

**Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan  
Menjadi Setoran Saham Pada Perseroan Terbatas (*Debt  
To Equity Swap*) (Studi Kasus Restrukturisasi Pinjaman  
pada PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia)**

TESIS

EARLY GRESIRIA TAHER

0906582450



UNIVERSITAS INDONESIA

FAKULTAS HUKUM

PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN

DEPOK

2011



Universitas Indonesia  
Perpustakaan

**Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan  
Menjadi Setoran Saham Pada Perseroan Terbatas (*Debt  
To Equity Swap*) (Studi Kasus Restrukturisasi Pinjaman  
pada PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Kenotariatan

EARLY GRESIRIA TAHER  
0906582450



UNIVERSITAS INDONESIA  
FAKULTAS HUKUM  
PROGRAM STUDI MAGISTER KENOTARIATAN

DEPOK  
2011

i

## **LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS**

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : Early Gresiria Taher**

**NPM : 0906582450**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal : 4 Juli 2011**

## LEMBAR PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Early Gresiria Taher, SH  
NPM : 0906582450  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Judul Tesis : Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham Pada Perseroan Terbatas (*Debt To Equity Swap*) (Studi Kasus Restrukturisasi Pinjaman pada PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia).

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Kenotariatan pada Program Studi Magister Kenotariatan, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Miftahul Huda, S.H., LL.M.

Penguji : Akhmad Budi Cahyono, S.H., M.H.

Penguji : Wenny Setiawati, S.H., M.LI.

(.....)  
(.....)  
(.....)

Ditetapkan di : Depok.  
Tanggal : 4 Juli 2011

## **KATA PENGANTAR**

Bismillahirrahmannirahim, Puji dan syukur saya panjatkan kepada Allah SWT, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Kenotariatan, pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak DR. Miftahul Huda, SH., LLM selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini;
2. Kepada segenap staf Pengajar Program Studi Magister Kenotariatan Universitas atas bimbingan dan pengetahuan yang diberikan kepada saya selama perkuliahan dan juga kepada seluruh Staf dan Pimpinan di Sekretariat Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia di Depok yang selama ini banyak membantu penulis di bidang administratif;
3. Keluarga saya tercinta yang selalu mendukung dalam doa sehingga terselesaikannya perkuliahan dan tesis ini dan;
4. Rekan-rekan Magister Kenotariatan angkatan 2009 yang telah memberikan semangat dan informasi dalam penyusunan tesis ini.

Akhir kata, saya berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu

Depok, 4 Juli 2011

Penulis

**LEMBAR PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

Sebagai civitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Early Gresiria Taher  
NPM : 0906582450  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Fakultas : Hukum  
Judul Karya : Tesis

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

**Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham Pada Perseroan Terbatas (*Debt To Equity Swap*) (Studi Kasus Restrukturisasi Pinjaman pada PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia)**

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/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok.

Pada Tanggal : 4 Juli 2011

Yang menyatakan,

Early Gresiria Taher

## ABSTRAK

Nama : Early Gresiria Taher  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Judul : **Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham Pada Perseroan Terbatas (*Debt To Equity Swap*) (Studi Kasus Restrukturisasi Pinjaman pada PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia)**

Restrukturisasi merupakan salah satu upaya bagi perseroan untuk melakukan penyelamatan karena dapat membantu perseroan keluar dari krisis ekonomi maupun dari keadaan insolvensi. Restrukturisasi juga bermanfaat bagi perseroan di Indonesia yang harus menghadapi era globalisasi, mengikuti perkembangan ekonomi global dan pasar dunia yang kompetitif. Berbagai upaya dilakukan oleh para pihak untuk mengantisipasi bangkrutnya usaha akibat tidak dapat dipenuhinya kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo baik secara yuridis maupun non yuridis. Salah satu upaya non yuridis yang sering dilakukan adalah upaya restrukturisasi pinjaman dengan pola konversi tagihan menjadi setoran saham. Adapun sarana hukum melakukan restrukturisasi dapat dilihat dalam Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, Undang-undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang, dan Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 tentang Tagihan-tagihan Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham. Tesis ini berupaya untuk meneliti bentuk-bentuk tagihan yang dapat dikonversi menjadi setoran saham pada perseroan terbatas sebagai pelaksanaan restrukturisasi pinjaman dan bagaimana prosedur serta mekanisme restrukturisasi pinjaman dengan pola konversi tagihan menjadi setoran saham pada perseroan terbatas. Dengan menggunakan metode pendekatan yuridis normatif yang meneliti norma-norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan putusan-putusan hakim, penulisan ini tergolong dalam Penulisan deskriptif, yang membahas dan memaparkan mengenai keadaan atau gejala-gejala yang terjadi terhadap masalah restrukturisasi pinjaman dengan melakukan konversi tagihan menjadi saham. Bertitik tolak dari permasalahan yang ada serta kajian teori dan pembahasan yang telah saya lakukan maka dapat disimpulkan bahwa tagihan yang dapat dikonversi sebagai setoran saham adalah bentuk tagihan yang ada karena Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang, Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak dimana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang, Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan. Sedangkan Prosedur dan mekanisme restrukturisasi dengan pola konversi tagihan sebagai setoran saham (*debt equity swap*) adalah dengan melalui tahapan pra Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pada saat RUPS, dan setelah RUPS.

Kata kunci:

Restrukturisasi, Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham, *Debt to Equity Swap*

## **ABSTRACT**

**Name** : Early Gresiria Taher  
**Study Program** : Master of Notary Program  
**Title** : Loan Restructuring with Debt To Equity Swap System (Case Studies Loan Restructuring on PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia)

Restructuring is an effort for the company to perform a rescue because it can help the company exit from the economic crisis and the insolvency status. Restructuring is also beneficial for the company in Indonesia deal with the globalization era, comply with the global economic developments and competitive world markets. Various attempts were made by the parties to anticipate the collapse of the business as a result cannot fulfilled due date of the obligations in both judicial and non-judicial. One of the non-judicial efforts is done with a loan restructuring with debt to equity swap system. As for the legal means to restructure can be seen in Act Number 40 of 2007 concerning Limited Liability Companies, Act No. 37 of 2004 concerning Bankruptcy and Moratorium of Payments, and Government Regulation No. 15 of 1999 Particular Of Debt Into Of Shares. This thesis seeks to examine the forms of debt into shares in the corporation as the implementation of loan restructuring and how the procedures and mechanisms debt to equity swap of loan restructuring in the corporation. By using a normative juridical approach that examines the legal norms contained in the legislation and decisions of the judges, this study is to classified in descriptive writing, discussing and describing the circumstances or indication that occur to the problem of loan restructuring with debt to equity swap system. Based on the existing problems as well as theoretical studies and discussions, it can be concluded that particular debt into shares is particular debt that the company received money or tangible goods, the Company became the insurer or guarantor of debt from a party where the company has received the benefits that can be valued by money, the Party became the insurer or guarantor of debt obligations the company has paid the full debt liability. While the procedures and mechanisms for debt equity swap is through Pre-General Meeting Of Shareholders phase, at the General Meeting Of Shareholders phase, and after the General Meeting Of Shareholders phase.

**Key Words:**

Restructuring, Particular Debt Into Shares, Debt to Equity Swap

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
LEMBAR PENGESAHAN .....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	v
ABSTRAK/ABSTRACT .....	vi
DAFTAR ISI .....	vii
<b>1. PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang Permasalahan.....	1
1.2. Pokok Permasalahan .....	7
1.3. Tujuan Penelitian .....	8
1.4. Metodologi Penelitian.....	8
1.5. Sistematika Penulisan .....	9
<b>2. RESTRUKTURISASI PINJAMAN DENGAN POLA KONVERSI TAGIHAN MENJADI SETORAN SAHAM PADA PERSEROAN TERBATAS (<i>DEBT TO EQUITY SWAP</i>) (STUDI KASUS RESTRUKTURISASI PINJAMAN PADA PT. CIPTA TELEVISI PENDIDIKAN INDONESIA).....</b>	<b>11</b>
2.1. Tinjauan Umum Restrukturisasi Pinjaman .....	11
2.1.1 Pengertian Restrukturisasi Pinjaman.....	11
2.1.2 Jenis dan Bentuk Restrukturisasi Pinjaman.....	16
2.1.3 Pola-pola Restrukturisasi Pinjaman.....	21
2.2. Tinjauan Umum Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham..... ( <i>Debt To Equity Swap</i> ).....	26
2.3. Dasar Hukum Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham .....	31
2.4. Prosedur Dan Mekanisme Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham. ....	37
2.5. Tagihan Yang Dapat Dikonversi Menjadi Setoran Saham Dalam Sis.. tem Hukum Indonesia.....	47
2.6. Prosedur dan Mekanisme Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Kon versi Tagihan Menjadi Setoran Saham ( <i>Debt To Equity Swap</i> ) di PT.. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia .....	58
2.6.1 Latar Belakang dan Manfaat Restrukturisasi Pinjaman.....	58
2.6.2 Tahapan dan Prosedur Pengeluaran Saham.....	60
2.6.2.1 Harga Pelaksanaan Konversi Tagihan Menjadi Setoran... Saham.....	61
2.6.2.2 Struktur Permodalan.....	61
2.6.2.3 Dokumen Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Kon... versi Tagihan Menjadi Setoran Saham.....	66
<b>3. PENUTUP.....</b>	<b>86</b>
3.1. Kesimpulan .....	86
3.2. Saran .....	87
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>89</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>89</b>

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Permasalahan

Kegiatan restrukturisasi bisnis banyak dipraktekkan dikalangan bisnis di Indonesia, dalam upaya mendapatkan kinerja yang lebih baik bagi perusahaannya. Restrukturisasi bisnis tersebut dapat mengakibatkan perusahaan kembang atau kempis, diperluas atau dirampingkan, seiring dengan perkembangan bisnis usaha masing-masing perusahaan.<sup>1</sup>

Kata restrukturisasi yang berhubungan dengan perusahaan itu sendiri banyak seginya. Ada restrukturisasi terhadap objek usaha bisnis itu sendiri, yang mengundang pula restrukturisasi perusahaan sampai batas-batas tertentu. Adapula restrukturisasi institusional yang memang ditujukan terhadap perusahaan secara kelembagaan. Ini yang disebut *Corporate Restructuring*.<sup>2</sup>

Adapula restrukturisasi yang ditujukan terhadap permodalan perusahaan, yang disebut dengan *Finansial Restructuring*. Dan ada lagi restrukturisasi yang ditujukan terhadap hutang perusahaan yang disebut *Debt Restructuring*. Hal ini dilakukan antara lain dengan *rescheduling, reconditioning, atau refinancing*.<sup>3</sup>

Restrukturisasi perusahaan berarti perusahaan melakukan perombakan secara mendasar seluruh mata rantai bisnis perusahaan yang bertujuan untuk mencapai daya saing dan kompetisi, ini berarti tidak semata-mata untuk menjadikan perusahaan tersebut tetap eksis namun juga dapat memenuhi tuntutan pasar.<sup>4</sup>

Perombakan terhadap perusahaan tidak hanya menyangkut aspek bisnis tetapi menyangkut usaha, organisasi, manajemen, keuangan, maupun aspek hukumnya. Bagi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan dan terancam

---

<sup>1</sup> Munir Fuady, "*Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek*", (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1994), hal 15.

<sup>2</sup> *Ibid.*

<sup>3</sup> *Ibid*, hal 16.

<sup>4</sup> Akhmad Syakhroza dan Felix Jebarus, "*Beberapa Alternatif Perusahaan: Tinjauan Secara Konseptual*", *Usahawan*, No. 09 Th XXVII, (Jakarta: September, 1998), hal.1.

kepailitan, maka melakukan upaya restrukturisasi perusahaan merupakan salah satu pilihan yang dapat dilakukan.<sup>5</sup>

Berbagai upaya dilakukan oleh para pihak untuk mengantisipasi bangkrutnya usaha akibat tidak dapat dipenuhinya kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Upaya-upaya itu dapat dilakukan secara yuridis maupun non yuridis. Salah satu upaya non yuridis yang sering dilakukan adalah upaya restrukturisasi perusahaan. Secara umum ada beberapa hal hingga suatu perusahaan melakukan restrukturisasi antara lain:

- 1) Adanya kebutuhan akan dana baru (*new fund*) yang akan digunakan untuk modal kerja dan rehabilitasi;
- 2) Adanya kegagalan operasi dan managerial perusahaan yang akan restrukturisasi;
- 3) Adanya kegagalan dari perusahaan tersebut, baik karena ketidakmampuannya menunaikan kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo ataupun karena kewajiban finansialnya melebihi asset-asetnya. Karena itu haruslah dirombak sifat dan jumlah dan kewajiban finansial perusahaan tersebut.<sup>6</sup>

Jika dikaitkan dengan permasalahan yang ada terlihat bahwa tindakan restrukturisasi yang ada dilatar belakangi bukan saja karena ketidak mampuan perusahaan-perusahaan Indonesia membayar utang akan tetapi lebih jauh dari itu akibat naiknya nilai kurs dollar terhadap rupiah mengakibatkan nilai utang yang harus dibayar jauh lebih besar dari apa yang diperkirakan sebelumnya.

Tindakan restrukturisasi dapat dilakukan dengan tindakan-tindakan tertentu dengan berbagai konsekuensi hukumnya masing-masing. Tindakan-tindakan tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) Restrukturisasi sumber daya manusia;
- 2) Restrukturisasi peralatan produksi atau peralatan kantor yang sudah tidak produktif (*out of date*);
- 3) Restrukturisasi utang;
- 4) *Improvisasi* beberapa sektor penting seperti improvisasi bidang produksi, pemasaran, iklan dan lain-lain;

---

<sup>5</sup> *Ibid*, hal 5.

<sup>6</sup> Munir Fuady, "*Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*", (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2001), hal. 8.

- 5) Improvisasi atas produk yang dihasilkan atau bahkan memproduksi produk baru yang lebih sesuai dengan perkembangan permintaan pasar.<sup>7</sup>

Selain itu juga dapat dilakukan upaya-upaya yuridis dengan melakukan tindakan-tindakan hukum diantaranya melalui upaya kepailitan. Untuk upaya ini maka pemerintah melakukan beberapa inisiatif diantaranya melalui sarana hukum antara lain dengan dikeluarkannya Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1998 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Kepailitan, yang kemudian Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-Undang tersebut diubah menjadi Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1998 Tentang Kepailitan dan Penundaan Pembayaran dan kemudian dirubah kembali dengan Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 Tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

Upaya-upaya yang lain yang juga dapat dilakukan dengan melakukan kombinasi keduanya (upaya yuridis dan upaya non yuridis), artinya dalam proses hukum yang berjalan (kepailitan) dapat juga dilakukan upaya restrukturisasi terutama dalam proses perdamaian yang terjadi antara debitur dan kreditur. Dari semua tindakan ini pada dasarnya ditujukan untuk memberikan keuntungan bagi semua pihak. Dalam setiap tindakan yang dilakukan oleh perusahaan haruslah berakibat pada kinerja perusahaan yang lebih baik dimasa depan setelah dilakukannya restrukturisasi.

Khusus pada bentuk upaya restrukturisasi utang secara non yuridis maupun yuridis dapat dikategorikan suatu bentuk upaya kombinasi dari keduanya. Adapun bentuk-bentuk upaya restrukturisasi utang antara lain adalah sebagai berikut:

- 1) Melakukan penjadwalan kembali pelunasan utang (*rescheduling*); termasuk pemberian masa tenggang (*grace period*) yang baru atau pemberian moratorium kepada Debitor;
- 2) Melakukan persyaratan kembali perjanjian utang (*reconditioning*);
- 3) Melakukan pengurangan jumlah utang pokok (*hair cut*);
- 4) Pengurangan atau pembebasan jumlah bunga yang tertunggak, denda dan biaya-biaya lain;
- 5) Melakukan pengurangan tingkat suku bunga;

---

<sup>7</sup> Munir Fuady, "Hukum Tentang Merger", (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1999), hal. 7.

- 6) Pemberian utang baru;
- 7) Konversi utang menjadi modal perseroan (*debt for equity conversion* atau disebut juga *debt equity swap*);
- 8) Penjualan asset yang tidak produktif atau yang tidak langsung diperlukan untuk kegiatan usaha perusahaan Debitor untuk melunasi utang;
- 9) Bentuk-bentuk lain yang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.<sup>8</sup>

Dari segala bentuk upaya restrukturisasi diatas maka pilihan kompensasi utang menjadi modal perseroan merupakan salah satu pilihan yang tepat dalam rangka menghindari terjadinya kepailitan. Menyikapi keadaan ini maka pemerintah telah mengeluarkan Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 Tentang Tagihan-Tagihan Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham. Kelahiran Peraturan Pemerintah ini merupakan amanat dari Pasal 28 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Tentang Perseroan Terbatas yang menyatakan:

- 1) Pemegang saham yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihnya sebagai kompensasi kewajiban penysetoran atas harga sahamnya;
- 2) Bentuk tagihan tertentu selain tagihan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah.

Selain sebagaimana amanat Undang-Undang Perseroan Terbatas secara historis kelahiran Peraturan ini juga sebagai akibat makin banyaknya gugatan kepailitan yang didasari banyaknya perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak mampu lagi membayar hutangnya karena terjadinya krisis ekonomi, oleh karena itu kompensasi tagihan dijadikan kepemilikan saham dalam perseroan dapat menjadi pilihan (*alternative*) yang ditempuh guna tetap mempertahankan perusahaan dan karyawan. Dengan adanya kepemilikan saham tersebut, apabila jumlahnya menjadi mayoritas maka konsekuensi iogis atas pengendalian suatu perseroan akan beralih ditangan kreditur. Mengingat utang-piutang yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia kebanyakan dengan pihak

---

<sup>8</sup> Sutan Remy Sjahdeni, "*Hukum Kepailitan Memahami Failisementsverordening Juncto Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1998*", (Jakarta: Pustaka Utama, Grafiti, 2002), hal. 368.

asing maka dimungkinkan pula kepemilikan akan beralih kepada pihak asing. Oleh karena itu terhadap pilihan kompensasi integral artinya proses pelaksanaannya dilakukan dengan memperhatikan seluruh aspek perundang-undangan yang ada, baik itu ketentuan KUH Perdata, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1967 Tentang Penanaman Modal Asing dan Undang-Undang Nomor 6 Tahun 1968 Tentang Penanaman Modal Dalam Negeri dan ketentuan-ketentuan terkait lainnya, sehingga dalam pelaksanaannya tidak terjadi ketidakpastian hukum.

Sebagai suatu bentuk pilihan yang cukup baik ternyata didalam prakteknya sering juga kita temukan pemahaman yang kurang tepat diantara para pihak baik itu debitur maupun kreditur. Pemahaman yang kurang tepat ini dapat terjadi akibat benturan kepentingan yang saling bertolak belakang ataupun akibat-akibat kurangnya pemahaman dan informasi yang jelas tentang bentuk maupun tata cara pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham. Misalnya pada syarat maupun bentuk utang yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham.

Pada penjelasan pasal 28 ayat 2 undang-undang nomor 1 tahun 1995 disebutkan yang dimaksud dengan "tagihan tertentu" antara lain "*convertible bond*", sedangkan bentuk tagihan lain sesuai dengan perkembangan dunia usaha diatur lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah. Karena keterangan pada penjelasan tersebut maka muncullah persepsi bahwa hutang yang dapat dikompensasi menjadi setoran saham adalah hutang yang diiringi dengan penerbitan obligasi konversi, padahal arti penting dari konversi saham ini adalah hutang tersebut harus disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham agar dapat dikonversikan menjadi saham meskipun sebelumnya debitur tidak menerbitkan obligasi konversi kepada kreditur, sedangkan maksud dari penyebutan *convertible bonds* tersebut adalah contoh salah satu jenis hutang, sedangkan jenis-jenis yang lain akan diatur kemudian dalam suatu Peraturan Pemerintah.

Pada prinsipnya, semua bentuk tagihan tertentu perseroan itu dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, sepanjang kompensasi tersebut dilakukan oleh atau disetujui perseroan setelah terlebih dahulu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham perseroan yang bersangkutan.

Adapun maksud ketentuan Pasal 28 ayat (1) yang menentukan bahwa "*pemegang saham yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihannya sebagai kompensasi kewajiban penyeteroran atas harga sahamnya*" adalah untuk mencegah bahwa pemegang saham yang juga merupakan kreditor perseroan secara sepihak tanpa sepakat dari perseroan menggunakan hak kompensasi dan dengan demikian menempatkan dirinya dalam kedudukan yang menguntungkan berkenaan dengan kewajiban penyeterorannya yang menjadi jaminan semua kreditor perseroan.

Meskipun demikian mengingat maksud yang dikandung dalam Pasal 28 ayat (2) Undang-undang tentang Perseroan Terbatas adalah untuk menghindari adanya perseroan yang setoran modalnya fiktif, maka tata cara kompensasi bentuk-bentuk tagihan tertentu sebagai setoran saham diperlukan pengaturan yang jelas.

Untuk memberi landasan dan kepastian hukum terhadap konversi hutang menjadi setoran saham serta untuk mengatur tentang ketentuan, persyaratan dan tata cara yang harus dipenuhi perseroan agar bentuk-bentuk tagihan tertentu dapat dikompensasikan sebagai setoran saham maka diterbitkanlah Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 tentang Bentuk-Bentuk Tagihan Tertentu Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham,.

Dari permasalahan-permasalahan yang terjadi dalam praktek di masyarakat tersebut diatas maka melalui penulisan tesis ini penulis ingin meneliti bentuk-bentuk tagihan apa sajakah yang dapat dikonversi menjadi setoran saham pada perseroan terbatas sebagai pelaksanaan restrukturisasi pinjaman dan bagaimana prosedur serta mekanisme restrukturisasi pinjaman dengan pola konversi tagihan menjadi setoran saham pada perseroan terbatas.

Perseroan Terbatas (PT), dulu disebut juga *Naamloze Vennootschaap* (NV), adalah suatu persekutuan untuk menjalankan usaha yang memiliki modal terdiri dari Saham, yang pemiliknya memiliki bagian sebanyak saham yang dimilikinya. Karena modalnya terdiri dari saham-saham yang dapat diperjualbelikan, perubahan kepemilikan perusahaan dapat dilakukan tanpa perlu membubarkan perusahaan.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> L The Black Heart, "Makalah Tentang Perseroan Terbatas Untuk Mahasiswa UNHI Community", <http://emperordeva.wordpress.com>, diakses 2 April 2011.

Perseroan terbatas merupakan Badan Usaha dan besarnya modal perseroan tercantum dalam anggaran dasar. Kekayaan perusahaan terpisah dari kekayaan pribadi pemilik perusahaan sehingga memiliki harta kekayaan sendiri. Setiap orang dapat memiliki lebih dari satu saham yang menjadi bukti pemilikan perusahaan. Pemilik saham mempunyai tanggung jawab yang terbatas, yaitu sebanyak saham yang dimiliki. Apabila Utang perusahaan melebihi kekayaan perusahaan, maka kelebihan utang tersebut tidak menjadi tanggung jawab para pemegang saham. Apabila perusahaan mendapat keuntungan maka keuntungan tersebut dibagikan sesuai dengan ketentuan yang ditetapkan. Pemilik saham akan memperoleh bagian keuntungan yang disebut Dividen yang besarnya tergantung pada besar-kecilnya keuntungan yang diperoleh perseroan terbatas.<sup>10</sup>

Selain berasal dari Saham, modal PT dapat pula berasal dari Obligasi. Keuntungan yang diperoleh para pemilik obligasi adalah mereka mendapatkan Bunga tetap tanpa menghiraukan untung atau ruginya perseroan terbatas tersebut.

Obligasi adalah suatu istilah yang dipergunakan dalam dunia Keuangan yang merupakan suatu pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta Kupon (obligasi) kelak pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Ketentuan lain dapat juga dicantumkan dalam obligasi tersebut seperti misalnya identitas pemegang obligasi, pembatasan-pembatasan atas tindakan hukum yang dilakukan oleh penerbit. Obligasi pada umumnya diterbitkan untuk suatu jangka waktu tetap diatas 10 tahun. Misalnya saja pada Obligasi Pemerintah Amerika yang disebut "U.S. Treasury Securities" diterbitkan untuk masa jatuh tempo 10 tahun atau lebih. Surat utang berjangka waktu 1 hingga 10 tahun disebut "surat utang" dan utang dibawah 1 tahun disebut "Surat Perbendaharaan". Di Indonesia, Surat utang berjangka waktu 1 hingga 10 tahun yang diterbitkan oleh pemerintah disebut Surat Utang Negara (SUN) dan utang dibawah 1 tahun yang diterbitkan pemerintah disebut Surat Perbendaharaan Negara (SPN).<sup>11</sup>

Obligasi secara ringkasnya adalah merupakan utang tetapi dalam bentuk Sekuriti. "Penerbit" obligasi adalah merupakan si peminjam atau debitur,

---

<sup>10</sup> *Ibid.*

<sup>11</sup> *Ibid.*

sedangkan “pemegang” obligasi adalah merupakan pemberi pinjaman atau kreditur dan “kupon” obligasi adalah bunga pinjaman yang harus dibayar oleh debitur kepada kreditur. Dengan penerbitan obligasi ini maka dimungkinkan bagi penerbit obligasi guna memperoleh pembiayaan Investasi jangka panjangnya dengan sumber dana dari luar Perusahaan.

Pada beberapa negara, istilah “obligasi” dan “surat utang” dipergunakan tergantung pada jangka waktu jatuh temponya. Pelaku pasar biasanya menggunakan istilah obligasi untuk penerbitan surat utang dalam jumlah besar yang ditawarkan secara luas kepada publik dan istilah “surat utang” digunakan bagi penerbitan surat utang dalam skala kecil yang biasanya ditawarkan kepada sejumlah kecil Investor. Tidak ada pembatasan yang jelas atas penggunaan istilah ini. Ada juga dikenal istilah “surat perbendaharaan” yang digunakan bagi sekuriti berpenghasilan tetap dengan masa jatuh tempo 3 tahun atau kurang. Obligasi memiliki resiko yang tertinggi dibandingkan dengan “surat utang” yang memiliki resiko menengah dan “surat perbendaharaan” yang memiliki resiko terendah yang mana dilihat dari sisi “durasi” surat utang dimana makin pendek durasinya memiliki resiko makin rendah.

Obligasi dan Saham keduanya adalah merupakan instrumen keuangan yang disebut Sekuriti namun bedanya adalah bahwa pemilik saham adalah merupakan bagian dari pemilik perusahaan penerbit saham, sedangkan pemegang obligasi adalah semata merupakan pemberi pinjaman atau kreditur kepada penerbit obligasi. Obligasi juga biasanya memiliki suatu jangka waktu yang ditetapkan dimana setelah jangka waktu tersebut tiba maka obligasi dapat diuangkan sedangkan saham dapat dimiliki selamanya (terkecuali pada obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Inggris yang disebut Gilts yang tidak memiliki jangka waktu jatuh tempo).

Dari uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang konversi pinjaman menjadi setoran saham sebagai pelaksanaan restrukturisasi pinjaman dan menuangkannya dalam bentuk tesis dengan judul:

**“Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham Pada Perseroan Terbatas (*Debt To Equity Swap*)” (Studi Kasus Restrukturisasi Pinjaman pada PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia)”**

## 1.2 Pokok Permasalahan

Sehubungan dengan uraian tersebut di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

- 1) Bentuk-bentuk tagihan apa sajakah yang dapat dikonversi sebagai setoran saham pada perseroan terbatas sebagai pelaksanaan restrukturisasi pinjaman?
- 2) Bagaimanakah prosedur dan mekanisme pelaksanaan restrukturisasi pinjaman dengan pola konversi tagihan menjadi setoran saham pada perseroan terbatas?

## 1.3 Tujuan Penelitian

- 1) Untuk meneliti bentuk-bentuk tagihan yang dapat dikonversi menjadi setoran saham pada perseroan terbatas sebagai pelaksanaan restrukturisasi pinjaman;
- 2) Untuk meneliti mengenai prosedur dan mekanisme restrukturisasi pinjaman dengan pola konversi tagihan menjadi setoran saham pada perseroan terbatas.

## 1.4 Metodologi Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode pendekatan yuridis normatif, yang digunakan untuk meneliti norma-norma hukum yang terdapat dalam peraturan perundang-undangan dan putusan-putusan hakim.

