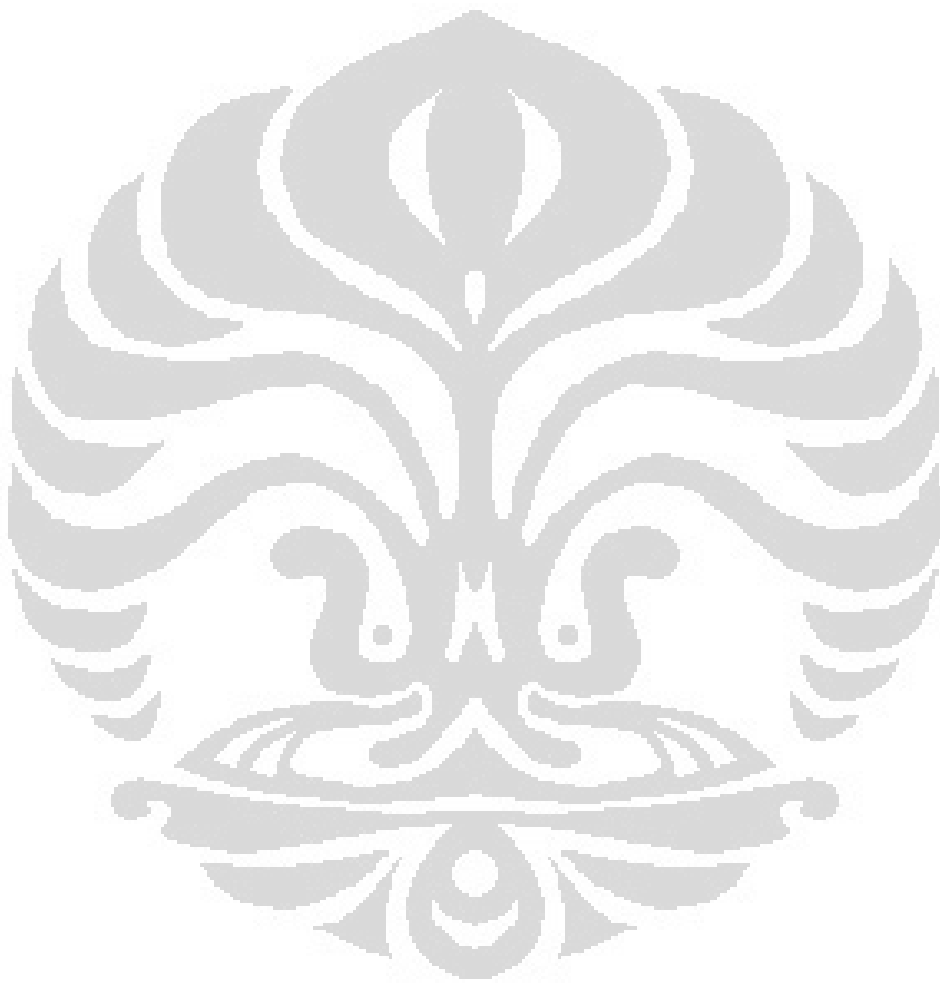
Sehingga, perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham apabila bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi, maka kepada setiap pemegang saham harus diberi HMETD atas efek dimaksud sebanding dengan persentase kepemilikan mereka. Hak tersebut dapat dialihkan kepada pihak lain, baik melalui perdagangan di bursa maupun di luar bursa.¹⁰⁴ Mengenai HMETD, diatur secara khusus di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.1.

¹⁰¹ *Ibid.*, hal. 154.

¹⁰² *Ibid.*

¹⁰³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *Op. Cit.*, Angka 1 huruf a.

¹⁰⁴ M. Paulus Situmorang, *Op. Cit.*, hal. 107.



BAB 3

PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU

Di Indonesia, UUPT mengatur mengenai kemungkinan bagi suatu perseroan untuk melakukan penambahan modal. Penambahan modal ini dilakukan dengan cara penerbitan saham baru yang diambil dari saham portepel perseroan, yaitu saham yang merupakan bagian dari modal dasar perseroan tersebut. Jadi penambahan modal ini merupakan tindakan mengambil bagian dari saham modal dasar perseroan untuk ditambahkan pada modal disetor perseroan.

Telah disinggung di dalam bab sebelumnya bahwa penambahan modal yang dimaksud di dalam UUPT tersebut akrab dikenal dengan istilah *right issue*. *Right issue* ini erat kaitannya dengan *pre-emptive right* atau hak yang dimiliki oleh pemegang saham untuk mempertahankan presentase kepemilikannya atau disebut juga dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD).¹⁰⁵ Sebagaimana diatur di dalam UUPT khususnya pada Pasal 43 ayat (1), disebutkan bahwa seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama. Dengan kata lain, pemegang saham memiliki HMETD atas saham-saham baru tersebut.

Terkait dengan HMETD sebagai salah satu metode penambahan modal perseroan, suatu perseroan yang telah melakukan penawaran umum saham dapat pula melakukan penambahan modal saham tanpa HMETD, sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar dan bila memenuhi ketentuan yang diatur secara khusus dalam Peraturan Bapepam-LK IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Metode ini dikenal dengan sebutan *non pre-emptive right issue*. Penambahan modal tanpa HMETD yang dilakukan oleh setiap perseroan, dilakukan tanpa harus memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama atau pemegang saham terdahulu untuk membeli saham baru yang diterbitkan demi mempertahankan presentase kepemilikannya di dalam perseroan tersebut.

¹⁰⁵ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin. *Op. Cit.*, hal. 155.

Kedua metode penambahan modal tersebut diatas, merupakan dua dari berbagai macam aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh suatu perseroan. Penambahan modal ini berpengaruh terhadap kepentingan para pemegang saham di dalam perseroan, dimana terjadi penambahan terhadap jumlah saham yang beredar serta berpengaruh terhadap harga saham yang beredar.

Pada bab ini penulis secara khusus akan membahas mengenai aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD dengan lebih spesifik menganalisa Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

3.1 Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

3.1.1 Latar Belakang Pembentukan

Dipicu dari krisis yang terjadi di Thailand pada triwulan I tahun 1997, berakibat pada terimbasnya seluruh kawasan Asia Tenggara yang relatif memiliki latar belakang ekonomi yang sama. Pada bulan Juli 1997 terjadilah krisis moneter di Indonesia yang menyebabkan kerusakan yang cukup serius terhadap perekonomian nasional. Kemudian diperparah lagi oleh krisis politik yang mengakibatkan lengsernya Soeharto sebagai Presiden Republik Indonesia pada tanggal 21 Mei 1998.

Semenjak bulan Juli 1997 hingga awal Januari tahun 1998 rupiah sudah terdepresiasi sebesar 70%, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Jakarta (BEJ) terpangkas 40% lebih, demikian halnya dengan kapitalisasi pasarnya yang apabila dihitung dalam denominasi US Dollar telah merosot 50% lebih.¹⁰⁶ Dalam perkembangan selanjutnya dan selama ini, ternyata Indonesia paling dalam dan paling lama mengalami depresi ekonomi. Di tahun 1998, pertumbuhan ekonomi Indonesia merosot menjadi -13,7% dari pertumbuhan sebesar +4,9% di tahun sebelumnya (1997) atau jatuh 18,6% dalam setahun.¹⁰⁷

¹⁰⁶ Frans Seda, *Krisis Moneter Indonesia*, <http://www.ekonomirakyat.org/edisi_3/artikel_3.htm>, diunduh pada 18 November 2010.

¹⁰⁷ *Ibid.*

Gejolak moneter yang terjadi di Indonesia sejak pertengahan tahun 1997 tersebut telah memberi pengaruh yang tidak menguntungkan terhadap kehidupan perekonomian nasional dan menimbulkan kesulitan yang besar di kalangan dunia usaha untuk meneruskan kegiatannya termasuk salah satunya dalam memenuhi kewajiban kepada kreditur. Krisis moneter membuat hutang menjadi membengkak luar biasa sehingga mengakibatkan banyak sekali debitur tidak mampu membayar utang-utangnya. Di samping itu, kredit macet di perbankan dalam negeri juga makin membumbung tinggi secara luar biasa karena sebelum krisis moneter pun perbankan Indonesia memang juga telah menghadapi masalah kredit bermasalah atau *non-performing loans* yang memprihatinkan, yaitu sebagai akibat terpuruknya sektor riil karena krisis moneter.

Kondisi tersebut menyebabkan banyak emiten-emiten yang tercatat di bursa mengalami kondisi *default* atau gagal bayar terhadap utang-utang mereka. Untuk mengatasi gejolak moneter beserta akibatnya yang berat terhadap perekonomian, salah satu persoalan yang sangat mendesak dan memerlukan pemecahan adalah penyelesaian utang-piutang perusahaan. Dilain pihak, para pemegang saham sudah tidak sanggup untuk menambah modal guna pembayaran utang-utang emiten tersebut. Melihat dari kondisi ini perseroan membutuhkan sarana lain sebagai sumber pembiayaan yang dapat digunakan secara cepat, mudah dan efektif, yang salah satunya adalah melalui pasar modal.

Dilatarbelakangi oleh hal-hal tersebut diataslah kemudian pada tanggal 14 Agustus 1998 Bapepam-LK sebagai lembaga yang bertugas dan bertanggung jawab dalam melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan terhadap kegiatan pasar modal secara khusus dan ekonomi negara secara umum¹⁰⁸ kemudian mengeluarkan kebijakan berupa peraturan mengenai penambahan modal tanpa HMETD yang dikenal dengan Peraturan Nomor IX.D.4.

Seperti yang kita ketahui berdasarkan penjelasan di bab-bab sebelumnya, di dalam UUPT Indonesia diatur ketentuan dimana apabila suatu perseroan ingin melakukan penambahan modal harus melalui proses penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama atau HMETD. Karenanya kemudian Bapepam-LK meregulasi Peraturan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa HMETD

¹⁰⁸ Hamud M. Balfas, *Op. Cit.*, hal. 4.

guna memungkinkan perseroan untuk melakukan aksi korporasi tersebut. Regulasi tersebut juga memberikan batasan-batasan ataupun syarat-syarat bagi suatu perseroan untuk dapat melakukan penambahan modal tanpa HMETD. Hal ini guna melindungi kepentingan para pemegang saham publik yang dapat merasa dirugikan apabila dilakukannya penambahan modal tersebut karena terjadinya dilusi.

Penambahan modal tanpa HMETD menjadi alternatif yang jauh lebih baik dibandingkan apabila perseroan melakukan pinjaman modal kepada pihak lain ataupun dengan cara menjual aset perseroan. Apabila perseroan memilih cara meminta pinjaman pada bank atau pihak ketiga lainnya, maka ibaratnya perseroan melakukan tindakan ‘gali lubang, tutup lubang’ yang mana akan berlangsung dalam jangka waktu yang tidak sebentar, mengingat pinjaman tersebut akan digunakan untuk membayar beban utang lainnya, yang disertai dengan pembayaran bunga berkala yang harus dilunasi pula oleh perseroan. Dengan begitu maka perseroan akan tetap mengalami kerugian karena beban pembayaran bunga dan cicilan utangnya. Apabila hal ini berlangsung terus menerus maka perseroan akan mengalami bangkrut dan dipailitkan.

Melihat dari latar belakang terpapar diatas, pada dasarnya pembentukan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 tersebut ditujukan untuk membantu para emiten melakukan penyelesaian utang-utang mereka kepada para krediturnya, yang terhambat dikarenakan krisis moneter pada saat itu. Caranya adalah dengan *debt to equity swap*, yaitu pengkonversian utang menjadi ekuitas/saham. Jadi kemudian para kreditur tersebut berubah kedudukannya menjadi para pemegang saham emiten. Piutang para kreditur tersebut dirubah menjadi setoran modal bagi emiten, yaitu berupa saham.

Mekanisme penambahan modal tanpa HMETD dinilai lebih efisien dari segi penggunaan waktu karena prosedurnya yang tidak serumit HMETD, sehingga dengan begitu perseroan dapat dengan cepat mendapatkan modal yang mereka butuhkan. Penambahan modal tanpa HMETD menjadi pilihan banyak emiten untuk memperkuat struktur permodalan ataupun untuk mengurangi beban keuangan dengan pembayaran utang-utang perseroan kepada kreditur.

Dengan diterbitkannya Peraturan Nomor IX.D.4 tersebut, membantu

meningkatkan akses pembiayaan dari pasar modal bagi emiten atau perusahaan publik dan membuat pasar modal sebagai pilihan alternatif sumber pembiayaan yang lebih kompetitif bagi dunia usaha. Selain itu dapat mendorong peningkatan kepemilikan publik secara lebih meluas atas perusahaan terbuka.

