

BAB 2

PELAKSANAAN HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU YANG MENGANDUNG BENTURAN KEPENTINGAN PADA PT. CENTRAL PROTEINAPRIMA Tbk. (CPRO)

2.1. Tinjauan Umum Mengenai Pasar Modal

Pasar modal Indonesia mulai didirikan pada saat Indonesia masih merupakan jajahan Belanda pada jaman VOC (*Vereenigde Oostindische Compagnie*). Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.¹⁵

Untuk memahami garis besar pasar modal maka akan diuraikan mengenai tujuan umum pasar modal, oleh karenanya dalam tinjauan penulis akan membahas mengenai pengertian pasar modal dan para pelaku pasar modal.

2.1.1. Pengertian dan Tujuan Pasar Modal

Pengertian dari Pasar pada umumnya adalah tempat bertemunya pembeli dan penjual, sedangkan pengertian modal dapat dibedakan mejadi barang seperti tanah, bangunan, gedung, mesin, atau modal uang yang berupa *financial asset*.¹⁶ Pasar modal adalah salah satu bagian dari pasar keuangan secara keseluruhan. Struktur dari pasar keuangan meliputi kegiatan pasar uang, pasar modal, serta lembaga pembiayaan lainnya seperti sewa beli, anjak piutang, modal ventura, dan kartu kredit.¹⁷

Pasar modal mempertemukan antara pemilik dana dan pengguna dana untuk tujuan investasi jangka menengah dan panjang. Para pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek.¹⁸ Biasanya para pengguna dana yang memerlukan dana untuk

¹⁵ Nasarudin dan Surya, *op.cit.*, hlm. 13.

¹⁶ *Ibid.* hlm. 10.

¹⁷ *Ibid.* hlm. 13.

¹⁸ *Ibid.* hlm. 10.

investasi jangka menengah mendapatkan dananya melalui kredit dari Bank bukan melalui Pasar Modal.

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, pengertian Pasar Modal adalah seluruh kegiatan yang mempertemukan penawaran dan permintaan atau merupakan aktivitas yang memperjualbelikan surat-surat berharga. Dalam Pasal 1 angka 13 UUPM memberikan pengertian Pasar Modal yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek perusahaan publik yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Secara sederhana, Pasar Modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh perusahaan swasta.¹⁹ Secara umum, pembentukan pasar modal dikarenakan pasar modal mempunyai dua fungsi, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dari Pasar Modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pemilik dana kepada penerima dana dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki pemberi dana dengan mengharapkan akan mendapatkan imbalan dari penyertaan dana tersebut.²⁰

Dana yang diperoleh pihak yang membutuhkan digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya, pihak yang memiliki dana berharap akan memperoleh kompensasi dari apa yang telah diberikannya berupa keuntungan, akan tetapi tujuan yang akan atau ingin dicapai oleh pihak yang memiliki dana maupun pihak yang membutuhkan dana adalah keuntungan. Pasar modal dikatakan mempunyai fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.²¹

Manfaat keberadaan dari Pasar Modal secara umum, antara lain adalah:²²

- a. menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal;

¹⁹ *Ibid.*, hlm. 13.

²⁰ *Ibid.*, hlm. 14.

²¹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*, Cet.3., (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hlm. 2.

²² *Ibid.*, hlm. 3.

- b. memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi;
- c. menyediakan *leading indicator* bagi tren ekonomi negara;
- d. penyebaran kepemilikan Perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah;
- e. penyebaran kepemilikan, keterbukaan dan profesionalisme, menciptakan iklim berusaha yang sehat;
- f. menciptakan lapangan kerja atau profesi yang menarik;
- g. memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek;
- h. alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi investasi;
- i. membina iklim keterbukaan bagi dunia usaha, memberikan akses kontrol sosial;
- j. pengelolaan perusahaan dengan iklim keterbukaan, mendorong pemanfaatan manajemen profesional;
- k. sumber pembiayaan dana jangka panjang bagi emiten;

Pada dasarnya terdapat empat peranan strategis dari Pasar Modal dalam perekonomian suatu Negara, yaitu:²³

a. Sebagai Sumber Penghimpunan Dana

Pasar modal berfungsi sebagai alternatif sumber penghimpunan dana selain sistem perbankan yang selama ini dikenal merupakan media penghimpun dana secara konvensional. Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan surat berharga, baik surat tanda hutang maupun surat tanda kepemilikan. Dengan memanfaatkan sumber dana dari pasar modal tersebut, perusahaan dapat terhindar dari kondisi perbandingan antara hutang dan modal sendiri yang terlalu tinggi.

b. Sebagai Alternatif Investasi Para Pemodal

Dengan adanya pasar modal memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk mengkombinasikan dana pada berbagai kemungkinan investasi dengan mengharapkan keuntungan yang lebih dan sanggup menanggung sejumlah risiko tertentu yang memungkinkan terjadinya alokasi dana yang efisien.

c. Biaya Penghimpunan Dana Melalui Pasar Modal Relatif Rendah

²³ Marzuki Usman, Singgih Ripha, dan Syahrir Eka, *Pengetahuan Dasar Pasar Modal*, Cet.1., (Jakarta: Jurnal Keuangan dan Moneter, Badan Analisa Keuangan dan Moneter, Departemen Keuangan Republik Indonesia, 1997), hlm. 13-18.

Dalam melakukan penghimpunan dana, perusahaan membutuhkan biaya yang relatif kecil jika diperoleh melalui penjualan saham dari pada meminjam dari Bank.

d. Bagi Negara, Pasar Modal Akan Mendorong Perkembangan Investasi

Tanpa pemerintah mencarikan sumber pendanaan melalui bantuan luar negeri pun, pihak swasta telah mampu memenuhi sendiri kebutuhan dananya dengan mengeluarkan biaya dalam jumlah yang relatif kecil. Dengan demikian, pemerintah terbantu dalam memobilisasi dana masyarakat. Selain itu dengan ekspansi usaha berarti ada penambahan penyerapan tenaga kerja, kenaikan jumlah produksi, kenaikan omset penjualan, kenaikan pendapatan dan tentunya pajak bagi negara.

2.1.2. Pelaku Pasar Modal

Para pelaku pasar modal tidak dapat dipisahkan dari pasar modal itu sendiri. Tanpa adanya pelaku pasar modal maka tidak mungkin akan ada pasar modal. Jadi keberadaan pelaku pasar modal tersebut mempunyai keterkaitan antara keberadaan atau eksistensi pasar modal itu sendiri. Pasar dengan bentuk apapun tentunya memerlukan pelaku pasar yang berfungsi untuk menggerakkan pasar tersebut. Demikian pula pasar modal, di mana dalam Pasar Modal masing-masing pelaku pasar modal memiliki wewenang, tugas, prosedur kerja hak serta tanggung jawab sendiri-sendiri.

Para pelaku pasar modal dapat digolongkan ke dalam beberapa kategori sebagai berikut:²⁴

a. Kategori Pelaku Investasi

Merupakan investor di pasar modal, baik investor domestik maupun investor asing, baik investor individual maupun institusional. Investasi berarti aktivitas penanaman modal, sedangkan investor merupakan orang atau badan hukum yang mempunyai uang dan melakukan investasi dan sering disebut pemodal.²⁵

Perusahaan yang ingin menawarkan sahamnya maupun orang atau lembaga yang ingin menanamkan modal dapat mewujudkan keinginannya melalui instrumen pasar modal. Bagi pemodal terdapat kesempatan untuk menanamkan modalnya di Pasar Modal dengan tujuan investasi yang berbeda yaitu:²⁶

²⁴ Munir Fuady, *Pasar Modal Modern Tinjauan Hukum*, Cet.2., (Bandung: PT Sinar Harapan Aditya Bakti, 2001), hlm. 39.

²⁵ Usman, Ripha, dan Eka, *op.cit.*, hlm. 13.

²⁶ *Ibid.* hlm. 46.

- 1) Kesempatan pada pasar perdana yakni kesempatan pada saat izin *go public* diberikan kepada perusahaan sampai dengan waktu tertentu sesuai dengan perjanjian emiten dan penjamin emisinya. Pada masa itu saham ditawarkan di luar bursa dengan harga yang disepakati emiten dan penjamin emisinya.
- 2) Kesempatan pada pasar sekunder yakni kesempatan setelah saham perusahaan tersebut terdaftar di Bursa. Setelah masa pasar perdana ditutup, perusahaan mendaftarkan sahamnya di Bursa, setelah itu kemudian pasar sekunder dapat dimulainya operasinya.