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder yang didapat melalui studi kepustakaan meliputi bahan-bahan hukum sebagai berikut:<sup>12</sup>

- 1) Bahan hukum primer, yang terdiri dari peraturan perundang-undangan yang terkait dengan permasalahan dalam skripsi ini.
- 2) Bahan hukum sekunder, yang terdiri dari buku-buku hukum, jurnal, internet, artikel hukum ilmiah, makalah ilmiah, laporan penelitian serta tesis.
- 3) Bahan hukum tersier, yang berupa bahan acuan atau pedoman untuk mengkaji bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder yang dapat diperoleh dari

---

<sup>12</sup> Sri Mamudji et. al, "*Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*", (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal.30.

ensiklopedia, kamus, indeks artikel timbangan buku dan bahan-bahan lain yang termasuk dalam bahan-bahan hukum tersier.<sup>13</sup>

Jika dipandang dari sudut sifatnya penulisan ini tergolong dalam Penulisan deskriptif,<sup>14</sup> yang membahas dan memaparkan mengenai keadaan atau gejala-gejala yang terjadi terhadap masalah restrukturisasi pinjaman dengan melakukan konversi tagihan menjadi saham.

Penelitian hukum ini menggunakan metode kualitatif yang memberikan data deskriptif.<sup>15</sup> Dengan metode kualitatif, maka Penulisan hukum ini bertujuan bukan hanya mengungkap kebenaran belaka, tetapi juga memahami kebenaran tersebut dengan mencari penyebab yang menjadi latar belakang kebenaran tersebut.<sup>16</sup>

### **1.5 Sistematika Penulisan**

Hasil penelitian ini disusun dalam sebuah tesis yang terdiri atas tiga bab, yang secara ringkas disusun dengan sistematika sebagai berikut:

#### **BAB 1 PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang permasalahan yang menjadi alasan penulisan tesis ini, pokok permasalahan yang berisi uraian masalah apa yang diteliti dan dibahas dalam tesis ini, metode penelitian dan sistematika penulisan.

#### **BAB 2 RESTRUKTURISASI DENGAN POLA KONVERSI TAGIHAN MENJADI SETORAN SAHAM PADA PERSEROAN TERBATAS**

Bab ini berisi mengenai tinjauan umum restrukturisasi hutang yang membahas tentang pengertian restrukturisasi pinjaman, jenis dan bentuk

---

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

<sup>14</sup> Soerjono Soekanto, "*Pengantar Penelitian Hukum*", cet. 3, (Jakarta: UI Press, 1986), hal.10.

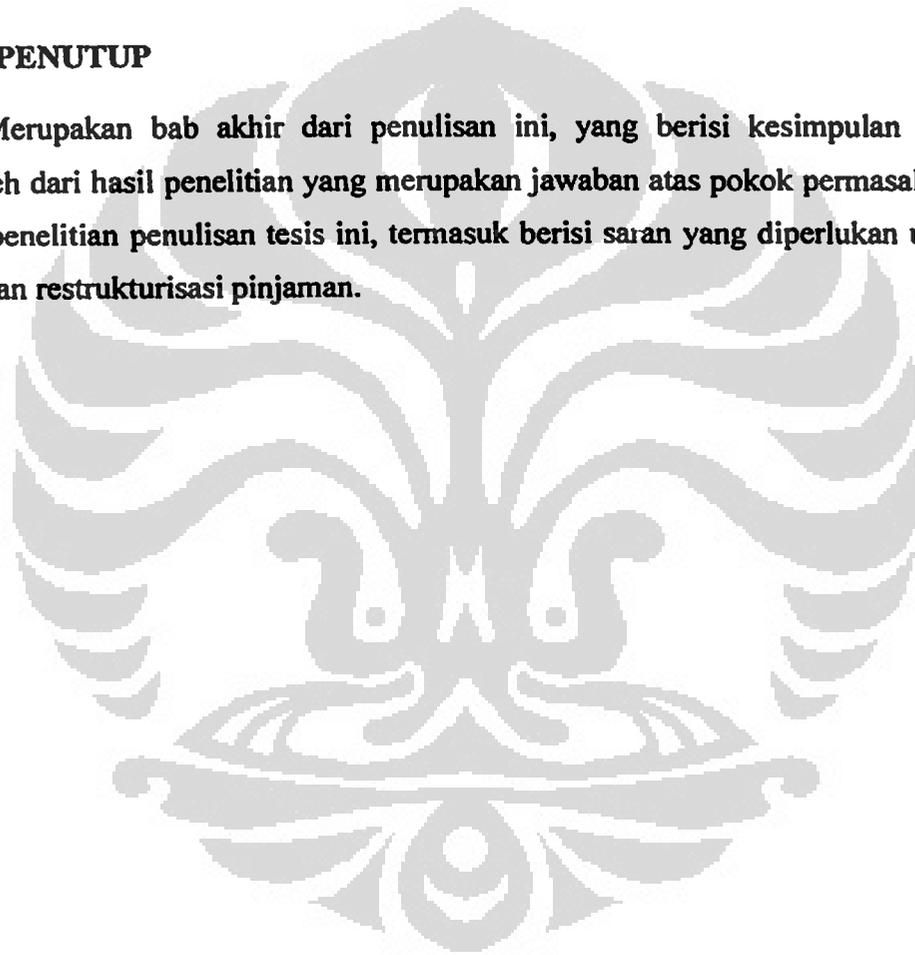
<sup>15</sup> *Ibid.*

<sup>16</sup> *Ibid.*

restrukturisasi pinjaman dan pola-pola restrukturisasi pinjaman, tinjauan umum tagihan yang dikonversikan menjadi setoran saham (*debt equity swap*), dasar hukum tagihan yang dikonversikan menjadi setoran saham, tinjauan umum prosedur dan mekanisme tagihan yang dikonversikan menjadi setoran saham, dan analisa terhadap bentuk-bentuk tagihan yang dapat dikonversikan menjadi setoran saham dalam sistem hukum Indonesia, serta prosedur dan mekanisme pelaksanaan restrukturisasi pinjaman dengan pola konversi tagihan menjadi setoran saham.

### **BAB 3 PENUTUP**

Merupakan bab akhir dari penulisan ini, yang berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian yang merupakan jawaban atas pokok permasalahan dalam penelitian penulisan tesis ini, termasuk berisi saran yang diperlukan untuk perbaikan restrukturisasi pinjaman.



**BAB 2**  
**“RESTRUKTURISASI PINJAMAN DENGAN POLA KONVERSI  
TAGIHAN MENJADI SETORAN SAHAM PADA PERSEROAN  
TERBATAS”**

**2.1 Tinjauan Umum Restrukturisasi Pinjaman**

**2.1.1 Pengertian Restrukturisasi Pinjaman**

Restrukturisasi hutang secara umum dapat diartikan sebagai penataan kembali hutang suatu perusahaan yang telah jatuh tempo, sesuai dengan kemampuan keuangan perusahaan tersebut dalam periode waktu yang telah disepakati antara debitur dengan kreditur.

Terdapat beberapa bentuk restrukturisasi hutang, diantaranya:<sup>17</sup>

- 1) Memasukkan modal baru oleh pemegang saham yang lama atau oleh pemegang saham yang baru melalui penempatan langsung (*direct placement*) atau melalui bursa saham.
- 2) Melakukan konversi utang dengan *convertible bond*.
- 3) Melakukan konversi utang menjadi modal perseroan (*debt for equity conversion*).
- 4) Melakukan penjadwalan kembali pelunasan utang (*rescheduling*), termasuk pemberian masa tenggang (*grace period*) yang baru atau pemberian moratorium kepada debitur.
- 5) Melakukan persyaratan kembali perjanjian utang (*reconditioning*)
- 6) Melakukan pengurangan jumlah utang pokok (*hair cut*)
- 7) Melakukan pengurangan tingkat suku bunga.
- 8) Melakukan pengurangan jumlah bunga dan utang pokok yang tertunggak.
- 9) Memberikan tambahan utang baru.
- 10) Mengkonversi utang dengan surat utang yang dapat dipindah tangankan, baik surat utang jangka panjang menengah maupun jangka panjang.
- 11) Melakukan penggabungan (*merger*) dengan perseroan lain.
- 12) Melakukan peleburan (*consolidation*) dengan perseroan lain.

---

<sup>17</sup> Sutan Remy Sjahdeini, “*Hak Tanggungan*”, (Bandung: Alumni, 1999), hal.11.

- 13) Melakukan perjanjian akuisisi saham perseroan (*aquisition of stock*) oleh pihak lain
- 14) Menjual aktiva yang tidak produktif atau yang tidak langsung diperlukan untuk kegiatan usaha perseroan.
- 15) Melakukan hal-hal lain yang tidak bertentangan dengan *peraturan perundang-undangan* yang berlaku.

Restrukturisasi perseroan adalah *tata kelola atau pengelolaan* perusahaan yang baik yang pada dasarnya merupakan konsep yang menyangkut struktur perseroan, pembagian tugas, pembagian kewenangan dan pembagian beban tanggung jawab masing-masing organ perseroan. Restrukturisasi juga merupakan proses yang memperhatikan cara perusahaan di kelola, pengelolaan manager, pertanyaan-pertanyaan yang akan dihadapi oleh direksi dan akuntabilitas yang perlu dilakukan perseroan terhadap para pemegang saham.<sup>18</sup>

Restrukturisasi utang adalah pembayaran utang dengan syarat yang lebih lunak atau lebih ringan dibandingkan dengan syarat pembayaran utang sebelum dilakukannya proses restrukturisasi utang, karena adanya konsesi khusus yang diberikan kreditur kepada debitur. Konsesi semacam ini tidaklah diberikan kepada debitur tersebut tidak dalam keadaan kesulitan keuangan.

Kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan bisa bervariasi antara kesulitan likuiditas, dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban keuangan sementara waktu, sampai kesulitan yang sangat parah (bangkrut), dimana kewajiban keuangan perusahaan sudah melebihi kekayaannya.

Restrukturisasi dalam dunia bisnis terutama pada perusahaan di Indonesia sangat vital karena dapat membantu perusahaan keluar dari krisis ekonomi maupun dari keadaan insolvensi. Restrukturisasi juga bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang harus menghadapi era globalisasi, mengikuti perkembangan ekonomi global dan pasar dunia yang sangat kompetitif.

Kesulitan keuangan yang di hadapi oleh perusahaan bisa bervariasi antara kesulitan likuiditas. dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban

---

<sup>18</sup> Wahyono Dharmabrata dan Ari Wahyudi Hertanto, "*Implementasi Good Corporate Governance dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan Fiduciary Duty Direksi dan Komisaris Perseroan*", Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22 Nomor 6 Tahun 2003, hal 25.

keuangan sementara waktu, sampai kesulitan yang sangat parah (bangkrut), di mana kewajiban keuangan perusahaan sudah melebihi kekayaannya.

Restrukturisasi dalam dunia bisnis terutama pada perusahaan di Indonesia sangat vital karena dapat membantu perusahaan keluar dari krisis ekonomi maupun dari keadaan insolvensi. Restrukturisasi juga bermanfaat bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia yang harus menghadapi era globalisasi, mengikuti perkembangan ekonomi global dan pasar dunia yang sangat kompetitif.

Secara gramatikai, restrukturisasi berasal dari dua kata yang merupakan rangkaian satu dengan yang lainnya, yaitu : "Re" yang berarti kembali atau ulang, dan "struktur" yang berarti bentuk atau tata atau pondasi<sup>19</sup>. Apabila dirangkaikan, maka kedua kata tersebut memiliki arti menata kembali bentuk atau pondasi yang telah ada menjadi bentuk atau pondasi yang baru.

Sedangkan definisi Restrukturisasi Hutang Menurut Joel G. Sigel dan Joe K. Shim, *debt restructuring* (restrukturisasi hutang) adalah:<sup>20</sup> "Penyesuaian atau penyusunan kembali struktur hutang yang mencerminkan kesempatan kepada debitor merencanakan pemenuhan kewajiban keuangannya". Penjadwalan diperlukan ketika debitor menghadapi kesulitan keuangan. Perjanjian untuk mengubah struktur dapat disebabkan oleh tindakan legal atau berdasarkan persetujuan sederhana dari pihak yang bersangkutan. Penyusunan kembali struktur hutang didasarkan pada keputusan manajemen keuangan sukarela, misalnya untuk mengubah hutang jangka pendek menjadi jangka panjang.

Restrukturisasi hutang merupakan suatu proses untuk merestruktur hutang bermasalah dengan tujuan untuk memperbaiki posisi keuangan debitor<sup>21</sup>. Restrukturisasi hutang adalah pembayaran hutang dengan syarat yang lebih lunak atau lebih ringan dibandingkan dengan syarat pembayaran hutang sebelum dilakukannya proses restrukturisasi hutang, karena adanya konsesi khusus yang diberikan kreditor kepada debitor. Konsesi semacam ini tidaklah diberikan

---

<sup>19</sup> Peter Salim dan Yani Salim, "*Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer*", (Jakarta: Modern English Press, 1991), hal. 876.

<sup>20</sup> Jae K. Shim dan Joel G. Siegel, "*CFO : Tools for executives*", (Jakarta: Elex Media Komputindo, 1994), hal. 129.

<sup>21</sup> Tjiptono Darmadji, "*Restrukturisasi: Memulihkan dan Mengakselerasi Ekonomi Nasional*", (Jakarta: Grasindo, 2001), hal. 69.

kepada debitor apabila debitor tersebut tidak dalam keadaan kesulitan keuangan. Konsesi semacam ini dapat berasal dari perjanjian antara kreditor dengan debitor, atau dari keputusan pengadilan, serta dari peraturan hukum.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa yang berkepentingan terhadap restrukturisasi hutang adalah pihak debitor bermasalah. Restrukturisasi hutang perlu dilakukan untuk mengatasi kredit bermasalah yang sedang dialami perusahaan-perusahaan di Indonesia, baik perusahaan manufaktur, perusahaan jasa, maupun perusahaan dagang.

Dari sisi debitor, restrukturisasi hutang merupakan suatu tindakan yang perlu diambil sebab perusahaan tidak memiliki lagi kemampuan atau kekuatan untuk memenuhi *commitment-nya* kepada kreditor. *Commitment* yang dimaksud adalah dimana debitor tidak dapat lagi memenuhi perjanjian yang telah disepakati sebelumnya dengan kreditor, sehingga mengakibatkan gagal bayar. Dan apabila perusahaan tidak melakukan restrukturisasi hutangnya maka akan timbul wanprestasi atau cacat yang dapat mengakibatkan masalah besar bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Dampak yang dimaksud tersebut terhadap suatu perusahaan bermasalah antara lain:<sup>22</sup>

- 1) Apabila debitor itu adalah perusahaan masuk bursa maka akan terjadi penurunan *credit rating*;
- 2) Debitor akan memiliki reputasi jelek di dunia usaha;
- 3) Debitor akan sulit mendapatkan dana di masa yang akan datang;
- 4) Nilai saham debitor akan mengalami penurunan/jatuh;
- 5) Debitor akan mengeluarkan beban/biaya yang lebih besar dalam mendapatkan dana di masa yang akan datang;
- 6) Nilai usaha debitor akan mengalami penurunan;
- 7) Default yang dialami oleh debitor dapat mengakibatkan default bagi perusahaan lainnya yang satu grup dengan debitor (*cross default*);
- 8) Debitor dapat dipailitkan oleh kreditor. Sehingga bagi debitor bermasalah sangat berkepentingan untuk melakukan restrukturisasi hutangnya dalam upaya menghindari masalah-masalah diatas yang mungkin timbul.

Pengertian restrukturisasi yang berhubungan dengan penyehatan perusahaan dapat dibagi dalam beberapa tahap. *Pertama*, bila seorang Debitor

---

<sup>22</sup> *Ibid.*

mengalami kesulitan terhadap pembayaran utangnya, maka terhadap Debitor tersebut dapat melakukan restrukturisasi terhadap utang-utang yang dimilikinya. *Kedua*, dalam hal restrukturisasi terhadap utang Debitor dianggap belum cukup menjamin penyehatan perusahaan, maka dapat dilanjutkan dengan restrukturisasi perusahaan. Dengan adanya restrukturisasi perusahaan tersebut, maka diharapkan restrukturisasi utang akan lebih terjamin keberhasilannya.

Dalam usaha memperbaiki struktur keuangan agar menjadi optimal, terdapat beberapa alternatif pemecahan, antara lain:

- 1) Menambah setoran modal / menjual saham baru
- 2) Mencari pinjaman jangka panjang baru
- 3) Merestrukturisasi hutang melalui *Debt to Equity swap* (merubah hutang menjadi penyertaan modal)<sup>23</sup>

Konversi tagihan menjadi penyertaan modal sementara pada perusahaan debitor yang berbentuk Perseroan Terbatas harus dilihat ketentuan yang ada dalam Undang- Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yang berbunyi sebagai berikut : Pasal 35 Undang-undang Nomor 40 tahun 2007 yang berbunyi Pemegang saham dan kreditor lainnya yang mempunyai tagihan terhadap Perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihnya sebagai kompensasi kewajiban penyetoran atas harga saham yang telah diambilnya, kecuali disetujui oleh RUPS. Dan Hak tagih terhadap Perseroan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang dapat dikompensasi dengan setoran saham adalah hak tagih atas tagihan terhadap Perseroan yang timbul karena:

- 1) Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
- 2) Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang Perseroan telah membayar lunas utang Perseroan sebesar yang ditanggung atau dijamin; atau
- 3) Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari pihak ketiga dan Perseroan telah menerima manfaat berupa uang atau barang yang dapat dinilai uang yang langsung atau tidak langsung secara nyata telah diterima Perseroan.

Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham untuk kepentingan kompensasi adalah sah apabila diambil sesuai ketentuan Pasal 88 (ayat 1)

---

<sup>23</sup> *Ibid.*

Undang-Undang Perseroan Terbatas yang menentukan bahwa Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mengubah anggaran dasar dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit 2/3 (dua pertiga) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar.

### **2.1.2 Jenis dan Bentuk Restrukturisasi Pinjaman**

Pengertian restrukturisasi yang berhubungan dengan penyehatan perusahaan dapat dibagi dalam beberapa tahapan. Pertama, bila seseorang debitur mengalami kesulitan terhadap pembayaran utangnya, maka dapat dilakukan restrukturisasi tetapi hanya terhadap utang debitur, Apabila restrukturisasi terhadap debitur dianggap belum cukup menjamin penyehatan perusahaan, maka dilanjutkan dengan restrukturisasi perusahaan. Ada beberapa bentuk pilihan restrukturisasi perusahaan diantaranya restrukturisasi sumber daya manusia, restrukturisasi peralatan produksi atau peralatan kantor yang sudah tidak produktif (*out of date*), improvisasi beberapa sektor penting seperti improvisasi bidang produksi, pemasaran, iklan dan improvisasi atas produk yang dihasilkan atau bahkan memproduksi produk baru yang lebih sesuai dengan perkembangan permintaan pasar.

Peristiwa-peristiwa yang menyebabkan perlunya restrukturisasi di antaranya:

- 1) Perseroan sudah berada dalam keadaan tidak mampu membayar bunga dan atau utang pokoknya yang telah jatuh tempo dan dapat ditagih.
- 2) Perseroan dalam jangka waktu 6 (enam) bulan mendatang berada dalam keadaan tidak mampu membayar utang-utangnya.
- 3) Perseroan berdasarkan putusan pengadilan atau suatu badan arbitrase yang telah berkekuatan hukum tetap diwajibkan membayar utang atau ganti kerugian kepada pihak lain dan apabila perseroan memenuhi putusan pengadilan atau badan arbitrase tersebut, maka besarnya pembayaran

kewajiban itu dapat mengakibatkan perseroan kehilangan sekurang-kurangnya 50% (lima puluh persen) dari modalnya.

- 4) Perseroan sudah mengalami kerugian yang besarnya kerugian itu mengakibatkan perseroan kehilangan modalnya sekurang-kurangnya 50% (lima puluh persen) dari modalnya.
- 5) Pada waktu tutup buku akhir tahun mendatang, perseroan diperkirakan akan mengalami kehilangan modalnya sekurang-kurangnya 50% (lima puluh persen) dari modalnya.
- 6) Perseroan memiliki utang bermasalah yang besarnya setelah diperhitungkan dengan cadangan, masih akan mengakibatkan perseroan kehilangan modalnya sekurang-kurangnya 50% (lima puluh persen) dari modalnya.
- 7) Perseroan memiliki utang yang keseluruhannya berjumlah melebihi 500% (lima ratus persen).
- 8) Perseroan memiliki utang yang keseluruhannya berjumlah melebihi 200% (dua ratus persen) dibandingkan dengan nilai jual harta kekayaan perseroan seandainya perseroan dilikuidasi karena dinyatakan pailit.

Untuk restrukturisasi terhadap utang debitur bukan hanya disebabkan oleh peristiwa-peristiwa diatas, tetapi juga harus dipertimbangkan beberapa kelayakan berikut:

- 1) Perseroan masih memiliki prospek usaha yang baik untuk mampu melunasi utang atau utang tersebut apabila diberi kesempatan penundaan pelunasan dalam jangka waktu yang wajar, baik dengan atau tanpa diberi keringanan-keringanan persyaratan dan atau diberi tambahan utang baru; dan
- 2) Kreditur akan memperoleh pelunasan utang yang jumlahnya lebih besar melalui restrukturisasi daripada perseroan dinyatakan pailit; dan atau
- 3) Syarat-syarat utang berdasarkan restrukturisasi lebih menguntungkan bagi kreditur daripada sebelum diakukan restrukturisasi.

Untuk bentuk restrukturisasi utang ada beberapa alternatif restrukturisasi utang yang dapat dipilih antara lain:

- 1) Sepanjang peraturan perundang-undangan yang berlaku tidak melarang, bentuk-bentuk upaya restrukturisasi utang ialah salah satu atau beberapa dari bentuk-bentuk upaya yang berikut ini:

- a. Melakukan penjadwalan kembali pelunasan utang (*rescheduling*), termasuk pemberian masa tenggang (*grace period*) yang baru atau pemberian moratorium kepada debitur;
  - b. Melakukan persyaratan kembali perjanjian utang (*reconditioning*);
  - c. Melakukan pengurangan jumlah utang pokok (*hair cut*);
  - d. Melakukan pengurangan tingkat suku bunga;
  - e. Melakukan pengurangan jumlah bunga dan atau utang pokok yang tertunggak;
  - f. Memberikan utang baru;
  - g. Mengkonversi utang dengan surat utang yang dapat dipindah tangankan. baik surat utang jangka menengah maupun jangka panjang;
  - h. Mengkonversi utang dengan *convertible bond*;
  - i. Melakukan konversi utang menjadi modal perseroan (*debt for equity conversion*);
  - j. Memasukan modal baru oleh pemegang saham yang lama atau yang baru melalui penempatan langsung atau melalui bursa saham;
  - k. Melakukan penggabungan (*merger*) dengan perseroan lain,
    1. Melakukan peleburan (*consolidations*) dengan perseroan lain;
  - m. Melakukan perjanjian akuisisi saham debitur (*acquisition of stock*) oleh pihak lain;
  - n. Menjual aktiva yang tidak produktif atau yang tidak langsung diperlukan untuk kegiatan usaha perseroan;
  - o. Melakukan hal-hal yang tidak bertentangan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku;
- 2) Kompensasi utang menjadi modal perseroan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf (1) tidak bertentangan dengan ketentuan Pasal 28 Undang-Undang No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas jo Pasal 35 Undang-undang Nomor 40 tahun 2007.
- 3) Apabila restrukturisasi mengambil bentuk:
- a. Penggabungan
  - b. Peleburan
  - c. Akuisisi saham perseroan, atau
  - d. Konversi utang menjadi modal perseroan.

Direksi perseroan harus memperoleh persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham.

Implementasi restrukturisasi dianggap gagal, karena harus diakhiri, bila terjadi peristiwa-peristiwa sebagai berikut:

- 1) Direksi perseroan tidak melakukan salah satu kewajiban atau melanggar larangan yang ditentukan dalam rencana restrukturisasi dan perjanjian restrukturisasi;
- 2) Pada akhir suatu tahapan atau jadwal yang telah ditentukan, perseroan tidak berhasil mencapai sasaran yang ditentukan untuk tahapan atau jadwal yang bersangkutan;
- 3) Direksi perseroan tidak membuat dan menyampaikan laporan implementasi restrukturisasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 105, UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas;
- 4) Selama implementasi restrukturisasi, aktiva debitor telah mengalami penurunan nilai sampai melebihi 25% (dua puluh lima persen) dari nilai semula dan komite kreditur berpendapat bahwa penurunan nilai itu merugikan kepentingan kreditur;
- 5) Selama implementasi restrukturisasi berlangsung, perseroan mengalami kerugian yang besarnya kerugian itu mengakibatkan modal perseroan berkurang 50% (lima puluh persen) dan komite kreditur berpendapat bahwa jumlah kerugian itu merugikan kepentingan para kreditur;
- 6) Direksi perseroan selama masa implementasi restrukturisasi bertindak dengan itikad buruk dalam melakukan kegiatan usahanya atau dalam melakukan pengurusan terhadap aktivasnya;
- 7) Direksi perseroan dengan sengaja mencoba merugikan seseorang atau lebih krediturnya.

Tidak jarang pula peluang usaha mengharuskan perusahaan untuk melakukan restrukturisasi agar mampu menyediakan dana guna melakukan investasi atau ekspansi usaha, Restrukturisasi utang adalah salah satu sumber dana bagi perusahaan dalam melakukan ekspansi usaha selain setoran modal oleh pemilik perusahaan (pemegang saham). Utang dapat berasal dari beragam sumber seperti bank, supplier atau pemodal di pasar obligasi.

Restrukturisasi utang perusahaan dipahami sebagai salah satu pilar dari upaya pemulihan ekonomi nasional. Manfaat yang dihasilkan restrukturisasi utang perusahaan akan mempercepat penyehatan perbankan, mendorong pemberian kredit yang akan meningkatkan laba bank dan mengembalikan fungsi intermediasi bank. Restrukturisasi utang yang dilakukan di luar proses kepailitan di pengadilan niaga juga menghindari terjadinya likuidasi perusahaan, yang berarti terjadi penyelamatan lapangan kerja bagi ratusan ribu karyawan dan buruh. Restrukturisasi pada Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dimaksudkan hanya restrukturisasi terhadap pembayaran utang-utang debitur dengan tujuan agar perusahaan dapat sehat kembali.

Diadakannya restrukturisasi hutang bagi pihak debitur memiliki alasan-alasan yang melatarbelakanginya, yaitu sebagai berikut:<sup>24</sup>

- 1) Untuk mendapatkan peningkatan efisiensi dan daya saing yang lebih bagus. Penataan dan perbaikan sektor keuangan perusahaan akan dapat dicapai apabila perusahaan tersebut dalam kondisi sehat, efisiensi, dan kuat;
- 2) Dengan dilakukannya restrukturisasi hutang maka perusahaan akan dapat memiliki lebih banyak lagi alternatif pilihan pembayaran, yaitu melalui perundingan dengan kreditor dan melalui suatu argumen yang cukup, sehingga tercapai suatu kesepakatan yang merupakan *win-win solution*. Argumen yang dimaksud adalah dimana pihak debitur mampu menunjukkan bahwa keadaannya benar-benar dalam posisi kesulitan keuangan.

Restrukturisasi pada Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dimaksudkan sebagai restrukturisasi terhadap pembayaran utang-utang Debitor semata dengan tujuan agar perusahaan Debitor dapat sehat kembali. Restrukturisasi lebih merupakan suatu penyelamatan daripada suatu tindakan koreksi atau perbaikan permanen (*corrective action*). Restrukturisasi terpaksa dilakukan untuk menghindari kerugian yang lebih besar dan menjaga agar piutang dapat tetap ditagih dan selesai.

---

<sup>24</sup> Lepi T. Tarmidi, "Krisis Moneter Indonesia: Sebab, Dampak, Peran IMF dan Saran", <http://www.bi.go.id/>, diakses pada tanggal 10 Maret 2011.

### 2.1.3 Pola-Pola Restrukturisasi Pinjaman

Dalam menyelamatkan kredit bermasalah, terdapat beberapa pola penyelesaian utang yang dapat diterapkan sebelum melakukan penyelesaian melalui lembaga hukum, antara lain: Penjadwalan Kembali (*rescheduling*), Persyaratan Kembali (*reconditioning*), dan Penataan Kembali (*restructuring*). Adapun secara lebih rinci pola restrukturisasi dimaksud dapat dijabarkan sebagai berikut:<sup>25</sup>

#### i) Penjadwalan Kembali (*Rescheduling*)

Yang dimaksud dengan penjadwalan kembali yaitu perubahan syarat kredit yang hanya menyangkut jadwal pembayaran dan/atau jangka waktunya. Dengan penjadwalan kembali pelunasan kredit, bank memberikan kelonggaran kepada Debitor untuk membayar utangnya yang telah jatuh tempo, dengan jalan menunda tanggal jatuh tempo tersebut. Apabila pelunasan kredit dilakukan dengan cara mengangsur, bank dapat juga menyusun jadwal baru angsuran kredit untuk meringankan kewajiban Debitor dalam melaksanakannya. Jumlah pembayaran kembali tiap angsuran dapat disesuaikan dengan perkembangan likuiditas keuangan (*cash ending balance*) Debitor tiap akhir tahapan masa proyeksi arus kas. Dengan demikian diharapkan Debitor mampu melunasi kredit yang tertunggak tanpa harus mengorbankan kelancaran operasi bisnis perusahaan.