(wawancara dengan Mufli Asmawidjaja, 22 November 2010)

3.1.2 Analisis Peraturan IX.D.4 Tentang Penambahan Modal Tanpa

HMETD

Dalam sub-bab ini khusus akan dibahas mengenai substansi dari Peraturan IX.D.4, dimana analisa dilakukan butir per butir dari peraturan tersebut berikut dengan penjelasannya.

3.1.2.1 Ketentuan Umum¹⁰⁹

Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:

- a. *Perusahaan adalah Emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik.*

Perusahaan didefinisikan di dalam peraturan ini adalah ‘emiten’ dan atau ‘perusahaan publik’. Emiten menurut UUPM, adalah pihak yang melakukan penawaran umum.¹¹⁰ Istilah emiten ini mengacu kepada kegiatan yang dilakukan perusahaan yang menjual sebagian sahamnya kepada masyarakat investor melalui penawaran umum.¹¹¹ Yang dimaksud dengan ‘efek berekuitas’ diatas adalah efek yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menjadi pemegang saham perusahaan yang menerbitkan efek tersebut atau dengan kata lain mempunyai presentase kepemilikan di dalam perseroan tersebut.¹¹² Contohnya adalah saham. Sedangkan Perusahaan Publik menurut UUPM adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurangnya 300

¹⁰⁹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Op. Cit.*, Angka 1.

¹¹⁰ Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 6.

¹¹¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal.39.

¹¹² *Ibid.*, hal. 4.

pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3 miliar.¹¹³ Jadi istilah ini lebih mengacu kepada kepemilikan dan permodalan dari perseroan tersebut.

Suatu perseroan yang memenuhi salah satu ataupun kedua definisi diatas, baik Emiten dan atau Perusahaan Publik, dapat melakukan penambahan modal tanpa HMETD dengan mengikuti ketentuan-ketentuan selanjutnya dari peraturan ini.

b. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang selanjutnya disebut HMETD adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain.

HMETD ini erat kaitannya dengan *pre-emptive right*, yaitu hak untuk meminta didahulukan atau hak untuk memiliki lebih dahulu atas saham yang ditawarkan.¹¹⁴ Mengenai *pre-emptive right* ini diwajibkan diberikan kepada para pemegang saham lama (*existing shareholders*) dalam Pasal 43 UUPT dan pada Pasal 4 ayat (4) dan (5) Anggaran Dasar Perseroan Terbatas. Secara lebih khusus dalam HMETD di dalam perseroan dan hubungannya dengan pasar modal, Peraturan Bapepam-LK IX.D.1 tentang HMETD mengatur bahwa apabila suatu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau perusahaan publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan Waran atau Efek konversi, maka setiap pemegang saham **wajib** diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atas Efek baru dimaksud sebanding dengan persentase pemilikan mereka. HMETD dalam Peraturan Bapepam-LK IX.D.1 tersebut biasa disebut dengan *right issue*. Sedangkan Peraturan Bapepam-LK IX.D.4 adalah merupakan pengecualian atas *pre-emptive right issue* tersebut diatas.

¹¹³ Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 22.

¹¹⁴ Misahardi Wilamarta, *Op. Cit.*, hal. 309.

Jadi menurut peraturan ini, suatu perseroan dapat melakukan penambahan modal dengan penerbitan saham baru tanpa melalui penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama atau disebut dengan penambahan modal tanpa HMETD. Tentunya dengan mengikuti ketentuan-ketentuan dalam peraturan ini.

3.1.2.2 Persyaratan Penambahan Modal Tanpa HMETD¹¹⁵

a. *Perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX.D.1, sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar, dengan ketentuan sebagai berikut:*

- 1) *jika dalam jangka waktu 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 10 % (sepuluh perseratus) dari modal disetor; atau*

Dalam ketentuan nomor 1) ini, dapat diartikan bahwa suatu perseroan dalam jangka waktu 2 (dua) tahun dapat beberapa kali atau tidak hanya sekali melakukan penambahan modal dengan cara menerbitkan saham baru tanpa HMETD. Namun dengan syarat tertentu, yaitu saham baru yang diterbitkan tersebut apabila dijumlahkan semua maksimal 10% dari modal disetor. Atau dengan kata lain penambahan modalnya tidak signifikan.

- 2) *jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan Perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:*

Bila tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan maka tidak lagi dibatasi oleh maksimum jumlah 10% dari modal disetor seperti disebut diatas, namun emiten atau perusahaan publik wajib memenuhi salah satu dari tiga kriteria dibawah ini.

¹¹⁵ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Op. Cit.*, Angka 2.

- a) *bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;*

Pinjaman tersebut, menurut Peraturan Bank Indonesia No.3/21/PBI/2001 tentang Kewajiban Penyediaan Modal Minimum Bank tanggal 13 Desember 2001 jo Surat Edaran Bank Indonesia No.26/I/BPPP tanggal 29 Mei 1993, dianggap sebagai komponen modal (pelengkap) bank. Bank Indonesia membedakan antara kecukupan modal pada awal beroperasinya sebuah bank dan kecukupan modal yang harus selalu dijaga selama berjalannya operasi sebuah bank, yang lazim disebut *Capital Adequacy Ratio (CAR)*.¹¹⁶

Dalam Peraturan BI No.3/21/PBI/2001 pada Pasal 2 ayat (1) disebutkan bahwa Bank wajib menyediakan modal minimum sebesar 8% (delapan perseratus) dari aktiva tertimbang menurut risiko terhitung sejak berlakunya Peraturan ini. Kemudian pada ayat (2) diatur bahwa bank yang tidak memenuhi ketentuan dalam ayat (1) akan ditempatkan dalam pengawasan khusus, yang kemungkinan akan menyebabkan terjadinya restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang.

Pemberian pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang lebih dari 100% modal disetor tersebut menunjukkan bank yang menerima pinjaman tersebut sedang mengalami kesulitan dalam hal finansial, karenanya penambahan modal tanpa HMETD dapat menjadi salah satu jalan keluar dalam memperbaiki struktur keuangannya. Dalam ketentuan ini bank tersebut tentunya dituntut untuk menunjukkan rasio-rasio keuangan tertentu yang membuktikan kesulitan keuangan yang dialaminya.

- b) *Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset Perusahaan tersebut*

¹¹⁶ Gunarto Suhardi, *Usaha Perbankan Dalam Perspektif Hukum*, (Yogyakarta: Kanisius, 2003), hal. 39.

pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menyetujui penambahan modal; atau

Modal kerja bersih diperoleh dengan cara aktiva lancar dikurangi dengan kewajiban lancar. Aktiva lancar adalah istilah yang sering digunakan dalam dunia akuntansi, yang berarti jenis aktiva yang dapat digunakan dalam jangka waktu dekat, biasanya satu tahun.¹¹⁷ Contohnya kas, piutang, investasi jangka pendek, beban dibayar dimuka, dan lainnya. Sedangkan yang dimaksud dengan kewajiban lancar adalah kewajiban yang diharapkan dapat dilunasi dalam jangka pendek.¹¹⁸ Contohnya hutang pembayaran gaji, pajak, dagang, dan lainnya. Jadi modal kerja bersih negatif adalah apabila hasil pengurangan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar adalah minus. Modal kerja bersih perusahaan yang negatif memberikan kemungkinan yang besar bagi perusahaan akan menghadapi masalah dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya karena tidak tersedianya aktiva lancar yang cukup untuk menutupi kewajiban tersebut.

Bagi suatu perusahaan yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan kewajiban melebihi 80% dari aset perusahaan bila ingin melakukan penambahan modal tanpa HMETD maka wajib mengungkapkan Fakta Material tentang kondisi keuangan terakhir yang antara lain;

- meliputi penjelasan mengenai akun persediaan yang tidak likuid,
- pinjaman atau piutang ragu-ragu,
- Kredit Likuiditas Bank Indonesia dan atau pinjaman atau piutang macet termasuk pinjaman atau piutang kepada Pihak terafiliasi.

Apabila keadaan modal bersih suatu perusahaan adalah negatif ditambah lagi dengan kewajiban perusahaan yang jumlahnya melebihi 80% nilai aset perusahaan tersebut pada saat RUPS penambahan modal, maka dapat dikatakan apabila dilakukan *right issue* dengan HMETD, *rights* tersebut sudah

¹¹⁷ VBLC, *Aktiva Lancar (Current Asset)*, <[www.http://vibizlearning.com/new/glossary/detail/aktiva_lancar_\(current_asset\)](http://vibizlearning.com/new/glossary/detail/aktiva_lancar_(current_asset))>, diunduh pada 10 November 2010.

¹¹⁸ VBLC, *Kewajiban Lancar*, <[www.http://vibizlearning.com/new/glossary/detail/kewajiban_lancar](http://vibizlearning.com/new/glossary/detail/kewajiban_lancar)>, diunduh pada 10 November 2010.

tidak ada harganya/nilainya. Perusahaan dengan kondisi ini dapat melakukan penambahan modal tanpa HMETD dengan mengungkapkan fakta-fakta material tersebut diatas, sesuai dengan ketentuan dalam peraturan ini.

c) Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi Perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.

Pengertian afiliasi dapat ditemukan dan diatur di dalam UUPM yang menyebutkan, Afiliasi adalah:¹¹⁹

- a. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
- b. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
- c. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;

Pihak terafiliasi ini dihubungkan dengan adanya benturan kepentingan yang dapat terjadi apabila dilakukan transaksi dengan pihak-pihak tersebut. Dalam ketentuan disebutkan pihak ‘pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi’, yang artinya adalah kreditor yang tidak mempunyai benturan kepentingan di dalam perusahaan tersebut, khususnya di dalam transaksi yang akan dilakukan. Jadi bagi perusahaan tersebut diperbolehkan untuk melakukan penambahan modal tanpa HMETD dengan melakukan *debt equity swap*.

Yang dimaksud dengan *debt equity swap* adalah perubahan/pengkonverisan utang menjadi ekuitas/saham. Dengan begitu maka kreditor berubah kedudukannya menjadi salah satu pemegang saham di perusahaan tersebut, dimana umumnya saham yang didapat sejumlah piutangnya di perusahaan. Melalui konversi hutang menjadi saham, suatu

¹¹⁹ Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 1.

perusahaan menerbitkan saham baru kepada kreditur sebagai bentuk pembayaran atas kewajibannya. Hal ini dilakukan karena perusahaan tersebut tidak mampu melunasi kewajibannya kepada kreditur secara tunai. Akibat dari dilakukannya konversi hutang menjadi saham tersebut, hutang perusahaan akan berkurang, modal disetor perusahaan bertambah, pihak kreditur berubah menjadi pemegang saham dan kepemilikan pemegang saham yang ada menjadi terdilusi.

Dalam Peraturan Pencatatan Efek No. I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa, pada butir V.1.1, mengatur bahwa nilai konversi ini tidak boleh lebih rendah dari rata-rata harga penutupan saham Perusahaan Tercatat 25 Hari Bursa sebelum iklan pengumuman RUPS. Dalam menentukan nilai konversi juga perlu diperhatikan ketentuan di dalam UUPF yang menyatakan bahwa pengeluaran saham yang dilakukan untuk menambah modal ditempatkan harus disetor penuh.¹²⁰ Adanya ketentuan saham harus disetor penuh tersebut mewajibkan nilai konversi saham sekurang-kurangnya sama dengan nilai nominalnya.

Ketentuan lain yang harus diperhatikan, terutama oleh pihak kreditur yang tagihannya akan dikonversi menjadi saham, adalah saham-saham hasil konversi tersebut tidak dapat diperdagangkan (*lock up*) selama satu tahun sejak saham-saham hasil konversi tersebut dicatatkan di bursa. Larangan yang dikeluarkan melalui Peraturan Pencatatan Efek No. I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa ini dimaksudkan agar saham-saham baru tersebut tidak menyebabkan penurunan signifikan dari harga pasar saham. Penurunan harga pasar tersebut sangat mungkin terjadi mengingat saham-saham hasil konversi tersebut biasanya jumlahnya sangat besar bahkan tidak jarang melebihi jumlah saham yang beredar.

Pelunasan kewajiban utang tersebut dapat pula dilakukan dengan pemberian obligasi konversi pada kreditur. Obligasi konversi adalah merupakan efek utang yang kemudian pada saat yang telah ditentukan dapat ditukarkan atau dikonversi sebagai efek penyertaan (saham).¹²¹

¹²⁰ Indonesia (a), *Op. Cit.*, Pasal 33 ayat (3)

¹²¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Op. Cit.*, hal.4.