Walaupun terdapat banyak pemodal di Pasar Modal, apabila ditinjau dari tujuan mereka menjadi pemodal maka dapat dikelompokkan menjadi empat kelompok yaitu:²⁷

- 1) Pemodal yang memperoleh dividen
Menurut pemodal kelompok ini, pembagian dividen lebih penting daripada keinginan untuk memperoleh kenaikan harga saham. Kelompok ini mengincar perusahaan yang sudah sangat stabil
- 2) Pemodal yang bertujuan berdagang
Kelompok ini membeli saham dengan tujuan utama untuk memperoleh keuntungan dari selisih positif harga beli dengan harga jual saham. Pendapatan mereka bersumber dari keuntungan jual beli saham itu.
- 3) Kelompok yang berkepentingan dalam kepemilikan perusahaan
Pemodal cenderung memilih saham perusahaan yang telah memiliki nama baik, di mana yang terpenting bagi kelompok ini adalah ikut serta sebagai pemilik perusahaan.
- 4) Kelompok spekulator
Kelompok ini menyukai saham perusahaan yang belum berkembang, tetapi diyakini akan berkembang dengan baik.

b. Kategori Penarik Modal

Terdiri dari pihak yang melakukan emisi suatu sekuritas (emiten) atau perusahaan publik. Emiten merupakan salah satu pelaku dari pasar modal sehingga

²⁷ *Ibid.*, hlm. 33.

peranan emiten ini sangat besar dalam rangka pengembangan usaha perusahaan.²⁸ Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum dalam rangka menjangkit dana bagi kegiatan usaha perusahaan atau pengembangan usaha perusahaan. Peran pasar modal dalam rangka menjangkit dana bagi kegiatan usaha emiten ini dilakukan dengan cara menjual efek kepada pasar modal dan pasar modal adalah media atau tempat di mana emiten melakukan penjualan efek ini.

Dalam rangka melakukan kegiatan menjangkit dana dari masyarakat untuk kegiatan usaha emiten di pasar modal maka sekurangnya emiten harus melakukan hal-hal sebagai berikut, antara lain:²⁹

1) Keterbukaan Informasi

Pengertian keterbukaan informasi menurut Pasal 1 angka 25 UUPM adalah pedoman umum kepada undang-undang ini, untuk menginformasikan seluruh informasi material kepada masyarakat dalam waktu yang tepat mengenai usahanya atau efeknya, yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal atau harga efek tersebut.

Pelaksanaan prinsip keterbukaan dilakukan dalam tiga tahapan yaitu:³⁰

- a) Tahap keterbukaan pada saat emiten melakukan penawaran umum
- b) Tahap keterbukaan setelah emiten mencatatkan dan memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek, di mana emiten berkewajiban untuk menyampaikan secara terus-menerus laporan berkala kepada Bapepam-LK
- c) Tahap keterbukaan karena terjadi peristiwa penting yang laporannya harus disampaikan secara tepat waktu kepada Bapepam dan Bursa Efek.

Emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif wajib menyampaikan kepada Bapepam-LK dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin yaitu paling lambat 2 hari kerja setelah keputusan atau terjadinya suatu peristiwa, informasi, atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

²⁸ Nasarudin dan Surya, *op.cit.*, hlm. 151.

²⁹ *Ibid.*

³⁰ *Ibid.*

Berdasarkan Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 Tahun 1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik menyebutkan peristiwa, atau fakta material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga efek atau keputusan investasi antara lain:³¹

- a) penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b) pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
- c) pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- d) perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e) produk atau penemuan baru yang berarti;
- f) perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam Manajemen;
- g) pengumuman pembelian kembali atau pembayaran efek yang bersifat utang;
- h) penjualan tambahan efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;
- i) pembelian atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- j) perselihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k) tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan dan atau direktur dan komisaris Perusahaan;
- l) pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
- m) penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n) penggantian wali amanat;
- o) perubahan tahun fiskal perusahaan;

2) Peningkatan Likuiditas

Likuiditas di pasar modal akan terpengaruhi dari banyak atau sedikitnya emiten di pasar modal. Dengan banyaknya emiten yang menjual efeknya melalui pasar modal maka akan terdapat pula banyak pemodal karena pilihan akan efek yang diperjualbelikan juga banyak yaitu sesuai dengan banyak emiten yang menawarkan efeknya. Jumlah pemodal yang akan membeli efek dari emiten ini sangat dipengaruhi oleh kinerja dari emiten itu sendiri. Apabila kinerja emiten bagus tentunya jumlah pemodal yang tertarik akan efek dari emiten tersebut juga akan banyak dan begitu pula sebaliknya, apabila kinerja dari emiten tidak bagus

³¹ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (a), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Peraturan Nomor X.K.1., Keputusan Nomor: Kep-86/PM/1996, Tanggal 24 Januari 1996, angka 2.

tentunya pemodal yang berminat akan efek emiten tidak akan banyak atau bahkan tidak ada.

3) Pemantauan Harga Efek

Harga efek dari emiten yang terbentuk di pasar modal mencerminkan kinerja dari emiten tersebut. Apabila kinerja dari emiten tersebut baik maka tentu saja minat masyarakat dalam hal ini pemodal akan efek tersebut juga tinggi.

Apabila kinerja emiten tersebut tidak baik maka tentu saja minat masyarakat dalam hal ini dilihat pemodal akan sangat kecil. Kepercayaan pemodal akan kinerja dari emiten dapat dilihat dari harga efek emiten tersebut yang terbentuk di pasar modal. Pemantauan harga efek ini berlaku baik untuk emiten itu sendiri ataupun bagi para pemodal yang akan membeli suatu efek.

Bagi emiten, pemantauan harga efek ini adalah langkah preventif untuk mengambil tindakan yang diperlukan. Apabila harga efeknya turun, emiten tersebut tahu apa yang harus ia lakukan untuk meningkatkan kinerja perusahaannya agar jangan sampai pemodal kehilangan kepercayaan terhadapnya.

Bagi pemodal, pemantauan harga efek ini berguna sebagai bahan pertimbangan pada saat ia akan menanamkan modalnya, untuk membeli suatu efek dari emiten tertentu. Hal tersebut dilakukan guna mencegah kerugian dan memperoleh keuntungan, pemodal tidak akan mau membeli efek dari emiten yang mempunyai kinerja yang tidak baik walaupun mungkin harga efeknya murah karena risiko kerugian yang akan diderita sangat besar.

4) Menjaga Hubungan Baik dengan Investor

Hubungan baik akan dapat menimbulkan rasa memiliki pada pemegang saham dan calon investor, untuk menjaga hubungan baik itu, emiten diharapkan agar selalu dapat memberikan informasi yang berkaitan dengan kondisi emiten.

Berdasarkan Pasal 1 angka 22 UUPM maka pengertian dari Perusahaan Publik adalah perusahaan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp.

3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal yang disetor yang ditetapkan oleh peraturan pemerintah.

Perusahaan publik dapat memperoleh dana jangka panjang baik berupa modal sendiri maupun modal pinjaman melalui pasar modal. Modal sendiri diperoleh dari menjual saham perusahaan publik, sedangkan modal pinjaman diperoleh dari menjual obligasi. Tujuan dari perusahaan publik memanfaatkan pasar modal untuk menarik dana adalah untuk memperluas usaha, memperbaiki struktur modal dan untuk melaksanakan pengalihan saham.³²

Perbedaan dari emiten dan perusahaan publik adalah emiten sudah pasti perusahaan publik karena memenuhi ketentuan Pasal 1 angka 22 UUPM mengenai Perusahaan Publik, sedangkan Perusahaan Publik belum tentu dapat dikategorikan sebagai emiten karena emiten melakukan penawaran umum dan sahamnya aktif diperdagangkan di bursa. Perusahaan publik belum tentu melakukan penawaran umum kepada masyarakat dan *listing* di bursa.

Perusahaan publik dapat berubah menjadi emiten pada saat pernyataan pendaftaran dalam rangka melakukan penawaran umum dinyatakan efektif karena telah diterima dan disetujui oleh Bapepam. Namun sebagai perusahaan publik, walaupun tidak melalui penawaran umum, perusahaan publik wajib menyampaikan pernyataan pendaftaran. Emiten maupun perusahaan publik keduanya tergolong dalam pengertian perusahaan terbuka (Tbk).³³

c. Kategori Penyedia Fasilitas

Merupakan pihak-pihak yang menyediakan fasilitas atau tempat tertentu terhadap kegiatan pasar modal yaitu:

- 1) Bursa efek sebagai penyedia fasilitas pasar secara fisik. Pengertian Bursa Efek menurut Pasal 1 butir 4 UUPM adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan/atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.
- 2) Lembaga Kliring dan Penjamin yang didirikan dengan tujuan untuk menyelenggarakan jasa kliring dan penyimpanan terhadap penyelesaian

³² Usman, Ripha, dan Eka, *op. cit.* hlm. 28.

³³ Nasarudin dan Surya, *op. cit.*, hlm. 155.

transaksi bursa kliring dan penyimpanan terhadap penyelesaian transaksi bursa yang teratur, wajar, dan efisien. Pengertian Lembaga Kliring dan Penjamin menurut Pasal 1 butir 9 UUPM adalah pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjamin penyelesaian transaksi bursa.