Upaya penyelamatan dengan jalan penjadwalan kembali pelunasan kredit terutama dilakukan apabila Debitor tidak dapat melunasi pembayaran kredit atau angsuran kredit yang telah jatuh tempo, namun dari hasil evaluasi bank mengetahui bahwa proyek kondisi keuangan Debitor di masa depan tidak mengkhawatirkan, dengan perkataan lain, likuiditas keuangan yang dihadapi Debitor hanya sementara.

#### 2) Persyaratan Kembali (*Reconditioning*)

Persyaratan kembali disini berarti perubahan sebagian atau seluruh syarat perjanjian kredit, yang tidak terbatas pada perubahan jadwal pembayaran, jangka waktu, dan /atau persyaratan lainnya sepanjang tidak menyangkut penambahan

---

<sup>25</sup> Surat Edaran Bank Indonesia No. 26/4/1993 tanggal 29 Mei 1993 tentang *Pengaturan Penyelamatan Kredit Bermasalah Sebelum Diselesaikan Melalui Lembaga Hukum*.

kredit atau tanpa melakukan konversi atas seluruh atau sebagian kredit menjadi *equity* perusahaan.<sup>26</sup>

Berbagai cara mengubah persyaratan adalah sebagai berikut:<sup>27</sup>

- a) Kapitalisasi bunga, yaitu bunga dijadikan utang pokok;
- b) Penundaan pembayaran bunga sampai waktu tertentu. Dalam hal penundaan pembayaran bunga sampai waktu tertentu, maksudnya adalah hanya bunga yang dapat ditunda pembayarannya sedangkan pokok pinjamannya tetap harus dibayar seperti biasa;
- c) Penurunan suku bunga. Penurunan suku bunga dimaksudkan agar lebih meringankan beban nasabah karena akan mempengaruhi jumlah angsuran yang semakin mengecil;
- d) Pembebasan bunga. Dalam pembebasan suku bunga nasabah tetap mempunyai kewajiban untuk membayar pokok pinjamannya sampai lunas.

### 3) Penataan Kembali (*Restructuring*)

Penataan kembali persyaratan kredit meliputi:

- a) Penambahan dana bank; dan/atau;
- b) Konversi seluruh atau sebagian tunggakan bunga menjadi pokok kredit baru; dan/atau;
- c) Konversi seluruh atau sebagian dari kredit menjadi penyertaan dalam perusahaan, yang dapat disertai dengan penjadwalan kembali dan/atau persyaratan kembali.

Tujuan utama dari penataan kembali persyaratan kredit adalah untuk memperkuat posisi tawar menawar bank dengan Debitor dengan cara mengubah syarat pengadaan jaminan kredit. Dalam rangka penataan kembali persyaratan kredit itu, isi perjanjian kredit ditinjau kembali dan bila perlu ditambah atau dikurangi. Upaya penyelamatan kredit ini biasanya dilakukan seiring dengan upaya penjadwalan kembali pelunasan kredit.

<sup>26</sup> Hermansyah, "*Hukum Perbankan Nasional Indonesia*", (Jakarta: Penerbit Kencana, 2008), hal. 87.

<sup>27</sup> Johannes Ibrahim, "*Cross Default & Cross Collateral Sebagai Upaya Penyelesaian Kredit Macet*", (Bandung: PT Refika Aditama, 2004), hal. 117.

Di samping pola-pola restrukturisasi utang diatas, alam dunia usaha dikenal juga beberapa jenis restrukturisasi hutang perusahaan yang lain yaitu:<sup>28</sup>

#### 1) *Debt Buy Back*

*Buyback* merupakan salah satu cara mengurangi resiko utang dengan membeli kembali utang tersebut. Beberapa pihak tidak setuju dengan skema ini, reduksi utang hanya menguntungkan kreditor. Sebab, pembelian kembali hanya mencerminkan kemampuan pembayaran yang semu dan mempercepat penerimaan kreditor.

#### 2) *Hair Cut*

*Hair Cut* merupakan potongan atau pengurangan atas pembayaran bunga dan hutang yang dilakukan oleh pihak debitor. Pihak kreditor menyetujui restrukturisasi hutang debitor dengan metode *hair cut* karena untuk mengantisipasi kerugian yang lebih besar jika pihak debitor tidak dapat mem bayar hutangnya yang terlampau besar tersebut, misalnya hutang debitor tersebut tidak dapat lagi terbayar semuanya, jika hal ini sampai terjadi maka pihak kreditor akan mengalami kerugian yang cukup membawa pengaruh dalam dunia usahanya. Sedangkan jika dilihat dari pihak debitor, debitor sangat senang karena kewajibannya dapat berkurang sehingga beban yang harus dikeluarkan perusahaan pun dapat ditekan.

#### 3) *Rescheduling*

*Rescheduling* adalah upaya untuk memperpanjang jangka waktu dalam pengembalian hutang atau penjadwalan kembali terhadap hutang debitor pada pihak kreditor. Dan ini biasanya dengan cara memberikan tambahan waktu lagi kepada debitor di dalam melakukan pelunasan hutangnya.

#### 4) *Debt To Equity Swap*

*Debt to Equity Swap* merupakan suatu langkah yang diambil oleh pihak kreditor karena kreditor tersebut melihat dan mengamati bahwa perusahaan dari debitor yang mengalami masalah keuangan tersebut mempunyai nilai ekonomi yang sangat bagus di masa yang akan datang, dan ini merupakan cara yang bagus

---

<sup>28</sup> Gunadi, "Restrukturisasi Perusahaan Dalam Berbagai Bentuk Dan pemajakannya", (Jakarta: Salemba Empat, 2001) hal. 60-61.

bagi kreditor untuk menambah laba, yaitu dengan cara reklasifikasi tagihan debitor menjadi penyertaan.

#### 5) *Debt To Asset Swap*

*Debt to Asset Swap* merupakan pengalihan harta yang dimiliki oleh pihak debitor dimana pihak debitor sudah tidak sanggup lagi untuk melunasi kewajibannya lagi kepada pihak-pihak yang memberi pinjaman kepadanya. Dan pengalihan harta atau aset yang dimiliki oleh debitor ini ditujukan untuk dikuasai oleh kreditor, pihak bank, atau BPPN. Penguasaan atas aset ini bersifat sementara waktu saja, yaitu sampai nanti betul-betul terjual dan dapat dipakai untuk melunasi hutang debitor.

Sedangkan, dalam bukunya Munir Fuady membagi pola-pola restrukturisasi utang menjadi sebagai berikut:<sup>29</sup>

- 1) *Moratorium*, yaitu penundaan pembayaran yang sudah jatuh tempo;
- 2) *Haircut*, yaitu pemotongan/pengurangan pokok pinjaman dan bunga;
- 3) Pengurangan tingkat suku bunga;
- 4) Perpanjangan jangka waktu pelunasan;
- 5) Konversi utang kepada saham;
- 6) *Debt forgiveness* atau pembebasan utang;
- 7) *Bailout*, yaitu pengambilalihan utang-utang swasta oleh pemerintah;
- 8) *Write off*, yaitu penghapusbukuan utang-utang.

Dalam memilih dan menentukan model yang sesuai dalam melakukan restrukturisasi hutang maka sangat tergantung pada kepentingan atau tujuan dari kedua belah pihak yaitu debitor maupun kreditor. Apabila perusahaan debitor sudah tidak memiliki prospek usaha yang menguntungkan dimasa yang akan datang maka pemilik maupun pengelola perusahaan debitor mungkin akan memutuskan untuk tidak melakukan restrukturisasi hutangnya karena tidak memiliki nilai/manfaat ekonomi atau bahkan hanya merupakan pemborosan saja. Demikian pula kreditor akan melihat upaya restrukturisasi hutang debitor sebagai tindakan yang kurang ekonomis apabila prospek perusahaan debitor ini tidak menguntungkan. Dengan perkataan lain ada faktor-faktor yang mempengaruhi

---

<sup>29</sup> Hadi Shubhan, "*Hukum Kepailitan*", (Jakarta: Penerbit Kencana, 2008), hal. 150.

baik debitor maupun kreditor memilih dan menentukan model restrukturisasi hutang yang sesuai dengan kepentingannya.

Restrukturisasi utang dalam implementasinya dapat berakhir pada suatu kegagalan karena harus diakhiri bila terjadi peristiwa-peristiwa sebagai berikut:<sup>30</sup>

- 1) Direksi perseroan tidak melakukan salah satu kewajiban atau melanggar larangan yang ditentukan dalam Rencana Restrukturisasi dan Perjanjian Restrukturisasi;
- 2) Pada akhir suatu tahapan atau jadwal yang telah ditentukan, perseroan tidak berhasil mencapai sasaran yang ditentukan untuk tahapan atau jadwal tersebut sebagaimana diatur dalam Rencana Restrukturisasi, sedangkan Komite Kreditor tidak dapat menerima alasan direksi perseroan mengenai terjadinya ketidakberhasilan tersebut;
- 3) Direksi perseroan tidak membuat dan menyampaikan laporan Implementasi Restrukturisasi;
- 4) Selama Implementasi Restrukturisasi, aktiva Debitor telah mengalami penurunan nilai sampai melebihi 25% (dua puluh lima persen) dari nilai semula dan Komite Kreditor berpendapat bahwa penurunan nilai itu merugikan kepentingan Kreditor;
- 5) Selama Implementasi Restrukturisasi berlangsung perseroan mengalami kerugian yang besarnya mengakibatkan modal perseroan berkurang 50% (lima puluh persen) dan Komite Kreditor berpendapat bahwa jumlah itu merugikan para Kreditor;
- 6) Direksi perseroan selama masa Implementasi Restrukturisasi bertindak dengan itikad buruk dalam melakukan kegiatan usahanya atau dalam melakukan pengurusan terhadap aktiva;
- 7) Direksi perseroan dengan sengaja mencoba merugikan seorang atau lebih Kreditornya.

---

<sup>30</sup> "Analisis Dan Evaluasi Hukum Tentang Restrukturisasi Utang Pada Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang", (Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional, Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia, 2000), hal. 28.

## 2.2 Tinjauan Umum Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham (*Debt to Equity Swap*)

Dari bentuk restrukturisasi utang ini berkaitan dengan penelitian khusus terhadap kompensasi utang sebagai setoran saham akan dibahas lebih mendalam. Menurut Black Laws Dictionary "*Debt is A sum of money due by certain and express Agremeent. A specified sum of money owing to on person from another, including not only obligation ofdebtor to pay hut right of creditor to receive an enforce payment*".<sup>31</sup>

Dengan demikian, *debt to equity swap* yaitu mengkompensasikan utang menjadi setoran saham. Pada prinsipnya, semua tagihan tertentu terhadap perseroan dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, sepanjang kompensasi tersebut dilakukan oleh atau disetujui perseroan setelah terlebih dahulu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham perseroan yang bersangkutan.

Sebagaimana yang ditentukan dalam Pasal 1381 BW, salah satu cara penghapusan perjanjian ialah dengan jalan kompensasi, akibat berjumpanya dua pribadi berkedudukan sebagai debitur antara yang satu dengan yang lain.

Pokok utama kepentingan kompensasi terletak pada "penyederhanaan" pembayaran yang simpang siur antara para pihak. Dengan adanya kompensasi dimungkinkan terjadi "pembayaran untuk sebagian". Seperti yang diketahui prinsip pembayaran pada umumnya harus dilakukan untuk "keseluruhan". Akan tetapi; dengan kompensasi diberi kemungkinan untuk melakukan "sebagian" pembayaran.

Salah satu fungsi lain dari kompensasi, sekedar "memberi kepastian" pembayaran dalam keadaan pailit. Jalan kompensasi, seorang debitur yang juga mempunyai tagihan pada seseorang yang dinyatakan pailit, terlepas/terbebas dari kerugian penagihan dengan cara mengkompensasikan tagihannya dengan tagihan budel failisment. Sesuai dengan ketentuan Pasal 1426 BW: jika diantara dua orang masing-masing berkedudukan sebagai debitur antara yang satu dengan yang lain, maka "dengan sendirinya menurut hukum" (*van rechtswege*), terjadi "perjumpaan" hutang, yang mengakibatkan hutang-piutang diantara mereka

---

<sup>31</sup> Henry Campbell Black, "*Black Laws Dictionary*", mini, (St Paul: West publishing, 1990), hal. 403.

terhapus sampai batas jumlah yang paling rendah atau kecil. Dengan demikian dapat dilihat kompensasi tidak memerlukan persetujuan terlebih dahulu. Kompensasi terjadi menurut hukum pada setiap perjumpaan hutang-piutang, atau disebut "*ipsojure compensator*".

Syarat-syarat kompensasi menurut ketentuan Pasal 1427 BW:

- Adanya dua orang yang secara timbal balik, masing-masing "saling berkedudukan sebagai debitur" antara yang satu dengan yang lain.
- Objek perjanjian terdiri dari prestasi atas sejumlah "uang" atau barang yang "dapat" diganti" atau "habis terpakai" dan yang sejenis.
- Tuntutan atas prestasi sudah "dapat diagih" (*opeisbaar*) untuk penyelesaian pelunasan hutang serta "dapat segera diperhitungkan".

Mengenai syarat yang pertama, kedua belah pihak (orang-orang) tersebut saling berkedudukan sebagai debitur antara yang-satu dengan yang lain. Sehingga masing-masing pihak mempunyai tagihan timbal balik antara sesamanya. Hal ini disebut esensilia kompensasi. Para pihak pada waktu yang bersamaan saling berhutang dan berpiutang secara timbal balik.

Sesuai dengan syarat kedua, perjanjian yang dapat dikompensasikan ialah perjanjian yang objek prestasinya harus mengenai "sejumlah uang" atau benda yang "dapat diganti" atau pun yang "dapat habis" dan "yang sejenis".

Bahwa yang dimaksud dengan uang ialah segala sesuatu yang dapat dipergunakan sebagai alat penukar atau alat pembayar, maupun sebagai alat yang dapat dipergunakan untuk membeli sesuatu barang. Sehingga menurut R. Subekti: "jika uang asing atau alat-alat pembayar yang berbentuk surat berharga bersifat efektif sebagai alat pembayaran; terhadap alat pembayaran seperti itu dapat dilakukan kompensasi. Tidak mutlak mesti hutang-hutang yang berbentuk mata uang semata-mata. Bisa saja dilakukan kompensasi antara hutang-piutang yang berbentuk mata uang dalam negeri dengan mata uang luar negeri<sup>32</sup>."

Mengenai objek prestasi barang-barang yang dapat diganti atau habis terpakai. Dalam ketentuan Pasal 1427 BW, tidak hanya menyebut barang-barang yang dapat diganti atau habis terpakai, tapi juga hutang-hutang atau barang-barang yang sejenis. Dalam arti sejenis sifat dan kualitasnya.

---

<sup>32</sup> Subekti. R, "*Aspek-aspek Hukum Perikatan Nasional*", (Bandung: Alumni, 1989), hal.153.

Demikian juga halnya dengan prestasi yang berupa melakukan sesuatu, jelas tak dapat dikompensasikan. Hutang-piutang sudah saatnya dapat ditagih (*opeisbaar*) dan segera dapat diperhitungkan sebagai syarat ketiga.

Dari syarat ketiga ini, dapat dilihat perjumpaan hutang-piutang saja belum merupakan syarat yang berjumpa tersebut haruslah telah sama-sama dapat ditagih dan segera pula dapat diperhitungkan diantara para pihak. Seperti ditegaskan dalam Pasal 1427 BW, yang menyatakan, harus kedua hutang-piutang, sama-sama sudah dapat ditagih. Barulah dengan sendirinya menurut hukum terjadi kompensasi.

Demikian untuk halnya *natuurlijke verbintenis*, hutang ini tidak dapat dikompensasikan. Pada prinsipnya hutang *natuurlijke verbintenis*; kapan saja dapat ditagih, karena pada perjanjian seperti ini tidak memiliki unsur hak memaksa untuk memenuhi pelaksanaan.

Namun demikian terhadap ketentuan syarat diatas terdapat pengecualian. Hal ini dapat dilihat pada Pasal 1428 BW; pertanggunghan atau penundaan pembayaran yang telah diperoleh "tidak menghalangi" kompensasi.

Mengenai apa saja yang dihapuskan kompensasi diatur dalam pasal 1426 BW, yaitu:

- Semua hutang;  
Bila kebetulan antara hutang-piutang dari kedua belah pihak sama besar jumlahnya, perjumpaan dan perhitungan adalah untuk semua hutang. Dengan demikian seluruh hutang antara kedua belah pihak akan terhapus dengan kompensasi.
- Sebagian hutang; yakni sampai batas bagian terkecil dari tagihan.  
Kalau hutang-piutang yang menjadi tagihan diantara pihak-pihak tidak sama besarnya, maka hutang yang terhapus ialah sebesar batas tagihan yang kecil.

Selain hal di atas, yang penting juga untuk diingat ialah ketentuan Pasal 1334 BW. "kompensasi tidak boleh merugikan hak kepunyaan pihak ketiga". Pihak ketiga dalam ketentuan ini ialah, setiap pihak ketiga yang mempunyai kepentingan terhadap salah satu pihak baik debitur maupun kreditur. Apalagi apabila terjadi perletakan *derden-beslag* (sita untuk kepentingan pihak ketiga). Kemudian yang kena beslag tadi mempunyai tagihan pula kepada kreditur. Debitur yang telah diletakkan *derden beslag* tidak boleh lagi melakukan kompensasi, jika hal itu merugikan pihak ketiga tersebut.

Adapun maksud ketentuan Pasal 28 ayat (1) Undang- Undang Perseroan Terbatas Nomor 1 Tahun 1995 jo. Pasal 35 ayat 1 Undang-Undang Perseroan Terbatas Nomor 40 Tahun 2007, menentukan bahwa "pemegang saham yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihannya sebagai kompensasi kewajiban penyeteroran atas harga sahamnya" adalah untuk mencegah bahwa pemegang saham yang juga merupakan kreditur perseroan secara sepihak tanpa sepakat dari perseroan menggunakan hak kompensasi, dan demikian menempatkan dirinya dalam kedudukan yang menguntungkan berkenaan dengan kewajiban pcnyetorannya yang menjadi jaminan semua kreditur perseroan.

Mengingat maksud yang dikandung dalam Pasal 28 ayat (2) Undang-undang tentang Perseroan Terbatas adalah untuk menghindari adanya perseroan yang setoran modalnya fiktif, maka tata cara kompensasi bentuk-bentuk tagihan tertentu sebagai setoran saham diperlukan pengaturan yang jelas.

Bentuk tagihan tertentu sesuai dengan pasal 1 (satu) PP No. 15 tahun 1999 adalah setiap bentuk tagihan terhadap perseroan yang timbul karena.

- a. Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
- b. Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak, dimana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang; atau
- c. Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan.

Transaksi *debt to equity swap* pada dasarnya merupakan transaksi pengeluaran saham-saham baru di mana pembayaran atas saham tersebut dilakukan dengan dikonversikannya piutang kreditor atau pemegang saham perseroan terbatas menjadi saham-saham baru. Pemegang saham atau kreditor yang mempunyai tagihan terhadap perseroan dapat mengkompensasikan hak tagihnya menjadi penyeteroran atas harga saham, sepanjang hal tersebut disetujui oleh RUPS<sup>33</sup>. Jenis hak tagih yang dapat dikompensasi dengan setoran saham diatur lebih lanjut dalam Pasal 35 (2) UUPT.

---

<sup>33</sup> Pheo Marojahan Hutabarat: Su, "*Beberapa Ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas Terkait dengan Organisasi Perusahaan suatu Tinjauan Praktek*",

Struktur transaksi *debt to equity swap* pada dasarnya mempunyai kesamaan dengan struktur (a) transaksi penyertaan saham dan (b) transaksi *inbreng* saham atau *shares swap*, karena semua transaksi ini pada dasarnya akan menyebabkan dikeluarkannya saham-saham baru. Adanya kesamaan struktur dari ketiga transaksi tersebut di atas, maka beberapa aspek hukum tentang *pre-emptive rights*, peningkatan modal, penilaian atas kewajaran nilai setoran saham dalam bentuk benda tidak berwujud (konversi piutang) dan persyaratan mengenai RUPS juga sangat relevan dan berlaku terhadap pelaksanaan transaksi *debt to equity swap* ini.

Selain diatur dalam Pasal 35 UUPT, transaksi *debt to equity swap* diatur juga dalam PP No. 15/1999, dengan pengaturan sebagai berikut: (i) Pasal 35 (2) jo. PP No. 15/1999 mengatur lebih lanjut bentuk-bentuk hak tagih yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham baru. (ii) Bahwa tindakan konversi tagihan menjadi saham hanya dapat dilakukan apabila telah diperjanjikan sebelumnya dengan persetujuan RUPS atau tindakan konversi tagihan tersebut dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS. Dengan demikian, apabila sebelumnya belum pernah diperjanjikan diantara para pihak tentang sifat konversi dari suatu tagihan, maka si pemilik tagihan atau kreditor dapat melaksanakan tindakan konversi tagihan tersebut melalui persetujuan RUPS terlebih dahulu, sepanjang para pemegang saham dapat menyetujui rencana konversi tersebut. (iii) Bahwa dalam anggaran dasar perseroan dapat diatur mengenai penyimpangan *preemptive rights* sehubungan dengan tindakan konversi tagihan menjadi saham perseroan. Dalam praktek hal ini dapat diputuskan oleh pemegang saham melalui RUPS yang akan diadakan khusus untuk menyetujui transaksi *debt to equity swap* ini. (iv) Bahwa syarat kuorum untuk RUPS tersebut adalah dihadiri oleh lebih dari 2/3 bagian atau 66,6% dari jumlah saham dengan hak suara yang sah dan hal tersebut disetujui oleh paling sedikitnya 2/3 dari jumlah suara tersebut, kecuali anggaran dasar perseroan menentukan lebih tinggi, dan transaksi konversi tagihan ini wajib diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian, yang beredar di tempat kedudukan perseroan dan surat kabar harian dengan peredaran nasional.

---

<http://pkpabhi.files.wordpress.com/2008/08/organisasi-perusahaan-pheo-m-h.pdf>, diakses tanggal 20 April 2011.

Transaksi "*debt to equity swap transaction*" dapat dilaksanakan baik melalui penerbitan instrumen obligasi konversi (*convertible bond*) atau dengan cara dilakukannya konversi secara langsung atas piutang kreditor menjadi saham-saham baru si debitor/perseroan<sup>34</sup>.

Dalam proses pelaksanaan kompensasi utang dapat dilakukan berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham atau kompensasi tersebut dilaksanakan dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham. Sesuai dengan ketentuan UUPM pelaksanaan kompensasi saham haruslah memperhatikan hak-hak minoritas, karena dengan pelaksanaan kompensasi utang menjadi saham dapat mengakibatkan beralihnya kepemilikan atas suatu perusahaan. Khusus untuk perusahaan yang telah memasuki pasar modal (perseroan terbuka) harus pula memperhatikan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Adapun akhir dari seluruh proses dari kompensasi saham adalah melakukan pengumuman dalam dua surat kabar harian (Pasal 6 PP No 15 Tahun 1999).

### 2.3 Dasar Hukum Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham

Segi-segi hukum tagihan yang dapat dikonversi sebagai setoran saham dalam sistem hukum Indonesia tidak hanya dapat ditemui pada satu produk peraturan perundang-undangan, tetapi dapat diteliti dari beberapa peraturan, peraturan-peraturan tersebut antara lain yaitu:

1) Pasal 27 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas

merupakan konsekuensi logis dari dikenalnya dua bentuk penysetoran saham, ketentuan ini juga diakomodir pada perubahan Undang-Undang Perseroan Terbatas yaitu Pasal 34 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang berbunyi sebagai berikut:

- i. Penysetoran atas modal saham dapat dilakukan dalam bentuk uang dan/atau dalam bentuk lainnya.
2. Dalam hal penysetoran modal saham dilakukan dalam bentuk lain sebagaimana dimaksud pada ayat (1), penilaian setoran modal saham ditentukan

---

<sup>34</sup> *Ibid.*

berdasarkan nilai wajar yang ditetapkan sesuai dengan harga pasar atau oleh ahli yang tidak terafiliasi dengan Perseroan.

3. Penyetoran saham dalam bentuk benda tidak bergerak harus diumumkan dalam 1 (satu) Surat Kabar atau lebih, dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari setelah akta pendirian ditandatangani atau setelah RUPS memutuskan penyetoran saham tersebut.

Pada penjelasan pasal tersebut dikemukakan bahwa pada umumnya penyetoran saham adalah dalam bentuk uang. Namun, tidak ditutup kemungkinan penyetoran saham dalam bentuk lain, baik berupa benda berwujud maupun benda tidak berwujud, yang dapat dinilai dengan uang dan yang secara nyata telah diterima oleh Perseroan.

Penyetoran saham dalam bentuk lain selain uang harus disertai rincian yang menerangkan nilai atau harga, jenis atau macam, status, tempat kedudukan dan lain-lain yang dianggap perlu demi kejelasan mengenai penyetoran tersebut.

Nilai Wajar setoran modal saham ditentukan sesuai dengan nilai pasar. Jika nilai pasar tidak tersedia, nilai wajar ditentukan berdasarkan teknik penilaian yang paling sesuai dengan karakteristik setoran, berdasarkan informasi yang relevan dan terbaik. Yang dimaksud dengan "ahli yang tidak terafiliasi" adalah ahli yang tidak mempunyai:

1. Hubungan keluarga karena perkawinan atau keturunan sampai derajat kedua, baik secara horisontal maupun vertikal dengan pegawai, anggota direksi, dewan komisaris, atau pemegang saham dari perseroan;
2. Hubungan dengan perseroan karena adanya kesamaan satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris;
3. Hubungan pengendalian dengan perseroan baik langsung maupun tidak langsung; dan atau
4. Saham dalam perseroan sebesar 20% atau lebih.

Maksud diumumkan penyetoran saham dalam bentuk benda tidak bergerak dalam surat kabar, adalah agar diketahui umum dan memberikan kesempatan kepada pihak yang berkepentingan untuk dapat mengajukan keberatan atas penyerahan benda tersebut sebagai setoran modal saham, misalnya ternyata diketahui benda tersebut bukan milik penyetor.

2) Pasal 28 Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 Juncto Pasal 35 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas berbunyi sebagai berikut:

1. Pemegang saham dan kreditor lainnya yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihnya sebagai kompensasi kewajiban penyetoran atas harga saham yang telah diambilnya, kecuali disetujui oleh RUPS.
2. Hak Tagih terhadap perseroan sebagaimana dimaksud pada ayat 1 yang dapat dikompensasi dengan setoran saham adalah hak tagih atas tagihan terhadap perseroan yang timbul karena:
  - a. Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
  - b. Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang perseroan telah membayar lunas utang perseroan sebesar yang ditanggung atau dijamin; atau
  - c. Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari pihak ketiga dan perseroan telah menerima manfaat berupa uang atau barang yang dapat dinilai dengan uang yang langsung atau tidak langsung secara nyata telah diterima perseroan.
3. Keputusan RUPS sebagaimana dimaksud pada ayat 1 sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam undang-undang ini dan atau anggaran dasar.

Diperlukannya persetujuan RUPS adalah untuk menegaskan bahwa hanya dengan persetujuan RUPS dapat dilakukan kompensasi, karena dengan disetujuinya kompensasi, hak didahulukan pemegang saham lainnya untuk mengambil saham baru dengan sendirinya dilepaskan.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Indonesia, "Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas", UU No. 40 tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN. No. 4756, Penjelasan Ps.35.