Pada kriteria yang ketiga ini emiten atau perusahaan publik tidak dituntut untuk menunjukkan rasio-rasio keuangan tertentu untuk membuktikan kesulitan keuangan yang dialaminya. Karena relatif lebih ringannya kriteria yang ketiga maka kriteria ini hanya dapat digunakan untuk mengkonversi hutang dari pihak yang tidak terafiliasi. Dan pengkonversian tersebut harus melalui persetujuan oleh kreditor tersebut terlebih dahulu.

b. Penambahan modal tanpa HMETD wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS.

Seperti yang telah dijelaskan di dalam bab sebelumnya, RUPS merupakan syarat mutlak dilakukannya suatu aksi korporasi, salah satunya adalah aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD. Biasanya penambahan modal tanpa HMETD ini merupakan agenda khusus yang dibuat oleh suatu perseroan sebagai salah satu aktivitas strategis manajemen perseroan dalam memperbaiki struktur keuangannya sehingga persetujuan pemegang sahamnya dilakukan melalui RUPSLB.

3.1.2.3 Rapat Umum Pemegang Saham¹²²

a. RUPS sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf b wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.J.1.

Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.J.1 berisikan mengenai Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Di dalamnya diatur mengenai ketentuan umum bagi emiten dalam melakukan RUPS. Disebutkan bahwa RUPS diwajibkan untuk dilakukan bertempat di wilayah Negara Republik Indonesia¹²³, baik di tempat kedudukan perseroan, tempat perseroan

¹²² Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Op. Cit.*, Angka 3.

¹²³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *Op. Cit.*, Angka 15 huruf a 2).

melakukan kegiatannya, ataupun di tempat kedudukan Bursa Efek dimana saham perseroan dicatatkan.¹²⁴

RUPS dipimpin oleh seorang komisaris yang ditunjuk oleh Dewan Komisaris. Apabila semua anggota dewan komisaris berhalangan, maka dipimpin oleh seorang anggota direksi yang dipimpin oleh direksi. Bila direksi juga tidak ada yang hadir maka dipimpin oleh salah satu pemegang saham yang hadir dalam RUPS dan yang dipilih oleh peserta RUPS.¹²⁵

Pengumuman, pemanggilan, dan waktu penyelenggaraan RUPS diatur semua di dalam Peraturan Bapepam-LK tersebut pada angka 15 huruf b. Pengumuman RUPS dilakukan paling lambat 14 hari sebelum pemanggilan. Sedangkan pemanggilan RUPS paling lambat 14 hari sebelum RUPS.

Kuorum kehadiran merupakan hal yang penting yang harus dipenuhi suatu RUPS agar RUPS dapat dilaksanakan dan kemudian keputusan RUPS tersebut dapat dikatakan sah. Kuorum kehadiran dan keputusan RUPS terhadap hal-hal yang harus diputuskan dalam RUPS termasuk pengeluaran Efek Bersifat Ekuitas seperti Penambahan Modal Tanpa HMETD dilakukan dengan mengikuti ketentuan dalam Peraturan tersebut yang juga mengacu kepada UUPT. Kuorum kehadiran RUPS pertama dan kedua dilakukan dengan mengikuti ketentuan Pasal 86 ayat (1) dan ayat (4) UUPT, yaitu untuk RUPS pertama dapat dilangsungkan jika dihadiri 1/2 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara atau perwakilannya. Sedangkan untuk RUPS kedua, dapat dengan sah dan berhak mengambil keputusan jika dalam RUPS paling sedikit 1/3 bagian dari seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili.

Sedangkan dalam hal pengambilan keputusan di dalam RUPS maka keputusan RUPS dinyatakan sah jika disetujui oleh lebih dari 1/2 bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.¹²⁶

¹²⁴ *Ibid.*, Angka 15 huruf a 1).

¹²⁵ *Ibid.*, Angka 15 huruf a 3).

¹²⁶ *Ibid.*, Angka 15 huruf c 1).

b. Paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS, Perusahaan wajib memuat:

- 1) perkiraan periode pelaksanaan (jika ada); dan
- 2) analisis dan pembahasan manajemen mengenai kondisi keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah penambahan modal tanpa HMETD serta pengaruhnya terhadap pemegang saham setelah penambahan modal;

dengan memenuhi Prinsip Keterbukaan.

Sebelum pelaksanaan RUPS, perseroan harus menerbitkan surat kepada para pemegang saham mengenai informasi sehubungan rencana perseroan untuk melakukan transaksi penambahan modal tanpa HMETD. Di dalamnya meliputi berbagai informasi penting dan yang perlu diketahui para pemegang saham sebagai pertimbangan mereka dalam tindakan atau keputusan yang akan mereka ambil sehubungan dengan rencana perseroan tersebut. Informasi tersebut umumnya dituangkan di dalam analisis dan pembahasan manajemen atau biasa disebut dengan *Management Discussion and Analysis* (MDA).

Di dalam MDA, dicantumkan proforma laporan keuangan dari perseroan tersebut. Yang dimaksud dengan proforma laporan keuangan adalah laporan proyeksi keuangan secara formal untuk suatu periode tertentu dan dalam format yang konsisten.¹²⁷ Proforma dibuat berdasarkan beberapa asumsi sehubungan dengan transaksi penambahan modal tanpa HMETD yang akan dilakukan, diantaranya adalah: harga pelaksanaan, jumlah saham baru yang diterbitkan, jumlah keseluruhan dana yang diterima perseroan akibat transaksi, dan lainnya. Dapat dilihat asumsi atau proyeksi dari manajemen mengenai kondisi keuangan perseroan sebelum dan sesudah transaksi. Dari proforma tersebut maka dapat dinilai apakah transaksi tersebut memang perlu untuk dilakukan dan apakah memberikan keuntungan bagi perseroan dalam menjalankan kegiatan usahanya kedepan atau tidak. Serta dijelaskan

¹²⁷ Management File, *Bagaimana Membuat Proforma laporan Keuangan untuk Perusahaan?*, <www.managementfile.com/journal.php?sub=journal&awal=80&page=finance&id=9>, diunduh pada 11 November 2010.

pula mengenai pengaruh dari transaksi tersebut terhadap pemegang saham, baik pengaruh yang menguntungkan ataupun merugikan.

Direksi dan dewan komisaris bertanggung jawab penuh atas keakuratan semua informasi atau fakta material yang dimuat dalam Informasi Kepada Pemegang Saham tersebut dan menegaskan bahwa tidak ada fakta peting dan relevan yang tidak dikemukakan, yang dapat menyebabkan informasi-informasi tersebut menjadi salah atau menyesatkan.

Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, perusahaan publik, dan pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh informasi material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap efek dimaksud dan atau harga dan efek tersebut.¹²⁸

Prinsip keterbukaan harus ditegakkan, karena pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan dapat menyebabkan informasi yang diterima investor adalah informasi yang menyesatkan. Pengaturan pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam UUPM telah memuat ketentuan mengenai larangan perbuatan yang menyesatkan. Prinsip *full disclosure* ini adalah bentuk perlindungan investor yang dilakukan oleh pemerintah secara tidak langsung.

Bapepam-LK diberikan kewenangan serta tanggung jawab yang demikian besar oleh UUPM. Dan akan memberikan sanksi kepada pelaku pasar modal yang melanggar prinsip keterbukaan. Prinsip keterbukaan dapat melindungi kepentingan para pemain saham dan juga merupakan wujud keadilan bagi semua pihak yang membutuhkannya di pasar modal.

- c. *Dalam hal penambahan modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan angka 2 huruf a butir 2), maka selain informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf b, Perusahaan juga wajib mengungkapkan Fakta Material tentang kondisi keuangan terakhir yang antara lain meliputi:*
- 1) *penjelasan mengenai akun persediaan yang tidak likuid;*
 - 2) *pinjaman atau piutang ragu-ragu;*

¹²⁸ Indonesia (b), *Op. Cit.*, Pasal 1 angka 25.

- 3) *Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek dan Fasilitas Pembiayaan Darurat (khusus untuk perbankan); dan/atau*
- 4) *pinjaman atau piutang macet termasuk pinjaman atau piutang kepada Pihak terafiliasi.*

Dalam Pasal 1 angka 7 UUPM menyatakan bahwa Informasi atau Fakta Materil adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa penting, kejadian atau fakta yang dapat mempengaruhi harga efek pada bursa efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut. Fakta-fakta materil yang wajib diungkapkan diatas dapat dijadikan acuan bagi berbagai pihak untuk menilai kondisi keuangan suatu perseroan atau bank. Selain itu dapat pula dilihat tujuan sebenarnya dari transaksi penambahan modal yang akan dilakukan tersebut. Dapat mungkin terjadi bahwa rencana transaksi tersebut menyimpan tujuan untuk kepentingan pihak tertentu, khususnya pihak terafiliasi perseroan. Karenanya pengungkapan fakta materil tersebut guna mencegah hal-hal itu terjadi.

3.1.2.4 Pelaksanaan Penambahan Modal Tanpa HMETD¹²⁹

- a. *Paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta mengumumkan kepada masyarakat mengenai waktu pelaksanaan penambahan modal tersebut.*
- b. *Paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta masyarakat mengenai hasil pelaksanaan penambahan modal tersebut, yang meliputi informasi antara lain jumlah dan harga saham yang diterbitkan.*
- c. *Dalam penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1.*

¹²⁹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Op. Cit.*, Angka 4.

Penambahan modal tanpa HMETD umumnya dilakukan perseroan guna memperbaiki struktur keuangan mereka terutama guna pembayaran utang, caranya yaitu dengan *debt to equity swap*. Akan tetapi di dalam peraturan IX.D.4 tidak dibatasi hanya untuk cara tersebut saja. Cara lainnya adalah dengan melalui mekanisme penawaran umum atau *secondary offering*. Melalui mekanisme ini, saham baru yang diterbitkan tersebut kemudian ditawarkan di bursa atau pun diluar bursa atau dikenal dengan istilah *over the counter*. Dengan begitu maka emiten mendapatkan modal tambahan dalam bentuk kucuran dana segar bukan dengan pengkonversian utang menjadi ekuitas.

Disebutkan diatas bahwa penambahan melalui mekanisme penawaran umum ini wajib mengikuti ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.A.1, yaitu tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran. Dalam peraturan tersebut diatur bahwa pernyataan pendaftaran serta semua dokumen pendukungnya harus diajukan kepada Bapepam-LK secara lengkap, walaupun informasi tertentu seperti harga penawaran dan tanggal efektif belum dapat ditentukan pada saat penyampaian pernyataan pendaftaran.¹³⁰ Emiten bertanggung jawab sepenuhnya atas ketelitian, kecukupan, dan kebenaran serta kejujuran pendapat dari semua informasi yang ada dalam pernyataan pendaftaran serta semua dokumen lainnya yang diajukan kepada Bapepam-LK.¹³¹ Di samping keterangan dan dokumen yang secara khusus wajib disertakan dalam pernyataan pendaftaran, pihak yang mengajukan pernyataan pendaftaran harus pula menyertakan informasi yang material lainnya yang diperlukan untuk memastikan bahwa para pemodal telah memperoleh informasi yang cukup tentang keadaan keuangan dan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut dan bahwa pengungkapan yang diwajibkan tersebut tidak menyesatkan.¹³²

¹³⁰ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (g), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.A.1 Tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran*, Nomor Kep-03/PM/1995, Angka 1.

¹³¹ *Ibid.*, Angka 3.

3.1.2.5 Ketentuan Penutup¹³³

- a. *Dalam hal penambahan modal tanpa HMETD merupakan Transaksi Afiliasi atau Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan, maka Perusahaan disamping wajib memenuhi Peraturan ini juga wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E.1.*

Peraturan Nomor IX.E.1 adalah peraturan Bapepam-LK tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Di dalam peraturan tersebut, yang dimaksud dengan Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perseroan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama. Jadi bagi transaksi-transaksi penambahan modal tanpa HMETD yang mengandung benturan kepentingan tidak hanya mengacu kepada Peraturan IX.D.4 namun juga harus memenuhi ketentuan di dalam Peraturan IX.E.1, yang diantaranya adalah bahwa RUPS yang memuat agenda transaksi ini harus dilakukan tanpa memperhitungkan kehadiran (kuorum) dan hak suara (voting) dari pihak-pihak yang mempunyai Benturan Kepentingan.