- 3) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, yang didirikan untuk menyediakan fasilitas jasa kustodian sentral dan penyelesaian transaksi yang teratur, wajar dan efisien. Pengertian Lembaga Penjamin dan Penyelesaian menurut Pasal 1 butir 10 UUPM adalah pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain.

d. Kategori Pengawas

Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) adalah instansi yang secara khusus diberikan wewenang untuk mengawasi jalannya kegiatan Pasar Modal secara tertib, adil, efektif dan efisien. Di samping itu juga terdapat instansi lainnya yang sebenarnya tidak diberikan wewenang secara khusus untuk mengawasi jalannya pasar modal, tetapi dalam pekerjaannya sehari-hari masih ada kemungkinan ikut mengawasi pasar modal, antara lain adalah Departemen Keuangan, Bank Indonesia, dan Kepolisian (jika terdapat kasus pidana di Pasar Modal).

e. Kategori Penunjang

Pihak yang mempunyai fungsi untuk ikut menunjang Pasar Modal terbagi dalam kategori:

- 1) Lembaga Penunjang Pasar Modal terdiri dari:
 - a) Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek dan harta lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.³⁴

³⁴ Indonesia (a), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No.8 Tahun 1995, LN No.64 Tahun 1995, TLN No.3608, Ps.1 Butir 8.

- b) Biro Administrasi Efek adalah perantara pedagang Efek Keuangan dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bapepam.³⁵
 - c) Wali amanat adalah pihak yang mewakili kepentingan efek yang bersifat utang.³⁶
- 2) Profesi Penunjang Pasar Modal terdiri dari:
- a) Akuntan bertugas untuk memeriksa dan melaporkan segala sesuatu yang berkenaan dengan masalah keuangan emiten, menurut penjelasan Pasal 64 ayat (1) UUPM, pengertian akuntan adalah akuntan yang telah memperoleh izin dari menteri dan terdaftar di Bapepam.
 - b) Konsultan Hukum mempunyai tugas melakukan, membuat, dan bertanggung jawab terhadap dokumen *legal audit* dan *legal opinion*, yang berkenaan dengan hukum dari suatu perusahaan publik. Menurut penjelasan Pasal 64 ayat (1) huruf b UUPM, pengertian Konsultan Hukum adalah ahli hukum yang memberikan pendapat hukum kepada pihak lain dan terdaftar di Bapepam.
 - c) Penilai menurut penjelasan Pasal 64 ayat (1) huruf c UUPM, pengertian penilai adalah pihak yang memberikan penilaian atas aset perusahaan dan terdaftar di Bapepam.
 - d) Notaris menurut penjelasan Pasal 64 ayat (1) UUPM yaitu pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan terdaftar di Bapepam.
 - e) Profesi lain yang ditetapkan dengan aturan pemerintah. Menurut penjelasan Pasal 64 ayat (1) UUPM, ketentuan ini dimaksudkan untuk menampung kemungkinan diperlukan jasa profesi lain untuk memberikan pendapat dan penilaian sesuai dengan perkembangan pasar modal di masa mendatang dan terdaftar di Bapepam.

f. Kategori Pengatur Emisi dan Transaksi

³⁵ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 3.

³⁶ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 30.

Pelaku pasar modal ini berfungsi sebagai pengatur emisi dan transaksi di Pasar Modal. Kelompok ini terdiri dari:

- 1) Penjamin Emisi Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.³⁷
- 2) Wakil Penjamin Emisi Efek adalah orang-perorangan yang telah mendapat izin dari Bapepam untuk bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan penjamin emisi efek
- 3) Perantara Pedagang Efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain.³⁸
- 4) Wakil perantara pedagang efek adalah orang-perorangan yang telah mendapat izin dari Bapepam yang bertugas mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pelaksanaan perdagangan efek.

g. Kategori Pengelolaan dan Konsultasi

Kelompok yang bergerak di bidang pengelolaan dan konsultasi di bisnis pasar modal ini terdiri dari:

- 1) Manajer Investasi adalah pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah, kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan Bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku.³⁹
- 2) Wakil Manajer Investasi adalah orang-perorangan yang bertindak mewakili kepentingan perusahaan efek untuk kegiatan yang bersangkutan dengan pengelolaan portofolio efek
- 3) Penasehat Investasi adalah pihak yang memberikan nasehat kepada pihak lain mengenai penjualan atau pembelian efek dengan memperoleh imbalan jasa.⁴⁰
Dalam hal ini penasehat investasi dapat dikategorikan dalam penasehat

³⁷ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 17.

³⁸ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 18.

³⁹ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 11.

⁴⁰ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 14.

investasi perorangan yang dilakukan oleh orang-perorangan atau penasehat investasi berbentuk perusahaan yang dilakukan secara lisan atau tulisan, termasuk melalui penerbitan dalam media massa.

- 4) Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam portofolio efek oleh manajer investasi.⁴¹

2.1.3. Gambaran Perusahaan Publik di Asia

Pasar modal adalah salah satu sumber pembiayaan perusahaan jangka panjang.⁴² Dalam pasar modal, industri yang menjadi pemain aktif adalah perusahaan publik atau emiten. Perusahaan publik ini yang membuat pasar menjadi dinamis selain investor.

Pengertian perusahaan publik adalah:

Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.⁴³

Perusahaan publik memegang peranan besar dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara, baik pada negara maju maupun negara berkembang. Namun perusahaan publik pun dapat ikut menghancurkan perekonomian suatu negara apabila tidak diawasi secara ketat oleh otoritas negara tersebut.

Negara-negara di Asia memiliki tingkat pertumbuhan ekonomi yang berbeda, tetapi memiliki karakteristik perusahaan yang sama. Asia merupakan suatu wilayah yang berbeda dalam hal pembangunan ekonomi dan rezim pemerintahannya. Pendapatan per kapita sangat bervariasi dari US\$ 1.000,00 di India dan Indonesia sampai lebih dari US\$ 30.000,00 di Hong Kong dan Singapura.⁴⁴ Ada kesamaan di bidang ekonomi pada perusahaan publik di Asia yaitu tingginya pemilikan keluarga dan transaksi yang didasarkan pada hubungan dalam perusahaan publik.⁴⁵

⁴¹ *Ibid.*, Ps. 1 Butir 27.

⁴² Nasarudin dan Surya, *op.cit.*, hlm.27.

⁴³ Indonesia, (a), *op.cit.*, Pasal 1 butir 22.

⁴⁴ Stijn Claessens dan Joseph P.H.Fan, "Corporate Governance in Asia: A Survey," (Makalah disampaikan pada Lokakarya *The International Review of Finance*, Hong Kong Desember 2002), hlm. 1-2.

⁴⁵ *Ibid.*

Oleh karena itu, permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan publik di Asia hampir sama yaitu sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Hal ini berbeda dengan negara-negara maju seperti Eropa dan Amerika di mana permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan publik adalah sengketa kepentingan antara pemegang saham mayoritas dengan manajemen perusahaan.

Sengketa kepentingan pada perusahaan publik di Asia disebabkan karena pemegang saham mayoritas umumnya memiliki kontrol yang sangat besar terhadap perusahaan tersebut. Perusahaan publik di Asia pada awalnya merupakan perusahaan keluarga, meskipun perusahaannya telah menjadi perusahaan publik, kepemilikan saham mereka masih sangat besar dibandingkan saham yang dilepas ke publik.

Pemegang saham mayoritas ini kerap memanfaatkan kekuatannya pada perusahaan publik untuk melakukan transaksi yang sebenarnya merugikan perusahaan, tetapi menguntungkan pemegang saham mayoritas. Perusahaan publik ini akhirnya harus menanggung beban kerugian akibat transaksi yang dipaksakan pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas pun menanggung kerugian transaksi tersebut.

Oleh karena itu, besarnya peranan dari konsentrasi kepemilikan saham keluarga dan lemahnya perlindungan pemegang saham minoritas maka perusahaan publik di Asia mudah sekali mengalami krisis. Hal ini terbukti pada saat krisis ekonomi yang melanda Asia pada tahun 1997. Banyak perusahaan publik yang terpaksa menutup usahanya karena tidak mampu menghadapi perubahan ekonomi. Hal ini disebabkan karena manajemen dan pengelolaan perusahaan publik belum profesional atau dengan kata lain perusahaan publik di Asia belum secara optimal melaksanakan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*). Salah satunya adalah Indonesia yang memiliki penerapan *corporate governance* yang rendah dan mengalami krisis ekonomi sejak pertengahan 1997.

Hal ini ditandai dengan kurang transparannya pengelolaan perusahaan sehingga kontrol publik menjadi sangat lemah dan terkonsentrasinya pemegang saham besar pada beberapa keluarga menyebabkan campur tangan pemegang saham mayoritas pada manajemen perusahaan sangat terasa dan menimbulkan konflik kepentingan yang sangat menyimpang dari norma-norma tata kelola perusahaan yang baik.