Berdasarkan ketentuan pada ayat ini bunga dan denda yang terutang sekalipun telah jatuh waktu dan harus dibayar karena secara nyata tidak diterima oleh perseroan, tidak dapat dikompensasikan sebagai setoran saham.<sup>36</sup>

Yang dimaksud dengan ketentuan Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang perseroan telah membayar lunas utang perseroan sebesar yang ditanggung atau dijamin ini adalah pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang perseroan telah membayar lunas utang perseroan sehingga mempunyai hak tagih terhadap perseroan.<sup>37</sup>

Ketentuan mengenai Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari pihak ketiga dan perseroan telah menerima manfaat berupa uang atau barang yang dapat dinilai dengan uang yang langsung atau tidak langsung secara nyata telah diterima perseroan maksudnya adalah kewajiban pembayaran utang oleh perseroan dalam kedudukannya sebagai penanggung atau penjamin menjadi hapus hak tagih kreditur dikompensasi dengan setoran saham yang dikeluarkan oleh perseroan.<sup>38</sup>

### 3) Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 tentang Bentuk-bentuk Tagihan Tertentu Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham

Pasal 28 ayat (2) UUPA 1/1995 tentang *tagihan-tagihan* tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai *setoran saham*. Adapun maksud pengaturan materi tersebut, untuk memberi landasan dan kepastian hukum terhadap bentuk-bentuk tagihan tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham.<sup>39</sup>

Pada Prinsipnya, semua bentuk tagihan tertentu perseroan itu dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, sepanjang kompensasi tersebut

---

<sup>36</sup> *Ibid.*

<sup>37</sup> *Ibid.*

<sup>38</sup> *Ibid.*

<sup>39</sup> Indonesia, "*Bentuk-bentuk Tagihan Tertentu Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham*", PP No. 15 tahun 1999, LN No.28 Tahun 1999, TLN. No.3812, Penjelasan Umum.

dilakukan oleh atau disetujui perseroan setelah terlebih dahulu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan yang bersangkutan.<sup>40</sup>

Adapun maksud ketentuan pasal 28 ayat (1) UUPT 1/1995 adalah untuk mencegah bahwa pemegang saham yang juga merupakan kreditur perseroan secara sepihak tanpa sepakat dari perseroan menggunakan hak kompensasi dan dengan demikian menempatkan dirinya dalam kedudukan yang menguntungkan berkenaan dengan kewajiban penyeterannya yang menjadi jaminan semua kreditur perseroan.<sup>41</sup>

Dalam Peraturan Pemerintah ini diatur tentang ketentuan persyaratan dan tata cara yang harus dipenuhi perseroan agar bentuk-bentuk tagihan tertentu dapat dikompensasikan sebagai setoran saham yang memenuhi persyaratan.

- 4) Peraturan Bapepam No.IX.D.4: Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.44/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998 Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Tanpa Right Issue)

Dapat dilakukan jika:

- a) Penambahan modal tidak signifikan.  
Dalam jangka waktu 3 tahun, penambahan modal tersebut sebanyak-banyaknya 5% dari modal disetor.
- b) Modal PT. Tbk adalah negatif, sehingga Rights sudah tidak ada harganya.  
PT. Tbk non-bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal
- c) *Debt to Equity Swap* hutang Bank Tbk kepada Bank Indonesia/Pemerintah.  
Bank Tbk yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 200% dari modal disetor. Pinjaman tersebut, menurut Peraturan Bank Indonesia No.3/21/PM/2001 tanggal 13 Desember 2001 jo Surat Edaran Bank Indonesia No.26/I/BPP tanggal 29 Mei 1993, dianggap komponen modal (pelengkap) bank.
- d) *Debt to Equity Swap* hutang debitur kepada kreditur non-afiliasi.

---

<sup>40</sup> *Ibid* .

<sup>41</sup> *Ibid*.

PT. Tbk yang tidak mampu untuk membayar hutangnya kepada kreditur non-afiliasi, yang kemudian menyetujui untuk menerima saham sebagai pelunasan hutang.

- e) *Debt to Equity Swap* Obligasi Konversi yang diterbitkan oleh debitur kepada kreditur non-afiliasi.

PT. Tbk yang tidak mampu untuk membayar hutangnya kepada kreditur non-afiliasi, yang kemudian menyetujui untuk menerima Obligasi Konversi (yang dapat ditukar menjadi saham debitur) sebagai pelunasan hutang.<sup>42</sup>

5) Keputusan Bank Indonesia Nomor 31/150/KEP/DIR tanggal 12 Nopember 1998, Pasal 4 ayat 3

Bahwa restrukturisasi dalam bentuk penyertaan dalam rangka penyelesaian kredit bermasalah harus disetujui oleh Direksi atau Komisaris atau badan pengawas Bank, sehingga apabila Bank akan melakukan konversi hutang menjadi saham dapat dilakukan dengan persetujuan Direksi atau Komisaris atau badan pengawas Bank dan tidak perlu dilakukan dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

Ketentuan tersebut merupakan ketentuan khusus yang diberlakukan untuk penyelesaian kredit bermasalah, karena apabila penyertaan modal sementara yang berasal dari konversi hutang menjadi saham harus mendapat persetujuan dari RUPS yang menurut Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, tentang Perseroan Terbatas harus dihadiri  $\frac{3}{4}$  pemegang saham dan disetujui oleh  $\frac{3}{4}$  pemegang saham yang hadir maka proses penyelesaian kredit bermasalah akan memerlukan waktu serta biaya yang besar apalagi apabila Bank tersebut sudah merupakan perusahaan yang telah go public, sehingga penyelesaian kredit bermasalah menjadi sangat lama.

Bentuk restrukturisasi yang dilakukan Bank dapat dilakukan dengan adanya opsi untuk melakukan konversi atau dibuat struktur pinjaman investasi dengan opsi penyertaan saham (PIDOPS), atas bentuk penyertaan dengan melakukan penyertaan langsung menjadi saham debitur terdapat beberapa keuntungan Bank,

---

<sup>42</sup> Iswahjudi A. Karim, "*Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Right Issue)*," (Karimsyah Lawfirm, Jakarta, Mei 2005), hal. 4.

antara lain mempunyai hak sebagai pemegang saham sehingga Bank dapat memperoleh pembagian deviden, mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham sehingga bank dapat memperoleh pembagian deviden, mempunyai hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Pengendalian perusahaan terdapat resiko pula bagi Bank mengingat perusahaan debitur adalah perusahaan bermasalah sehingga resiko kerugian tetap ada apabila perusahaan dilikuidasi maka hutang yang telah dikonversi menjadi saham tidak terbayar, apalagi sejak semula Bank tidak menginginkan memiliki saham perusahaan.

Konversi hutang menjadi saham di Perusahaan debitur yang berbentuk Perseroan Terbatas Tertutup harus dilakukan dengan memperhatikan proses peralihan hak atas saham dalam konversinya. Apabila proses konversi hutang menjadi saham dilakukan pada Perseroan Terbatas yang terbuka/Go Public maka proses peralihan hak akan dilakukan di Bursa Efek sesuai prosedur yang telah diatur dalam Bursa, dan peralihan hak dapat dilakukan pada saat transaksi jual beli melalui bursa, akan tetapi peralihan saham atas PT tertutup tidak dapat dilakukan di Bursa karena saham dari Perseroan Terbatas tersebut tidak tercatat dalam bursa.

#### **2.4 Prosedur dan Mekanisme Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham**

Dalam proses kompensasi utang sebagai setoran saham setelah pemenuhan syarat materiil sebagaimana yang ditentukan dalam Pasal 1 PP No. 15 Tahun 1999 tentang bentuk-bentuk tagihan tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham. Tahapan selanjutnya yang harus dilakukan adalah memenuhi ketentuan secara formil, hal ini penting karena dengan terpenuhinya ketentuan baik secara materiil maupun formil maka pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham dapat memberikan kepastian hukum. Selain itu dalam perspektif yang lebih luas dalam prosedur kompensasi utang sebagai setoran saham bukan hanya menyangkut ketentuan PP No. 15 Tahun 1999. Tetapi merupakan jalinan dan sinkronisasi dari berbagai peraturan perundang-undangan baik KUHPdata, UUPT, UU Pasar Modal, UU Kepailitan dan ketentuan-ketentuan teknis lainnya seperti keputusan Menteri atau Kepala Badan. Sebagai suatu jalinan, prosedur itu dimulai dari hulu sampai hilir (dari hal yang bersifat material sampai pada tahap pengumuman dan pengesahan oleh Menkeh dan HAM). Sebagai gambaran umum

proses kompensasi utang sebagai setoran saham dapat dibagi dalam beberapa tahapan yaitu;

#### 1) Tahapan Pra RUPS

Dalam hal ini yang dimaksud dengan tahapan pra RUPS adalah tahapan yang terjadi sebelum terlaksananya RUPS. Peristiwa-peristiwa hukum yang melatarbelakangi terjadinya kompensasi hutang sebagai setoran saham. Sebagai langkah awal untuk dapat memberikan pemahaman yang lebih baik maka dapat kita lihat pada pernyataan Pasal 2 ayat (2) PP No. 15 Tahun 1999 yang berbunyi:

Kompensasi atas bentuk-bentuk tagihan tertentu sebagaimana yang dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat dilakukan berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham atau kompensasi tersebut dilaksanakan berdasarkan persetujuan RUPS.

Point terpenting dari Pasal 2 PP No. 15 Tahun 1999 secara eksplisit menyatakan bahwa ada dua pilihan waktu terjadinya kompensasi utang sebagai setoran saham yakni kompensasi itu diperjanjikan terlebih dahulu selanjutnya dimintakan persetujuan RUPS dan kompensasi itu terjadi ketika berlangsungnya RUPS. Jika dikaitkan dengan tahapan Pra RUPS yang menjadi fokus adalah peristiwa hukum yang terjadi sebelum dilaksanakannya RUPS.

Untuk dapat mengetahui berbagai peristiwa berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya harus dilakukan dengan melihat penelusuran pada peraturan perundang-undangan yang lain. Dalam KUHPerdara pengaturan tentang kompensasi utang ini berkaitan dengan hukum perjanjian artinya terjadinya kompensasi utang harus juga ditindak lanjuti dalam suatu bentuk perjanjian. karena untuk terlaksananya perjanjian kompensasi utang sebagai setoran saham perlu diperhatikan ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara yang berbunyi: "untuk sahnya suatu perjanjian diperlukan empat syarat":

1. sepakat mereka yang mengikatkan dirinya;
2. kecakapan untuk membuat suatu. perikatan;
3. suatu hal tertentu;
4. suatu sebab yang halal.

Hal ini penting karena tidak terpenuhinya ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara ini dapat menimbulkan masalah dikemudian hari, tidak terpenuhinya point 1 dan 2 dapat mengakibatkan batalnya perjanjian kompensasi utang sebagai

setoran saham. Sedangkan tidak terpenuhinya ketentuan point 3 dan 4 maka perjanjian ini dapat dimintakan pembatalannya. Perikatan ini juga dapat hapus sesuai dengan Pasal 1381 KUHPerdara dimana salah satunya yaitu hapus karena adanya perjumpaan utang atau kompensasi. Kompensasi atau perjumpaan utang yakni perjumpaan hanyalah terjadi antara dua utang yang kedua-duanya berpokok sejumlah uang, atau sesuatu jumlah barang yang dapat dihabiskan, dari jenis yang sama, dan yang kedua-duanya dapat ditetapkan serta ditagih seketika (Pasal 1427 KUHPer). Jika dikaitkan dengan kompensasi hutang sebagai setoran saham terlihat pelaksanaan kompensasi. Setoran saham dilakukan pembatasan yaitu dengan cara perjumpaan utang yang diatur dalam KUHPerdara. Ada dua orang yang saling berutang sedangkan pada kompensasi sebagai setoran saham walaupun dapat dilakukan kompensasi utang tersebut menjadi saham dilakukan pembatasan atas 3 (tiga) ketentuan sebagaimana diatur dalam Pasal 1 PP No. 15 Tahun 1999 sehingga tidak semua utang yang ada dapat dikompensasikan.

Bentuk perjanjian kompensasi hutang sebagai setoran saham tidak tergambar secara jelas bagaimana bentuk perjanjian ini harus dibuat. Apabila dalam akta otentik ataupun dapat dilakukan di bawah tangan. Hal ini penting karena apabila kompensasi itu terjadi pada saat berlangsungnya RUPS maka harus dilakukan dengan akta otentik akan tetapi sebaliknya apabila kompensasi itu terjadi sebelum terjadinya RUPS maka dapat dilakukan dengan akta di bawah tangan maupun dengan akta otentik yang merupakan bentuk perjanjian tersendiri diluar akta Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham.

Dalam perkembangannya proses terjadinya kompensasi utang sebagai setoran saham, dapat terjadi juga sebagai bagian dari adanya proses kepailitan. Kedudukan kompensasi utang sebagai setoran saham ini muncul sebagai bagian dari proses perdamaian, yang terjadi ketika diterimanya permohonan penundaan kewajiban pembayaran utang. Hal ini seperti yang dikemukakan dalam Pasal 212 UUK yang berbunyi:

Debitur yang tidak dapat atau memperkirakan bahwa ia tidak akan dapat melanjutkan membayar utang-utangnya yang sudah jatuh waktu dan dapat ditagih, dapat memohon penundaan kewajiban pembayaran utang, dengan maksud pada umumnya untuk mengajukan rencana perdamaian yang meliputi tawaran pembayaran seluruh atau sebagian utang kepada kreditor konkuren.

Dalam proses ini langkah selanjutnya yang harus dilakukan adalah memintakan homologasi pada pengadilan untuk selanjutnya dimintakan persetujuan RUPS. Walaupun persetujuan ini menurut Bambang Wiweko adalah formalitas belaka karena persetujuan tersebut terlebih dahulu disahkan (homologasi) yang artinya telah ditetapkan oleh pengadilan sehingga mau tidak mau perseroan debitor (RUPS) harus melaksanakannya.<sup>43</sup>

Proses kompensasi hutang dalam tahapan pra RUPS ini selain memperhatikan ketentuan-ketentuan umum baik itu KUHPerdara maupun kepailitan juga harus memperhatikan kepemilikan/pemegang saham perusahaan itu apakah pemegang saham itu dimiliki oleh pemerintah atau swasta. Khusus terhadap perusahaan yang pemegang sahamnya pemerintah selain harus memperhatikan ketentuan-ketentuan UUPT juga harus memperhatikan ketentuan-ketentuan lainnya terutama UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN. Untuk perusahaan Milik Negara proses kompensasi utang hanya dapat dilakukan setelah terbitnya peraturan pemerintah. Hal ini harus dilakukan karena adanya uang negara yang akan dimanfaatkan, oleh karena itu transparansi dalam pemanfaatannya harus diketahui publik melalui persetujuan DPR sebagai presentasi dari wakil rakyat.

## 2) Tahapan RUPS

Setelah memenuhi pra RUPS, maka salah satu tahapan terpenting dari pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham adalah pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham. RUPS sebagai organ perseroan tertinggi mempunyai wewenang cukup luas diantaranya:

- a) memilih dan mengangkat direksi/komisaris
- b) menetapkan pembagian deviden.
- c) melaksanakan/memutuskan segala hal diluar kewenangan direksi/komisaris.

Salah satu wewenang yang terpenting adalah melaksanakan segala kegiatan diluar kewenangan yang dimiliki oleh Direksi atau Komisaris dan termasuk diantaranya menyetujui pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham,

---

<sup>43</sup> Bambang Wiweko, *“Tinjauan Hukum Terhadap Tagihan Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham Dalam Perseroan Terbatas”* (Jakarta: Universitas Tarumanegara, 2003), hal 99.

RUPS menyangkut kedudukan dan tempat RUPS dapat dilakukan ditempat kedudukan perseroan baik pada kantor pusatnya maupun tempat kegiatan usahanya, atau diluar tempat kedudukan perseroan yang ditetapkan dalam Anggaran Dasar. Tetapi harus terletak di wilayah Republik Indonesia.

Penyelenggaraan RUPS dapat dilakukan atas inisiatif Direksi atau dapat juga dilakukan atas permintaan satu pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang sah, atau suatu jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar perseroan yang bersangkutan. Dalam pelaksanaan RUPS dapat dilakukan juga sebagai RUPS tahunan yang diadakan dalam waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku. RUPS dapat diiakukan berdasarkan kebutuhan, lazim disebut Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa. Dikaitkan dengan pelaksanaan kompensasi hutang sebagai setoran saham, untuk kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dapat dimintakan persetujuannya pada rapat umum pemegang saham tahunan. Apabila kompensasi tersebut dilaksanakan berdasarkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham, hal ini dapat terjadi sebagai akibat dari terlaksananya Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa. Hal ini merupakan konsekuensi logis dari sifat RUPSLB yang dapat dilaksanakan sewaktu-waktu. Dalam Tahapan RUPS, yang terpenting adalah tentang ketentuan sah tidaknya suatu RUPS. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Pasal 3 PP No. 15 Tahun 1999 yang berbunyi:

Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2) sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 75 UU No. 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas juncto Pasal 88 UU No. 40 Tahun 2007.

Dalam ketentuan Pasal 75 UUPT dinyatakan bahwa kuorum Rapat I (pertama) paling sedikit dihadiri oleh 2/3 (dua per tiga) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang sah dan mendapat persetujuan paling sedikit 2/3 (dua per tiga) bagian dari jumlah hak suara yang sah, kecuali Undang-undang dan Anggaran Dasar memutuskan lain. Penyimpangan atas ketentuan tersebut hanya dimungkinkan dalam hal yang ditentukan oleh UUPT. Anggaran dasar tidak boleh menentukan kuorum yang lebih kecil dari kuorum yang ditentukan oleh Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995. Dalam hal kuorum sebagaimana dimaksudkan tersebut di atas tidak tercapai, maka diadakan pemanggilan RUPS kedua. Akibat

dari tidak tercapainya kuorum dalam RUPS pertama, maka pemanggilan RUPS kedua harus dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum RUPS kedua diselenggarakan. RUPS kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPS pertama. RUPS kedua sah dan berhak mengambil keputusan apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{1}{3}$  (sepertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah. Apabila kuorum kedua tidak tercapai, maka atas permohonan perseroan kuorum ditetapkan oleh ketua Pengadilan Negeri. Jika ketua Pengadilan Negeri berhalangan maka penetapan dilakukan oleh pejabat lain yang mewakili ketua. Dalam mengambil keputusan RUPS selalu dilakukan berdasarkan musyawarah untuk mufakat Tetapi apabila hal tersebut tidak tercapai, keputusan diambil berdasarkan suara terbanyak biasa dari jumlah suara yang dikeluarkan secara sah. Kecuali UU No. 40 Tahun 2007 atau Anggaran Dasar menentukan bahwa keputusan harus diambil berdasarkan suara yang lebih besar dari suara terbanyak biasa. Keputusan RUPS yang berkaitan dengan sesuatu yang sangat mendasar bagi keberadaan, kelangsungan atau sifat suatu perseroan, UUPT atau Anggaran Dasar dapat menetapkan suara terbanyak yang lebih besar daripada suara terbanyak biasa, yaitu suara terbanyak mutlak (*absolut majority*) atau suara terbanyak khusus (*qualified special majority*).

Suara terbanyak mutlak adalah suara terbanyak yang lebih dari  $\frac{1}{2}$  (setengah) dari seluruh jumlah suara dalam pemungutan suara tersebut. Sedangkan suara terbanyak khusus adalah suara terbanyak yang ditentukan secara pasti jumlahnya seperti  $\frac{2}{3}$  (dua per tiga),  $\frac{3}{4}$  (tiga per empat),  $\frac{3}{5}$  (tiga per lima) dan sebagainya.

Dalam kaitan khusus bagi perseroan terbatas terbuka (PT.Tbk) untuk kuorum rapat kedua paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (dua per tiga) bagian dari seluruh jumlah saham dengan hak suara yang sah yang persetujuannya harus lebih dari  $\frac{1}{2}$  (setengah) dari jumlah ketiga, jumlah suara untuk mengambil keputusan, panggilan dan waktu penyelenggaraan RUPS ditetapkan oleh ketua Bapepam. Hal ini didukung oleh pernyataan Pasal 4, PP No. 15 Tahun 1999 yang menyatakan:

Dalam hal perseroan berbentuk perseroan terbuka, berlaku peraturan perundang-undangan pasar modal. Dalam rangkaian yang sama apabila dikaitkan dengan perusahaan perseroan milik pemerintah pemenuhan

kuorum selalu diwakili oleh Menteri Keuangan sebagai wakil pemegang saham dari pemerintah sehingga selalu tercapai kuorum yang diinginkan.

Langkah selanjutnya yang dilakukan setelah terpenuhinya syarat kuorum dan sahnya keputusan RUPS sebagai konsekuensi logis, masuknya kreditur sebagai pemegang saham pada perseroan melalui kompensasi utang menjadi setoran saham pemegang saham (*debt to equity swap*) maka anggaran dasar perseroan khususnya Pasal 4, Anggaran Dasar (tentang modal) harus diubah. Dalam akta pendirian/anggaran dasar perseroan terbatas bentuknya telah dibakukan oleh Departemen Kehakiman atau dikenai dengan standar anggaran dasar yakni dalam 3 (tiga) standar. Tiga (3) standar akta tersebut yaitu akta pendirian, akta perubahan dan akta pembubaran. Dalam Pasal 4 anggaran dasar perseroan khususnya butir ke empat. Standar akta tentang anggaran dasar perseroan pada Pasal 4 butir (4) yang berbunyi sebagai berikut:

Saham-saham yang masih dalam simpanan akan dikeluarkan oleh perseroan menurut keperluan modal perseroan, dengan persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham. Para pemegang saham yang namanya tercatat dalam daftar pemegang saham mempunyai hak terlebih dahulu untuk mengambil bagian atas saham yang hendak dikeluarkan itu dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari sejak tanggal penawaran dilakukan dan masing-masing pemegang saham berhak mengambil bagian seimbang dengan jumlah saham yang mereka miliki (*proporsional*). Apabila setelah dilakukan penawaran ternyata masih ada sisa saham yang belum diambil bagian, maka direksi berhak menawarkan sisa saham tersebut kepada pemegang saham yang masih berminat. Apabila setelah lewat jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung sejak penawaran kepada pemegang saham tersebut masih ada sisa saham yang tidak diambil bagian oleh pemegang saham, direksi harus menawarkannya kepada karyawan perseroan yang berminat lebih dahulu dan bila setelah penawaran pada karyawan perseroan itu masih ada sisa saham yang tidak diambil bagian, direksi berhak secara bebas menawarkan sisa saham tersebut kepada pihak lain.

Butir ke empat tersebut merupakan ketentuan tentang tata cara pengambilan saham sesuai dengan UUPT, yakni bahwa para pemegang saham lama terlebih dahulu diberi hak atas saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan. Apabila para pemegang saham lama tidak berkehendak, direksi perseroan akan menawarkannya pada karyawan, dan bila karyawan tidak berkehendak, maka direksi perseroan boleh menawarkan pada pihak lain. Dalam Pasal 5, PP No. 15 Tahun 1999 ini dinyatakan bahwa kompensasi bentuk tagihan tertentu tidak harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham perseroan. Seperti tercantum pada Pasal

5 yang menyatakan: *Dalam anggaran dasar dapat ditentukan bahwa pengeluaran saham yang dilakukan oleh perseroan sebagai akibat kompensasi bentuk tagihan tertentu, tidak harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham.*

Jika dikaitkan dengan Pasal 5, PP No. 15 Tahun 1999 terdapat sifat kekhususan dalam hal terjadi perubahan anggaran dasar yang diakibatkan dari terlaksananya kompensasi utang sebagai setoran saham. Menurut Bambang Wiweko pada butir ke empat anggaran dasar perlu disesuaikan dengan menambah kata-kata: "kecuali dalam hal adanya restrukturisasi utang dengan cara kompensasi utang sebagai setoran saham."<sup>44</sup>

Untuk perseroan terbatas terbuka yang memasuki pasar modal selain harus memenuhi syarat-syarat umum, untuk menerbitkan saham-saham baru tanpa hak memesan efek terdahulu (HMETD). Perseroan tersebut harus memenuhi ketentuan dalam peraturan No. IX.D.4 lampiran dari keputusan ketua Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), No. Kep.44/PM/1998 tanggal 14-8-1998 tentang penambahan modal tanpa hak memesan efek terdahulu dan kepentingan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta. No. Kep.339/BEJ/07-2001 yang intinya terhadap pelaksanaan penawaran tanpa hak memesan efek terdahulu harus memberitahukannya kepada pihak BAPEPAM dan Bursa Efek Jakarta.

### 3) Tahapan Pasca RUPS

Setelah memenuhi ketentuan internal berupa pemenuhan kuorum dan sahnya RUPS. Dalam rangkaian restrukturisasi utang perseroan termasuk kompensasi utang sebagai setoran saham perlu juga diperhatikan status hukum dari kreditur apakah kreditur adalah badan usaha perorangan nasional atau badan usaha/perorangan asing. Banyak perseroan yang melakukan pinjaman dengan kreditur asing, baik yang berupa perseroan maupun perorangan. Apabila dalam suatu restrukturisasi utang dengan cara menggunakan cara tagihan dijadikan setoran saham (debt to equity swap) terdapat kreditur asing. Apabila setelah perseroan di restrukturisasi sehingga pemegang saham terdapat warga negara asing atau badan hukum asing atau perusahaan penanaman modal asing, dan untuk itu diperlukan persetujuan dari instansi terkait dalam hal ini BKPM (Badan Koordinasi Penanaman Modal). Pelaksanaan restrukturisasi ini harus mengacu

---

<sup>44</sup> *Ibid*, hal. 101.

kepada UU No. 1 Tahun 1967 tentang Penanaman Modal Asing dan UU No. 6 Tahun 1968 tentang Penanaman Modal Dalam Negeri.

Perubahan status adalah perusahaan yang khusus dimohonkan untuk mengubah status penanaman modal dari Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) atau non Penanaman Modal Asing menjadi PMA atau dari PMA menjadi PMDN, sebagai akibat adanya perubahan kepemilikan saham.

#### Prosedur Permohonan Status.

1) Perusahaan yang mengalami perubahan status adalah perubahan yang khusus dimohon untuk mengubah status penanaman modal dari PMDN atau Non PMA/ PMDN menjadi PMA atau dari PMA menjadi PMDN, sebagai akibat adanya perubahan kepemilikan saham (Keputusan Menives/Kepala BKPM No. 38/sk/1999, Pasal 1 butir (19)). Peralihan saham perusahaan sebagaimana dimaksudkan tersebut dapat dilakukan hanya apabila bidang usaha perusahaan dimaksud tidak dinyatakan tertutup bagi penanam modal yang dalam modal perusahaan ada kepemilikan oleh warga negara asing dan atau oleh badan hukum asing. Perusahaan yang demikian itu wajib mengajukan permohonan 2 (dua) rangkap dengan menggunakan Formulir Model IIIB kepada Menives/kepala BKPM atau ketua BKPM (Pasal 23 ayat (3), Keputusan Menives/BKPM). Adapun daftar bidang usaha yang tertutup bagi penanaman modal sesuai dengan lampiran keputusan Presiden RI No. 96 Tahun 1998 adalah:

a) Bidang Usaha yang tertutup mutlak untuk penanaman modal

i) Sektor primer:

- (1) budi daya dan pengolahan ganja dan sejenisnya;
- (2) pemanfaatan dan pengusahaan bunga karang (sponge);
- (3) kontraktor di bidang pembalakan hutan;
- (4) penambangan uranium.

ii) Sektor sekunder:

- (1) Industri pembuatan Penia Chlorophenol, Dichloro Diphenyl Trichloro Ethane (DDT), Clordane;
- (2) Industri pulp dengan proses sulfit dan Industri Pulp dengan pemutihan Chlor;
- (3) Industri Choir Alkali dengan Prosa Mercuri;
- (4) Industri Siklamat dan Sakarin;

- (5) Pengolahan barang jadi/setengah jadi kayu bakau;
- (6) Minuman keras/minuman beralkohol;
- (7) Petasan dan kembang api;
- (8) Bahan peledak dan komponennya;
- (9) Industri senjata dan komponennya;
- (10) Percetakan kertas berharga: perangko, materai, surat-surat berharga Bank Indonesia, paspor, benda-benda pos berprangko.

iii) Sektor tersier:

pengusahaan kasino/perjudian.

- b) bidang usaha yang tertutup untuk penanaman modal yang dalam modal perusahaan ada pemilikan warganegara asing dan atau badan hukum asing.

i) Sektor primer:

- (1) budi daya ikan tawar;
- (2) hak penguasaan hutan (HPH).

ii) Sektor sekunder

- (1) angkutan taksi/bis;
- (2) pelayaran rakyat;
- (3) stasiun penyiaran televisi swasta, jasa penyiaran radio, surat kabar dan majalah;
- (4) usaha perfilman dan pengusahaan gedung bioskop;
- (5) manajemen spektrum frekuensi radio dan orbit satelit;
- (6) jasa perdagangan dan jasa penunjang perdagangan kecuali perdagangan eceran skala besar (mall, supermaket, departemen store, pusat pertokoan/perbelanjaan) perdagangan besar, restoran, jasa sertifikasi mutu;
- (7) jasa pelayanan medik, klinik umum, khnik bersalin, klinik spesialis dan klinik gigi.

- 2) Setelah mengetahui bidang-bidang tersebut di atas maka tindakan selanjutnya adalah persetujuan atas permohonan perubahan status perusahaan menjadi PMA dikeluarkan oleh Menives/kepala BKPM dalam Bentuk Surat Persetujuan disampaikan kepada pemohon dengan tembusan kepada instansi terkait. Persetujuan dimaksud diterbitkan selambat-lambatnya 10 (sepuluh) hari kerja sejak permohonan yang telah lengkap dan benar.