- b. *Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melanggar ketentuan Peraturan ini termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.*

3.2 Perlindungan Bagi Pemegang Saham Minoritas

Dalam rangka perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, pasal 43 UUPM mengatur mengenai *pre-emptive right* yang antara lain menyatakan bahwa dalam AD PT dapat diatur pembatasan mengenai keharusan menawarkan

¹³² *Ibid.*, Angka 4.

¹³³ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Op. Cit.*, Angka 5.

saham, baik ditawarkan kepada pemegang saham *intern* atau *ekstern* atau pelaksanaannya harus mendapat persetujuan lebih dahulu dari organ PT.¹³⁴

Menurut Henry Campbell Black dalam *Black's Law Dictionary*, yang dimaksud dengan *pre-emptive right* adalah:

*“Pre-emptive right is the privilege of a stockholder to maintain a proportionate share of ownership by purchasing a proportionate share of any new stock issues. An existing stockholder in most jurisdiction has the right to buy additional share of a new issue to preserve his equity before others have a right to purchase share of the new issue. The purpose of such rights is to protect shareholder from dilution of value and control when new share issued. In modern corporation statutes, pre-emptive right may be limited or denied.”*¹³⁵

Di Indonesia istilah *pre-emptive right* ini dikenal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Jadi, dalam AD PT dapat ditentukan, bahwa kepada pemegang saham minoritas diberikan hak untuk membeli saham terlebih dahulu daripada pemegang dalam saham lainnya. Harga yang ditawarkan kepada pemegang saham minoritas harus sama dengan harga yang ditawarkan kepada pemegang saham lainnya. Pada saat penambahan modal perseroan, AD PT dapat menentukan, bahwa kepada pemegang saham minoritas diberikan hak untuk membeli saham atau menambah jumlah saham secara proporsional terlebih dahulu daripada pemegang saham lainnya.

Pre-emptive right ini merupakan penjelmaan dari asas *fairness to minority shareholders* yang diatur di dalam UUPT untuk melindungi pemegang saham minoritas.¹³⁶

Di dalam aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD seperti yang diatur di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4, jelas bahwa tidak adanya

¹³⁴ Misahardi Wilamarta, *Op. Cit.*, hal 309.

¹³⁵ Henry Campbell Black, *Black's Law Dictionary*, (St. Paul, Minn: West Publishing Co., 1990), halaman 1178. Terjemahan bebasnya adalah “*Pre-emptive right* adalah hak istimewa yang dimiliki pemegang saham untuk menjaga porsi kepemilikannya dengan membeli saham baru yang diterbitkan secara proporsional. Para pemegang saham menurut ketentuan hukum di berbagai negara, diberikan hak untuk membeli saham yang baru diterbitkan untuk menjaga kepemilikan sahamnya di perseroan sebelum pihak lain berhak membeli saham yang baru diterbitkan tersebut. Tujuan dari hak ini adalah untuk melindungi pemegang saham dari dilusi atas saham dan kontrol saat saham baru diterbitkan. Di dalam hukum korporasi modern, *pre-emptive right* dapat dibatasi atau ditiadakan.”

¹³⁶ Misahardi Wilamarta, *Op. Cit.*, hal 310.

pemberian *pre-emptive right* tersebut kepada para pemegang saham lama, termasuk juga di dalamnya pemegang saham publik/minoritas. Hal ini dapat dinilai sebagai suatu pengabaian terhadap ketentuan di dalam UUPT mengenai *pre-emptive right* tersebut. Akan tetapi menurut Mufli Asmawidjaja, Kepala Sub Bagian Pengaturan Emiten & Perusahaan Publik II Bapepam-LK, syarat-syarat yang dicantumkan di dalam Peraturan IX.D.4 bagi suatu perseroan atau bank untuk dapat melakukan penambahan modal tanpa HMETD merupakan salah satu bentuk perlindungan bagi para pemegang saham minoritas itu sendiri yang sudah dipertimbangkan secara matang oleh Bapepam-LK baik bagi kepentingan para pemegang saham ataupun bagi kepentingan emiten itu sendiri.

Pembatasan penambahan modal maksimal 10% dalam jangka waktu 2 tahun yang diatur di dalam peraturan tersebut dinilai para regulator Bapepam-LK sebagai suatu hal yang wajar, dimana apabila dihitung penambahan modal yang terjadi setiap tahunnya hanya 5% dari modal disetor, dalam kata lain sangat kecil. Mufli menambahkan, bahwa dilusi memang merupakan suatu hal yang tidak bisa dihindari sebagai akibat dari aksi korporasi ini. Akan tetapi, dari pembatasan penambahan modal maksimal 10% dalam jangka waktu 2 tahun, maka dinilai dilusi yang terjadi karena aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD tersebut sangat kecil sekali.

Disamping itu, menurut regulator dari Bapepam-LK, pemberian fasilitas penambahan modal tanpa HMETD bagi emiten juga merupakan bentuk fasilitas yang diharapkan dapat membantu emiten dalam memperbaiki struktur keuangannya ataupun untuk melakukan ekspansi perseroan, yang secara tidak langsung juga memberikan keuntungan bagi para pemegang sahamnya, baik pemegang saham utama ataupun pemegang saham publik. Dengan struktur permodalan yang baik ataupun dana yang di dapat untuk ekspansi tersebut dapat meningkatkan kinerja perseroan yang hubungannya adalah dengan meningkatnya nilai saham perseroan tersebut.

Di Indonesia ketentuan mengenai RUPS perseroan menganut asas *majority rules*, yaitu dimana pihak mayoritas yang akan dapat menentukan kemana arah suatu perseroan karena jumlah suara yang mereka miliki lebih

banyak.¹³⁷ Konteks kepemilikan atau penyertaan dalam suatu perseroan mengenai jumlah atau porsi kepemilikan memang sangat berpengaruh terhadap suatu keputusan, dimana pemegang saham mayoritas akan mendominasi hasil akhir sebuah keputusan dan seringkali kepentingan pemegang saham minoritas terabaikan.¹³⁸ Dalam hal ini, termasuk pula keputusan mengenai aksi korporasi.

Pemegang saham yang tidak setuju atau merasa dirugikan atas keputusan RUPS dapat melakukan upaya hukum dengan cara mengajukan gugatan terhadap perseroan ke pengadilan negeri karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat dari keputusan RUPS, direksi dan/atau dewan komisaris.¹³⁹ Bagi setiap pemegang saham yang tidak menyetujui dan merasa dirugikan atas tindakan perseroan, salah satunya tindakan perubahan AD, maka berhak meminta kepada perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar.¹⁴⁰ Dalam aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD terjadi perubahan AD khususnya Pasal 4 AD PT, yaitu jumlah modal disetor dan ditempatkan menjadi meningkat karena penerbitan saham baru. Pembelian kembali saham ini disebut pula dengan istilah *buy-back* saham. Apabila *buy-back* saham tersebut melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh perseroan, yaitu maksimal 10% dari jumlah modal ditempatkan perseroan ataupun perseroan tidak menyanggupi dana yang harus dikeluarkan untuk *buy-back* saham tersebut, maka perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.¹⁴¹ Ketentuan-ketentuan ini diatur di dalam UUPT dan merupakan bentuk perlindungan yang difasilitasi oleh UUPT bagi para pemegang saham minoritas.

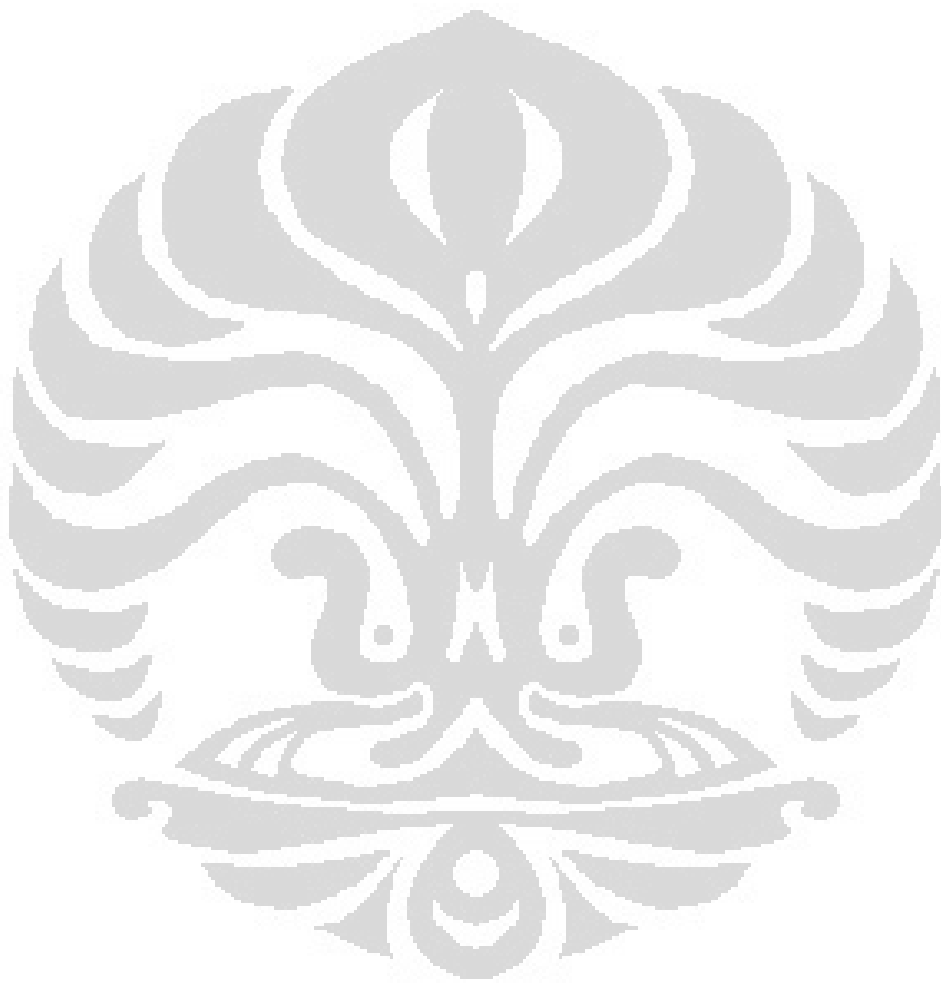
¹³⁷ *Ibid.*, hal. 232.

¹³⁸ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin. *Op. Cit.*, hal. 85.

¹³⁹ Indonesia (a), *Op. Cit.*, Pasal 61 angka 1

¹⁴⁰ *Ibid.*, Pasal 62 ayat (1)

¹⁴¹ *Ibid.*, Pasal 62 ayat (2) jo. Pasal 37 ayat (1) huruf b.



BAB 4

ANALISIS AKSI KORPORASI PENAMBAHAN MODAL TANPA HMETD OLEH PT. BUMI RESOURCES, TBK.

4.1 Profil Perseroan

PT. Bumi Resources, Tbk merupakan perusahaan berbasis sumber daya alam terdepan di Indonesia dan penghasil batu bara termal terbesar dengan penguasaan pasar batubara sebesar 26.6% sampai dengan akhir tahun 2009, dari seluruh produksi batubara Indonesia.¹⁴² Estimasi produksi batu bara tahun 2010 ± 64 juta ton dan merupakan salah satu pengeksport batubara terbesar di dunia.¹⁴³

BUMI didirikan pada tanggal 26 Juni 1973 berdasarkan Akta No.130 dan No.103 tanggal 28 Nopember 1973,¹⁴⁴ dengan ruang lingkup kegiatan meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara, termasuk pertambangan dan penjualan batubara, dan eksplorasi minyak. Pendirian perseroan berdasarkan Akta No. 130 dan No. 103 tanggal 28 November 1973, keduanya dibuat dihadapan Djoko Soepadmo, S.H., notaris di Surabaya dan mendapatkan persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia pada tanggal 12 Desember 1973 melalui surat keputusan No. Y.A.5/433/12 dan didaftarkan di Buku Register Kepaniteraan Pengadilan Negeri Surabaya dibawah No. 1822/1973, No. 1823/1973 tanggal 27 Desember 1973, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 1 tangga 2 Januari 1974, Tambahan No.7.¹⁴⁵

Perseroan memiliki beberapa anak perusahaan, termasuk PT. Kaltim Prima Coal (“KPC”) dan PT. Arutmin Indonesia (“Arutmin”) yang menjadi penghasil batubara yang menyumbang pendapatan terbesar ke perseroan. KPC memiliki area konsesi seluas 90,938 hektar dan memiliki Perjanjian Kontrak

¹⁴² PT. Bumi Resources, Tbk (a), *Public Expose 2010*, Jakarta, 11 November 2010.