Sebuah riset yang dilakukan ekonom Bank Dunia pada tahun 1998 mengungkapkan bahwa sepanjang tahun 1993 sampai 1997, lebih dari 60% (enam puluh persen) saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) hanya dikuasai oleh sepuluh keluarga di Indonesia.⁴⁶ Begitu krisis mata uang menerpa, kredit macet mencapai 70% (tujuh puluh persen) dari total pinjaman sehingga menyebabkan kebangkrutan sektor keuangan di Indonesia dan hilangnya kepercayaan lembaga keuangan internasional.

Berbeda dengan negara-negara tetangga, kredit macet perbankan Indonesia merupakan yang tertinggi dan terparah, perbankan Malaysia dan Filipina hanya menanggung beban kredit macet 18% (delapan belas persen) dan 20% (duapuluh persen) dari total kredit.⁴⁷ Dibandingkan dengan negara-negara Asia lainnya yang mengalami krisis, pemulihan perekonomian Indonesia berjalan sangat lambat. Sebagai contoh, Malaysia membutuhkan waktu hanya 2-3 tahun untuk pemulihan ekonominya kembali ke tingkat sebelum krisis, bahkan sekarang tingkat pertumbuhannya sudah lebih tinggi lagi. Demikian juga di Thailand, Filipina, Korea, dan Jepang. Hal ini terkait erat dengan tingginya penerapan *good governance* pada level pemerintah maupun perusahaan di negara-negara tersebut.

Hal-hal di atas memberikan petunjuk bahwa perusahaan publik di Asia masih memiliki banyak tugas. Perusahaan publik harus membenahi sistem operasional dan menerapkan *good corporate governance* secara optimal. Apabila hal ini diterapkan maka seluruh permasalahan yang kini dihadapi oleh perusahaan publik Asia akan teratasi.

2.1.4. Pengaruh Kepemilikan Saham terhadap Pengendalian Perusahaan

Dalam pasar modal yang baru berkembang, pemegang saham utama umumnya memiliki kendali yang besar dalam perusahaan. Di Asia, Amerika Latin, dan bagian-bagian wilayah yang baru berkembang, sebagian besar pemegang saham pengendali

⁴⁶ Ardiansyah A Fajari. "Good Corporate Governance, Sebuah Keharusan." http://www.kompas.com/bisnis_dan_investasi/htm, diunduh 27 Desember 2009.

⁴⁷ *Ibid.*

adalah individu atau suatu keluarga.⁴⁸ Dan dalam banyak kasus, suatu keluarga memiliki kendali pada berbagai perusahaan.

Pemegang saham pengendali memiliki kemampuan yang besar untuk mengawasi perusahaan dan manajemennya, dan dapat memiliki efek positif pada pengelolaan perusahaan.⁴⁹ Namun kepentingan pemegang saham pengendali dapat bertentangan dengan pemegang saham minoritas. Konflik ini dapat terjadi apabila pemegang saham pengendali memperoleh keuntungan pribadi pada biaya yang ditanggung oleh pemegang saham minoritas.

Kepemilikan saham pada perusahaan-perusahaan di Asia memiliki karakteristik yang berbeda dengan perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat atau Inggris. Satu atau beberapa anggota dari keluarga mempunyai saham pada perusahaan Asia yang khas. Perusahaan tampak terafiliasi dengan suatu kelompok bisnis yang dikontrol oleh keluarga yang sama, di mana kelompok bisnis tersebut terdiri dari beberapa perusahaan publik dan privat. Keluarga pengendali tersebut mencapai kontrol yang efektif pada perusahaan dalam kelompok bisnisnya dengan cara *stock pyramids* dan *cross-shareholdings*.⁵⁰ Hak suara keluarga tersebut dalam RUPS terkadang lebih tinggi dibandingkan dengan pemasukan dana keluarga tersebut dalam perusahaan.

Lebih dari 90% (sembilanpuluh persen) dari perusahaan yang tercatat di bursa Argentina, Meksiko, Cina-Taipei, Hong Kong, Indonesia, Korea, Malaysia, Filipina, Singapura, dan Thailand memiliki pemegang saham pengendali. Pada bursa efek yang baru berkembang, pemegang saham pengendali lebih dominan dalam perusahaan. Sebagai contoh, delapan group bisnis di Rusia memiliki kontrol pada lebih dari 60 perusahaan besar. Sebagian besar pemegang saham pengendali adalah keluarga atau individu. Pada kasus-kasus tertentu, pengendalinya adalah negara. Namun pengendali dapat juga institusi asing atau bank.⁵¹

⁴⁸ Organisation for Economic Co-operation and Development, *Experiences from The Regional Corporate Roundtables*, (France: OECD Publication, 2003), hlm. 13, sebagaimana dimuat dalam Indra Surya dan Ivan Yustiavanandana, *Penerapan Good Corporate Governance (Mengesampingkan Hak-Hak Istimewa demi Kelangsungan Usaha)*, Cet.1. (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2006), hlm. 32.

⁴⁹ *Ibid.*

⁵⁰ Stijin Claessens dan Joseph P.H. Fan, *loc.cit.*, hlm.3.

⁵¹ Bank dapat menjadi pengendali namun bukan pemilik mayoritas, atau bukan pemiliknya secara penuh pada berbagai negara. Bank umumnya dapat menjadi pengendali karena akibat pemberian kredit di mana perusahaan penerima kredit tersebut mengalami insolvensi (*debt equity swap*). Hal ini

Gambaran kepemilikan saham pada perusahaan publik di beberapa negara dapat terlihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.1
Ultimate control of publicly traded companies in selected countries⁵²

COUNTRY	WIDELY HELD	CONTROLLING SHAREHOLDERS			
		FAMILY	STATE	WIDELY HELD FINANCIAL	WIDELY HELD CORPORATION
Argentina	0.0	65.0	15.0	5.0	15.0
Mexico	0.0	100.00	0	0	0
Chinese Taipei	26.2	48.2	2.8	5.3	17.4
Hong Kong China	7.0	66.7	1.4	5.2	19.8
Indonesia	5.1	71.5	8.2	2.0	13.2
Korea	43.2	48.4	1.6	0.7	6.1
Malaysia	10.3	67.2	13.4	2.3	6.7
Philippines	19.2	44.6	2.1	7.5	26.7
Singapore	5.4	55.4	23.5	4.1	11.5
Thailand	6.6	61.6	8.0	8.6	15.3
Average	12.3	62.8	7.6	4.1	13.2

Note: Percentage of firms that are widely held or with a particular kind of controlling shareholders where control is defined as having 20% or more of voting rights. Data for Argentina and Mexico limited to the twenty largest firms by market capitalisation. Source: Claessens et al (2000) and La Porta et al (1999).⁵³

Berdasarkan data di atas, kepemilikan saham terbesar pada perusahaan publik di Indonesia ada pada keluarga atau kelompok bisnis keluarga. Kondisi ini masih berlangsung hingga saat ini. Perusahaan di mana pemegang saham pengendalinya adalah perorangan, keluarga, atau institusi memiliki hak suara yang cukup untuk mencegah aksi korporasi yang tidak diinginkan, memilih anggota direksi, dan untuk menentukan hasil dari pemungutan suara yang normal dalam RUPS.

disebabkan sektor perbankan tidak boleh memiliki usaha di sektor riil, tetapi hanya pada sektor moneter. Namun dalam keadaan tertentu, bank dapat memiliki saham pada perusahaan publik dengan persyaratan tenggang waktu harus segera menjual sahamnya kepada pihak lain.

⁵² OECD, *Experiences From the Corporate Governance Roundtables*, <http://www.oecd.org/dataoecd/19/26/23742340.pdf>-523k-view as html., 19 Desember 2009., sebagaimana dimuat dalam Surya dan Yustiananda, *op.cit.*, hlm. 33.

⁵³ Claessens and La Porta adalah penelitian yang dilakukan La Porta, Lopez, Shleifer, dan Vishny pada tahun 1998-2000 tentang perlindungan terhadap investor dan *corporate governance* pada suatu negara.

Hal ini tidak berarti bahwa pemegang saham pengendali harus selalu memiliki lebih dari 50% (limapuluh persen) hak suara perusahaan. Pada berbagai kasus, ada kombinasi dari pemegang saham afiliasi yang memilih sama dengan pemegang saham pengendali dan pemegang saham pasif yang tidak memilih sama sekali, memperbolehkan perusahaan dikendalikan dengan 30% (tigapuluh persen) atau kurang hak suara perusahaan.

Pemegang saham pengendali sering menggunakan perangkat yang memberikan mereka lebih banyak hak suara dibandingkan persentase kepemilikan saham mereka. Salah satu caranya adalah menggunakan saham dengan hak suara istimewa. Sebagai contoh, pemegang saham pengendali mungkin hanya memiliki 10% (sepuluh persen) saham perusahaan, tetapi saham mereka memiliki 10 hak suara per tiap lembar sahamnya dan 90% (sembilanpuluh persen) saham lainnya hanya memiliki 1 hak suara per tiap lembar sahamnya. Pada kasus ini, pemegang saham pengendali memiliki lebih dari setengah hak suara dari perusahaan, tetapi hanya menerima 10% (sepuluh persen) dividen perusahaan atau laba perusahaan.