Dari proses di atas maka tahapan akhir yang dilalui adalah pengumuman dalam 2 (dua) surat kabar harian nasional dan sekaligus memohon persetujuan kepada Menteri Kehakiman dengan memperhatikan kep. Dirjen Administrasi Hukum Umum nomor. C-1 HT.01.01 tahun 2001 adapun dokumen yang harus dilampirkan sebagai berikut; Dalam hal permohonan persetujuan akta perubahan anggaran dasar perseroan, penyetoran sahamnya dilakukan dengan cara kompensasi bentuk-bentuk tagihan tertentu, dilengkapi dengan dokumen pendukung format isian akta notaris (FIAN) model II sebagaimana dimaksud dalam lampiran IV keputusan Menteri kehakiman dan HAM nomor: M-01 HT.01.01 tahun 2001 tanggal 31 Januari 2001, yakni:

- 1) salinan resmi akta perubahan yang bermaterai;
- 2) pembayaran penerimaan negara bukan pajak (PNBP);
- 3) pembayaran uang muka berita negara;
- 4) tanda daftar perusahaan;
- 5) bukti pengumuman dalam 2 (dua) surat kabar harian;
- 6) surat perjanjian atau putusan pengadilan menyatakan adanya penyetoran saham yang dilakukan dengan cara kompensasi tagihan;
- 7) dokumen lain bila ada persetujuan dari investasi terkait misalnya BKPM.

Sehingga demi hukum perubahan tersebut berlaku sejak tanggal disetujui oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia.

## **2.5 Tagihan Yang Dapat Dikonversi Menjadi Setoran Saham Dalam Sistem Hukum Indonesia**

Konsep Pasal 28 UUPT No.1 Tahun 1995 juncto Pasal 34 UUPT No. 40 Tahun 2007 secara garis besar merupakan konsekuensi logis dari dikenalnya dua bentuk penyetoran saham, yakni dapat berbentuk uang dan bentuk lain yang dapat dinilai dengan uang. Untuk penyetoran saham bentuk uang secara mudah akan dapat dipahami, akan tetapi untuk bentuk yang lain yang dapat dinilai dengan uang. Di dalam penjelasan Pasal 27 UUPT pengertian dalam bentuk lain yang dapat dinilai dengan uang diartikan berupa benda berwujud atau tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang (mempunyai nilai ekonomis). Sehingga saham-saham perseroan dapat dibayar dengan:

- 1) uang tunai, cek atau alat pembayaran tunai lainnya;

- 2) barang bergerak sejauh dapat dinilai dengan uang;
- 3) barang tidak bergerak;
- 4) benda tidak berwujud, seperti paten, merek, hak cipta dan sebagainya;
- 5) jasa-jasa *service, goodwill* dan sebagainya;
- 6) saham perusahaan lainnya.<sup>45</sup>

Jika dikaitkan dengan pendapat Syamsudin Manan Sinaga maka pengertian bentuk benda lain yang dapat dinilai dengan uang dikategorikan atas:

- 1) benda berwujud/tidak berwujud;
- 2) tagihan tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham.<sup>46</sup>

Sebagai bentuk penyetoran saham dibandingkan bentuk lain, kompensasi hutang sebagai setoran saham harus dilakukan secara cermat, transparan dan mempunyai akuntabilitas. Hal ini tidak lain untuk menghindari adanya kekhawatiran *dimanfaatkannya* kompensasi utang sebagai setoran saham ini untuk memberikan keuntungan bagi persero dan sekaligus menghindari adanya perseroan yang setoran modalnya fiktif. Hal ini sesuai dengan pendapat Ratnawati Prasodjo yang menyatakan ada dua alasan dalam penyetoran saham berupa bentuk kompensasi utang sebagai setoran saham harus dilakukan secara cermat yakni;

- 1) untuk mencegah bahwa pemegang saham yang juga kreditur perseroan secara sepihak tanpa sepakat dari perseroan menggunakan hak kompensasi dan dengan demikian menempatkan dirinya dalam kedudukan yang menguntungkan berkenaan dengan kewajiban penyetorannya yang menjadi jaminan semua kreditur perseroan.
- 2) untuk menghindari adanya perseroan yang setoran modalnya fiktif.<sup>47</sup>

Pernyataan menghindari adanya perseroan yang setoran modalnya fiktif diartikan sebagai upaya untuk menghindari/mencegah manipulasi semu atas kewajiban penyetoran saham. Dengan kata lain dimungkinkannya rekayasa seolah-olah pemegang saham mempunyai hak tagih terhadap perseroan dan untuk

<sup>45</sup> I.G.Rai, Widjaya, "*Hukum Perseroan Terbatas*", (Jakarta: Megapoin, 1995), hal 182.

<sup>46</sup> Syamsudin Manan Sinaga, "*Makalah Diklat Profesi Notaris*", Angkatan XIV, Bogor, 7-10 Oktober 2003.

<sup>47</sup> Ratnawati Prasodjo, "*Dampak Peraturan Perundang-undangan Perseroan Terbatas Terhadap Profesi Akuntansi*", <http://www.IAI.com>. Diakses tgl 20 April 2011.

memenuhi kewajiban penyeteroran saham ditempatkan, maka hak tagih itu dikompensasikan sebagai kewajiban penyeteroran saham.

Khusus terhadap bentuk penyeteroran benda yang tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang termasuk didalamnya kompensasi hutang sebagai setoran saham untuk memberikan bobot akuntabilitas dilakukan penilaian oleh suatu ahli yang tidak terikat pada perseroan (Pasal 27 ayat (2) UUPT). Yang dimaksud Pasal 27 ayat (2) UUPT, ahli adalah perseorangan atau badan hukum yang disahkan oleh pemerintah, yang berdasarkan keahlian atau pengetahuannya mempunyai kemampuan untuk menilai harga benda tersebut. Transparansi dari penyeteroran benda yang tidak berwujud diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian agar diketahui oleh umum dan memberi kesempatan kepada pihak yang berkepentingan untuk mengajukan keberatan atas kompensasi hutang sebagai setoran saham.

Pencegahan lebih lanjut dari ketentuan ini dalam ketentuan Pasal 28 ayat (2) UUPT disebutkan bentuk-bentuk tagihan tertentu selain tagihan yang dimaksud dalam ayat (1) yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham diatur lebih lanjut dalam peraturan pemerintah. Dalam perjalanannya empat tahun kemudian lahir Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 yang mengatur bentuk-bentuk tagihan tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, jika dikaitkan dengan kondisi yang ada kelahiran PP ini selain sebagai amanat dari Pasal 28 UUPT juga ternyata dapat dimanfaatkan sebagai upaya penyelamatan perusahaan dari kebangkrutan. Hal ini seperti yang dikemukakan Cyrillus Harinowo yang menyatakan bahwa sebenarnya ada ketentuan yang dapat menyelamatkan perusahaan dan salah satunya adalah restrukturisasi dengan cara mengkompensasi utang menjadi setoran saham.<sup>48</sup> Adanya rentang waktu yang cukup lama dari lahirnya PP tersebut dengan kewajiban yang diperintahkan oleh Pasal 28 ayat (2) tersebut dapat menjadi bukti lain dari manfaat kompensasi utang bagi setoran saham.

---

<sup>48</sup> Cyrillus Harinowo, *Alternatif Menyelamatkan Perusahaan*, (Jakarta: Pustaka Press, 2008), hal. 102.

Pada Pasal 1, PP No. 15 Tahun 1999 secara eksplisit dijelaskan bentuk-bentuk tagihan tertentu adalah setiap bentuk tagihan terhadap perseroan yang timbul karena:

- 1) Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
- 2) Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak, dimana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang;
- 3) Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan.

Ketentuan Pasal 1, PP No. 15 Tahun 1999 masih begitu sumir bila dikaitkan dengan penjelasan Pasal 1 yang menyatakan bentuk-bentuk tagihan tertentu antara lain *Convertible Bond* ialah "obligasi konversi merupakan suatu jenis obligasi yang disamping memberikan bunga juga memberikan hak opsi kepada pemegangnya untuk menukar pokok pinjaman obligasi dengan saham atau *equity* dari emiten atau perusahaan penerbitnya dengan harga tertentu (rasio konversi tertentu) dan pada saat tertentu".<sup>49</sup>

Dalam prakteknya maka bentuk-bentuk tagihan yang dapat dikompensasikan dapat saja mengalami perkembangan. Untuk dapat memahaminya maka lebih lanjut akan dibahas kriteria-kriteria tagihan yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham:

- 1) **Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang.**

Penjelasan PP No. 15 Tahun 1999 hanya ditemukan pernyataan bahwa pengaturannya "cukup jelas". Oleh karena itu untuk memberi gambaran yang lebih terperinci atas kriteria ini dilakukan penelusuran lebih lanjut dalam ketentuan peraturan perundang-undangan lainnya misalnya, KUHPerduta. Untuk penguraian perseroan telah menerima uang, dalam bentuk sederhana dapat dipahami secara mudah, sebagai suatu bentuk pinjaman dari suatu perusahaan kepada pihak lain. Tetapi atas pernyataan perseroan telah menerima uang harus

---

<sup>49</sup> A. Setiadi, *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*, (Bandung: P.T. Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 34.

diperhatikan apabila perseroan menerima uang dari pihak perbankan yang lazim disebut dengan pemberian kredit (perjanjian membuka kredit).

Di dalam prakteknya apabila bank sebagai pemberi pinjaman ternyata perseroan tidak mampu melakukan pembayaran kembali. Pihak perbankan sebelum melakukan tindakan eksekusi selalu melakukan upaya-upaya persuasive yang lazim disebut Restrukturisasi Utang, melalui *rescheduling* (penjadwalan utang), *reconditioning*, dan pemotongan utang. Akan tetapi jarang ditemukan dan dilakukan upaya kompensasi hutang. Hal ini terjadi selain karena adanya aturan bahwa bank dilarang memiliki jenis usaha selain usaha perbankan (Pasal 1 butir a, Undang-Undang No. 10 Tahun 1998 Tentang Perubahan atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan). Juga sebagai akibat belum begitu lengkapnya aturan hukum pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham. Kalaupun ada aturannya hanya dikenal kompensasi yang dimaksud oleh Pasal 1425 KUHPerdata yang menyebutkan: "jika dua orang saling berutang satu pada yang lain, maka terjadilah antara mereka suatu perjumpaan, dengan mana utang-utang antara kedua orang tersebut dihapuskan, dengan cara dan dalam hal-hal yang akan disebutkan sesudah ini."

Oleh karena itu lahirnya PP No. 15 Tahun 1999 ini diharapkan sebagai sarana hukum pelaksanaan (kompensasi hutang sebagai setoran saham) yang dapat diterima manfaatnya oleh dunia usaha. Kenyataannya ternyata lembaga perbankan tidak langsung bertindak sebagai pihak yang mengkompensasikan hutang sebagai setoran saham. Seringkali pihak perbankan memanfaatkan jasa pihak ketiga (terutama lembaga keuangan non bank) yang bertindak sebagai pihak yang mengkompensasikan artinya pihak perbankan menawarkan kepada pihak ketiga terhadap utang yang ada. Pihak ketiga yang akan melakukan penagihan lebih lanjut. Dalam posisi ini lembaga keuangan ini bukanlah sebagai penjamin atau penanggung ia hanya bertindak sebagai pembeli hutang. Secara matematis hal ini tidak dapat diterima, karena alasan-alasan pihak ketiga melakukan tindakan hukum ini misalnya: masih prospeknya perusahaan, hubungan sebagai pemegang saham atau hubungan anak perusahaan dengan induk perusahaan.

Dalam kaitan perseroan telah menerima atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang, harus ditelusuri

terlebih dahulu dengan melakukan klasifikasi atas benda. KUHPerdara membagi benda atas berupa bagian yakni: benda berwujud diklasifikasikan atas benda berwujud yang bergerak dan benda berwujud tidak bergerak, yang masing-masing pelaksanaan penyerahannya sangat berbeda. Benda bergerak berwujud sesuai Pasal 612 ayat (1) KUHPerdara yang berbunyi: "penyerahan kebendaan bergerak, terkecuali yang tak bertubuh, dilakukan dengan penyerahan yang nyata akan kebendaan itu oleh atau atas nama pemilik..." haruslah dilakukan dengan penyerahan nyata (*feitelijke levering*). Sedangkan untuk benda tidak bergerak dalam ketentuan Pasal 24 OV (*overschrijving ordonantie*) (stbld. 1834-27). Dilakukan dengan balik nama yaitu dengan pendaftaran yang dilakukan dengan pendaftaran ditempat (*Raad Van Justitie*) yang kemudian dengan stbld. 1937 No, 53 tidak lagi dihadapan hakim RvJ tetapi dihadapan kepala seksi pendaftaran tanah.

Dalam pelaksanaan penyerahan harus dilaksanakan dengan memakai syarat:

- 1) adanya perjanjian *zakelijk*;
- 2) adanya *title* (alas hak);
- 3) dilakukan oleh orang yang menguasai benda tadi;
- 4) adanya pengakuan nyata.

Untuk keientuan terhadap penyerahan benda tidak berwujud tidak ditemukan secara terperinci. Dalam perkembangannya pernyataan bahwa benda itu dinyatakan sebagai benda tidak berwujud dilakukan dalam suatu undang-undang sebagai rujukan yaitu UU Hak Milik Intelektual (Hak Cipta, Hak Merek, Hak Design Industri) yang pada pasal-pasal, ada dinyatakan bahwa hak itu adalah sebagai benda, misalnya Pasal 3, UU No. 12 Tahun 1997 (UU Hak Cipta) yang menyatakan bahwa hak cipta dianggap sebagai benda bergerak, yang secara kasat mata tidak dapat dilihat. Bukti lain dari pernyataan itu hak cipta ini juga dapat dialihkan atau beralih kepada pinak lain (Pasal 5, UU No. 12 Tahun 1997).

- 2) **Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak dimana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang.**

Di dalam penjelasan PP No. 15 Tahun 1999, pada Pasal 1 huruf b dinyatakan bahwa yang dimaksud dengan perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang adalah kewajiban pembayaran hutang oleh perseroan menjadi hapus dan perseroan mendapat hak tagih atas pihak yang ditanggung. Berdasarkan bunyi Pasal 1 dan penjelasan Pasal 1 huruf b PP No. 15 Tahun 1999 dapat diketahui telah terjadi suatu peristiwa hukum penanggungan atau lazim disebut dengan *borgtocht* dalam jenis *company guarantee* (jaminan perusahaan) oleh suatu perusahaan atau perorangan baik itu pemegang saham atau bukan pemegang saham atas suatu perusahaan yang melakukan pinjaman (berkedudukan sebagai kreditur baik itu terhadap perusahaan lain atau pada pihak perbankan). Secara yuridis untuk dapat menelaah lebih lanjut dari maksud Pasal 1 sub b PP No. 15 Tahun 1999 ini harus diketahui terlebih dahulu apa yang dimaksud dengan penanggungan. Di dalam ketentuan Pasal 1820 KUHPerdara dinyatakan penanggungan adalah suatu perjanjian dimana pihak ketiga guna kepentingan kreditur mengikat diri untuk memenuhi perikatan debitur manakala orang ini sendiri tidak memenuhinya. Di dalam praktek jenis jaminan ini dikategorikan sebagai jaminan pelengkap artinya setelah pelaksanaan jaminan atas jaminan *preferent* misalnya hak tanggungan, fiducia, hipotik. Dalam rangka menjamin kedudukan kreditur maka pihak kreditur dapat juga meminta jaminan perorangan atau perusahaan dari pihak ketiga, baik itu induk perusahaan, pemegang saham atau pihak perusahaan lain yang telah lazim bergerak dibidang lembaga penjaminan.

Menurut Mariam Darus Badruzaman, ada beberapa ketentuan penting dari pengertian penanggungan ini yakni:

- a) Seorang penanggung tidak dapat mengikatkan diri untuk lebih maupun dengan syarat-syarat yang lebih berat dari perikatannya debitur.
- b) Penanggung boleh diadakan hanya sebagian saja dari utangnya atau dengan syarat-syarat yang kurang. Penanggungan diadakan untuk lebih dari utangnya atau dengan syarat-syarat yang lebih berat, perikatan itu tidak

sama sekali batal melainkan ia adalah sah hanya untuk apa yang meliputi perikatan pokok.

- c) Seorang dapat memajukan diri sebagai penanggung dengan tidak telah diminta untuk itu oleh orang untuk siapa ia mengikat dirinya, bahkan di luar pengetahuan orang itu.
- d) Penanggungan tidak terbatas untuk perikatan pokok, tetapi meliputi segala akibat utang, termasuk biaya yang dikeluarkan setelah penanggung diperingatkan dengan itu.<sup>50</sup>

*Dalam keadaan tertentu penanggung tidak dapat menuntut supaya benda debitur lebih dahulu disita dan dijual untuk melunasi hutangnya apabila:*

- a) bila ia melepaskan hak istimewa untuk menuntut barang-barang debitur lebih dahulu untuk disita dan dijual;
- b) bila ia telah mengikatkan dirinya bersama-sama dengan debitur utama secara tanggung-menanggung;
- c) bila debitur dapat memajukan suatu tangkisan yang hanya mengenal dirinya secara pribadi;
- d) bila debitur dalam keadaan pailit; dalam hal penanggungan yang diperintahkan oleh hakim.<sup>51</sup>

Di dalam penggunaan penanggungan sebagai jaminan pada sisi yang lain sebenarnya sangat lemah karena sifatnya sebagai *personal right*, sejalan dengan itu tidak dapat diketahui secara pasti kekayaan pribadi dari seseorang. Jika penanggung itu diberikan oleh perusahaan dalam bentuk *corporate guarantee*, kekuatan jaminan itu juga masih diragukan karena posisi dari kekayaan perusahaan di Indonesia tidak diketahui secara transparan, dan tidak didukung oleh aturan pendaftaran yang kuat.

Jika dikaitkan dengan bunyi Pasal 1 huruf b PP No. 15 Tahun 1999 terlihat pelaksanaan kompensasi hutang menjadi setoran saham hanya dapat dilakukan setelah pihak yang ditanggung telah melaksanakan kewajiban pembayaran hutangnya, baik itu melalui pembayaran atau dengan cara-cara lain. Sebagaimana

---

<sup>50</sup> Mariam Darus Badruzaman, "Aneka Hukum Bisnis", (Bandung: Alumni, 1994), hal. 101.

<sup>51</sup> *Ibid*, hal. 102.

yang diatur oleh Pasal 1381 KUHPerdota tentang hapusnya perikatan. Dengan demikian perseroan yang menjadi penanggung tidak lagi mempunyai kewajiban atas pembayaran hutang oleh perseroan dan atas kesediaan perseroan menjadi penanggung ia berhak memperoleh sejumlah dana.

Dalam prakteknya hal ini lazim terjadi dalam lingkungan investasi dimana suatu perusahaan yang bergerak dibidang penanggungan atau penjaminan, baik itu berupa lembaga asuransi atau lembaga keuangan lainnya. Lembaga-lembaga inilah yang bertindak sebagai penjamin. Dalam hal ini dapat saja yang menjadi penjamin adalah induk perusahaan atas anak perusahaan atau sebaliknya. Bentuk kerjasama secara ekonomis sebagai penjamin berhak atas sejumlah pembayaran atau pembagian keuntungan. Apabila ternyata pihak yang ditanggung belum dapat melunasinya, dapat saja hak tagih dari si penanggung dikompensasikan sebagai setoran saham kedalam perusahaan si tertanggung. Dari ketentuan tersebut jelas terlihat penanggung tidak wajib membayar kepada kreditur jika debitur lalai, sedangkan benda-benda debitur ini harus lebih dahulu disita dan dijual untuk melunasi utangnya.

Dikaitkan dengan ketentuan Pasal 1 sub b, PP No. 15 Tahun 1999 tidaklah semua penanggung atau penjamin hutang dapat meminta kompensasi hutang, hanya dalam perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uanglah kompensasi hutang dapat dimintakan. Permasalahan lebih lanjut dari ketentuan ini adalah bagaimana batasan dari perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang.

**3) Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan.**

Di dalam penjelasan Pasal 1 huruf c, PP No. 15 Tahun 1999 dinyatakan bahwa penanggung atau penjamin yang membayar lunas hutang perseroan menjadi kreditur dari perseroan berdasarkan hak subrogasi. Dalam KUHPerdota subrogasi diatur mulai Pasal 1400 KUHPerdota. Subrogasi diartikan sebagai penggantian kedudukan kreditur oleh pihak ketiga dalam perjanjian sebagai akibat pembayaran yang dibukukan oleh pihak ketiga atas hutang debitur kepada kreditur. Dengan kata lain subrogasi terjadi karena pihak ketiga telah

membayarkan kepada kreditur atau pihak ketiga telah meminjam debitur sejumlah apa yang menjadi hutang guna dibayarkan kepada kreditur. Orang ketiga yang melakukan pembayaran mengambil kedudukan dan hak kreditur semula terhadap debitur, pada waktunya nanti menerima pembayaran dari si debitur. Didalam subrogasi walaupun krediturnya telah berganti, tetapi perjanjian yang ada sebelumnya masih tetap ada dan tetap bisa ditagih oleh pihak ketiga tadi. Secara formil untuk sahnya subrogasi ini harus berupa surat pinjaman uang dan surat pelunasan hutang tersebut dibuat secara otentik.

Jika dikaitkan dengan kriteria Pasal 1 huruf a dan b, PP No. 15 Tahun 1999, kompensasi dengan cara ini lebih mudah dipahami baik pengertian maupun batasannya. Akte subrogasi menjadi dasar hukum terlaksananya kompensasi hutang sebagai setoran saham. Berkaitan dengan subrogasi ini dalam kompensasi hutang sebagai setoran saham ada hal-hal tertentu yang harus dipahami diantaranya; masalah bunga yang telah ikut dibayarkan oleh pihak ketiga dengan sendirinya beralih pada pihak ketiga dan dapat dituntut kepada debitur. Jika hal itu tidak dibayarkan pada waktu subrogasi terjadi, pihak ketiga tidak berhak menuntut bunga dari debitur. Juga dalam hal jika dibayarkan oleh pihak ketiga hanya sebagian saja dari hutang, berarti hak dan tuntutan kreditur yang beralih kepada pihak ketiga hanya sebagian saja.

Jika dikaitkan dengan kompensasi hutang, maka hanya sebesar pembayaran yang telah dilunasi oleh pihak ketiga yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham. Untuk hutang yang sebahagian lagi dapat tetap ditagih debitur lama hal ini sesuai ketentuan Pasal 1403 KUHPerdara yang berbunyi: "*Subrogasi yang ditetapkan pada pasal-pasal yang lalu, terjadi baik terhadap orang-orang penanggung utang maupun terhadap para berutang*".

Dilihat dari sudut terjadinya *subrogasi*, dikarenakan persetujuan antara kreditur dengan pihak ketiga atau antara debitur dengan pihak ketiga Pelaksanaannya harus dilakukan secara serempak bersama dengan waktu pembayaran artinya persetujuan *subrogasi* harus diperbuat serentak pada waktu pihak ketiga melakukan pembayaran penghapusan hutang debitur.

Cara lain untuk *subrogasi* persetujuan ini, adalah debitur meminjam uang dari pihak ketiga yang dipergunakan untuk membayar hutang kepada kreditur dan sekaligus menempatkan pihak ketiga tadi menggantikan kedudukan semula.

Terhadap debitur supaya *subrogasi* ini dianggap sah haruslah memenuhi tata cara yang ditentukan antara lain:

- 1) pinjaman uang mesti ditetapkan dengan akta otentik;
- 2) dalam akte musti dijelaskan besarnya jumlah pinjaman dan diperuntukkan buat membayar/melunasi hutang debitur;
- 3) tanda pelunasan harus berisi pernyataan bahwa uang pembayar hutang yang diserahkan kepada kreditur adalah uang yang berasal dari pinjaman pihak ketiga.<sup>52</sup>

Sedangkan untuk *subrogasi* yang terjadi akibat ketentuan undang-undang. Terjadi karena adanya pembayaran yang dilakukan pihak dalam hal:

- 1) untuk kepentingan sendiri seorang kreditur melunasi hutang debitur kepada pihak lain (kreditur lain) yang sifat hutangnya memiliki hak mendahului (*voorrecht*), atau;
- 2) bentuk hampir sama dengan bentuk pertama akan tetapi dilakukan dengan membeli benda yang sedang dalam jaminan kreditur baru bertindak sebagai pemegang jaminan, atau;
- 3) beberapa orang debitur yang berkewajiban melunasi hutang kepada seorang kreditur, jika salah seorang dari debitur melakukan pembayaran melunasi hutang debitur yang membayar tadi dengan sendirinya mengambil alih kedudukan kreditur terhadap debitur-debitur selebihnya, atau;
- 4) jika seorang ahli waris yang menerima warisan dengan syarat pencatatan perincian harta (*boedel beschrijving*). Si ahli waris tadi kemudian dengan uangnya sendiri telah melunasi semua hutang yang tersangkut pada harta warisan tersebut maka hak dan tuntutan-tuntutan kreditur yang melekat pada harta warisan beralih pada ahli waris yang telah membayar hutang-hutang harta warisan.<sup>53</sup>

Dari adanya butir-butir terjadinya *subrogasi* ini terlihat bervariasi proses terjadinya *subrogasi*, yang secara tidak langsung juga berkorelasi dengan proses terjadinya kompensasi hutang sebagai setoran saham. Dalam terjadinya kompensasi hutang sebagai setoran saham dengan kriteria Pasal 1 sub c PP No. 15

---

<sup>52</sup> *Ibid*, hal.120.

<sup>53</sup> *Ibid*, hal 121.

Tahun 1999 ini haruslah diperhatikan secara cermat, apakah telah melalui proses *subrogasi* yang telah diatur dalam ketentuan *KUHPerdata*.

## **2.6 Prosedur dan Mekanisme Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham (*Debt To Equity Swap*) di PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia**

Studi kasus yang kami teliti adalah restrukturisasi perseroan terbatas yang belum go public yang usahanya mengalami penurunan sebagai akibat krisis moneter, diantaranya melonjaknya nilai mata uang rupiah, yang mengakibatkan melonjaknya harga alat-alat tehnik penyiaran televisi dan program-program acara siaran televisi asing yaitu PT Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (“CTPI”).

### **2.6.1 Latar Belakang dan Manfaat Restrukturisasi Pinjaman**

PT. Cipta Televisi Pendidikan Indonesia (“TPI”), dikenal dengan TPI adalah suatu perseroan terbatas yang didirikan pada tahun 1990 yang bergerak dalam bidang penyiaran televisi swasta. Pada awal pendiriannya TPI, yang sebagian sahamnya dimiliki oleh Siti Hardiyanti Rukmana atau Siti Hardijanti Rukmana.

TPI pertama kali mengudara pada 1 Januari 1991 selama 2 jam dari pukul 19.00-21.00 WIB. TPI diresmikan Presiden Soeharto pada 23 Januari 1991 di Studio 12 TVRI Senayan, Jakarta. Secara bertahap, TPI mulai memanjangkan durasi tayangnya. Pada akhir 1991, TPI sudah mengudara selama 8 jam sehari.

TPI didirikan oleh putri sulung Presiden Soeharto, Siti Hardijanti Rukmana alias Siti Hardijanti Rukmana dan sebagian besar sahamnya dimiliki oleh PT Cipta Lamtoro Gung Persada.

Stasiun televisi yang akrab dengan masyarakat segmen menengah bawah ini harus diakui tidak memiliki kinerja keuangan yang baik, terutama ketika TPI kemudian memutuskan keluar dari naungan TVRI dan beralih menjadi stasiun musik dangdut pada pertengahan tahun 1990-an. Setelah keluar dari TVRI, kinerja keuangan TPI memburuk, dengan banyaknya hutang-hutang yang pada saat itu (sekitar tahun 2002) sudah mencapai kurang lebih Rp. 1, 6 Triliun. Siti Hardijanti Rukmana pun yang saat itu juga terbelit utang besar kelimpungan. Di satu sisi

dirinya menghadapi ancaman pailit, di sisi lain utang TPI juga terancam tak terbayar. Oleh karena hal tersebut, Siti Hardijanti Rukmana mengadakan kerjasama dengan Hary Tanoesoedibyo melalui PT. Berkah Karya Bersama (BKB) dengan Investment Agreement. BKB akan membayarkan sebagian hutang Siti Hardijanti Rukmana.

Dalam perjanjian investasi tersebut, BKB akan membayar sebesar US\$ 55 Juta, yang digunakan untuk penyertaan modal dan refinancing utang-utang TPI dan Siti Hardijanti Rukmana dengan kompensasi 75 % (tujuh puluh lima persen) saham TPI.

Pada bulan agustus 2002, Siti Hardijanti Rukmana dan BKB menandatangani Investment Agreement tersebut dan Addendum Surat Kuasa Pengalihan 75 % (tujuh puluh lima persen) saham TPI. Dengan ditandatanganinya perjanjian dan addendum tersebut maka TPI menjadi anak perusahaan BKB.