¹⁴³ *Ibid.*

¹⁴⁴ Asia Securities, *Equity Research: Bumi Resources Masih Menjanjikan Berkah Dari Cadangan Yang Melimpah*, 5 Maret 2010, hal.3.

¹⁴⁵ PT. Bumi Resources, Tbk (b), *Laporan Keuangan Konsolidasi Untuk Periode Tiga Bulan Yang Berakhir 31 Maret 2007*, hal. 1

Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B) yang akan berakhir di tahun 2021 dan dapat diperpanjang kembali.¹⁴⁶ Arutmin memiliki PKP2B dimana Arutmin memiliki hak penambangan batubara di areal konsesi seluas sekitar 70,153 hektar untuk periode 30 tahun sejak tanggal 1 Oktober 1989.¹⁴⁷ KPC dan Arutmin merupakan pemain besar di industri batubara Indonesia. Dari total produksi batubara sekitar 207,5 juta ton pada tahun 2007, separuhnya diproduksi pemain besar.¹⁴⁸ Tahun 2008, Asosiasi Pengusaha Batubara Indonesia memprediksikan hal yang sama dengan tahun 2007. Sebanyak 161 juta ton dari target produksi 234 juta ton, diproduksi perusahaan yang sama.¹⁴⁹ Hal ini membawa BUMI menjadi perseroan pertambangan batubara terbesar di Indonesia.

Dalam usahanya, BUMI dijalankan oleh jajaran manajemen terkait, yang terdiri dari dewan komisaris dan direksi. Susunan dewan komisaris dan direksi BUMI berdasarkan RUPSLB yang dimuat dalam Akta Notaris No. 114 tanggal 24 Juni 2010 oleh Humberg Lie, SH, SE, MKn., adalah sebagai berikut:

a. Dewan Komisaris

- | | |
|---|----------------------------------|
| 1) Presiden Komisaris
(Komisaris Independen) | : Suryo Bambang Sulisto |
| 2) Komisaris Independen | : Ir. Iman Taufik |
| 3) Komisaris Independen | : Fuad Hasan Masyhur |
| 4) Komisaris | : Ir. S. Zuhdi Pane |
| 5) Komisaris | : Kusumo A. Martoredjo |
| 6) Komisaris | : Nalinkant Amratlal Rathod |
| 7) Komisaris | : Jay Abdullah Alatas |
| 8) Komisaris | : Drs. Anton Setianto Soedarsono |

b. Direksi

- | | |
|----------------------|---------------------------|
| 1) Presiden Direktur | : Ari Saptari Hudaya |
| 2) Direktur | : Eddie Junianto Soebari |
| 3) Direktur | : Kenneth Patrick Farrell |

¹⁴⁶ PT. Bumi Resources, Tbk (c), *Annual Report 2009*, hal. 48.

¹⁴⁷ *Ibid*, hal. 49.

¹⁴⁸ *Ibid*.

¹⁴⁹ *Ibid*.

- 4) Direktur : Dileep Srivastava
 5) Direktur : Andrew Christopher Beckham

Sebagai salah satu perseroan terbesar di Indonesia, tentunya BUMI berawal dari suatu perseroan yang mempunyai visi dan misi yang ingin dicapainya yang antara lain adalah sebagai berikut,

1. Visi BUMI:¹⁵⁰

Menjadi perusahaan operator bertaraf internasional dalam sektor energi dan pertambangan.

2. Misi BUMI:¹⁵¹

Menjaga kesinambungan usaha dan daya saing Perseroan dalam menghadapi persaingan terbuka di masa mendatang dengan tujuan untuk:

- Meningkatkan hasil yang optimal bagi pemegang saham
- Meningkatkan kesejahteraan para karyawan
- Meningkatkan kesejahteraan masyarakat di daerah operasi pertambangan
- Menjaga kelestarian lingkungan di seluruh areal operasi pertambangan

Berikut adalah paparan singkat mengenai sejarah BUMI¹⁵² dari tahun mulai dicatatkannya saham-sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya,

Tahun 1990, mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Tahun 1997, PT Bakrie Capital Indonesia mengambil alih seluruh saham yang dimiliki Asuransi Jiwa Bersama Bumiputera 1912 (AJB Bumiputera) sebanyak 58,51%.

Tahun 1998, melalui RUPS Luar Biasa tanggal 31 Agustus, diputuskan untuk mengubah bisnis utama Perseroan dari bidang perhotelan dan pariwisata menjadi bidang minyak, gas alam dan pertambangan

¹⁵⁰ *Ibid.*, hal. 10.

¹⁵¹ *Ibid.*

¹⁵² *Ibid.*, hal. 12.

Tahun 2000, Perseroan mengambil alih 97,5% saham Gallo Oil (Jersey) Ltd. Gallo Oil didirikan di Jersey pada 17 Desember 1997. Berdasarkan SK Menteri Kehakiman Republik Indonesia No. C-21041 HT.01.04.-TH.2000 tertanggal 20 September 2000, nama Perseroan berubah dari PT Bumi Modern Tbk menjadi PT Bumi Resources Tbk.

Tahun 2001, pada bulan November BUMI mengakuisisi 80% saham PT Arutmin Indonesia dari BHP Minerals Exploration Inc. Ketika itu, Arutmin merupakan tambang batubara terbesar keempat di Indonesia dengan 4 tambang terbuka di Senakin, Satui, Asam-asam dan Batulicin, yang semuanya berlokasi di Kalimantan Selatan.

Tahun 2003, di bulan Oktober, Perseroan membeli 100% saham PT Kaltim Prima Coal (KPC), produsen batubara terbesar di Indonesia, setelah mengakuisisi Sangatta Holdings Ltd (SHL) dan Kalimantan Coal Ltd. (KCL). Yang kemudian menempatkan BUMI sebagai produsen batubara terbesar di Indonesia.

Tahun 2004, pada bulan April Perseroan mengakuisisi 19,99% saham Arutmin yang dimiliki PT Ekakarsa Yasakarya Indonesia. Dengan demikian, kepemilikan BUMI di Arutmin mencapai 99,99%.

Tahun 2005, Perseroan telah pula berhasil menyelesaikan seluruh proses divestasi saham KPC sebagaimana disyaratkan dalam pasal 26 Perjanjian Karya Pengusahaan Pertambangan Batubara (PKP2B). Setelah selesainya proses divestasi tersebut pada bulan Desember maka kepemilikan saham KPC menjadi sebagai berikut; SHL dan KCL yang merupakan unit usaha Perseroan memiliki masing-masing 24,5% dan 13,6% dimiliki secara langsung oleh Perseroan serta 32,4% dimiliki oleh PT Sitrade Coal, yang merupakan unit usaha Perseroan. Hasilnya, kepemilikan BUMI di KPC baik langsung ataupun tidak langsung mencapai 95%.

Tahun 2006, Perseroan melakukan pembelian kembali saham dengan jumlah sebanyak-banyaknya 10% dari total saham yang dikeluarkan.

Tahun 2007, 30% kepemilikan BUMI di Arutmin dan KPC dijual kepada Tata Power India. Pada bulan Juni dan Oktober, diterbitkan dua obligasi konversi senilai total US\$ 450 juta, dimana mengalami kelebihan permintaan 3 sampai 4 kali.

Tahun 2008, setelah melalui proses yang cukup panjang, BUMI akhirnya dapat memiliki Herald Resources Ltd Australia dengan nilai AU\$ 552 juta. Operasi tambang seng, timah dan emas ini berlokasi di Sumatera Utara.

Tahun 2009, China Investment Corporation (CIC) menanamkan modal di BUMI sebesar US\$ 1.9 miliar dalam bentuk instrumen utang, terdiri dari US\$ 600 juta yang dibayarkan kembali di tahun ke-4, US\$ 600 juta di tahun ke-5, dan sisanya US\$ 700 juta di tahun ke-6. Investasi ini memiliki 12% *cash coupon* per tahun

dengan total IRR of 19%, dimana seluruh sisanya akan dibayarkan pada saat jatuh tempo. Dana ini digunakan untuk restrukturisasi utang dan belanja modal.

Berdasarkan Daftar Pemegang Saham Perseroan tanggal 31 Maret 2010, susunan pemegang saham perseroan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1 Tabel Susunan Pemegang Saham BUMI

Pemegang Saham	Nilai Nominal Rp500,00 per Saham		
	Jumlah	Nilai (IDR)	%
Modal Dasar	20.000.000.000	10.000.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh:			
PT Bakrie & Brothers Tbk	1.854.097.624	927.048.812.000	9,79
Interventures Capital PTe. Ltd	524.929.597	262.464.798.500	2,77
Credit Suisse (Europe) Ltd.	354.315.248	177.157.624.000	1,87
SSB OBIH S/A ISHARES MSCI Emerging Markets Index Fund	306.519.000	153.259.500.000	1,62
Jayce Holdings Limited	291.862.614	145.931.307.000	1,54
Masyarakat	15.599.063.310	7.799.531.655.000	82,40
Sub Jumlah	18.930.787.393	9.465.393.696.500	100,00
Saham beredar yang dibeli Kembali	473.212.607	236.606.303.500	
Jumlah modal ditempatkan dan disetor penuh	19.404.000.000	9.702.000.000.000	
Jumlah Saham Dalam Portepel	596.000.000	298.000.000.000	

4.2 Analisis Aksi Korporasi Penambahan Modal Tanpa HMETD

Pada bab sebelumnya, telah penulis sebutkan bahwa untuk dapat memperoleh biaya bagi penambahan modal usaha, maka suatu perseroan dapat melakukan aksi penerbitan saham baru tanpa melalui proses penawaran umum terbatas atau HMETD. Dalam hal ini, aksi tersebut dilakukan oleh BUMI, yang merupakan perusahaan terbuka yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia.

BUMI telah melakukan berbagai aktifitas pendanaan bersifat hutang guna mendukung berbagai strategi usahanya, termasuk akuisisi terhadap berbagai aset startegis. Hal ini menyebabkan tingginya rasio hutang terhadap ekuitas perseroan yang tercatat sebesar 2,16x per tanggal 31 Maret 2010.¹⁵³ Selain meningkatkan beban keuangan, peningkatan hutang tersebut akan mengurangi fleksibilitas perseroan dalam memperoleh pendanaan di masa yang akan datang. Untuk mengatasi hal tersebut dan guna mengoptimalkan struktur permodalannya, pihak manajemen perseroan melihat bahwa pelaksanaan transaksi penambahan modal tanpa HMETD ini merupakan salah satu langkah pendanaan startegis yang optimal, khususnya dengan melakukan *debt to equity swap* atas piutang-piutang para kreditor BUMI sekaligus untuk menghindari perseroan dari kondisi cidera janji kepada para kreditornya.¹⁵⁴

Perjalanan aksi tersebut dilakukan melalui tahap-tahap realisasi yang dapat dikatakan cukup singkat apabila dibandingkan dengan *rights issue* atau HMETD yang melalui mekanisme penawaran umum terbatas terlebih dahulu. Hal ini bermula dari prosedur pelaksanaan RUPSLB dengan salah satu agenda penambahan modal tanpa HMETD BUMI.

Sebelum pelaksanaan RUPSLB tersebut, BUMI telah melakukan pemberitahuan RUPSLB yang dipublikasikan di 2 koran berbahasa Indonesia, Bisnis Indonesia dan Investor Daily pada tanggal 25 Mei 2010. Yang kemudian panggilan RUPSLB dilakukan pada tanggal 9 Juni 2010 dengan dipublikasikan di 2 koran tersebut pula. Di dalam iklan panggilan RUPSLB tersebut juga dicantumkan Informasi Terhadap Pemegang Saham juga disertakan analisis dan

¹⁵³ PT. Bumi Resources, Tbk (d), *Informasi Kepada Pemegang Saham Sehubungan Dengan Rencana Transaksi Penambahan Modal Tanpa HMETD*, 24 Juni 2010, hal. 4

¹⁵⁴ *Ibid.*

pembahasan manajemen atau biasa disebut *Management Discussion and Analysis* (MDA) dimana di dalamnya tercantum mengenai kondisi keuangan perseroan sebelum dan sesudah penambahan modal tanpa HMETD serta pengaruhnya terhadap pemegang saham setelah penambahan modal. Di dalam pengumuman tersebut disebutkan bahwa seluruh dana hasil penerbitan saham baru tanpa HMETD tersebut akan digunakan untuk pembayaran hutang melalui mekanisme konversi hutang menjadi saham. Adapun di dalamnya juga disebutkan pihak-pihak yang berpotensi melakukan transaksi adalah para kreditor BUMI, antara lain:

- 1) Country Forest Limited, yaitu anak perusahaan yang dimiliki seluruhnya oleh China Investment Corporation (CIC), yang berdasarkan Perjanjian Kredit tanggal 18 September 2009;
- 2) Raiffeisen Zentralbank Osterreich AG berdasarkan *Credit Agreement* tanggal 14 Desember 2009;
- 3) Credit Suisse berdasarkan Perjanjian Kredit tanggal 29 Oktober 2009; dan
- 4) JP Morgan Chase Bank, N.A. berdasarkan Perjanjian Kredit tanggal 14 Desember 2009.