Pada banyak negara, termasuk Chili, Malaysia, Rumania, Singapura, Ukraina, dan Brazil, membatasi semua sahamnya di mana satu hak suara per tiap lembarnya, dan juga membatasi jumlah saham yang tidak memiliki hak suara yang dapat diterbitkan. Pengendalian perusahaan dapat juga menggunakan kontrol piramid. Di Malaysia, Filipina, dan China Taipei hampir 35% (tigapuluh lima persen) perusahaan publik (emiten) dikendalikan dengan kontrol piramid.⁵⁴ Sedangkan di Indonesia dan Singapura, hampir 50% (limapuluh persen)-nya dikendalikan dalam bentuk itu.

Kontrol piramid dapat diilustrasikan sebagai suatu kelompok hipotesis perusahaan. Misalnya pemegang saham pengendali (Mr.X) memiliki 100% (seratus persen) saham pada perusahaan A, di mana perusahaan ini memiliki 50% (limapuluh persen) saham pada perusahaan B. Perusahaan B ini memiliki saham sebesar 60% pada perusahaan C dan 40% (empatpuluh persen) pada perusahaan D. Hal ini mengakibatkan pemegang saham pengendali (Mr.X) memiliki 30% saham (5×6) pada perusahaan C dan

⁵⁴ Surya dan Yustiavananda, *op.cit.*, hlm. 34.

hanya 20% (5×4) pada perusahaan D. Namun Mr.X dalam posisi mengendalikan semua perusahaan tersebut.

2.2. Aksi Korporasi Suatu Perseroan Terbuka di Pasar Modal

Tidak dapat dipungkiri bahwa di dalam menjalankan kegiatan usahanya, suatu perseroan baik terbuka maupun tertutup tidak akan terlepas dari suatu tindakan yang dipergunakan dalam rangka memenuhi kebutuhannya, mendatangkan keuntungan bagi perusahaannya ataupun mengembangkan perusahaannya.

Tindakan-tindakan perusahaan tersebut di atas dikenal dengan sebutan aksi korporasi atau *corporate action*. Agar apa yang dimaksud dengan aksi korporasi dapat lebih dipahami maka Penulis akan memaparkan lebih lanjut mengenai pengertian aksi korporasi, jenis-jenis aksi korporasi dan eksistensi aksi korporasi dalam suatu perusahaan.

2.2.1. Pengertian Aksi Korporasi

Aksi korporasi atau *corporate action* yang pada pokoknya memiliki pengertian suatu aktifitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar.⁵⁵

Aksi korporasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di bursa efek.⁵⁶ Tindakan atau aksi emiten yang pada umumnya mempunyai keterkaitan baik secara langsung maupun secara tidak langsung dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pertumbuhan perusahaan serta manajemen perusahaan maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham perseroan di bursa efek.⁵⁷

⁵⁵ Darmadji dan Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 123.

⁵⁶ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Cet.1., (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), hlm. 13.2.

⁵⁷ *Ibid.*

2.2.2. Jenis-Jenis Aksi Korporasi

Aksi korporasi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan di bidang pasar modal sangat bervariasi, berikut ini adalah beberapa jenis aksi korporasi di bidang pasar modal:

- a. *Right Issue*, dikenal dengan istilah HMETD, yaitu hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.⁵⁸ Tujuan dilakukan *right issue* adalah untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik itu untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya.⁵⁹
- b. *Stock Split* yaitu pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil
- c. Pembagian Saham Bonus.
Saham bonus adalah saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.⁶⁰
- d. Pembagian dividen baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai
- e. *Intial Public Offering* (IPO) yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.⁶¹
- f. Penawaran Tender atau *Tender Offer* yaitu penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau penukaran efek lainnya.⁶² Transaksi dalam rangka penawaran tender dapat dilakukan baik

⁵⁸ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (b), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Peraturan Nomor IX.D.1., Keputusan Nomor: Kep-26/PM/2003, Tanggal 17 Juli 2003, angka 2.

⁵⁹ Darmadji dan Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 134.

⁶⁰ *Ibid.*, hlm. 9.

⁶¹ Indonesia (a), *op.cit.*, Psl. 1 Butir 15.

⁶² Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (c), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Penawaran Tender*, Peraturan Nomor IX.F.1., Keputusan Nomor Kep-04/PM/2002, Tanggal 3 April 2002, angka 1 huruf d.

di dalam maupun di luar bursa efek. Transaksi di luar bursa efek adalah transaksi yang dilaksanakan antara pembeli.⁶³

- g. *Strategic Alliance* atau Aliansi Strategis yaitu suatu tindakan asosiasi atau penyatuan usaha untuk meningkatkan kepentingan bersama serta menghubungkan aspek khusus mata rantai nilai tambah antara pihak-pihak yang terlibat.⁶⁴
- h. Divestasi yaitu tindakan pelepasan saham suatu perusahaan oleh pemegang saham kepada investor baru.⁶⁵
- i. *Additonal Listing*, seperti *private placement* yaitu tindakan penyertaan modal oleh satu pihak ke dalam perusahaan targer di mana persentase penyertaan modal di bawah 50% (limapuluh persen) dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target dan tidak melebihi persentase pemegang saham utamanya.⁶⁶ Konversi saham (baik dari waran, *rights*, maupun obligasi).
- j. Transaksi material yaitu setiap pembelian saham termasuk dalam rangka pengambilalihan, penjualan saham, penyertaan dalam badan usaha, proyek, dan/atau kegiatan usaha tertentu, pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar atas segmen usaha atau aset selain saham, sewa menyewa aset, pinjam meminjam dana, menjaminkan aset dan/atau memberikan jaminan perusahaan, dengan nilai 20% (duapuluh persen) atau lebih dari ekuitas perusahaan, yang dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.⁶⁷
- k. Pengambilalihan perusahaan terbuka yaitu tindakan baik langsung maupun tidak langsung yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.⁶⁸

⁶³ *Ibid.*, angka 3.

⁶⁴ Ang, *op.cit.*, hlm. 3.

⁶⁵ *Ibid.*, hlm. 13.5

⁶⁶ *Ibid.*

⁶⁷ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (a), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*, Peraturan IX.E.2., Keputusan Nomor Kep-413/BL/, Tanggal 25 Nopember 2009 , angka 1 huruf a 2).

⁶⁸ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (b), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Peraturan IX.H.1., Keputusan Nomor Kep-259/BL/2008, Tanggal 30 Juni 2008, angka 1 huruf e.

Sehubungan dengan kasus yang akan dibahas oleh Penulis yakni mengenai kasus pelaksanaan HMETD yang mengandung Benturan Kepentingan pada CPRO maka Penulis merasa perlu untuk memaparkan lebih lanjut mengenai aksi korporasi HMETD, Benturan Kepentingan dan transaksi *debt to equity swap*.

2.3. Transaksi *Debt to Equity Swap*

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.⁶⁹ Jenis hak tagih yang dapat dikompensasi dengan setoran saham diatur lebih lanjut dalam Pasal 35 ayat (2) Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya disebut UUPT).

Struktur transaksi *debt to equity swap* pada dasarnya mempunyai kesamaan dengan struktur transaksi penyertaan saham dan 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 Nomor 15 Tahun 1999, dengan pengaturan sebagai berikut: (i) Pasal 35 ayat (2) UUPT jo. PP No. 15 Tahun 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

⁶⁹ Pheo Marojahan Hutabarat, "Beberapa Ketentuan Undang-Undang Perseroan Terbatas Terkait dengan Organisasi Perusahaan: Suatu Tinjauan Praktek, <http://pkpabhi.wordpress.com/2008/08/organisasi-perusahaan-pheo-m-h.pdf>, diakses pada tanggal 10 Desember 2009.

dengan persetujuan RUPS atau tindakan konversi hak tagihan tersebut dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS. Dengan demikian, apabila sebelumnya belum pernah diperjanjikan di antara 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 penyempingan *pre-emptive rights* sehubungan dengan tindakan konversi tagihan menjadi saham perseroan. Dalam praktek hak 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 $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian atau 50% (limapuluh persen) dari jumlah saham $\frac{1}{2}$ (seperdua) 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.

Transaksi "*debt to equity swap transaction*" dapat dilaksanakan baik melalui penerbitan instrumen obligasi konversi (*convertible bond*) atau dengan cara dilakukan konversi secara langsung atas piutang kreditor menjadi saham-saham baru si debitor atau perseroan.⁷⁰

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 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

⁷⁰ *Ibid.*

positif dalam rangka melaksanakan *good corporate governance* sebagai acuan dalam tata kelola perusahaan.

2. Memperbaiki keadaan keuangan dalam tata kelola perusahaan

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 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.