Setelah adanya perubahan kepemilikan saham TPI, Siti Hardijanti Rukmana pada tahun 2004, melalui surat yang dikirimkan kepada BKB meminta kembali saham yang telah beralih kepada BKB dengan membayar sejumlah kompensasi. Permintaan tersebut kemudian dibahas dalam rapat internal Direksi PT. Bimantara Citra, Tbk yang merupakan induk perusahaan dari BKB. Yang menghasilkan 3 opsi bagi Siti Hardijanti Rukmana yang akan ditawarkan, yaitu Opsi Pertama: BKB menjual 75 % (tujuh puluh lima persen) saham TPI kepada Siti Hardijanti Rukmana sebesar Rp. 630 Miliar (enam ratus tiga puluh miliar rupiah); Opsi Kedua: BKB membeli 25 % (dua puluh lima persen) saham TPI yang dimiliki oleh Siti Hardijanti Rukmana senilai Rp. 210 Miliar (dua ratus sepuluh miliar rupiah); Opsi Ketiga: jika tidak ada sikap dari Siti Hardijanti Rukmana maka kepemilikan saham di TPI tetap BKB sebesar 75 % dan Siti Hardijanti Rukmana sebesar 25 %.

Sampai dengan saatnya, Siti Hardijanti Rukmana tidak mengambil sikap untuk memilih opsi yang akan dipilihnya sehingga pada 18 Maret 2005 diadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan Opsi Ketiga. Sedangkan didalam Investment Agreement yang ditandatangani oleh Siti Hardijanti Rukmana dan Direktur BKB terdapat klausul tentang surat kuasa pengalihan saham.

Manfaat bagi perseroan dari konversi tagihan ini menjadi setoran saham adalah dengan penambahan modal melalui pengeluaran saham baru dalam rangka

konversi hutang menjadi saham Perseroan, maka sebagian besar hutang perseroan akan dapat dinyatakan lunas. Dengan hilangnya kewajiban pembayaran utang kepada perseroan akan memungkinkan bagi perseroan untuk mendapatkan tambahan modal kerja sehingga mampu untuk lebih meningkatkan produksi dan penjualan.

Program restrukturisasi ini merupakan pilihan terbaik, karena apabila restrukturisasi ini tidak dilakukan, maka perseroan tidak dapat berkembang dan dapat mengalami pailit.

### 2.6.2. Tahapan Dan Prosedur Pengeluaran Saham

Tujuan utama Perseroan melakukan Penambahan Modal ini adalah untuk kepentingan para kreditor yang hendak melakukan konversi utang menjadi saham perseroan. Oleh karenanya Perseroan tidak memberikan penawaran umum atas penambahan saham ini kepada pihak lain selain para kreditor.

Setelah semua ketentuan yang dipersyaratkan Undang-undang untuk konversi telah terpenuhi, maka Perseroan akan mengeluarkan saham dalam simpanan untuk selanjutnya diambil bagian oleh para kreditor sesuai dengan besar piutangnya.

Sesuai perhitungan dengan harga pelaksanaan Rp.120,- (seratus dua puluh rupiah) yang diterbitkan sebagai saham seri B dan Rp.215,- (dua ratus lima belas rupiah) yang diterbitkan sebagai saham seri C, maka jumlah saham baru yang akan diberikan kepada para kreditor melalui program konversi utang menjadi kepemilikan saham ini adalah 1.235.100.000 lembar saham seri B dengan nilai nominal Rp.120,- (seratus dua puluh rupiah) dan sebanyak 1.940.344.993 lembar saham seri C dengan nilai nominal Rp.215,- (dua ratus lima belas rupiah).

Perseroan dan kreditor tidak mengatur ketentuan tentang lock up (larangan untuk melaksanakan transaksi penjualan saham) dalam waktu tertentu, sesuai peraturan Bapepam dan Bursa yang berkaitan. Dengan demikian setelah utang dikonversikan menjadi kepemilikan saham, maka atas saham hasil konversi tersebut, dapat diperjual belikan, kecuali apabila hal tersebut dilarang oleh anggaran dasar perseroan, peraturan perundang-undangan tentang Pasar Modal,

Undang-undang Perseroan Terbatas dan peraturan bursa yang berlaku di Indonesia.

#### **2.6.2.1 Harga Pelaksanaan Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham**

Sesuai dengan ketentuan pasal 4 ayat 4 Anggaran Dasar Perseroan, Saham yang belum dikeluarkan oleh Direksi menurut keperluan modal perseroan, pada waktu dan dengan harga serta persyaratan yang ditetapkan oleh rapat Direksi dengan persetujuan RUPS, dengan mengindahkan peraturan yang termuat dalam anggaran dasar dan peraturan perundang-undangan yang berlaku untuk Perseroan Terbatas dan ketentuan kompensasi tagihan sebagai setoran saham, serta sesuai dengan persetujuan dari para kreditor sebagaimana tercantum dalam Perjanjian Penyelesaian maka saham yang dikeluarkan sehubungan dengan program konversi tersebut di atas adalah saham dengan nilai nominal Rp.120,- (seratus dua puluh rupiah) yang diterbitkan sebagai saham seri B dan Rp.215,- (dua ratus lima belas rupiah) yang diterbitkan sebagai saham seri C. Sesuai dengan persetujuan antara Perseroan dan para kreditor sebagaimana dituangkan dalam Perjanjian Penyelesaian dari *Investment Agreement* yang dibuat di bawah tangan pada tanggal 23 Agustus 2002 sebagaimana diubah dengan *Supplemental Agreement* yang dibuat di bawah tangan pada tanggal 20 Desember 2002 (*"Investment Agreement"*) konversi utang menjadi kepemilikan saham akan dilakukan dengan harga Rp.120,- (seratus dua puluh rupiah) per lembar saham yang diterbitkan sebagai saham seri B dan Rp.215,- (dua ratus lima belas rupiah) per lembar saham yang diterbitkan sebagai saham seri C.

Sejumlah saham tersebut akan dialokasikan untuk kepentingan kreditor yaitu PT Berkah Karya Bersama selaku investor yang melakukan pelaksanaan terhadap restrukturisasi TPI.

#### **2.6.2.2 Struktur Permodalan**

- 1) Struktur permodalan TPI sebelum dilaksanakan kompensasi tagihan menjadi setoran saham.

Berdasarkan Akta Berita Acara Rapat No. 94, tanggal 29 September 1997 dibuat oleh Siti Pertiwi Henny Singgih, S.H., Notaris di Jakarta, struktur permodalan dalam TPI adalah sebagai berikut:

- Modal Dasar : Rp.400.000.000.000,00 (empat ratus miliar Rupiah), terbagi atas 800.000.000 (delapan ratus juta) saham, masing-masing saham bernilai nominal sebesar Rp.500,00 (lima ratus Rupiah);
- Modal Ditempatkan : Rp.205.850.000.000,00 (dua ratus lima miliar delapan ratus lima puluh juta Rupiah) terbagi atas 411.700.000 (empat ratus sebelas juta tujuh ratus ribu Rupiah) saham; dan
- Modal Disetor : Rp.205.850.000.000,00 (dua ratus lima miliar delapan ratus lima puluh juta Rupiah) atau 100% (seratus persen) dari nilai nominal setiap saham yang telah ditempatkan dalam TPI.

Susunan pemegang saham TPI berdasarkan Akta Berita Acara Rapat No. 94, tanggal 29 September 1997 dibuat oleh Siti Pertiwi Henny Singgih, S.H., Notaris di Jakarta di atas adalah sebagai berikut:

No	Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Modal Saham	Persentase Saham (%)
1.	Ny. Siti Hardiyanti Rukmana	22.048.000	11.024.000.000	5,355
2.	PT Tridan Satriaputra Indonesia	390.988.000	190.494.000.000	92,54
3.	Yayasan Purna Bhakti Pertiwi	3.150.000	1.575.000.000	0,765
4.	Niken Vijayanti	3.150.000	1.575.000.000	0,765
5.	PT Citra Lamtoro Gung Persada	1.575.000	788.000.000	0,382
6.	Mohammad Jarman	788.000	394.000.000	0,191
	<b>Jumlah</b>	<b>411.700.000</b>	<b>205.850.000.000</b>	<b>100</b>

2) Struktur permodalan TPI sesudah dilaksanakan kompensasi tagihan menjadi setoran saham.

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 16, tanggal 18 Maret 2005 dibuat dihadapan Bambang Wiweko, S.H., Notaris di Jakarta, struktur permodalan dalam TPI adalah sebagai berikut:

- Modal Dasar** : Rp.640.000.000.000,00 (enam ratus empat puluh miliar Rupiah), terbagi atas (a) 800.000.000 (delapan ratus juta) saham Seri A bernilai nominal Rp.500,00 (lima ratus Rupiah) atau seluruhnya bernilai Rp.400.000.000.000,00 (empat ratus miliar Rupiah); dan (b) 2.000.000.000 (dua miliar) saham Seri B masing-masing saham bernilai nominal Rp.120 (seratus dua puluh Rupiah), atau seluruhnya bernilai nominal sebesar Rp.240.000.000.000,00 (dua ratus empat puluh miliar Rupiah);
- Modal Ditempatkan** : Rp.354.062.000.000,00 (tiga ratus lima puluh empat miliar enam puluh dua juta Rupiah) terbagi atas 411.700.000 (empat ratus sebelas juta tujuh ratus ribu Rupiah) saham Seri A dan 1.235.100.000 (satu miliar dua ratus tiga puluh lima juta seratus ribu) saham Seri B; dan
- Modal Disetor** : Rp.354.062.000.000,00 (tiga ratus lima puluh empat miliar enam puluh dua juta Rupiah) atau 100% (seratus persen) dari nilai nominal setiap saham yang telah ditempatkan dalam TPI.

Susunan pemegang saham TPI berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 16, tanggal 18 Maret 2005, dibuat di hadapan Bambang Wiweko, S.H., Notaris di Jakarta di atas adalah sebagai berikut:

1.	Ny. Siti Hardiyanti Rukmana	22.048.000 Seri A	11.024.000.000	3,114
2.	PT Citra Lamtoro Gung Persada	1.576.000 Seri A	788.000.000	0,222
3.	Yayasan Purna Bhakti Pertiwi	3.150.000 Seri A	1.575.000.000	0,445
4.	Niken Vijayanti	3.150.000 Seri A	1.575.000.000	0,445
5.	PT Tridan Satriaputra Indonesia	380.988.000 Seri A	190.494.000.000	53,802
6.	Mohammad Jarman	788.000 Seri A	394.000.000	0,111
7.	PT Berkah Karya Bersama	1.235.100.000 Seri B	148.212.000.000	41,860
	<b>Jumlah</b>	44.700.000 Seri A 1.235.100.000 Seri B	354.062.000.000	100

3) Struktur permodalan TPI sesudah dilaksanakan kompensasi tagihan menjadi setoran saham tahap 2.

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 128, tanggal 19 Oktober 2005, dibuat dihadapan Aulia Taufani, S.H., pengganti dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, struktur permodalan dalam TPI adalah sebagai berikut:

Modal Dasar : Rp.1.930.000.000.000,00 (satu triliun sembilan ratus tiga puluh miliar Rupiah), terbagi atas (a) 800.000.000 (delapan ratus juta) saham Seri A masing-masing saham bernilai nominal Rp.500,00 (lima ratus Rupiah) atau seluruhnya bernilai Rp.400.000.000.000,00 (empat ratus miliar Rupiah); (b) 2.000.000.000 (dua miliar) saham Seri B masing-masing saham bernilai nominal Rp.120 (seratus dua puluh Rupiah), atau seluruhnya bernilai nominal sebesar Rp.240.000.000.000,00 (dua ratus empat puluh miliar Rupiah); (c) 6.000.000.000 (enam miliar) saham Seri C masing-masing saham bernilai nominal Rp.215,00

(dua ratus lima belas Rupiah), atau seluruhnya bernilai nominal sebesar Rp.1.290.000.000.000,00 (satu triliun dua ratus sembilan puluh miliar Rupiah);

Modal Ditempatkan : Rp.910.924.231.255,00 (sembilan ratus sepuluh miliar sembilan ratus dua puluh empat juta dua ratus tiga puluh satu ribu dua ratus lima puluh lima Rupiah) terbagi atas (i) 411.700.000 (empat ratus sebelas juta tujuh ratus ribu Rupiah) saham Seri A; (ii) 1.235.100.000 (satu miliar dua ratus tiga puluh lima juta seratus ribu) saham Seri B; dan (iii) 2.587.126.657,00 (dua miliar lima ratus delapan puluh tujuh juta seratus dua puluh enam ribu enam ratus lima puluh tujuh) saham Seri C dan

Modal Disetor : Rp.910.924.231.255,00 (sembilan ratus sepuluh miliar sembilan ratus dua puluh empat juta dua ratus tiga puluh satu ribu dua ratus lima puluh lima Rupiah) atau 100% (seratus persen) dari nilai nominal setiap saham yang telah ditempatkan dalam TPI.

Susunan pemegang saham TPI berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 128, tanggal 19 Oktober 2005, dibuat di hadapan Aulia Taufani, S.H, pengganti dari Sutjipto, S.H., Notaris di Jakarta, di atas adalah sebagai berikut:

No	Nama Pemegang Saham	Jumlah Saham	Nilai Nominal Saham	Persentase
1.	Ny. Siti Hardiyanti Rukmana	22.048.000 Seri A 34.637.460 Seri C	18.471.054	1,34
2.	PT Citra Lamtoro Gung Persada	1.576.000 Seri A 2.475.900 Seri C	1.320.319	0,10
3.	Yayasan Purna Bhakti Pertiwi	3.150.000 Seri A 4.948.657 Seri C	2.638.961	0,19
4.	Niken Vijayanti	3.150.000 Seri A 4.948.657 Seri C	2.638.961	0,19
5.	PT Tridan Satriaputra Indonesia	380.988.000 Seri A 598.533.040 Seri C	319.178.604	23,14
6.	Mohammad Jarman	788.000 Seri A 1.237.950 Seri C	660.159	0,05

7.	PT Berkah Karya Bersama	1.235.100.000 Seri B 1.940.344.993 Seri C	565.386.173	75,00
	Jumlah	411.700.000 Seri A 1.235.100.000 Seri B 2.587.126.657 Seri C	910.294.231	100

Akibat dari restrukturisasi hutang ini, maka jumlah saham yang akan dikeluarkan oleh perseroan menjadi meningkat. Seluruh saham baru hasil konversi tersebut diterbitkan khusus untuk kepentingan para kreditor. Karenanya setelah penambahan modal ini efektif, maka prosentase kepemilikan saham dari pemegang saham akan mengalami penurunan (dilusi) sehingga yang sebelumnya sebesar 100% menjadi sebesar 25% akan tetapi jumlah lembar saham yang dimiliki oleh para pemegang saham sebelum dan setelah pelaksanaan restrukturisasi tidak mengalami perubahan.

### 2.6.2.3 Dokumen Restrukturisasi Pinjaman Dengan Pola Konversi Tagihan Menjadi Setoran Saham

Mekanisme restrukturisasi dengan pola konversi saham di TPI dapat dilihat dari dokumen-dokumen yang disiapkan. Dokumentasi transaksi restrukturisasi dengan pola penerbitan obligasi konversi ini berdasarkan pendekatan *single agreement* (satu perjanjian) dalam bentuk satu perjanjian induk (master agreement) yang kemudian dilengkapi dengan suatu dokumen untuk setiap transaksi yang dilakukan disebut sebagai perjanjian bantuan, serta dokumen-dokumen pendukung lainnya yang wajib dibuat agar konversi atas saham dapat dilaksanakan.

#### 1. Perjanjian Restrukturisasi Pinjaman

Perjanjian Restrukturisasi ini merupakan Perjanjian Pokok dari keseluruhan transaksi yang dilakukan, Perjanjian Restrukturisasi ini memuat alasan-alasan serta tata cara pelaksanaan transaksi restrukturisasi dengan pola penerbitan obligasi konversi ini.

- A. Sebagai bahan kajian untuk pembahasan dapat disampaikan isi perjanjian restrukturisasi TPI yaitu *Investment Agreement* tertanggal 23 Agustus 2002 sebagaimana diubah dengan *Supplemental Agreement* yang dibuat di bawah

tangan pada tanggal 20 Desember 2002 (“*Investment Agreement*”), sebagai berikut:

- 1) Pengakuan Hutang TPI kepada investor, yang berisi nilai hutang dan konfirmasi para pihak
- 2) Skema restrukturisasi:
  - a) investor akan melakukan investasi maksimum sebesar US\$ 55.000.000 (lima puluh juta Dollar Amerika Serikat), dana mana akan digunakan untuk menyelesaikan hutang-hutang TPI dan bilamana jumlah tersebut tidak mencukupi maka kekurangannya akan diambil dari jaminan-jaminan yang telah diberikan oleh TPI kepada kreditur-krediturnya. Adapun kewajiban-kewajiban TPI yang harus diselesaikan adalah kewajiban pajak dan hutang-hutang kepada kreditur-kreditur TPI;
  - b) Kesepakatan bahwa investor memiliki hak untuk mengambilalih mayoritas kepemilikan saham dalam TPI serta mengatur dan melaksanakan rencana pengambilalihan dan restrukturisasi atas Hutang TPI yaitu:
    - i) memberikan *financing* kepada TPI berdasarkan ketentuan yang terdapat dalam perjanjian-perjanjian pinjaman terdahulu dengan kreditur agar TPI dapat melakukan *financing* dan restrukturisasi atas Hutang TPI; atau
    - ii) mengambilalih Hutang TPI dan merestrukturisasi Hutang TPI tersebut sehingga TPI akan berhutang kepada investor; atau
    - iii) gabungan (a) dan (b);
  - c) Atas *financing* dan/atau pengambilalihan dan restrukturisasi atas Hutang TPI oleh investor tersebut, TPI akan dan berkewajiban untuk menerbitkan saham baru kepada investor yang mewakili 75% kepemilikan saham yang ditempatkan dan disetor penuh dalam TPI.
- 3) Kondisi yang menyebabkan ditandatanganinya perjanjian restrukturisasi ini oleh para pihak (*Condition Precedent*) yaitu:
  - a) Status, kewenangan bertindak dan otorisasi dari para pihak;
  - b) Kewajiban para pihak untuk mendapatkan persetujuan dari pihak-pihak terkait untuk mengadakan perjanjian ini berdasarkan ketentuan dari UUPT No.40 Tahun 2007 dan Anggaran Dasar Perseroan.

- 4) **Pernyataan dan Jaminan dari Para Pihak mengenai:**
  - a) Status, kewenangan bertindak dan otorisasi dari para pihak;
  - b) Tidak adanya kejadian kelalaian ataupun perkara (litigasi) yang mempengaruhi Perjanjian Restrukturisasi pada saat dimulainya transaksi;
  - c) Akurasi dari informasi yang diberikan;
  - d) Akurasi dan kebenaran dari pernyataan-pernyataan para pihak;
- 5) Larangan bagi para pihak untuk mengalihkan hak dan/atau kewajibannya berdasarkan perjanjian tanpa persetujuan terlebih dahulu dari pihak lainnya (dan pengecualian terhadap larangan tersebut);
- 6) Hal-hal lain yang umumnya terdapat dalam suatu perjanjian seperti misalnya cara-cara penyampaian pemberitahuan, pilihan hukum dan pilihan yurisdiksi.

## **2. Penerbitan Obligasi**

Pada saat menerbitkan obligasi sebagai kompensasi atas pembiayaan restrukturisasi yang diberikan oleh investor para pihak menandatangani perjanjian bantuan yang berfungsi dan mempunyai tujuan untuk mempersiapkan, menegaskan, memperkuat, mengatur, mengubah atau menyelesaikan suatu hubungan hukum<sup>54</sup>.

Perjanjian bantuan dalam transaksi ini dibuat untuk memperkuat perjanjian restrukturisasi yang terdiri dari:

### **1) Perjanjian Penerbitan Obligasi Konversi yang berisi sebagai berikut**

Pada perjanjian ini disebutkan bahwa atas hutangnya kepada investor, TPI menerbitkan obligasi konversi, oleh karenanya TPI dalam perjanjian ini disebut sebagai Penerbit Obligasi dan investor disebut sebagai Pemegang Obligasi.

#### **a) Penerbitan Obligasi Konversi**

Yaitu nilai maksimum obligasi yang dikeluarkan oleh Penerbit Obligasi kepada Pemegang Obligasi dan tata cara penerbitannya serta penerbitan sertifikat obligasi sebagai bukti penerbitannya.

#### **b) Ketentuan Obligasi:**

---

<sup>54</sup> *Ibid*, hal 269

- i) Obligasi adalah obligasi atas nama yang dapat diperjualbelikan atau dengan cara lain dialihkan kepada pihak lain tanpa persetujuan Perseroan;
  - ii) Obligasi tidak berbeban bunga;
  - iii) Hak Pemegang Obligasi meminta Perseroan untuk mengkonversi Obligasi sewaktu-waktu.
- c) Tata cara Pelaksanaan konversi:
- Pemegang Obligasi akan memberitahukan niatnya kepada Direksi Perseroan.
- a. Dalam waktu 7 hari sejak menerima pemberitahuan tersebut, (i) Direksi Perseroan wajib membuat akta Pernyataan Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan ("RUPS") mengenai keputusan peningkatan modal Perseroan dan hal-hal lain yang bertalian; atau
  - b. Dalam hal menurut peraturan yang berlaku RUPS tersebut harus diulang, maka Direksi Perseroan wajib mengundang RUPS Perseroan sesuai ketentuan anggaran dasar Perseroan mengenai keputusan peningkatan modal Perseroan dan hal-hal lain yang bertalian.
- d) Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan
- (i) Janji para pemegang saham perseroan untuk menyelenggarakan RUPS yang menyetujui peningkatan modal ditempatkan Perseroan dengan jumlah tambahan sebanyak nilai Obligasi yang akan dikonversi menjadi saham Perseroan dibagi nilai nominal per saham Perseroan. Dan dengan ini melepaskan preemptive right mereka untuk mengambil bagian atas saham-saham baru yang dikeluarkan tersebut;
  - (ii) Apabila pada tanggal yang dibutuhkan untuk mengkonversi Obligasi, para pemegang saham perseroan tidak menyelenggarakan RUPS, maka para pemegang saham perseroan dengan ini memberikan kuasa kepada Pemegang Obligasi yang tidak dapat ditarik kembali dan tidak akan berakhir karena sebab-sebab berakhirnya pemberian kuasa yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata, guna mewakili dan bertindak untuk dan atas nama para pemegang saham untuk menghadiri RUPS dan mengeluarkan suara dalam RUPS dengan agenda persetujuan atas peningkatan modal Perseroan untuk mengefektifkan konversi Obligasi ke saham Perseroan.

e) **Pernyataan dan Jaminan Perseroan**

Perseroan menyatakan dan menjamin Pemegang Obligasi bahwa Perseroan didirikan secara sah menurut hukum Indonesia dan selain para pemegang saham tidak ada pihak lain yang menjadi pemegang saham Perseroan;

f) **Pembatasan**

Perseroan berjanji bahwa Perseroan tidak akan melakukan suatu transaksi dalam jumlah berapa pun dan dengan pihak mana pun yang dilakukan tidak dalam hubungan normal (*arm's length transaction*);

g) **Perjanjian mengikat ahli waris dan pengganti hak**

Ketentuan ini mensyaratkan bahwa perjanjian ini mengikat ahli waris dan pengganti hak masing-masing pihak.

Pernyataan Pasal 2 ayat (2) PP Nomor 15 Tahun 1999 berbunyi:

Kompensasi atas bentuk-bentuk tagihan tertentu sebagaimana yang dimaksud dalam ayat 1 hanya dapat dilakukan berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham atau kompensasi tersebut dilaksanakan berdasarkan persetujuan RUPS.

Point terpenting dari Pasal 2 PP No. 15 Tahun 1999 secara eksplisit menyatakan bahwa ada dua pilihan waktu terjadinya kompensasi utang sebagai setoran saham yakni kompensasi itu diperjanjikan terlebih dahulu selanjutnya dimintakan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham ("RUPS") dan kompensasi itu terjadi ketika berlangsungnya RUPS. Jika dikaitkan dengan tahapan Pra RUPS yang menjadi fokus adalah peristiwa hukum yang terjadi sebelum dilaksanakannya RUPS.

Pasal 1313 KUHPerdara menyebutkan mengenai perjanjian sebagai berikut:

"Suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih."

Suatu perjanjian merupakan peristiwa seorang berjanji kepada seorang yang lain atau dua orang itu saling berjanji untuk melaksanakan sesuatu hal.<sup>55</sup> Pada setiap penerbitan surat utang terkandung didalamnya perjanjian yang menciptakan hak dan kewajiban bagi mereka yang terlibat dalam perjanjian dimaksud. Perjanjian tersebut tercipta di antara perusahaan sebagai penerbit dengan investor

---

<sup>55</sup> Subekti, R, "*Hukum Perjanjian*", Cetakan ke-19, (Jakarta: Intermasa, 2002), hal. 1.

sebagai pemegang obligasi. Perjanjian antara investor dan perusahaan tersebut dapat dipersamakan dengan perjanjian yang terjadi diantara seorang yang berutang (debitor) dengan seorang atau beberapa orang yang berpiutang (kreditor). Pada saat terjadi penerbitan obligasi, penerbit obligasi mengakui berutang/meminjam uang dari investor yang menjadi kreditor melalui mekanisme lelang, mengikuti aturan yang ada di pasar modal. Jika terjadi transaksi lelang obligasi di pasar perdana, pada dasarnya telah terjadi suatu perjanjian pinjam meminjam antara investor di satu pihak dengan perusahaan di pihak lainnya. Penerbit mengikat diri dalam sebuah perjanjian pinjam meminjam uang dengan pemegang obligasi yang membeli obligasi. Obligasi yang diterbitkan menjadi wadah dari perjanjian pinjam meminjam tersebut, dan hakikatnya dari adanya perjanjian antara debitor dan kreditor dapat dilihat pada Penjelasan Pasal 51 ayat (4), di mana dikatakan bahwa obligasi sebagai contoh efek yang bersifat utang jangka panjang.

Dengan adanya perjanjian pinjam meminjam uang antara penerbit dengan pemegang obligasi melalui sarana obligasi, investor mempunyai hak tagih kepada penerbit pada saat hutang pokok maupun bunga obligasi jatuh tempo. Tagihan yang diwujudkan dalam bentuk surat berharga, akta atau kertas tagihan maupun catatan elektronik mengenai adanya tagihan tersebut memberikan *legitimasi* kepada pemegangnya sebagai pemilik.<sup>56</sup>

Untuk dapat mengetahui berbagai peristiwa berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya harus dilakukan dengan melihat penelusuran pada peraturan perundang-undangan yang lain. Dalam KUHPdata pengaturan tentang kompensasi utang ini berkaitan dengan hukum perjanjian artinya terjadinya kompensasi utang harus juga ditindaklanjuti dalam suatu bentuk perjanjian.

Karena berupa perjanjian maka untuk terlaksananya perjanjian kompensasi utang sebagai setoran saham perlu diperhatikan ketentuan Pasal 1320 KUHPdata yang berbunyi: "*Untuk sahnya suatu perjanjian diperlukan empat syarat*":

- a) Sepakat mereka yang mengikatkan dirinya;
- b) Kecakapan untuk membuat suatu perikatan;

---

<sup>56</sup> Satrio, "*Cessie, Subrogatie, Novatie, Kompensatie & Percampuran Hutang*", cetakan ke-2, (Bandung: PT Alumni, 1999), hal 2.

- c) Suatu hal tertentu;
- d) Suatu sebab yang halal.

Hal ini penting karena pasal ini merupakan syarat sahnya suatu perjanjian, tidak terpenuhinya ketentuan Pasal 1320 KUHPerdara ini dapat menimbulkan masalah dikemudian hari, tidak terpenuhinya point a dan b yang juga disebut sebagai syarat subjektif suatu perjanjian dapat mengakibatkan batalnya perjanjian restrukturisasi dengan hak konversi utang sebagai setoran saham. Sedangkan tidak terpenuhinya point c dan d yang juga disebut sebagai syarat objektif suatu perjanjian maka perjanjian ini dapat dimintakan pembatalannya. Perikatan ini juga dapat hapus sesuai dengan Pasal 1381 KUHPerdara dimana salah satunya yaitu hapus karena adanya perjumpaan utang atau kompensasi. Kompensasi atau perjumpaan utang yakni perjumpaan hanyalah terjadi antara dua utang yang kedua-duanya berpokok sejumlah uang, atau sesuatu jumlah barang yang dapat dihabiskan, dari jenis yang sama, dan yang kedua-duanya dapat ditetapkan serta ditagih seketika (Pasal 1427 KUHPerdara).

Jika dikaitkan dengan kompensasi hutang sebagai setoran saham terlihat pelaksanaan kompensasi. Setoran saham dilakukan pembatasan yaitu dengan cara perjumpaan utang yang diatur dalam KUHPerdara. Ada dua orang yang saling berutang sedangkan pada kompensasi sebagai setoran saham walaupun dapat dilakukan kompensasi utang tersebut menjadi saham dilakukan pembatasan atas 3 (tiga) ketentuan sebagaimana diatur dalam Pasal 1 ayat (1) PP No 15 Tahun 1999 sehingga tidak semua utang yang ada dapat dikompensasikan.