Pada saat itu BUMI masih dalam tahap akhir finalisasi dengan para kreditor tersebut. Kemudian di dalam MDA memang dijelaskan mengenai *pro forma* keuangan perseroan sebelum dan sesudah transaksi dilakukan, disebutkan bahwa transaksi penambahan modal tanpa HMETD tersebut mampu meningkatkan *earning per share* (per 1.000 saham) sebesar 0,06 USD dan juga terjadinya kenaikan laba bersih karena akibat adanya pelunasan sebagian hutang perseroan. Akan tetapi, di dalam MDA ini penulis mencermati tidak dijelaskannya mengenai akibat negatif dari transaksi tersebut bagi pemegang saham, yaitu terjadinya dilusi. Pada pelaksanaannya, BUMI menambah 7% dari modal disetor dan ditempatkan penuh, yaitu sekitar 1.369.400.000 saham baru. Dengan begitu maka setiap pemegang saham BUMI akan mengalami penurunan presentase kepemilikan sahamnya di BUMI. Pengurangan presentase kepemilikan tersebut akan berpengaruh juga terhadap jumlah dividen yang akan didapatkan pemegang saham dan juga berkurangnya *control* pemegang saham tersebut dalam perseroan.

Pada dasarnya, pemberitahuan dan pemanggilan serta pengumuman tersebut telah memenuhi ketentuan yang diatur di dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4. Dimana pemberitahuan dilakukan sebelum lewat 14 hari sebelum pemanggilan dan pemanggilan serta Informasi Kepada Pemegang Saham diumumkan sebelum lewat 14 hari sebelum dilaksanakannya RUPSLB terkait dan mencatumkan MDA sebagai informasi yang wajib diberikan kepada para pemegang saham. Akan tetapi informasi di dalam MDA tersebut menurut pendapat penulis masih kurang lengkap dan belum memenuhi prinsip keterbukaan secara menyeluruh. Terutama mengenai belum diungkapkannya pengaruh negatif dari penambahan modal tersebut terhadap pemegang saham, yaitu dilusi.

RUPSLB BUMI diadakan pada tanggal 24 Juni 2010, bertempat di Mawar Conference Room, Balai Kartini, Jakarta. Menurut Akta No. 114 mengenai Risalah Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa PT. Bumi Resources, Tbk yang disusun oleh Notaris Humbert Lie, S.H., S.E., MKn.. RUPSLB tersebut dihadiri atau diwakili oleh sebanyak 14.726.481.918 saham atau sebesar 77,79% dari total keseluruhan saham yang sah dan terhitung hingga saat ini yaitu 18.930.787.393 saham. Jumlah tersebut diperoleh dari pengurangan total seluruh saham yang telah dikeluarkan perseroan sampai dengan pelaksanaan RUPSLB tersebut yaitu 19.404.000.000 saham dengan jumlah yang telah di *buy-back* dan dikuasai oleh perseroan, yaitu sejumlah 473.212.607 saham. Berdasarkan Pasal 40 ayat (1) UUPT disebutkan bahwa saham yang dikuasai perseroan karena pembelian kembali, peralihan karena hukum, hibah atau hibah wasiat tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS dan tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah kuorum yang harus dicapai. Berdasarkan data tersebut maka, RUPSLB tersebut telah memenuhi syarat kuorum kehadiran, yaitu $\frac{1}{2}$ dari dan dinyatakan sah untuk dilaksanakan dan berhak untuk mengambil keputusan-keputusan yang sah dan mengikat semua pihak yang terlibat di dalam perseroan.

Berdasarkan ketentuan di dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4, maka BUMI mengacu kepada persyaratan pertama yang diatur di dalam peraturan tersebut mengenai perusahaan yang dapat melakukan aksi korporasi tersebut.¹⁵⁵ Dalam jangka waktu 2 tahun belakangan, sebelum aksi korporasi ini dilakukan,

¹⁵⁵ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Op. Cit.*, Angka 2 huruf a butir 1).

yaitu pada tanggal 30 September 2010, BUMI tidak pernah melakukan aksi penambahan modal tanpa HMETD. Jadi tidak terjadi penambahan modal yang melebihi 10% dari modal disetor perseroan dalam waktu 2 tahun. Oleh karena itu BUMI memenuhi persyaratan yang diberikan Peraturan Bapepam-LK IX.D.4.

Kepentingan pelaksanaan penerbitan saham baru dalam rangka penambahan modal tanpa HMETD akan memberikan dampaknya, yaitu dilusi bagi pemegang saham termasuk juga pemegang saham publik/minoritas, maka perseroan berusaha menyesuaikan harga pelaksanaan dengan harga pasar saham perseroan di bursa. Kendatipun dilusi yang terjadi akan sangat kecil namun penetapan harganya harus dilakukan berdasarkan perhitungan yang baik dan tepat dan tentunya sesuai dengan ketentuan yang berlaku. Pemegang saham khususnya pemegang saham publik, kemungkinan akan mengalami dilusi ganda apabila hal ini tidak dilakukan secara benar dan adil. Selain mengalami dilusi kepemilikan, karena persentase kepemilikannya atas saham perusahaan berkurang, ia juga mengalami dilusi kekayaan apabila harga saham tersebut ditetapkan jauh dibawah harga pasar. Hal ini juga mengingat BUMI merupakan perseroan yang memiliki jumlah saham beredar sangat besar, yaitu mencapai miliaran saham, sehingga apabila dihitung secara nilai keseluruhan dari saham-saham yang terdilusi jumlahnya adalah sangat besar mencapai triliunan Rupiah. Oleh karena itu, harus ada acuan tertentu untuk menentukan harga pelaksanaan dari saham-saham baru hasil penambahan modal tanpa HMETD tersebut. Penetapan harga pelaksanaan dilakukan berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perseroan selama kurun waktu 25 hari bursa berturut-turut di pasar regular sebelum perseroan melakukan iklan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPSLB yang mengagendakan penambahan modal tanpa HMETD. Hal ini sesuai dengan Peraturan No. V.1.1 Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Indonesia No. Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham Yang Diterbitkan Oleh Perusahaan Terdaftar. Kemudian di dapatkan harga pelaksanaan yang sekurang-kurangnya Rp2.366,00 yang merupakan rata-rata harga penutupan saham BUMI selama 25 hari bursa berturut-turut dari tanggal 15 April 2010 sampai dengan 20 Mei 2010.

Selanjutnya, dalam RUPSLB disepakati bahwa saham baru yang akan diterbitkan dalam rangka penambahan modal tanpa HMETD adalah maksimal 10% dari modal disetor dan ditempatkan penuh perseroan atau sebanyak 1.940.400.000 saham. Akan tetapi dikarenakan modal dasar perseroan dan saham portepel perseroan yang tidak mencukupi untuk dilaksanakannya transaksi penambahan modal tanpa HMETD tersebut, maka sebelum transaksi dilaksanakan, perseroan harus melakukan peningkatan modal dasar perseroan. Modal dasar perseroan diusulkan untuk ditingkatkan dari Rp10.000.000.000.000,00 menjadi Rp38.750.000.000.000,00. Hal ini disetujui dalam RUPSLB tersebut dalam agenda rapat yang sama dengan penerbitan saham baru dalam rangka penambahan modal tanpa HMETD. Oleh karenanya, mengubah ketentuan Pasal 4 ayat (1) AD perseroan. Menurut Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.J.1, penambahan modal dasar perseroan hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS dan perubahan AD oleh karena perubahan modal dasar tersebut harus melalui persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia. Prosedur perubahan modal dasar diikuti dengan perubahan AD, telah dilaksanakan BUMI sesuai dengan ketentuan yaitu melalui persetujuan RUPS dan kemudian pengajuan perubahan AD dan persetujuan atas perubahan tersebut telah dikeluarkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD BUMI dilakukan pada tanggal 30 September 2010. Namun, sebelumnya guna memenuhi ketentuan Nomor 4 huruf a Peraturan Bapepam-LK IX.D.4 mengenai kewajiban pemberitahuan waktu pelaksanaan kepada Bapepam-LK dan masyarakat, maka pada tanggal 23 September 2010 BUMI telah mengirimkan surat Perseroan No. 916/BR-BOD/IX/10 perihal Rencana Pelaksanaan Transaksi Penambahan Modal Tanpa HMETD. Kemudian pada tanggal 4 Oktober 2010, Bumi melalui surat No.: 961/BR-BOD/X/10 menyampaikan pemberitahuan kepada Bapepam-LK perihal informasi tambahan mengenai transaksi penambahan modal tanpa HMETD. Informasi yang tertera di dalam surat tersebut adalah sebagai berikut:

1. Total jumlah saham yang diterbitkan dalam transaksi:
1.369.400.000 saham
2. Harga pelaksanaan: Rp2.366,00 per saham

3. Pihak yang mengambil bagian dalam transaksi:

- Credit Suisse International, suatu perusahaan yang didirikan berdasarkan hukum Inggris, mengambil bagian sebanyak 608.622.222 saham.
- Moorfields Investments Limited, suatu perusahaan yang didirikan berdasarkan hukum British Virgin Islands, berkedudukan di Tortola, British Virgin Islands, yang merupakan badan hukum yang sepenuhnya dikontrol oleh Raiffeisen Zentralbank Ostereich AG, mengambil bagian sebanyak 760.777.778 saham.

Hal ini merupakan bentuk pelaksanaan ketentuan Angka 4 huruf b mengenai pemberitahuan kepada Bapepam-LK dan masyarakat setelah aksi penambahan modal di dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4. Pemberitahuan ini wajib dilakukan oleh emiten paling lambat 2 hari kerja setelah pelaksanaan penambahan modal yang dilakukan pada hari Kamis, 30 September 2010 tersebut. Pemberitahuan itu sendiri dilakukan BUMI pada hari Selasa, 4 Oktober 2010. Mengingat hari kerja bursa dalam satu minggu adalah hari Senin sampai dengan Kamis, maka pemberitahuan tersebut telah memenuhi ketentuan Angka 4 huruf b Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4.

Pada tanggal 5 Oktober 2010 saham baru yang diterbitkan BUMI tersebut diumumkan oleh BEI melalui Papan Pengembangan Peng-P-00082/BEI.PPR/10-2010, telah dicatatkan di BEI sejumlah 1.369.400.000 saham. Dengan adanya pencatatan saham tersebut, maka saham BUMI yang tercatat di BEI seluruhnya berjumlah 20.773.400.000 saham. Mengacu kepada Peraturan Pencatatan Efek No. I-A tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas Di Bursa dan juga berdasar pada surat pernyataan yang dibuat oleh perseroan, saham-saham hasil penambahan modal tanpa HMETD yang melalui mekanisme konversi hutang menjadi saham tersebut tidak akan diperdagangkan di BEI sekurang-kurangnya 1 tahun sejak saham-saham tersebut dicatatkan di bursa.

Dari data yang dicantumkan diatas, dapat kita lihat bahwa CSI yang merupakan salah satu pemegang saham BUMI dengan kepemilikan saham 1,87%, adalah merupakan salah satu pihak yang mengambil bagian dalam transaksi.

Dalam transaksi tersebut, terjadi pengkonversian hutang BUMI kepada CSI ke dalam bentuk saham sebanyak 608.622.222 saham. Diduga terjadi transaksi afiliasi yang tidak diungkapkan secara terbuka oleh BUMI kepada masyarakat. Hal ini sempat mengundang pertanyaan di kalangan masyarakat.

Bila melihat definisi Transaksi Afiliasi itu sendiri, yaitu Transaksi yang dilakukan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali dengan afiliasi dari perusahaan atau afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan¹⁵⁶, maka aksi penambahan modal tanpa HMETD BUMI yang mengkonversi hutang pemegang sahamnya (CSI) menjadi saham tersebut dapat diduga mengandung benturan kepentingan yang dihubungkan dengan transaksi afiliasi. Namun harus kita lihat definisi dari Pemegang Saham Utama. Peraturan Bapepam-LK No. IX.F.1 tentang Penawaran Tender mendefinisikan Pemegang Saham Utama sebagai berikut,¹⁵⁷

“Pemegang Saham Utama adalah setiap Pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurangnya-kurangnya 20 % (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu Perseroan.”