Sehubungan dengan tujuan pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan CPRO yakni guna membayar pinjaman subordinasi antara PTPI selaku kreditor dari CPRO, di mana dalam pemberian pinjaman subordinasi tersebut sebelumnya tidak didahului dengan RUPS yang menyetujui konversi utang menjadi saham sehingga dalam hal ini untuk melakukan transaksi *debt to equity swap* tersebut diperlukan adanya persetujuan dari RUPS.

Pelaksanaan konversi utang menjadi saham dalam kasus ini perlu dilakukan dengan aksi korporasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dikarenakan utang CPRO pada PTPI tersebut tidak memenuhi apa yang disyaratkan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX. D.4 Tahun 1998 tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan

Efek Terlebih Dahulu. Persyaratan penambahan modal dalam tanpa HMETD yaitu perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.D.1 Tahun 2003, sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar, dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika dalam jangka waktu dua tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 5% (lima persen) dari modal disetor; atau
- 2) Jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:
 - a) Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 200% (duaratus persen) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi pemerintah yang berwenang;
 - b) Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapanpuluh persen) dari aset perusahaan tersebut pada saat RUPS yang menyetujui penambahan modal; atau
 - c) Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tersebut atau pemodal tidak terafiliasi menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.⁷¹

Pinjaman subordinasi antara SHS dan CPRO yang kemudian oleh SHS dialihkan kepada PTPI, baru akan jatuh tempo pada tanggal 1 Oktober 2014 sehingga CPRO belum dapat dikategorikan mengalami kegagalan membayar utang, CPRO juga tidak sedang mengalami kondisi modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapanpuluh persen) dari aset perusahaan. Dengan demikian, transaksi

⁷¹ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (c), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Peraturan Nomor IX.D.4., Keputusan Nomor Kep-44/PM/1998, Tanggal 14 Agustus 1998, angka 1.

koversi utang menjadi saham tersebut tetap melalui prosedur HMETD sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1. Tahun 1998.

2.4. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

2.4.1. Pengertian dan Tujuan HMETD atau *Rights Issue*

Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.⁷²

HMETD diberikan kepada para pemegang saham sehubungan dengan proses pengeluaran saham baru atau dikenal dengan istilah *right issue*, ketika *right issue* terjadi maka pemegang saham lama (*existing shareholder*) memiliki hak lebih utama atau lebih dahulu (*pre-emptive right*) atas saham baru yang dikeluarkan perusahaan, biasanya ditawarkan dengan harga yang lebih rendah dari harga pasar menurut perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing pemegang saham.

Skema ini bertujuan menjaga agar pemegang saham lama tidak mengalami penurunan persentase kepemilikan (dilusi) sehubungan dengan penerbitan saham baru karena HMETD bersifat hak maka pemegangnya tidak harus melaksanakan hak tersebut. Jika pemegang HMETD tidak melaksanakan haknya maka ia dapat menjual haknya tersebut di bursa pada jadwal yang telah ditentukan, namun jika pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya maka ia akan mengalami penurunan persentase kepemilikan.

Right issue (HMETD) terkait erat dengan *pre-emptive right* yaitu hak yang dimiliki oleh pemegang saham untuk mempertahankan persentase kepemilikannya sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor IX. D.1. Tahun 2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu butir 2 disebutkan bahwa

Apabila suatu perusahaan yang telah melakukan penawaran umum saham atau perusahaan publik bermaksud untuk menambah modal

⁷²Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (b), *op.cit.*, angka 1 huruf a.

sahamnya termasuk melalui penerbitan waran atau efek konversi maka setiap pemegang saham harus diberi hak memesan efek terlebih dahulu sebanding dengan persentase pemilikan mereka.

Secara umum *right issue* ditujukan untuk memperkuat permodalan suatu perusahaan. Dana yang dihasilkan dari adanya *right issue* dapat digunakan untuk berbagai tujuan, misalnya melakukan ekspansi usaha, melunasi pembayaran hutang, atau akuisisi internal. Beberapa emiten perbankan melakukan *right issue* untuk memperkuat struktur modal dan meningkatkan Rasio Kecukupan Modal (CAR).

Pada prinsipnya *right issue* merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari strategi perusahaan dalam rangka memperkuat daya saing (*competitive position*), namun demikian tidak selalu strategi tersebut diterima dengan baik oleh investor, bagi investor yang tidak tertarik dengan adanya *right issue* maka investor tersebut tidak akan mengambil bagian hak untuk menebus harga *rightnya*, dan konsekuensinya investor tersebut akan mengalami dilusi (penurunan persentase kepemilikan).

Berdasarkan data yang dihimpun *Investor Daily* Tahun 2008, selama semester I tercatat 11 (sebelas) emiten menerbitkan saham baru senilai Rp. 47,14 triliun, jumlah tersebut hampir 10 (sepuluh) kali lipat dari penerbitan saham baru periode sama tahun lalu senilai Rp. 40,2 triliun, sedangkan pada semester II, setidaknya ada 20 (duapuluh) emiten yang mengumumkan penerbitan saham baru. Tujuh emiten di antaranya telah melaksanakan *right issue* senilai Rp. 12,27 triliun, dengan demikian total *right issue* tahun ini minimal mencapai Rp. 68,1 triliun.⁷³

Right issue merupakan alternatif pendanaan terbaik ketika tingkat suku bunga dan inflasi tinggi jika emiten membutuhkan dana cepat, perusahaan akan memilih *right issue*. Tren kenaikan inflasi dan suku bunga mengakibatkan pendanaan melalui obligasi dan pinjaman perbankan berisiko tinggi dan mahal. Namun tidak semua emiten memilih penerbitan saham baru (*right issue*) karena dapat mengakibatkan dilusi pemegang saham mayoritas apabila haknya tidak dieksekusi.

⁷³ Abdul Muslim dan Parluhutan Situmorang, "Right Issue Melonjak," *Investor Daily*, 5 Agustus 2008, hlm. 1.

2.4.2. Pengertian *Pre-Emptive Right* dan Kaitannya dengan *Right Issue*

Pre-emptive right merupakan suatu hak yang dimiliki oleh pemegang saham lama untuk didahulukan dalam hal mengambil bagian dalam penerbitan saham baru yang dikeluarkan oleh perseroan ketika ada peningkatan modal ditempatkan, berdasarkan Pasal 33 ayat (1) UUPA dinyatakan bahwa paling sedikit 25% (duapuluh lima persen) dari modal dasar wajib ditempatkan dan disetor penuh, secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya, jika perusahaan membutuhkan dana melebihi modal dasar maka sebelum melakukan Penawaran Umum Terbatas, perusahaan atau emiten tersebut harus mengubah anggaran dasarnya dengan menambah modal dasar perusahaan tersebut, melebihi dana atau modal yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dapat melaksanakan *right issue*.

Pre-emptive right diberikan agar pemegang saham lama memiliki kesempatan untuk mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya dalam suatu perseroan, dengan tujuan melindungi pemegang saham dari dilusi nilai dan pengendalian saat saham baru diterbitkan. Pasar modal Indonesia lebih mengenal *pre-emptive right* dengan sebutan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). UUPA juga mengatur tentang *pre-emptive right* ini, di mana dikatakan bahwa terhadap seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal wajib terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham secara seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama dan dalam hal saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.⁷⁴ Namun ketentuan ini dapat dikecualikan apabila anggaran dasar perseroan menentukan lain. Tujuan diadakannya *pre-emptive right* yaitu:

- a. Agar pemilik saham lama dapat mempertahankan kekuasaan pengendalian atas perusahaan, pemegang saham lama dapat mencegah manajemen

⁷⁴ Indonesia (b), *Undang-Undang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, TLN No. 4756, Psl. 43 ayat (1) dan (2)

perusahaan untuk menjual saham baru dengan harga lebih rendah dari harga pasar kepada pemegang saham baru.

- b. Untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham setelah *right issue* dilaksanakan, untuk itu pemegang saham harus berhati-hati bila perusahaan menerbitkan saham baru karena pemegang saham harus memperhitungkan seberapa besar dilusi yang dapat terjadi terhadap saham yang dimilikinya.

2.4.3. Prosedur Pelaksanaan *Right Issue*

Ketentuan yang diperlukan untuk menambah modal perseroan melalui penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*right issue*) sebagai berikut:

1. Harga pelaksanaan *right issue* tidak boleh lebih rendah dari nilai nominal.⁷⁵
2. Pengumuman oleh perusahaan kepada para pemegang saham

Dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 Tahun 2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) disebutkan bahwa untuk dapat melaksanakan RUPS dalam rangka penambahan modal dengan HMETD, emiten harus telah mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam-LK dalam bentuk serta mencakup informasi yang ditetapkan dalam Penawaran Umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX. D.2 Tahun 2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, hal ini merupakan pengumuman oleh perusahaan kepada para pemegang saham, yang dilakukan selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum RUPS, adapun informasi yang harus disampaikan antara lain:

- 1) nama lengkap emiten atau perusahaan publik, alamat kantor pusat, telepon, teleks, faksimili, email dan kotak pos;
- 2) uraian mengenai efek yang timbul sebagai akibat dari pelaksanaan HMETD;
- 3) tanggal RUPS;

⁷⁵ Darmadji dan Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 221.