Bentuk perjanjian kompensasi hutang sebagai setoran saham tidak tergambar secara jelas bagaimana bentuk perjanjian ini harus dibuat. Apabila dalam akta otentik ataupun dapat dilakukan dibawah tangan. Hal ini penting karena apabila kompensasi itu terjadi pada saat berlangsungnya RUPS yang harus dilakukan dengan akta otentik akan tetapi sebaliknya apabila kompensasi itu terjadi sebelum terjadinya RUPS maka dapat dilakukan dengan akta dibawah tangan maupun dengan data otentik yang merupakan bentuk perjanjian tersendiri diluar akta berita acara RUPS.

## 2) Sertifikat Obligasi Konversi

Sertifikat ini berisi:

- a) Penerbit;
- b) Pemegang Obligasi;
- c) Nilai hutang atau nilai Obligasi;
- d) Janji/ Pernyataan bahwa obligasi dapat ditukar sebagai saham;
- e) Nilai/jumlah saham konversi.

### 3) Kuasa

Untuk menjamin pelaksanaan kewajiban penerbit dan konversi maka penerbit membuat surat kuasa terpisah yang tidak dapat dicabut kembali dan tidak akan berakhir karena sebab-sebab berakhirnya pemberian kuasa yang diatur dalam Kitab Undang-undang Hukum Perdata, guna mewakili dan bertindak untuk dan atas nama para pemegang saham untuk menghadiri RUPS dan mengeluarkan suara dalam RUPS dengan agenda persetujuan atas peningkatan modal Perseroan untuk mengefektifkan konversi Obligasi ke saham Perseroan.

Bunyi Surat Kuasa yang diberikan kepada Pemegang Obligasi tersebut adalah sebagai berikut:

menyetujui dan menyepakati untuk memberikan kuasa yang tidak dapat dicabut atau ditarik kembali kepada investor dan mengesampingkan keberlakuan pasal 1813, pasal 1814, dan pasal 1816 KUHPerdata tentang pengakhiran pemberian kuasa, sebagaimana disebutkan dalam *Power of Attorney* tersebut.

#### 1. Pasal 1813 KHUPerdata:

Pemberian Kuasa berakhir : dengan ditariknya kembali kuasanya si kuasa: dengan pemberitahuan penghentian kuasanya oleh si kuasa: dengan meninggalnya, pengampuannya, atau pailitnya si Pemberi Kuasa maupun si Kuasa; dengan perkawinannya si perempuan dengan memberikan atau menerima kuasa.

#### 2. Pasal 1814 KUHPerdata:

Si Pemberi Kuasa dapat menarik kembali kuasanya manakala itu dikehendakinya, dan jika ada alasan untuk itu, memaksa si kuasa untuk mengembalikan kuasa yang dipegangnya.

#### 3. Pasal 1816 KUHPerdata:

Pengangkatan seorang kuasa baru, untuk menjalankan suatu urusan yang sama, menyebabkan ditariknya kembali kuasa yang pertama, terhitung mulai hari diberitahukannya kepada orang yang belakangan ini tentang pengangkatan tersebut.

**Kuasa-kuasa diberikan kepada Pemegang Obligasi oleh Penerbit yang merupakan para pemegang saham Penerbit pada saat itu, yaitu sebagai berikut:**

- a) Mohamad A, selaku pemegang sejumlah 788.000 saham dalam Penerbit; dan
- b) SHR, baik selaku pribadi dan wakil dari pemegang saham Penerbit lainnya yaitu berturut-turut (a) PT TSI, (b) PT CLGP, (c) YBPB, yang bersama-sama mewakili kepemilikan sebesar 407.762.000 saham dalam Penerbit;

(yang bersama-sama akan disebut sebagai “Pemberi Kuasa” dan seluruhnya mewakili 99.23% kepemilikan saham dalam Penerbit);

dimana Pemberi Kuasa memberikan kewenangan penuh kepada Pemegang Obligasi untuk melakukan setiap dan segala tindakan yang dianggap perlu guna menjalankan rencana pengambilalihan dan restrukturisasi atas Hutang Penerbit, termasuk tetapi tidak terbatas untuk:

- i) mengadakan dan/atau menghadiri rapat umum pemegang saham Penerbit (“Rapat”) untuk mendiskusikan dan memberikan persetujuan atas perubahan Direksi dan Komiaris Penerbit, termasuk tetapi tidak terbatas untuk mengangkat dan/atau memberhentikan anggota Direksi dan Komisariss, persetujuan atas perubahan Anggaran Dasar Penerbit, persetujuan perubahan struktur permodalan Penerbit dan hal-hal lain;
- ii) mendiskusikan dan mengajukan hal-hal berkaitan dengan agenda-agenda Rapat sebagaimana dimaksud di atas dan membuat keputusan terkait dengan hal-hal tersebut serta untuk memberikan suara dalam Rapat tersebut atas nama Pemberi Kuasa.

Pemberian kuasa (*lastgeving*) diatur di dalam Buku III Bab XVI mulai dari Pasal 1792 sampai dengan Pasal 1819 KUHPerd. Sedangkan mengenai kuasa (*volmacht*) tidak diatur secara khusus, baik di dalam KUHPerd maupun di dalam perundang-undangan lainnya, tetapi diuraikan sebagai salah satu bagian dari pemberian kuasa.

Tindakan hukum dibagi menjadi tindakan hukum sepihak dan tindakan hukum berganda di mana pada tindakan hukum berganda termasuk di dalamnya perjanjian dan tindakan hukum berganda lainnya seperti pada rapat.

Tindakan hukum sepihak berarti tindakan hukum yang timbul, berubah, dan berakhirnya sebagai akibat dari satu pihak saja.<sup>57</sup> Kuasa atau *volmacht* merupakan kewenangan mewakili untuk melakukan tindakan hukum demi kepentingan dan atas nama pemberi kuasa dalam bentuk tindakan hukum sepihak.

Beberapa ahli hukum mempunyai pendapat yang berbeda mengenai dasar hukum kuasa, apakah karena kekuasaan atau kewenangan, di antaranya, **van Nierop** berpendapat bahwa kuasa adalah kekuasaan (*macht*) dan bukan kewenangan (*bevoegdheid*) untuk mewakili. **K.H. Jauw** di dalam disertasinya<sup>58</sup> mengatakan bahwa kuasa timbul karena *machtiging* dalam arti suatu pernyataan dari pemberi kuasa yang memberi kekuasaan, kewenangan, atau hak untuk mewakilinya terhadap pihak ketiga. **K.H. Jauw** membedakan antara *volmacht* yang merupakan suatu peristiwa hukum (*rechtstoestand*) dan *machtiging* yang merupakan tindakan hukum (*rechts-handeling*). **Eggen** berpendapat bahwa kuasa adalah kewenangan, termasuk di dalamnya hak untuk mewakili pemberi kuasa. **Van Schendel** mendasarkan pada kewenangan karena pertanggungjawaban kepada pemberi kuasa hanya dapat dilakukan apabila ia memang berwenang untuk melakukannya.

Kuasa bertalian dengan adanya asas *nemo plus iuris ad alium transferre potest quam ipse habet*, yang berarti bahwa seseorang tidak dapat mengalihkan hak kepada orang lain lebih daripada hak yang dimilikinya<sup>59</sup> sehingga pemberi kuasa tidak dapat memberikan kuasa lebih daripada hak atau kewenangan yang dimilikinya.

Perlu diperhatikan akan ketentuan umum bahwa suatu kuasa bersifat privatif yang berarti bahwa dengan adanya kuasa tidak berarti bahwa pemberi kuasa sendiri tidak dapat melakukan perbuatan hukum yang telah dikuasakannya. Suatu kuasa bukan suatu peralihan hak.

---

57 C. Asser-A.S. Hartkamp, "*Verbintenissenrecht, Deel II, Algemene Leer der Ove-reenkomsten*", (Deventer: W.E.J. Tjeenk-Willink, 1997), hal. 4.

58 K.H. Jauw, "*Lastgeving, Machtiging en Volmacht*", (Leiden: diss, 1938), hal. 85—86.

59 R. Feenstra, "*Romeinsrechtelijke Grondslagen van het Nederlands Privaatrecht Inleidende hocfdstukken*," (Leiden: E.J. Brill/Universitaire Pers, 1990), hal. 50.

Pemberian kuasa atau *lastgeving* adalah suatu persetujuan, dengan mana seorang memberikan kekuasaan kepada seorang lain, yang menerimanya untuk atas namanya menyelenggarakan suatu urusan, demikian Pasal 1792 KUHPerd. Sebenarnya *last* berarti beban dan kerancuan terjemahan kita lihat, di antaranya, di dalam Pasal 1793 KUHPerd yang menerjemahkan *last* dengan "*kuasa*" dan "*Last kan worden gegeven en aangenomen*" dengan "*Kuasa yang diberikan dan diterima*".

Dari Pasal 1792 KUHPerd tersebut dapat kita lihat adanya unsur-unsur pemberian kuasa:

- a) persetujuan;
- b) memberikan kekuasaan kepada penerima kuasa; dan
- c) atas nama pemberi kuasa menyelenggarakan suatu urusan.

Dengan demikian, unsur-unsur dari perjanjian demikian pula syarat sah-nya suatu perjanjian (Pasal 1320 KUHPerd) harus dipenuhi.

Pada umumnya suatu pemberian kuasa merupakan perjanjian sepihak. Dalam arti bahwa kewajiban untuk melaksanakan prestasi hanya terdapat pada satu pihak, yaitu pada penerima kuasa. Pemberian kuasa pada mula-nya adalah didasarkan pada hubungan persahabatan sehingga dilakukan secara cuma-cuma, kecuali diperjanjikan sebaliknya (Pasal 1794 KUHPerd).

Selain perjanjian antara penerbit dan pemegang obligasi berkenaan dengan penerbitan obligasi, unsur perjanjian terdapat pula pada dibuatnya surat kuasa yang dibuat oleh penerbit kepada pemegang obligasi.

Melalui surat kuasa ini penerbit, pada saat menerbitkan obligasi konversi memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk melakukan setiap dan segala tindakan yang dianggap perlu guna menjalankan rencana pengambilalihan dan restrukturisasi atas Hutang Penerbit, termasuk tetapi tidak terbatas untuk:

- (a) mengadakan dan/atau menghadiri rapat umum pemegang saham Penerbit ("Rapat") untuk mendiskusikan dan memberikan persetujuan atas perubahan Direksi dan Komisariss Penerbit, termasuk tetapi tidak terbatas untuk mengangkat dan/atau memberhentikan anggota Direksi dan Komisariss, persetujuan atas perubahan Anggaran Dasar Penerbit, persetujuan perubahan struktur permodalan Penerbit dan hal-hal lain;

- b) mendiskusikan dan mengajukan hal-hal berkaitan dengan agenda-agenda Rapat sebagaimana dimaksud di atas dan membuat keputusan terkait dengan hal-hal tersebut serta untuk memberikan suara dalam Rapat tersebut atas nama Pemberi Kuasa.

Dengan demikian dapat kita lihat bahwa dengan adanya surat kuasa ini investor seolah-olah telah menjadi bagian dari pemegang saham perseroan dimana investr mempunyai hak-hak yang sama dengan pemegang saham lainnya dalam perusahaan/penerbit.

Perjanjian restrukturisasi dengan pola penerbitan obligasi konversi ini tidak ubahnya dengan perjanjian hutang-piutang yang dijamin dengan hak untuk menjadi pemegang saham penerbit.

Penjaminan dari sudut hukum perdata sangat erat kaitannya dengan sebuah penanggungan. Pada dasarnya, suatu penanggungan merupakan persetujuan, bahwa untuk kepentingan dari kreditor seseorang/pihak ketiga berjanji dan mengikatkan diri untuk memenuhi kewajiban debitor manakala debitor tidak memenuhi kewajiban-kewajibannya kepada kreditor.<sup>60</sup> Dengan perkataan lain diadakannya sebuah penanggungan untuk lebih meyakinkan dan memperkuat kedudukan kreditor manakala pada saatnya debitor tidak dapat menunaikan kewajiban-kewajibannya.<sup>61</sup>

Untuk menjamin terlaksananya konversi terhadap saham, pemegang obligasi menyiapkan antisipasi dan strategi memberikan kuasa yang tidak dapat dicabut kembali kepada pemegang obligasi untuk melakukan hal-hal yang diperlukan dalam rangka pelaksanaan konversi hutang menjadi saham perseroan.

Praktek serta ketentuan pada perjanjian restrukturisasi pada TPI telah mengacu serta memenuhi ketentuan diatas, diantaranya untuk kepentingan restrukturisasi dengan pola penerbitan obligasi konversi saham dilakukan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham TPI berkaitan dengan pengalihan atau penjaminan serta konversi hutang menjadi saham. Rapat Umum Pemegang Saham dilakukan oleh seluruh pemegang saham dari TPI (memenuhi ketentuan

---

<sup>60</sup> Subkti. R, "*Aneka Perjanjian*", Cet. Ke-10, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995) hal. 100.

<sup>61</sup> M. Yahya Harahap, "*Segi-segi Hukum Perjanjian*", Cet. ke-2, (Bandung: PT Alumni, 1986), hal 315.

Pasal 100 dan Pasal 122, Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007, tentang Perseroan Terbatas maupun PP Nomor 27 tahun 1988), dengan menggunakan lembaga kuasa yang telah diberikan pada saat penerbitan obligasi konversi.

Pada umumnya, keberadaan suatu penjaminan dihubungkan dengan adanya suatu *back-up* yang dapat dijadikan sebagai sumber pelunasan kewajiban dimaksud pada waktu jatuh temponya. *Back up* tersebut dapat berupa bank garansi ataupun dana tunai yang dibangun tersendiri yang disebut sebagai *sinking-fund*. Jika wujud dari *back-up* tersebut direalisasikan dalam bentuk *sinking-fund*, dananya harus benar-benar disisihkan secara berkala, dicatat secara terpisah dari dana-dana lainnya, serta disimpan dalam suatu rekening tersendiri (*escrow account*) yang dibuka khusus untuk itu.

Dengan demikian jaminan dari pihak penerbit yang hanya sebagai sebuah janji adalah bahwa kedudukan investor/pemegang obligasi pada dasarnya tidak jauh berbeda dengan kreditur konkuren pada perjanjian utang piutang yang tidak mempunyai hak untuk didahulukan pembayarannya dari kreditur-kreditur lainnya apabila penerbit *wanprestasi*.

Pelaksanaan Restrukturisasi dengan pola penerbitan obligasi konversi pada TPI ini dengan cara:

- 1) Membuat suatu kuasa yang tidak dapat dicabut kembali, yang memberikan hak kepada pemegang obligasi untuk melaksanakan sendiri konversi saham pada saat jatuh tempo tanpa bantuan dari penerbit. Dimana disebutkan pada kuasa tersebut bahwa kuasa tidak dapat dicabut atau ditarik kembali kepada pemegang obligasi dan mengesampingkan keberlakuan pasal 1813, pasal 1814, dan pasal 1816 KUHPerdara tentang pengakhiran pemberian kuasa. Dengan adanya kuasa ini pemegang obligasi dijamin akan bisa melaksanakan hak nya pada saat obligasi jatuh tempo, meskipun penerbit *wanprestasi* dan tidak mentaati isi dari Perjanjian sehingga resiko pemegang obligasi untuk tidak terbayar kecil.
- 2) **Covenant**  
 Dalam restrukturisasi TPI, pemegang obligasi memberi *covenant* terhadap penerbit diantaranya sebagai berikut:

- a) Debitur wajib mengkonversikan seluruh hutang kepada Pemegang saham yang timbul setelah tanggal perjanjian restrukturisasi menjadi saham biasa, selambat-lambatnya pada saat jatuh tempo.
- b) Kreditur setiap saat berhak mengalihkan atau menjual obligasi konversi kepada pihak lain tanpa persetujuan debitur
- c) Pembatasan dalam melakukan kegiatan; terhitung sejak tanggal ditandatanganinya perjanjian restrukturisasi hutang dan selama masih terdapat jumlah terhutang oleh debitur, tanpa persetujuan tertulis terlebih dahulu dari kreditur, debitur dilarang untuk :
  - i) Membubarkan, melakukan merger, kondolidasi, akuisisi, reorganisasi yang akan mempengaruhi susunan pemegang saham debitur dan penjualan atau pemindahtanganan atau melepaskan hak harta kekayaan debitur;
  - ii) Mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham yang agenda acaranya adalah mengubah anggaran dasar, terutama tentang struktur permodalan dan susunan pemegang saham dan susunan Direksi dan Komisaris;
  - iii) Melakukan pembayaran deviden kepada para pemegang saham dan / atau anak perusahaan debitur, dan atau pihak terkait;
  - iv) Mengikatkan diri sebagai penanggung atau penjamin terhadap pihak lain dan/atau menjaminkan harta kekayaan debitur untuk kepentingan pihak lain;
  - v) Memperoleh kredit dalam bentuk apapun dari pihak lain, baik untuk modal kerja maupun investasi, kecuali dalam rangka transaksi dagang yang lazim dan pinjaman subordinasi dari pemegang saham;
  - vi) Melakukan perluasan ataupun penyempitan usaha yang dapat mempengaruhi pengembalian hutang kepada kreditur;
  - vii) Mengajukan permohonan kepailitan dan / atau penundaan pembayaran kepada Pengadilan Niaga;
  - viii) Mengalihkan sebagian atau seluruh hak dan / atau kewajiban debitur berdasarkan perjanjian restrukturisasi hutang ini kepada pihak lain;

- ix) Melakukan pembayaran bunga dan / atau pelunasan atas pinjaman debitur kepada pemegang saham dan / atau afiliasi selama hutang kepada Bank belum dibayar lunas.
- x) Memberikan pinjaman kepada pihak lain, kecuali sebagai akibat kegiatan usahanya.
- xi) Menjual atau setuju untuk menjual seluruh aset debitur kecuali dalam melakukan transaksi normal.
- xii) Melakukan penyertaan dalam bentuk apapun pada anak perusahaan dan / atau pihak terkait, kecuali untuk proyek yang telah disebutkan dalam proyek pembiayaan dan sebelumnya telah memperoleh persetujuan tertulis dari kreditur/Bank untuk melakukan pembayaran dari pinjaman yang di sub-ordinasikan;
- xiii) Secara langsung maupun tidak langsung menciptakan hutang baru, termasuk tetapi tidak terbatas pada transaksi sewa menyewa baik terjamin maupun tidak terjamin, kecuali dalam melakukan kegiatan usaha normal;
- xiv) Melakukan pembayaran awal sehubungan dengan hutang-hutang debitur, selain daripada kegiatan usaha normal, tetapi tidak terbatas untuk melakukan pembayaran kepada Bank-Bank diluar Kreditur;
- xv) Merubah kegiatan usaha debitur;  
Debitur harus menyalurkan seluruh pendapatan kedalam rekening penampungan yang dibuka debitur di Bank dan / atau disetujui oleh kreditur
- xvi) Perintah wajib membayar lebih awal dalam hal:  
Debitur mengeluarkan sejumlah ekuitas atau menerima kontribusi modal dan / atau ; dan menjual sebagian atau seluruh aset debitur dan / atau

*Covenant* yang merupakan persyaratan yang harus dipenuhi oleh debitur, baik persyaratan yang harus dipenuhi atau tidak boleh dilakukan, yang diperjanjikan dalam Perjanjian Restrukturisasi Hutang. Maksud dilakukan restrukturisasi yang dituangkan

Dalam Perjanjian Restrukturisasi diantaranya adalah memperbaiki struktur jaminan, baik dengan menambah jaminan berupa jaminan aset maupun jaminan dalam bentuk penanggungan dan memperbaharui isi serta ketentuan dalam Perjanjian Kredit sehingga akan memperkuat kedudukan Bank baik dari segi jaminan maupun pengikatan jaminan.

Ditinjau dari segi hukum perikatan, kedudukan dari pihak penjamin dengan pihak yang dijamin tidak boleh berada di dalam satu tangan/orang.<sup>62</sup> Penerbitan surat utang dalam hal ini obligasi konversi merupakan perbuatan hukum perdata, sehingga harus tunduk dan harus sesuai dengan aturan-aturan hukum perdata.

#### 4) Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham

Salah satu tahapan terpenting dari pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham adalah pelaksanaan RUPS. RUPS sebagai organ perseroan tertinggi mempunyai wewenang cukup luas diantaranya:

- a) Memilih dan mengangkat direksi/komisaris;
- b) Menetapkan pembagian deviden;
- c) Melaksanakan/memutuskan segala hal diluar kewenangan direksi/komisaris.

Salah satu wewenang yang terpenting adalah melaksanakan segala kegiatan diluar kewenangan yang dimiliki oleh Direksi atau Komisaris dan termasuk diantaranya menyetujui pelaksanaan kompensasi utang sebagai setoran saham. Penyelenggaraan RUPS dapat dilakukan atas inisiatif Direksi atau dapat juga dilakukan atas permintaan satu pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang sah, atau suatu jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar perseroan yang bersangkutan. Dalam pelaksanaan RUPS dapat dilakukan juga sebagai RUPS tahunan yang diadakan dalam waktu paling lambat 6 (enam) bulan setelah tahun buku. RUPS dapat dilakukan berdasarkan kebutuhan yang lazim disebut Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa. Dikaitkan dengan pelaksanaan kompensasi hutang sebagai setoran saham, untuk kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dapat dimintakan persetujuannya pada RUPS Tahunan. Apabila dikompensasikan tersebut dilaksanakan berdasarkan

<sup>62</sup> Subekti. R, *op.cit.*, hal. 165.

persetujuan RUPS, maka dapat melalui mekanisme RUPS Luar Biasa, hal ini merupakan konsekuensi logis dari sifat RUPSLB yang dapat dilaksanakan sewaktu-waktu. Dalam tahapan RUPS, yang terpenting adalah tentang ketentuan sah tidaknya suatu RUPS. Sebagaimana yang dinyatakan oleh Pasal 3 PP No. 15 tahun 1999 yang berbunyi: "Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2) sah apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 75 UU No.1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas"

Dimana Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas saat ini yang berlaku adalah Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 sebagai pengganti dari Undang-Undang No. 1 tahun 1995.

Pasal 102 UUPT 2007 mengatur bahwa Direksi wajib mendapat Persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham untuk mengalihkan kekayaan Perseroan atau menjadikan jaminan utang kekayaan Perseroan yang lebih dari 50% (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih Perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak.

Pada ayat 5 Pasal 102 UUPT 2007 menyebutkan bahwa:

"Ketentuan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang pengambilan keputusan RUPS sebagaimana dimaksud dalam Pasal 89 mutatis mutandis berlaku bagi keputusan RUPS untuk menyetujui tindakan Direksi sebagaimana dimaksud pada ayat (1)"

Hal ini berarti ketentuan kuorum untuk RUPS yang dimaksud dalam Pasal 102 UUPT ini mengacu kepada ketentuan pada Pasal 89 UUPT yaitu:

"RUPS untuk menyetujui Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan, pengajuan permohonan agar Perseroan dinyatakan pailit, perpanjangan jangka waktu berdirinya, dan pembubaran Perseroan dapat dilangsungkan jika dalam rapat paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dalam RUPS dan keputusan adalah sah jika disetujui paling sedikit  $\frac{3}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar."

Sebagaimana diterangkan diatas maka kuorum dalam persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham untuk menerbitkan obligasi konversi ini adalah  $\frac{3}{4}$  untuk kuorum kehadiran dan  $\frac{3}{4}$  untuk kuorum pengambilan keputusan. Dalam hal kuorum sebagaimana dimaksudkan tersebut diatas tidak tercapai, maka diadakan pemanggilan RUPS kedua. Akibat dari tidak tercapainya kuorum dalam RUPS

pertama, maka pemanggilan RUPS kedua harus dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum RUPS kedua diselenggarakan. RUPS kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPS pertama. RUPS kedua sah dan berhak mengambil keputusan apabila dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili paling sedikit  $\frac{2}{3}$  (duapertiga) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh paling sedikit  $\frac{1}{4}$  (tiga perempat) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan, kecuali anggaran dasar menentukan kuorum kehadiran dan/atau ketentuan tentang persyaratan pengambilan keputusan RUPS yang lebih besar. Apabila kuorum kedua tidak tercapai, maka atas permohonan kuorum ditetapkan oleh Ketua Pengadilan Negeri. Jika Ketua Pengadilan negeri berhalangan maka penetapan dilakukan oleh pejabat lain yang mewakili ketua. Dalam mengambil keputusan RUPS selalu dilakukan berdasarkan musyawarah untuk mufakat. Tetapi apabila hal tersebut tidak tercapai, keputusan diambil berdasarkan suara terbanyak biasa dari jumlah suara yang dikeluarkan secara sah.

#### **4. Pelaksanaan Konversi**

Pada saat pemegang obligasi memutuskan untuk melaksanakan haknya yaitu mengkonversi obligasi menjadi setoran saham, maka para pihak membuat perjanjian dan dokumentasi sebagai berikut:

##### **1) Perjanjian Penyelesaian**

Perjanjian penyelesaian ini berisi tentang:

- a) Konfirmasi Atas Beberapa Kondisi Berkaitan Dengan Perjanjian yaitu tentang susunan modal perseroan, jumlah hutang yang telah diselesaikan, jumlah dan susunan pemegang saham perseroan;
- b) Pola Penyelesaian yang telah dilaksanakan;
- c) Pelunasan dan pembebasan kepada para pihak atas penyelesaian perjanjian restrukturisasi;
- d) Kewajiban para pihak untuk melaksanakan isi Perjanjian;
- e) Pernyataan dan Jaminan Para Pihak;
- f) Pengakhiran Perjanjian;
- g) Biaya-biaya atas dibuatnya Perjanjian;

h) **Aneka Ketentuan;**

**2) Pengumuman dalam kerangka Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999**

Pengumuman ini dilaksanakan dalam rangka melaksanakan ketentuan pasal 6 Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 yang berbunyi sebagai berikut:

**Pasal 6**

Penyetoran atas saham yang dilakukan sebagai akibat dari kompensasi bentuk tagihan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah ini, harus diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian.

Sebagaimana diatur dalam pasal 6 tersebut diatas maka untuk mengkonversikan sahamnya menjadi saham Perseroan wajib melakukan pengumuman dalam 2 surat kabar harian.

**3) Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan Dalam Rangka Perubahan Modal dan atau Susunan Pemegang Saham**

Langkah selanjutnya yang dilakukan setelah terpenuhinya syarat kuorum dan sah nya keputusan RUPS sebagai konsekuensi logis, masuknya kreditur sebagai pemegang saham pada perseroan melalui kompensasi utang menjadi setoran saham pemegang saham (*debt to equity swap*) maka anggaran dasar perseroan khususnya Pasal 4, Anggaran Dasar (tentang modal) harus diubah.

Sehubungan dengan peningkatan modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor Penerbit sebagaimana disetujui dalam RUPSLB penerbit pada saat penerbitan obligasi maka Perseroan wajib menyelenggarakan RUPSLB dengan agenda Perubahan Modal Perseroan.

Dari hasil penelitian yang dipaparkan diatas maka sama seperti aksi korporasi lainnya, praktek konversi utang menjadi saham juga memiliki keuntungan dan kerugian. adapun yang menjadi keuntungan dari aksi korporasi berupa *debt to equity swap* dalam melaksanakan restrukturisasi keuangan untuk penyelesaian utang antara lain:

- 1) Menambah jumlah pemegang saham sehingga meningkatkan transparansi emiten yang bersangkutan

Penerbitan saham-saham baru yang diberikan sebagai kompensasi utang emiten akan menambah jumlah pemegang saham emiten yang bersangkutan. Bertambahnya jumlah pemegang saham emiten tentunya akan meningkatkan tuntutan akan transparansi emiten dalam menjalankan usahanya. Hal tersebut merupakan hal yang positif dalam rangka melaksanakan *good corporate governance* sebagai acuan dalam tata kelola perusahaan.

2) Memperbaiki keadaan keuangan emiten yang bersangkutan

Dengan terlaksananya praktek *debt to equity swap*, maka jumlah kewajiban pembayaran utang emiten akan berkurang. Hal tersebut akan mengantarkan posisi keuangan emiten pada keadaan yang lebih baik.

3) Meningkatkan nilai saham emiten

Apabila keadaan keuangan emiten yang bersangkutan telah berada pada posisi yang lebih baik sehingga memungkinkan emiten untuk membagikan dividen di akhir tahun, kenyataan tersebut tentunya akan menarik minat para investor untuk membeli saham emiten yang bersangkutan. Peningkatan minat tersebut akan berujung pada peningkatan harga saham emiten tersebut.