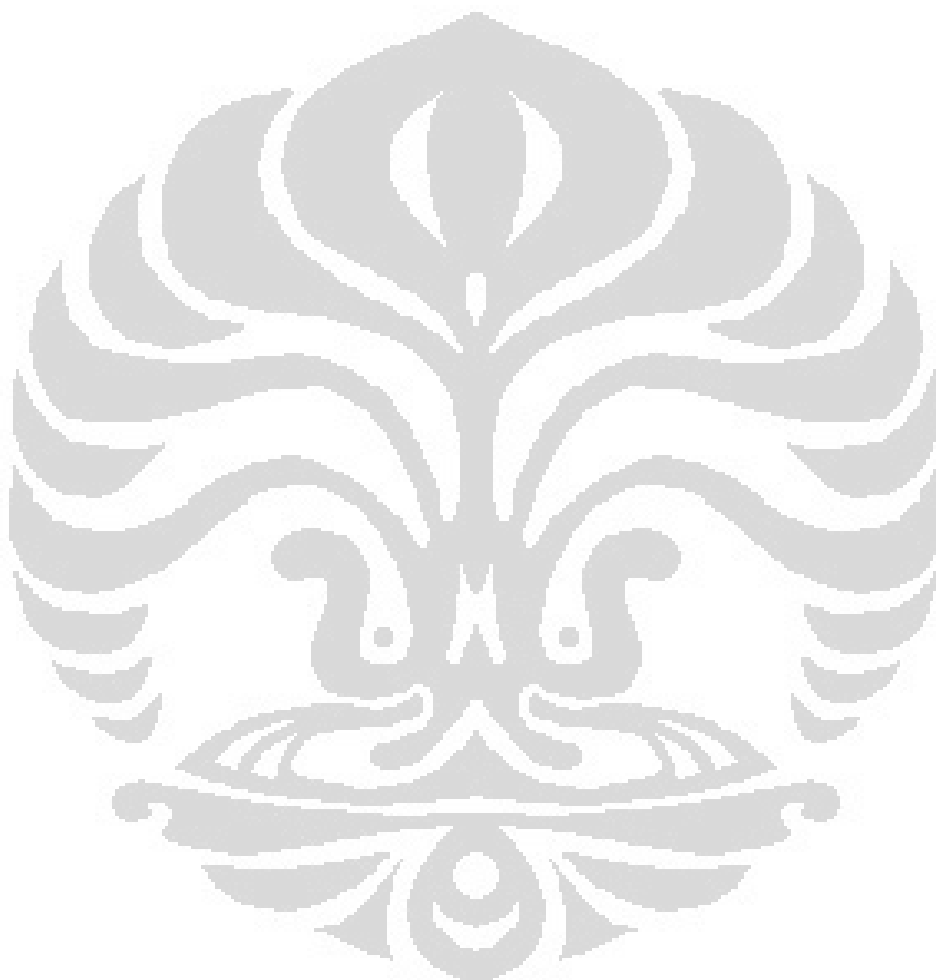
CSI memiliki saham di BUMI hanya sebesar 1,87% sehingga dapat dikatakan bahwa transaksi penambahan modal tanpa HMETD dengan cara *debt to equity swap* yang dilakukan BUMI bukanlah transaksi afiliasi dan tidak mengandung benturan kepentingan. Jadi menurut ketentuan di dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4 transaksi ini tidak perlu juga memenuhi ketentuan di dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.E.1.

Pelaksanaan aksi korporasi ini telah berhasil dilaksanakan BUMI dengan hasilnya adalah penurunan rasio hutang perseroan yang diperkirakan sebesar 34% dan kenaikan *earning per share* sebesar 0,06 USD. Prosedur-prosedur aksi korporasi BUMI ini dari awal pengumuman pemberitahuan RUPSLB pada tanggal 25 Mei 2010 sampai dengan akhir pelaksanaannya, yaitu pencatatan saham hasil transaksi pada tanggal 5 Oktober 2010, dilakukan secara cepat dan efektif. Penambahan modal tanpa HMETD ini sangat memberikan efisiensi waktu

¹⁵⁶ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (c), *Op. Cit.*, Angka 1 huruf d.

¹⁵⁷ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (f), *Op.Cit.*, Angka 1 huruf c.

dan prosedur yang relatif jauh lebih mudah bagi perseroan dalam melakukan penambahan modal dibandingkan dengan penambahan modal dengan HMETD. Secara keseluruhan BUMI telah melakukan aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD sesuai dengan prosedur dan ketentuan-ketentuan yang diatur di dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4.



BAB 5

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan uraian penulisan dalam studi terhadap aksi korporasi BUMI di atas, dapat diambil beberapa kesimpulan, guna menjawab pokok permasalahan pada penulisan skripsi ini. Kesimpulan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Aksi korporasi penambahan modal yang dilakukan BUMI melalui tanpa HMETD terlebih dahulu merupakan salah satu alternatif cara untuk memperbaiki kondisi keuangan perseroan. Penambahan modal tanpa HMETD yang dilakukan oleh setiap perseroan, dilakukan tanpa harus memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada pemegang saham yang lama sehingga prosesnya jauh lebih cepat dan mudah. Perusahaan yang ingin memulihkan atau memperbaiki kondisi keuangannya dapat dengan cepat terhindar dari kemunduran yang lebih besar lagi. Saham baru yang diterbitkan tersebut dikeluarkan oleh perseroan dari simpanan atau portepel perseroan. Penambahan modal tanpa HMETD umumnya digunakan perseroan guna pembayaran hutang-hutangnya dengan mekanisme konversi hutang menjadi saham, seperti yang dilakukan BUMI. Dalam melakukan aksi korporasi ini, BUMI telah melalui pengumuman RUPSLB dengan agenda penambahan modal tanpa HMETD yang dilakukan di 2 surat kabar harian, yaitu *Bisnis Indonesia* dan *Investor Daily* pada tanggal 9 Juni 2010. Kemudian penyelenggaraan dan persetujuan dari RUPSLB yang menyetujui mengenai rencana pelaksanaan aksi dengan kuorum yang memenuhi ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Pengumuman mengenai rencana waktu pelaksanaan dan MDA juga telah dilakukan oleh BUMI, kendatipun menurut penulis ada sedikit kekurangan dalam pengungkapan terjadinya dilusi bagi para pemegang saham perseroan akibat dari aksi tersebut. Hal ini merupakan kewajiban dari perseroan untuk mengungkapkannya

secara terbuka kepada para pemegang saham sesuai dengan prinsip keterbukaan di dalam Pasar Modal. Kemudian BUMI melakukan pemberitahuan mengenai hasil dari pelaksanaan aksi ini sampai dengan pencatatan saham baru tersebut di bursa pada tanggal 5 Oktober 2010. Penambahan modal tanpa HMETD pada BUMI pada dasarnya telah mengikuti peraturan atau ketentuan dari Bapepam-LK, yaitu Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

2. Bila berdasar pada ketentuan UUPT di Indonesia yang menganut prinsip *majority rules*, maka pemegang saham minoritas tentunya hanya dapat mengambil sikap pasrah terhadap setiap keputusan perseroan yang diambil berdasarkan suara terbanyak atau *voting* di dalam RUPS. Akan tetapi dalam hubungannya dengan aksi penambahan modal tanpa HMETD yang melalui persetujuan RUPS, peraturan-peraturan di bidang Pasar Modal lainnya berusaha mengakomodasi kepentingan para pemegang saham minoritas ini. Dalam aksi korporasi penambahan modal tanpa HMETD, kerugian yang kemungkinan dialami oleh pemegang saham minoritas adalah hubungannya dengan terjadinya dilusi karena tidak diberikannya *pre-emptive right*. Di dalam aksi korporasi BUMI ini ada beberapa alternatif yang diberikan bagi pemegang saham untuk mempertahankan haknya atau apabila tidak menyetujui tindakan perseroan, diantaranya adalah:
 - a. Mengajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri apabila merasa dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil. (Pasal 61 ayat (1) UUPT);
 - b. Meminta agar sahamnya dibeli (*buy-back*) oleh perseroan dengan harga yang wajar, karena dalam aksinya ini BUMI melakukan pula penambahan modal dasar perseroan yang berarti merubah AD. (Pasal 62 ayat (1) UUPT); atau

- c. Bila saham yang diminta untuk dibeli melebihi batas ketentuan pembelian saham oleh perseroan maka perseroan wajib mencari pihak ketiga yang mau membeli saham tersebut. (Pasal 62 ayat (3) UUPT)

Peraturan Bapepam-LK No. IX.D.4 telah melakukan pembatasan-pembatasan bagi perseroan untuk dapat melakukan aksi korporasi ini, yang di dalamnya juga demi menjaga kepentingan para pemegang saham minoritas. Kendatipun dilusi memang tak bisa dihindari, namun sudah sangat diminimalisir oleh ketentuan-ketentuan tersebut. Dalam aksi yang dilakukan BUMI, pemegang saham seluruhnya, termasuk pemegang saham minoritas mengalami dilusi sangat kecil mengingat jangka waktu untuk dapat melakukan aksi korporasi ini lagi adalah 2 tahun kemudian. Selain itu pada dasarnya penambahan modal tanpa HMETD merupakan fasilitas pendanaan yang diberikan pasar modal yang ditujukan untuk perseroan agar dapat memperbaiki struktur keuangannya. Dengan begitu maka kinerja perseroan akan meningkat dan akan meningkatkan nilai saham yang secara tidak langsung dimaksudkan untuk kepentingan para pemegang saham juga.

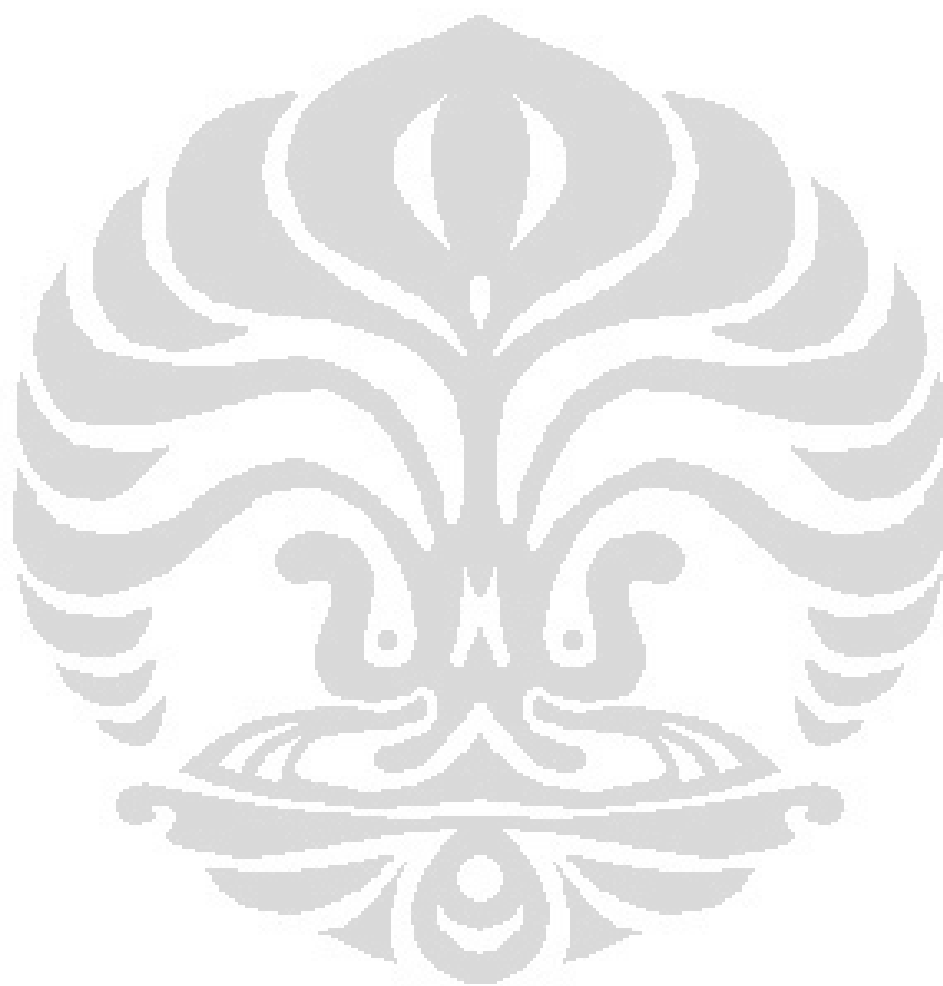
5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Badan Pengawas Pasar Modal merupakan lembaga otoritas yang tertinggi yang mempunyai wewenang dalam menyelesaikan permasalahan yang ada di pasar modal diharapkan agar lebih tegas di dalam melakukan pengawasan terpadu pada saat suatu Perseroan Terbuka melakukan proses penambahan modal tanpa memesan efek terlebih dahulu khususnya dalam hal pengungkapan informasi-informasi melalui MDA yang disampaikan kepada pemegang saham oleh emiten. Setiap pemegang saham harus dapat memperoleh akses atas informasi yang perlu mereka ketahui tentang perseroan secara akurat, tepat waktu

dan berkala. Hal ini bertujuan mencegah terjadinya kecurangan-kecurangan yang merupakan bentuk tindak pidana dilakukan perseroan-perseroan yang ada di Indonesia saat melakukan proses penambahan modal tanpa HMETD. Informasi-informasi tersebut merupakan dasar pertimbangan bagi pemegang saham dalam memutuskan tindakan yang akan diambilnya sehubungan dengan aksi korporasi yang akan dilakukan. Sehingga apabila informasi yang ada tidak diungkapkan secara akurat dan lengkap maka terjadi pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan.