- 4) tanggal pencatatan pemegang saham yang mempunyai HMETD pada daftar pemegang saham atau nomor kupon untuk menentukan HMETD;
- 5) tanggal terakhir dari pelaksanaan HMETD, dengan pemberitahuan bahwa hak yang tidak dilaksanakan pada tanggal tersebut tidak berlaku lagi dan tanggal terakhir pembayaran;
- 6) periode perdagangan HMETD;
- 7) harga pelaksanaan efek;
- 8) rasio HMETD atas saham yang ada;
- 9) tata cara pemesanan efek;
- 10) uraian mengenai perlakuan efek yang tidak dibeli oleh yang berhak dan HMETD dalam bentuk pecahan;
- 11) pernyataan mengenai tata cara pengalihan HMETD;
- 12) tata cara penerbitan dan penyampain bukti HMETD serta efek;
- 13) nama bursa efek tempat diperdagangkannya HMETD dan saham yang mendasarinya tercatat (jika ada);
- 14) rencana emiten atau perusahaan publik untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan saham atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 (duabelas) bulan setelah tanggal efektif;
- 15) nama lengkap pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga;
- 16) dampak dilusi dari penerbitan efek baru;
- 17) penggunaan dana hasil penawaran umum dengan HMETD ringkasan analisis dan pembahasan oleh manajemen;
- 18) informasi tentang prospektus dapat diperoleh;⁷⁶

3. Menyediakan prospektus bagi pemegang saham

Selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum RUPS dilaksanakan, emiten wajib menyediakan prospektus bagi pemegang saham. Prospektus yang dikeluarkan adalah prospektus pendahuluan mengenai penawaran HMETD, bentuk dan isi prospektus harus sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX. D.3, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-09/PM/2000 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

4. Mengadakan RUPS

RUPS diperlukan guna mempertimbangkan dan menyetujui alasan-alasan dan rencana penawaran umum terbatas tersebut, dengan memperhatikan kondisi keuangan perusahaan yang telah diumumkan sebelumnya dalam prospektus,

⁷⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (b), *op.cit.*, angka 14.

sesuai dengan prinsip keterbukaan. Hal ini sesuai dengan ketentuan Pasal 41 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa penambahan modal perseroan dilakukan dengan berdasarkan persetujuan RUPS.

Jika dihubungkan dengan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPerdata) maka dapat dikatakan telah terjadi perjanjian antara emiten dengan para pemegang saham lama yang tertuang dalam Berita Acara hasil RUPS, berarti ketentuan **Pasal 1338 KUHPerdata** yang menyatakan semua perjanjian yang dibuat secara sah berlaku sebagai undang-undang bagi mereka yang membuatnya, suatu perjanjian tidak dapat ditarik kembali selain dengan sepakat kedua belah pihak atau karena alasan-alasan yang oleh undang-undang dinyatakan cukup untuk itu, **suatu perjanjian harus dilaksanakan dengan itikad baik.**

Berlaku bagi emiten dan pemegang saham lama, dalam arti isi Berita Acara yang dibuat oleh notaris berlaku bagi emiten dan para pemegang saham lama sebagai undang-undang. Untuk dapat melaksanakan RUPS dalam rangka Penawaran dengan HMETD, wajib dipenuhi hal-hal sebagai berikut: perusahaan yang melakukan penawaran umum untuk menambah modal sahamnya telah mengajukan pernyataan pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam-LK dalam bentuk tertulis serta mencakup informasi yang ditetapkan untuk penawaran umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX. D.2 Tahun 2000 tentang Pedoman Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu selambat-lambatnya 28 (duapuluh delapan) hari sebelum RUPS dan Bapepam-LK tidak mempunyai tanggapan lebih lanjut secara tertulis terhadap pernyataan pendaftaran yang telah disampaikan.

- 5. Penelitian atau penelaahan oleh Bapepam-LK** sampai pemberian pernyataan dinyatakan efektif. Pernyataan efektif diberikan oleh Ketua Bapepam-LK. Tahap ini sangat menentukan karena dari sinilah dapat diketahui apakah efek yang diterbitkan perusahaan dapat ditawarkan kepada masyarakat sebagai pemegang saham atau tidak. Sebelum dinyatakan efektif, Bapepam-LK melakukan penelaahan sesuai dengan ketentuan yang berlaku terhadap dokumen-dokumen

yang sekurang-kurangnya terdiri dari surat pernyataan pendaftaran, prospektus, dan dokumen lain yang diperlukan sebagai bagian dari pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran yang diajukan baru dapat menjadi efektif setelah memperoleh persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS tentang penawaran HMETD. Setelah pernyataan pendaftaran menjadi efektif maka emiten dapat mulai melakukan penawaran *rightnya* (pelaksanaan *right*) sesuai dengan jadwal pelaksanaan penawaran umum terbatas yang dicantumkan dalam pengumuman *rightnya*.

6. Harga Teoritis

Dalam peraturan pencatatan PT Bursa Efek Indonesia Nomor I-A poin V, tentang Persyaratan Pencatatan Saham Tambahan disebutkan harga teoritis saham hasil tindakan penerbitan saham baru sekurang-kurangnya Rp. 100,00 (seratus rupiah), kecuali jika perusahaan tercatat dapat meyakinkan bursa bahwa dengan tidak dilakukannya tindakan korporasi dapat menimbulkan pengaruh buruk terhadap kelangsungan usaha tercatat (huruf V.3.2).

Selain itu diatur pula teknis perhitungan harga teoritis, yaitu “harga teoritis saham dihitung berdasarkan rata-rata harga penutupan saham perusahaan yang bersangkutan selama 25 (duapuluh lima) hari bursa berturut-turut di pasar regular sebelum perusahaan tercatat melakukan pengumuman mengenai akan dilakukannya pemanggilan RUPS perusahaan tercatat yang mengagendakan pemecahan saham, penerbitan saham bonus dan atau saham dividen, atau penerbitan efek bersifat ekuitas selain saham (huruf V.3.3). HMETD termasuk kategori efek bersifat ekuitas selain saham sehingga ketentuan tersebut berlaku dalam penerbitan HMETD.⁷⁷

2.4.4. Peran Penjamin Emisi Sebagai Pembeli Siaga

Sebelum melakukan penawaran terhadap efek dalam penawaran umum terbatas, emiten perlu menunjuk pihak yang nantinya akan menjamin efek yang akan dikeluarkannya. Menurut Pasal 1 angka (17) UUPM dinyatakan bahwa Penjamin Emisi

⁷⁷ Fakhruddin, *op.cit.*, hlm. 23.

Efek adalah pihak yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang tidak terjual.

Penjamin emisi ini merupakan lembaga yang mempunyai peran penting pada setiap emisi efek di Pasar Modal. Sehubungan dengan proses penawaran saham dalam rangka pelaksanaan *right issue* maka kegiatan yang dilakukan oleh Penjamin Emisi adalah:

- a. memberi bantuan teknis kepada emiten dalam rangka persiapan pernyataan pendaftaran emisi berikut dokumen pendukungnya ke Bapepam;
- b. memberi konsultasi di bidang keuangan mengenai jumlah efek yang akan diterbitkan, penentuan jadwal emisi, penunjukan lembaga penunjang dan metode pendistribusian dalam rangka pelaksanaan HMETD;
- c. bersama-sama menentukan harga saham yang akan ditawarkan;
- d. memberi jaminan terhadap efek yang akan diemisikan;
- e. melakukan evaluasi terhadap kondisi perusahaan.

Melihat besarnya tanggung jawab Penjamin Emisi maka perlu adanya perjanjian penjaminan emisi untuk memberi penegasan berupa jaminan apa yang akan diberikan. Perjanjian penjaminan emisi efek dapat dibedakan menjadi 3 (tiga) bentuk yaitu:⁷⁸

a. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Penuh (*Full Commitment*)

Penjamin emisi berjanji untuk membeli seluruh efek yang dikeluarkan dalam penawaran umum baik di pasar perdana maupun di pasar sekunder dan menjualnya kembali pada masyarakat dengan harga yang lebih tinggi, berarti bila sebagian atau seluruh efek yang ditawarkan tersebut tidak laku terjual maka risiko sepenuhnya merupakan tanggung jawab penjamin emisi.

b. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Terbaik (*Best Effort Commitment*)

Pada bentuk ini, penjamin emisi akan berusaha sebaik mungkin untuk menjual efek yang dimiliki emiten, namun tidak mempunyai kewajiban untuk membeli efek yang tidak terjual dan sisa efek yang tidak terjual akan dikembalikan kepada emiten.

c. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Siaga (*Standby Commitment*)

⁷⁸ Nasarudin dan Surya., *op.cit.*, hlm. 145-146.