Meski demikian, aksi korporasi berupa konversi utang menjadi saham juga dapat menimbulkan kerugian apabila para pemegang saham baru, yaitu Kreditor, tidak memiliki pengetahuan yang memadai mengenai kegiatan usaha emiten. Kurangnya pengetahuan para pemegang saham baru tersebut dapat berpengaruh pada kebijakan-kebijakan yang dilakukan oleh emiten sehingga menyebabkan kinerja emiten mengalami kemunduran. Hal itu hanya dapat dihindari apabila kreditor yang bersangkutan telah melakukan *research* dan analisa mengenai kegiatan usaha debitor dan langkah-langkah yang harus diambil setelah menjadi pemegang saham debitor tersebut.

## BAB 3 PENUTUP

### 3.1 KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pengkajian terhadap permasalahan-permasalahan pada tesis ini, maka disimpulkan sebagai berikut:

3.1.1 Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999 tagihan yang dapat dikonversi sebagai setoran saham adalah sebagai berikut:

1. Perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang.
2. Perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak dimana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang.
3. Pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan.

3.1.2 Prosedur dan mekanisme restrukturisasi dengan pola konversi tagihan sebagai setoran saham (debt equity swap) adalah sebagai berikut:

1. Restrukturisasi, prosedur atau mekanisme yang dilakukan pada saat perseroan bermaksud merestrukturisasi perseroan dengan menggunakan dana dari investor adalah:
  - a. penandatanganan perjanjian restrukturisasi antara debitur dan kreditur/*investor*; yang diiringi dengan;
  - b. penandatanganan jaminan oleh debitur dalam hal ini perjanjian penerbitan obligasi konversi; dan
  - c. pemberian kuasa yang tidak dapat dicabut kembali oleh debitur kepada pemegang obligasi konversi sebagai jaminan/*guarantee* bagi pemegang obligasi untuk dapat melaksanakan hak nya mengkonversi hutang sebagai setoran saham dalam perseroan jika debitur tidak dapat membayar kembali dana yang diinvestasikan guna pelaksanaan restrukturisasi; serta untuk memenuhi ketentuan dalam Undang-Undang Perseroan Terbatas dan Anggaran Dasar Perseroan maka Direksi harus memperoleh;

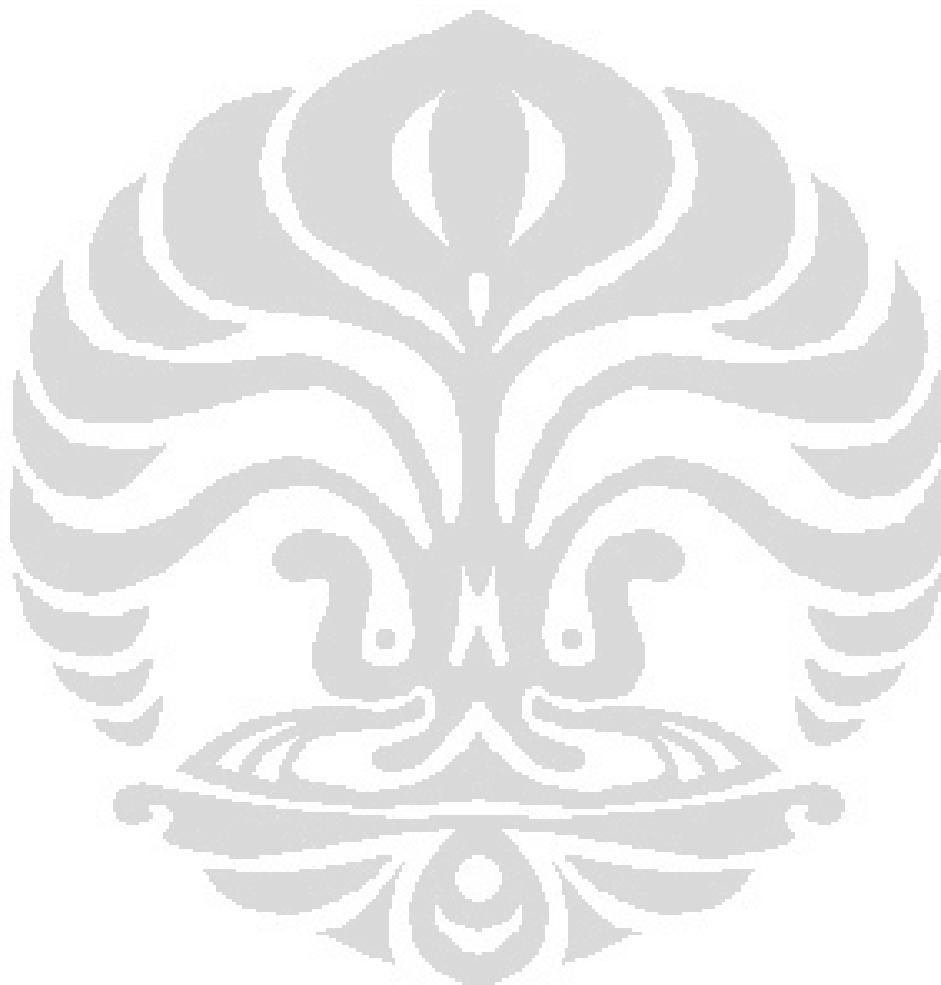
- d. Persetujuan Pemegang Saham yang dihadiri oleh  $\frac{3}{4}$  dari seluruh saham yang telah ditempatkan dan disetor dalam Perseroan.
2. Pelaksanaan Konversi, mekanismenya adalah dengan melakukan dan menandatangani dokumen-dokumen sebagai berikut:
    - a. Perjanjian Penyelesaian yaitu perjanjian dimana kreditur dan debitur yang intinya berisi tentang pernyataan masing-masing pihak dan kesepakatan masing-masing pihak bahwa telah dilakukan restrukturisasi perusahaan oleh investor dan sekaligus kesepakatan para pihak tentang pelaksanaan konversi hutang menjadi setoran saham;
    - b. Pengumuman dalam kerangka Peraturan Pemerintah Nomor 15 Tahun 1999;
    - c. Rapat Umum Pemegang Saham Perseroan dalam rangka perubahan modal dan atau susunan pemegang saham.

### 3.2 SARAN

Dari beberapa permasalahan yang ada dan diteliti dalam tesis ini, maka disarankan sebagai berikut:

- 3.2.1 Pemerintah bersama-sama dengan Dewan Perwakilan rakyat perlu segera membentuk peraturan perundangan khusus tentang restrukturisasi dengan pola konversi hutang sebagai setoran saham agar para pelaku usaha baik investor, pengusaha, perbankan maupun masyarakat lainnya memperoleh kepastian hukum dalam melakukan restrukturisasi dengan pola konversi hutang sebagai setoran saham serta guna mencegah pihak-pihak tertentu yang bermaksud memanfaatkan restrukturisasi dengan pola konversi hutang sebagai setoran saham ini untuk memperoleh keuntungan pribadi maupun mempergunakannya sebagai kendaraan untuk melakukan penyelundupan hukum pengambilalihan Perseroan Terbatas guna menghindari pajak maupun menghindari peraturan antimonopoli bagi perseroan pada bidang usaha tertentu dan group-group perusahaan besar di Indonesia.
- 3.2.2 Peraturan yang dibentuk tersebut juga perlu mengatur secara rinci bagaimana tata cara/prosedur serta dokumen-dokumen yang harus ada jika perusahaan akan melakukan restrukturisasi hutang dengan pola konversi hutang sebagai setoran saham agar ada standart/tatacara pelaksanaan yang

pasti bagaimana restrukturisasi dengan pola konversi dilakukan, yang akhirnya, melalui peraturan tersebut pula dapat terbentuk suatu sinergi antara peraturan perseroan terbatas, antimonopoli dan peraturan khusus yang mengatur usaha-usaha dibidang tertentu sehingga restrukturisasi dengan pola konversi hutang sebagai saham ini tidak bisa dimanfaatkan oleh pihak-pihak tertentu untuk memperoleh keuntungan pribadi.



## DAFTAR PUSTAKA

### BUKU

- Badruzaman, Mariam Darus. *Aneka Hukum Bisnis*. Bandung: Alumni, 1994.
- Black, Henry Campbell. *Black Laws Dictionary*, mini. St Paul: West publishing, 1990.
- Bryan A. Garner. *The Dictionary of Modern Legal Usage*. New York: Oxford University Press. 1980.
- Budiarto, Agus *Kedudukan Hukum dan Tanggung Jawab Pendiri Perseroan Terbatas*. Jakarta: Ghalia Indonesia. 2002.
- Chatamarrasjid. *Menyingkap Tabir Perseroan (Piercing The Corporate Veil) Kapita Selekta Hukum Perusahaan*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti. 2000.
- Chidir Ali. *Badan Hukum*. Bandung: Alumni. 1991.
- Cook, James D. et all, *Corporations, Aspen Law & Business*, A Division of Aspen Publishers Inc, 1185 Avenue of the Americas, New York.
- C.S.T. Kansil. *Pengantar Ilmu Hukum dan Tata Hukum Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka. 1989.
- Darmadji, Tjiptono. *Restrukturisasi: Memulihkan dan Mengakselerasi Ekonomi Nasional*. Jakarta: Grasindo, 2001.
- Fuady, Munir. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over dan LBO*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti. 2001.
- \_\_\_\_\_. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate & Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti. 2002.
- \_\_\_\_\_. *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek, Buku Kesatu*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti. 1996.
- \_\_\_\_\_. *Hukum Bisnis Dalam Teori dan Praktek, Buku Kedua*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti. 1996.
- \_\_\_\_\_. *Hukum Tentang Merger*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1999.
- Feenstra, R. *Romeinsrechtelijke Grondslagen van het Nederlands Privaatrecht Inleidende hoofdstukken*. Leiden: E.J. Brill/Universitaire Pers, 1990.

- Gautama, Sudargo. *Himpunan Yurisprudensi Indonesia yang penting untuk praktek sehari-hari (Landmark Decision)*. Jilid IV. No. 18. Bandung: PT Citra Aditya Bakti. Tahun 1992.
- Gunadi, *Restrukturisasi Perusahaan Dalam Berbagai Bentuk Dan pemajakannya*, Jakarta: Salemba Empat, 2001.
- Gunawan Widjaja. *Tanggung Jawab Direksi Atas Kepailitan Perseroan Terbatas*. Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Jakarta.
- Haj Ford. *Prinsiples Of Company Law*. 5<sup>th</sup> Edition. Butterworths. London.1990.
- Harahap, M. Yahya. *Segi-segi Hukum Perjanjian*. Cet. 2. Bandung: PT Alumni, 1986.
- Harinowo, Cyrillus. *Alternatif Menyelamatkan Perusahaan*. Jakarta: Pustaka Press, 2008.
- Hermansyah, *Hukum Perbankan Nasional Indonesia*, Jakarta: Penerbit Kencana, 2008.
- Ibrahim, Johanes. *Cross Default & Cross Collateral Sebagai Upaya Penyelesaian Kredit Macet*. Bandung: PT Refika Aditama, 2004.
- \_\_\_\_\_, *Sifat dan Ciri Khas Suatu PT dalam Hukum Perusahaan*. Cet 2. Jakarta: Kesaint Blanc.2002.
- Jauw, K.H. *Lastgeving Machtiging en Volmacht*. Leiden: diss, 1938.
- Karim, Iswahjudi A. "Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*)," Karimsyah Lawfirm. Jakarta, Mei 2005.
- Koh, Pearlie M C et all. *Company Law*. Butterworths Asia, 1999.
- Mamudji et. al, Sri. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Rai, I.G. Widjaja. *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas, Khusus Pemahaman Atas Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995. Edisi Revisi*. Megapoin Kesaint Blanc. Jakarta. 1995.
- R, Subekti. *Aspek-aspek Hukum Perikatan Nasiona*. Alumni. Bandung, 1989.
- \_\_\_\_\_. *Aneka Perjanjian*. Cet. 10. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995.
- \_\_\_\_\_. *Hukum Perjanjian*. Cet.19. Jakarta: Intermasa, 2002.
- Retnowuian Sutantio. *Hukum Acara Perdata Dalam Teori dan Praktek*. Bandung: Mandar Maju. 1995.

- Rochmat Soemitro. *Hukum Perseroan Terbatas, Yayasan dan Wakaf*. Bandung: Eresco. 1993.
- Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*, Cetakan Kedua, Bandung: PT Citra Aditya Bakti. 1995.
- Salim, Peter dan Yani Salim, *Kamus Bahasa Indonesia Kontemporer*, Jakarta: Modern English Press, 1991.
- Satrio, J. Cessie, *Subrogatie, Novatie, Kompensatie & Percampuran Hutang*. Cet. 2. Bandung: PT Alumni, 1999.
- Setiadi, A. *Obligasi Dalam Perspektif Hukum Indonesia*. Bandung: P.T. Citra Aditya Bakti, 1996.
- Shim, Jae K. dan Joel G. Siegel, CFO : *Tools for executives*, Jakarta: Elex Media Komputindo, 1994.
- Shubhan, Hadi. *Hukum Kepailitan*. Jakarta: Penerbit Kencana. 2008.
- Sjahdeni, Sutan Remy. *Hukum Kepailitan Memahami Failisementsverordening Juncto Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1998*. Jakarta: Pustaka Utama, Grafiti.2002.
- \_\_\_\_\_ *Hak Tanggungan*. Bandung: Alumni, 1999.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. cet. 3. Jakarta: UI Press, 1986.
- Solomon, Lewis D and Alan R.Palmiter, *Corporations, Example and Ecplanations (Student's Guide to Understanding Cooperations)*, Little, Brown and Company (Canada) Limited, 1990.
- Syakhroza, Akhmad dan Felix Jebarus. "Beberapa Alternatif Perusahaan: Tinjauan Secara Konseptual", *Usahawan*. No. 09 Th XXVII. Jakarta: September, 1998.
- Wiweko, Bambang. *Tinjauan Hukum Terhadap Tagihan Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham: Dalam Perseroan Terbatas*, Jakarta. Universitas Tarumanegara, 2003.
- Yani, Ahmad dan Gunawan Widjaja. *Seri Hukum Bisnis: Perseroan Terbatas*. Jakarta: Rajawali Pers 1999.

## **UNDANG-UNDANG**

Keputusan Bank Indonesia Nomor 31/150/KEP/DIR.

Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang (Perpu) Nomor 1 Tahun 1998.

Peraturan Pemerintah No. 15 tahun 1999, tentang Bentuk-bentuk Tagihan Tertentu Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham.

Undang-Undang Nomor 4 Tahun 1998 tentang Penetapan Peraturan Pemerintah Pengganti Undang-undang (Perpu) Nomor 1 Tahun 1998 tentang Perubahan Undang-Undang Kepailitan Menjadi Undang-Undang.

Undang-Undang Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Undang-Undang Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Undang-Undang Nomor 37 Tahun 2004 tentang Kepailitan dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang.

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1997 tentang Dokumen Perusahaan.

Peraturan Bapepam No. X.K.5. tentang Keterbukaan Informasi Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit.

Peraturan Bapepam No. IX.D.4: Lampiran Keputusan Ketua Bapepam No.44/PM/1998 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

R. Subekti. *Kitab Undang-undang Hukum Perdata. (Terjemahan Burgerlijk Wetboek)*. PT Pradnya Paramita. Jakarta. 1992.

Surat Edaran Bank Indonesia No. 26/4/1993 tanggal 29 Mei 1993 *tentang Pengaturan Penyelamatan Kredit Bermasalah Sebelum Diselesaikan Melalui Lembaga Hukum*.

## **INTERNET**

Heart, L The Black. "Makalah Tentang Perseroan Terbatas Untuk Mahasiswa UNHI Community". <http://emperordeva.wordpress.com>. diakses 2 April 2011.

Hutabarat, Pheo Marojahan "*Beberapa Ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas Terkait dengan Organisasi Perusahaan suatu Tinjauan Praktek*". <http://pkpabhi.files.wordpress.com/2008/08/organisasi-perusahaan-pheo-m-h.pdf>, diakses tanggal 2 April 2011.

Konsepsi Corporate Governance di Pasar Modal", <http://www.safitri.com>-diakses tanggal 15 Januari 2011.

Naring. Imran, *Penman dan Tanggung Jawab Kurator dalam Pengurusan dan Pembersihan Harta Pailit*, [www.solusihukum.com](http://www.solusihukum.com). Diakses 15 Januari 2011.

Tarmidi, Lepi T. "*Krisis Moneter Indonesia: Sebab, Dampak, Peran IMF dan Saran*". <http://www.bi.go.id/>. diakses tanggal 10 Maret 2011.

Prasodjo. Ratnawati *Dampak Peraturan Perundang-undangan Perseroan Terbatas Terhadap Profesi Akuntansi*. <http://www.IAI.com>. Diakses tanggal 15 Januari 2011.

Salim, Emil. *Membangun Good Corporate Governance*, <http://www.transparansi.or.id>, diakses tanggal 15 Januari 2011.

#### **MAKALAH DAN ARTIKEL ILMIAH**

*Analisis Dan Evaluasi Hukum Tentang Restrukturisasi Utang Pada Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang*, Jakarta: Badan Pembinaan Hukum Nasional, Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia, 2000.

Ballast. Hamud M., *Sedikit tentang "Disclosure" dan "Corporate Governance"*, Jurnal Hukum Bisnis. Volume 22 Januari-Februari 2003.

Dharmabrata, Wahyono dan Ari Wahyudi Hertanto. *Implementasi Good Corporate Governance dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan Fiduciary Duty Direksi dan Komisaris Perseroan*. Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22 Nomor 6 Tahun 2003.

Editorial, *Dicari Undang-Undang Kepailitan rang Komprehensif*, Jurnal Hukum Bisnis. Volume 22 No. 4 Tahun 2003.

Hartono. Sri Redjeki. "*Hukum Perdata sebagai Dasar Hukum Kepailitan Modern* ", Majalah Hukum Nasional No. 2 tahun 2000.

Herwidayatmo, *Implementasi Good Corporate Governance untuk Perusahaan Publik di Indonesia*, dalam [tulis.au](http://tulis.au) utama Usahawan No. 10 TH XXFX Oktober 2000.

Gie, Kwik Kian. *Keadilan Dalam Likuidasi Bank*. Kumpulan Artikel dalam buku *Gonjang-ganjing Ekonomi Indonesia-Badai Belum Akan Segera Berlalu*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama & Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IBII. 1998.

Sarwoko, Djoko. *Peranan Hukum Dalam Pembangunan*.

- Pakpahan, Norman S. "*Perseroan Terbatas sebagai instrument kegiatan Ekonomi*". Artikel. Jurnal Hukum Bisnis. Tahun 1996.
- Partomuan, A Pohan, *Pendirian Perseroan Terbatas dan Tanggung Jawab Direksi dan Dewan Komisaris serta Pihak terkait lainnya*, Seminar Dengar Pendapat Publik Berkenaan Dengan Perubahan Aspek Hukum Perseroan Terbatas, Hotel Borobudur, 24 September 2001.
- Simanjuntak. Djisman, *Restrukturisasi Utang Emiten*, dalam Investor, Media Pasar Modal dan Pasar Uang.
- Sinaga, Syamsudin Manan. *Makalah Diklat Profesi Notaris*, Angkatan XIV, Bogor, 7-10 Oktober 2003.
- Sitompul. Zulkamain, *Memberantas Kejahatan Perbankan: Tautangan Pengawasan Bank*, Artikel Utama. Jurnal Hukum Bisnis Volume 24 No. 1 Tahun 2005.
- Sjahdeini, Sutan Remi.. *Tanggungjawab pribadi Direksi dan Komisaris*. Yayasan Pengembangan Hukum Bisnis. Jurnal Hukum Bisnis Volume 14. Juli 2001.
- Tumbuan, Fred. B.G *Mencermati Kewenangan dan Tanggungjawab Direksi, Komisaris dan Pemegang Saham Menurut Undang-Undang No. 1 Tahun 1995*, Seminar Sehari "Bedah Tanggung Jawab Direksi, Komisaris, Pemegang Saham dan Kurator Dalam Kepailitan Perseroan Terbatas", Asosiasi Kurator dan Pengurus Indonesia (AKPI), Jakarta, 15 November 2001.
- \_\_\_\_\_, *Pandangan Yuridis Filosofis Tentang Perseroan Terbatas dan Organ-Organnya*, Seminar "Dengar Pendapat Publik Berkenaan Dengan Perubahan Aspek Hukum Perseroan Terbatas", Lembaga Pendidikan Lanjutan Ilmu Hukum, Fakultas Hukum Universitas Indonesia dan Yayasan Pusat Pengkajian Hukum Perseroan dan Kenotariatan, Jakarta 25-26 September 2001.
- \_\_\_\_\_, *Perseroan Terbatas dan Organ-organnya (Sebuah Sketsa)*. Makalah Pada Kursus Penyegaran Ikatan Notaris Indonesia, Surabaya 30 Mei 1988.
- Wahyono Darmabrata & Ari Wahyudi Hertanto, *Implementasi Good Corporate Governance dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan Fiduciary Duty Direksi dan Komisaris Perseroan*. Jurnal Hukum Bisnis, Volume 22 No. 6 Tahun 2003.



PRESIDEN  
REPUBLIK INDONESIA

**PERATURAN PEMERINTAH REPUBLIK INDONESIA  
NOMOR 15 TAHUN 1999  
TENTANG**

**BENTUK-BENTUK TAGIHAN TERTENTU YANG DAPAT  
DİKOMPENSASIKAN SEBAGAI SETORAN SAHAM**

**PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA,**

**Menimbang :**

bahwa dalam rangka pelaksanaan ketentuan Pasal 28 ayat (2) Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas perlu menetapkan Peraturan Pemerintah tentang Bentuk-bentuk Tagihan Tertentu Yang Dapat Dikompensasikan Sebagai Setoran Saham;

**Mengingat :**

1. Pasal 5 ayat (2) Undang-Undang Dasar 1945;
2. Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 13, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3587);

**MEMUTUSKAN :**

**Menetapkan :**

**PERATURAN PEMERINTAH TENTANG BENTUK-BENTUK TAGIHAN TERTENTU YANG  
DAPAT DİKOMPENSASIKAN SEBAGAI SETORAN SAHAM.**

**Pasal 1**

Bentuk tagihan tertentu adalah setiap bentuk tagihan terhadap perseroan yang timbul karena :

- a. perseroan telah menerima uang atau penyerahan benda berwujud atau benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang;
- b. perseroan menjadi penanggung atau penjamin utang dari suatu pihak, dimana perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang; atau
- c. pihak yang menjadi penanggung atau penjamin utang dari perseroan telah melakukan kewajibannya membayar lunas utang perseroan.

**Pasal 2**

(1) Bentuk tagihan tertentu dapat dikompensasikan oleh perseroan dengan kewajiban penyeteroran atas harga saham perseroan yang diambil oleh pihak yang mempunyai tagihan kepada perseroan.

(2) Kompensasi atas bentuk tagihan tertentu sebagaimana dimaksud dalam ayat (1), hanya dapat dilakukan berdasarkan kompensasi yang telah diperjanjikan sebelumnya dengan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham atau kompensasi tersebut dilaksanakan berdasarkan persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham.

**Pasal 3**

Keputusan Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat (2) sah, apabila diambil sesuai dengan ketentuan Pasal 75 Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.

**Pasal 4**

Dalam hal perseroan berbentuk Perseroan Terbuka, berlaku peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.

**Pasal 5**

Dalam Anggaran Dasar dapat ditentukan bahwa pengeluaran saham yang dilakukan oleh perseroan sebagai akibat kompensasi bentuk tagihan tertentu, tidak harus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham perseroan.

**Pasal 6**

Penyetoran atas saham yang dilakukan sebagai akibat dari kompensasi bentuk tagihan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah ini, harus diumumkan dalam 2 (dua) surat kabar harian.

**Pasal 7**

Peraturan Pemerintah ini mulai berlaku sejak tanggal diundangkan.  
Agar setiap orang mengetahuinya, memerintahkan pengundangan Peraturan Pemerintah ini dengan penempatannya dalam Lembaran Negara Republik Indonesia.

Ditetapkan di Jakarta  
pada tanggal 25 Februari 1999  
**PRESIDEN REPUBLIK INDONESIA**

ttid.

**BACHARUDDIN JUSUF HABIBIE**

Diundangkan di Jakarta  
pada tanggal 25 Februari 1999  
**MENTERI NEGARA SEKRETARIS NEGARA  
REPUBLIK INDONESIA**

ttid.

**AKBAR TANDJUNG**

**LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA TAHUN 1999 NOMOR 28**

---

**PENJELASAN  
ATAS  
PERATURAN PEMERINTAH REPUBLIK INDONESIA  
NOMOR 15 TAHUN 1999  
TENTANG**

**BENTUK-BENTUK TAGIHAN TERTENTU YANG DAPAT  
DIKOMPENSASIKAN SEBAGAI SETORAN SAHAM**

**UMUM**

Salah satu tujuan dibentuknya Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas adalah sebagai sarana hukum yang mendorong, mengerahkan dan mengendalikan berbagai kegiatan pembangunan di bidang ekonomi, baik saat ini maupun di masa yang akan datang, khususnya dalam rangka menghadapi globalisasi di bidang ekonomi yang sangat berpengaruh terhadap dunia usaha di Indonesia.

Undang-undang Perseroan Terbatas telah mengatur secara prinsip ketentuan-ketentuan tata cara pendirian perseroan, kepengurusan perseroan, kegiatan usaha perseroan dan lain sebagainya. Akan tetapi masih terdapat materi yang memerlukan pengaturan lebih lanjut dengan Peraturan Pemerintah. Salah satu materi yang secara tegas perlu diatur dengan Peraturan Pemerintah adalah ketentuan Pasal 28 ayat (2) tentang bentuk-bentuk tagihan tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham.

Adapun maksud pengaturan materi tersebut, untuk memberi landasan dan kepastian hukum terhadap bentuk-bentuk tagihan tertentu yang dapat dikompensasikan sebagai setoran saham.

Pada prinsipnya, semua bentuk tagihan tertentu perseroan itu dapat dikompensasikan sebagai setoran saham, sepanjang kompensasi tersebut dilakukan oleh atau disetujui perseroan setelah terlebih dahulu mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham perseroan yang bersangkutan.

Adapun maksud ketentuan Pasal 28 ayat (1) yang menentukan bahwa "*pemegang saham yang mempunyai tagihan terhadap perseroan tidak dapat menggunakan hak tagihannya sebagai kompensasi kewajiban penyetoran atas luarnya sahamnya*" adalah untuk mencegah bahwa pemegang saham yang juga merupakan kreditor perseroan secara sepihak tanpa sepakat dari perseroan menggunakan hak kompensasi dan dengan demikian menempatkan dirinya dalam kedudukan yang menguntungkan berkenaan dengan kewajiban penyetorannya yang menjadi jaminan semua kreditor perseroan.

Meskipun demikian mengingat maksud yang dikandung dalam Pasal 28 ayat (2) Undang-undang tentang Perseroan Terbatas adalah untuk menghindari adanya perseroan yang setoran modalnya fiktif, maka tata cara kompensasi bentuk-bentuk tagihan tertentu sebagai setoran saham diperlukan pengaturan yang jelas.

Dalam Peraturan Pemerintah ini diatur tentang ketentuan persyaratan dan tata cara yang harus dipenuhi perseroan agar bentuk-bentuk tagihan tertentu dapat dikompensasikan sebagai setoran saham yang memenuhi persyaratan.

**PASAL DEMI PASAL**

**Pasal 1**

Dalam pengertian "bentuk tagihan tertentu" termasuk kewajiban membayar berdasarkan penanggungan dan pemberian jasa yang telah selesai dilakukan.

**Huruf a**

**Cukup jelas**

**Huruf b**

Yang dimaksud dengan perseroan telah menerima manfaat yang dapat dinilai dengan uang adalah kewajiban pembayaran utang oleh perseroan menjadi hapus dan perseroan mendapat hak tagih atas pihak yang ditanggung.

**Huruf c**

Penanggung atau penjamin yang membayar lunas utang perseroan menjadi kreditor dari perseroan berdasarkan hak subrogasi.

**Pasal 2**

Ayat (1)

Yang dimaksud dengan "*pihak yang mempunyai tagihan*" adalah pihak-pihak tertentu yang mempunyai tagihan kepada perseroan baik pemegang saham perseroan maupun bukan pemegang saham perseroan.

Ayat (2)

Cukup jelas

**Pasal 3**

Cukup jelas

**Pasal 4**

Cukup jelas

**Pasal 5**

Cukup jelas

**Pasal 6**

Yang dimaksud dengan "*surat kabar harian*" adalah surat kabar harian yang terbit dan beredar di tempat kedudukan perseroan dan surat kabar harian dengan peredaran nasional.

**Pasal 7**

Cukup jelas

TAMBAHAN LEMBARAN NEGARA REPUBLIK INDONESIA NOMOR 3812