2. Pengaturan mengenai salah satu syarat penambahan modal tanpa HMETD dalam Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.4 yang adalah paling banyak 10% dari jumlah modal disetor perseroan dalam jangka waktu 2 tahun, hendaknya ditambahkan pembatasan dalam hal jumlah nilai penambahan modal tersebut di dalam Rupiah tidak hanya presentase dari jumlah modal disetor tersebut. Secara presentase memang jumlahnya tidak besar. Akan tetapi untuk perseroan seperti BUMI yang memiliki jumlah saham mencapai miliaran saham, apabila dihitung secara jumlah dalam Rupiah maka sangat besar nilainya, bisa mencapai jumlah triliunan Rupiah.
3. Badan Pengawas Pasar Modal sebagai otoritas dalam Pasar Modal, harus lebih mengakomodasi kepentingan para pemegang saham terutama Pemegang Saham Minoritas. Aksi korporasi yang dilakukan dengan persetujuan RUPS pasti akan lebih mengakomodasi kepentingan pemegang saham mayoritas dan para Pemegang Saham Minoritas karenanya kemungkinan akan merasa dirugikan. Bapepam-LK dapat mengeluarkan Peraturan atau memperbaiki Peraturan yang telah dikeluarkan untuk mengatur lebih lengkap mengenai perlindungan terhadap Pemegang Saham Minoritas dan juga ketentuan-ketentuan mengenai perlindungan tersebut hendaknya dijadikan suatu peraturan tersendiri yang akan lebih memudahkan para pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas untuk mengetahui secara jelas hak dan kewajibannya.



DAFTAR REFERENSI

Bahan Pustaka Primer

- Balfas, Hamud . M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Tatanusa, 2006.
- Basir, Saleh, dan Hendy M. Fakhruddin. *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Black, Henry Campbell. *Black's Law Dictionary*. St. Paul, Minn: West Publishing Co., 1990.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Cet.1. Bandung: PT.Citra Aditya Bakti, 2001.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Merger*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2002.
- Gaughan, Patrick A. *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructuring*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 2002.
- Harjono, Dhaniswara K. *Pembaruan Hukum Perseroan Terbatas: Tinjauan Terhadap Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta: PPHBI, 2008.
- Ismanthono, Henricus W. *Kamus Istilah Ekonomi Populer*. Jakarta: Penerbit Buku Kompas, 2003.
- Khairandy, Ridwan. *Perseroan Terbatas: Doktrin, Peraturan Perundang-Undangan, Dan Yurisprudensi*. Cet. 2. Jogjakarta: Total Media, 2009.
- Muhammad, Abdul Kadir. *Pengantar Hukum Perusahaan Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995.
- Nasarudin , M. Irsan, dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Prenada Media, 2004.
- Situmorang, M. Paulus. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif*. Jakarta: RajaGrafindo Persada, 1995.
- Suhardi, Gunarto. *Usaha Perbankan Dalam Perspektif Hukum*. Yogyakarta: Kanisius, 2003.

Syamsuddin, Farida, et al., ed. *Bunga Rampai Pasar Modal*. Jakarta: Info Pasar Modal.

Widjaja, Gunawan. *150 Tanya Jawab Tentang Perseroan Terbatas*. Cet. 2. Jakarta: Forum Sahabat, 2008.

Wilamarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2002.

Bahan Pustaka Rujukan

Asia Securities. "Equity Research: Bumi Resources Masih Menjanjikan Berkah Dari Cadangan Yang Melimpah". 5 Maret 2010.

Badan Pembina Pasar Uang dan Modal. *Kamus Khusus Pasar Uang & Modal*. Jakarta: 1974.

PT. Bumi Resources, Tbk. "Annual Report 2009".

PT. Bumi Resources, Tbk. "Informasi Kepada Pemegang Saham Sehubungan Dengan Rencana Transaksi Penambahan Modal Tanpa HMETD". 24 Juni 2010.

PT. Bumi Resources. Tbk, "Laporan Keuangan Konsolidasi Untuk Periode Tiga Bulan Yang Berakhir 31 Maret 2007". Maret 2007.

PT. Bumi Resources, Tbk. "Public Expose 2010". Jakarta, 11 November 2010.

Purba, Victor. *Kamus Umum Pasar Modal*. Jakarta: UI Press, 2000.

Sriro, Andrew I. *Sriro's Desk Reference of Indonesian Law*. Jakarta: Equinox Publishing, 2007.

Bahan Pustaka Hukum

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.A.1 Tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran*, Nomor Kep-03/PM/1995.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.D.1 Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Nomor Kep-26/PM/2003.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.D.4 Tentang*

Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Nomor Kep-429/BL/2009.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Afiliasi Dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Nomor Kep-421/BL/2009.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.F.1 Tentang Penawaran Tender*, Nomor Kep-04/PM/2002.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.H.1 Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Nomor Kep-05/PM/2002.

Badan Pengawas Pasar Modal Dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Peraturan Nomor IX.J.1 Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Nomor Kep-179/BL/2008.

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU RI Nomor 40 Tahun 2007, Lembaran Negara Republik Indonesia Nomor 106, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4756.

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU RI Nomor 8 tahun 1995, Lembaran Negara Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608.

Lain-lain

Business Dictionary. “Corporate Action” <www.businessdictionary.com>. Diunduh pada 13 Oktober 2010.

Frans Seda, “Krisis Moneter Indonesia” <http://www.ekonomirakyat.org/edisi_3/artikel_3.htm>. Diunduh pada 18 November 2010.

Indonesian Stock Exchange, “Peraturan Pencatatan” <http://www.idx.co.id/MainMenu/Peraturan_Listing/tabid/98/lang/id/ID/language/id-ID/Default.aspx>. Diunduh pada 13 Oktober 2010.

Investopedia, “Debt/Equity Swap” <http://www.investopedia.com/terms/d/debtoequity_swap.asp>. Diunduh pada 20 September 2010.

Management File, “Bagaimana Membuat Proforma laporan Keuangan untuk Perusahaan?” <www.managementfile.com/journal.php?sub=journal&awal=80&page=finance&id=9>. Diunduh pada 11 November 2010.

VBLC, “Aktiva Lancar (Current Asset)” <[www.http://vibizlearning.com/new/glossary/detail/aktiva_lancar_\(current_asset\)](http://vibizlearning.com/new/glossary/detail/aktiva_lancar_(current_asset))>. Diunduh pada 10 November 2010.

VBLC, “Kewajiban Lancar” <[www.http://vibizlearning.com/newglossary/detail/kewajiban_lancar](http://vibizlearning.com/newglossary/detail/kewajiban_lancar)>. Diunduh pada 10 November 2010.

WisegEEK, “Corporate Action” <<http://www.wisegEEK.com/what-is-a-corporate-action.htm>>. Diunduh pada 8 Oktober 2010.

DEPARTEMEN KEUANGAN REPUBLIK INDONESIA
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN

SALINAN

KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN

NOMOR: KEP- 429/BL/2009

TENTANG

PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU

KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
DAN LEMBAGA KEUANGAN,

Menimbang : bahwa dalam rangka meningkatkan akses pembiayaan dari Pasar Modal bagi Emiten atau Perusahaan Publik sehingga dapat membuat Pasar Modal sebagai pilihan alternatif sumber pembiayaan yang lebih kompetitif bagi dunia usaha dan mendorong peningkatan kepemilikan publik secara lebih meluas atas perusahaan terbuka, dipandang perlu untuk menyempurnakan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.4, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-44/PM/1998 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dengan menetapkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan yang baru;

Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);

2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617) sebagaimana diubah dengan Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 2004 (Lembaran Negara Tahun 2004 Nomor 27, Tambahan Lembaran Negara Nomor 4372);

3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);

4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 45/M Tahun 2006;

MEMUTUSKAN:

Menetapkan : KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN TENTANG PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU.

Pasal 1

Ketentuan mengenai penambahan modal tanpa hak memesan Efek terlebih dahulu diatur dalam Peraturan Nomor IX.D.4 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Dengan berlakunya Keputusan ini, maka Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-44/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu dicabut dan dinyatakan tidak berlaku.

Pasal 3

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal 9 Desember 2009.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 9 Desember 2009
Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan
ttd.

A. Fuad Rahmany
NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo
NIP 060076008

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-429/BL/2009

Tanggal : 9 Desember 2009

PERATURAN NOMOR IX.D.4: PENAMBAHAN MODAL TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU

1. KETENTUAN UMUM

Dalam Peraturan ini yang dimaksud dengan:

- a. Perusahaan adalah Emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik.
- b. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang selanjutnya disebut HMETD adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain.

2. PERSYARATAN PENAMBAHAN MODAL TANPA HMETD

- a. Perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX.D.1, sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar, dengan ketentuan sebagai berikut:
 - 1) jika dalam jangka waktu 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 10 % (sepuluh perseratus) dari modal disetor; atau
 - 2) jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan Perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:
 - a) bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;
 - b) Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset Perusahaan tersebut pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menyetujui penambahan modal; atau
 - c) Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi Perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.
- b. Penambahan modal tanpa HMETD wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS.

3. RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM

- a. RUPS sebagaimana dimaksud dalam angka 2 huruf b wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.J.1.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-429/BL/2009

Tanggal : 9 Desember 2009

- 2 -

- b. Paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS, Perusahaan wajib mengumumkan informasi kepada pemegang saham yang paling kurang memuat:
 - 1) perkiraan periode pelaksanaan (jika ada); dan
 - 2) analisis dan pembahasan manajemen mengenai kondisi keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah penambahan modal tanpa HMETD serta pengaruhnya terhadap pemegang saham setelah penambahan modal;
dengan memenuhi Prinsip Keterbukaan.
 - c. Dalam hal penambahan modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan angka 2 huruf a butir 2), maka selain informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf b, Perusahaan juga wajib mengungkapkan Fakta Material tentang kondisi keuangan terakhir yang antara lain meliputi:
 - 1) penjelasan mengenai akun persediaan yang tidak likuid;
 - 2) pinjaman atau piutang ragu-ragu;
 - 3) Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek dan Fasilitas Pembiayaan Darurat (khusus untuk perbankan); dan/atau
 - 4) pinjaman atau piutang macet termasuk pinjaman atau piutang kepada Pihak terafiliasi.
4. PELAKSANAAN PENAMBAHAN MODAL TANPA HMETD
- a. Paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta mengumumkan kepada masyarakat mengenai waktu pelaksanaan penambahan modal tersebut.
 - b. Paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta masyarakat mengenai hasil pelaksanaan penambahan modal tersebut, yang meliputi informasi antara lain jumlah dan harga saham yang diterbitkan.
 - c. Dalam hal penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum, maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1.
5. KETENTUAN PENUTUP
- a. Dalam hal penambahan modal tanpa HMETD merupakan Transaksi Afiliasi atau Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan, maka Perusahaan disamping wajib memenuhi Peraturan ini juga wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX.E.1.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua Bapepam dan LK

Nomor : Kep-429/BL/2009

Tanggal : 9 Desember 2009

- 3 -

- b. Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melanggar ketentuan Peraturan ini termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta

pada tanggal : 9 Desember 2009

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal
dan Lembaga Keuangan

ttd.

A. Fuad Rahmany

NIP 060063058

Salinan sesuai dengan aslinya
Kepala Bagian Umum

ttd.

Prasetyo Wahyu Adi Suryo

NIP 060076008