Penjamin emisi ini bertanggung jawab untuk menawarkan dan menjual suatu emisi surat berharga, selain itu ia juga menyanggupi untuk membeli sisa efek yang tidak laku terjual dengan suatu tingkat harga tertentu yang sesuai dengan syarat yang diperjanjikan.

d. Penjamin Emisi dengan Kesanggupan Semua atau Tidak Sama Sekali (*All or None Commitment*)

Penjamin emisi efek akan berusaha menjual semua efek agar semuanya laku, tetapi apabila efek tersebut tidak laku semuanya maka transaksi dengan modal yang ada dibatalkan sehingga semua efek dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapatkan dana sedikitpun.

Dalam pelaksanaan *right issue*, kedudukan penjamin emisi adalah wajib karena disyaratkan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX. D.1 Lampiran Keputusan Bapepam Nomor Kep-26/PM/2003 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, angka 26 yang menyatakan bahwa dalam hal perusahaan bermaksud untuk menambah modal dalam jumlah yang telah ditetapkan maka sebelum dilaksanakan penerbitan HMETD dimaksud, perusahaan yang bersangkutan wajib memperoleh jaminan dari pihak tertentu untuk membeli efek sekurang-kurangnya pada harga penawaran atas efek dalam hal terdapat sisa efek yang tidak diambil.

Dalam pelaksanaan *right issue*, kedudukan penjamin emisi dengan kesanggupan siaga adalah wajib dipenuhi, artinya apabila para pemegang saham tidak menggunakan haknya berdasarkan *pre-emptive right* untuk menambah porsi kepemilikan sahamnya maka terhadap sisa saham yang tidak diambil oleh pemegang saham yang berhak, akan diambil oleh penjamin emisi sebagai pembeli siaga, berapapun jumlahnya sehingga kedudukan pembeli siaga dalam pelaksanaan *right issue* ini memberikan kepastian bagi emiten dalam usahanya menggalang dana.

Oleh sebab itu, emiten tidak perlu khawatir jika saham yang diterbitkannya tidak laku terjual berarti dalam pelaksanaan *right issue*, pembeli siaga harus membeli seluruh saham yang tidak habis terjual sesuai dengan perjanjian antara emiten dengan pembeli siaga, sedangkan Penjamin Emisi Efek pada Penawaran Umum Perdana tidak harus membeli seluruh saham yang tidak habis terjual.

Mengingat pembeli siaga merupakan pemegang saham mayoritas perseroan atau emiten maka pembeli siaga mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten, sebagaimana didefinisikan dalam Pasal 72 UUPM yang menyatakan bahwa penjamin pelaksana emisi efek ditunjuk oleh emiten. Pembeli siaga menyatakan memiliki kesediaan dana dan kesanggupan untuk membeli sisa saham yang tidak diambil bagian oleh para pemegang saham atau pemegang HMETD.

2.4.5. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang Mengandung Unsur Benturan Kepentingan.

Dalam hal suatu rencana Penawaran Umum dengan HMETD, baik sebagian atau seluruh dana hasil Penawaran Umum dengan HMETD tersebut akan digunakan untuk transaksi yang mempunyai benturan kepentingan maka wajib memenuhi ketentuan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 Tahun 2003 dan ketentuan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1. Tahun 2009.

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa proses HMETD-nya sendiri bukan merupakan suatu transaksi benturan kepentingan, namun tujuan pelaksanaan dari transaksi tersebutlah yang mengandung unsur benturan kepentingan sehingga dalam hal ini perlu dilaksanakan RUPSLB Independen.

Dikaitkan dalam pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan pada CPRO maka sedikitnya terdapat **empat agenda RUPSLB** di mana satu di antara merupakan RUPSLB Independen. Keempat agenda tersebut yaitu *pertama*, RUPSLB sehubungan dengan akan dilakukannya konversi utang menjadi saham sesuai dengan ketentuan Pasal 35 ayat (2) UUPT jo. PP No. 15 Tahun 1999 dengan kuorum kehadiran lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan keputusan RUPS adalah sah jika disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.

Kedua yaitu RUPSLB sehubungan dengan pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas dalam rangka penerbitan HMETD disertai persetujuan pembeli siaga dengan kuorum kehadiran lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak

suara hadir atau diwakili dan keputusan RUPS adalah sah jika disetujui oleh lebih dari ½ (seperdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.

Ketiga yaitu RUPSLB sehubungan dengan akan dilakukannya peningkatan modal ditempatkan dan disetor yang diakibatkan dari proses HMETD tersebut dengan kuorum kehadiran lebih dari ½ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan keputusan RUPS adalah sah jika disetujui oleh lebih dari ½ (seperdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.

Keempat yaitu RUPSLB Independen yang diakibatkan tujuan penggunaan dana dari hasil HMETD yang mengandung benturan kepentingan, dengan kuorum kehadiran dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari ½ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari ½ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen.

2. 5. Pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan di Berbagai Negara

2.5.1. Pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan di Negara Amerika dan Eropa.

Penelitian yang pernah dilakukan berkaitan dengan transaksi benturan kepentingan adalah mengenai paradigma pengaturannya di beberapa negara yang dilakukan oleh Zohar Goshen. Hasil penelitiannya menyatakan terdapat variasi pengaturan di negara Amerika Serikat, Jerman, Italia, Kanada mengenai transaksi benturan kepentingan yaitu *property rule*, *liability rule* dan kombinasi benturan keduanya.

Goshen menyimpulkan bahwa pengaturan transaksi benturan kepentingan terdiri dari larangan melakukan transaksi benturan kepentingan, penekanan pada aspek *duty of loyalty* dan kewajiban, serta persetujuan mayoritas dari pemegang saham minoritas dan *fairness rule*.⁷⁹ Mayoritas negara membolehkan transaksi benturan kepentingan dengan persyaratan persetujuan pemegang saham minoritas atau *fairness test rule*. Di negara

⁷⁹ Zohar Goshen, "The Efficiency of Corporate Self Dealing: Theory Meets Reality", California Law Review, 2003, hlm. 1020. <http://westlaw.com>. Diakses 23 Agustus 2009, sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 16.

yang kepemilikan sahamnya terkonsentrasi, pengaturan transaksi benturan kepentingan didasarkan pada persetujuan pemegang saham independen lebih tepat. Karena pemberian persetujuan pemegang saham independen merupakan hak eksklusif.⁸⁰

Mengenai perlindungan pemegang saham, sejumlah penelitian menyimpulkan bahwa negara-negara penganut *civil law* memiliki perlindungan saham minoritas yang rendah ketimbang negara-negara yang menganut *common law*. Banyak faktor yang menyebabkan lemahnya perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, antara lain, dominasi dari pemegang saham mayoritas dalam pengendalian perusahaan, belum optimalnya pelaksanaan *corporate governance*, reformasi hukum untuk meningkatkan perlindungan pemegang saham minoritas belum berjalan, kinerja otoritas pasar modal yang masih mementingkan pemegang saham besar, sistem peradilan yang berjenjang dan lama waktu untuk memperoleh putusan yang berkekuatan hukum tetap.⁸¹

Mengenai transaksi benturan kepentingan, hasil penelitian Djankov et.al. menyimpulkan bahwa penerapan sanksi administratif terhadap transaksi benturan kepentingan yang mengabaikan prinsip keterbukaan dan persetujuan pemegang saham minoritas tidak menguntungkan pengembangan pasar modal.⁸² Optimalisasi penerapan prinsip keterbukaan, persetujuan dari pemegang saham independen dan gugatan perdata dirasa akan lebih efektif untuk menghindari transaksi benturan kepentingan yang hanya menguntungkan pihak-pihak tertentu dalam perusahaan.⁸³

Transaksi benturan kepentingan dalam terminologi hukum Amerika disebut dengan *self-dealing transaction* yang dideskripsikan sebagai suatu situasi di mana transaksi yang dilakukan perusahaan melibatkan kepentingan pemegang saham mayoritas, direksi atau komisaris pada sisi lawan transaksi perusahaan.⁸⁴

⁸⁰ *Ibid.*

⁸¹ Andrei Shleifer and Robert W. Vishny. "A Survey of Corporate Governance." *The Journal of Finance*, Vol.52, No. 2 (Jun.,1997), Blackwell Publishing for the American Finance Association. Melalui: <http://www.jstor.org/stable.2329497>., hlm. 737-783. Diakses, 28 Nopember 2009., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 16.

⁸² Simon Johnson, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer."Tunneling." *The American Economic Review*, Vol.90, No.2, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association (May, 2000). Melalui: <http://www.jstor.org/stable/117185>. Diakses 28 Nopember 2009, sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 17.

⁸³ *Ibid.*

⁸⁴ Berdasarkan The Delaware General Corporation Law section 144, transaksi benturan kepentingan melingkupi, "...contracts or transactions between a corporation, partnership, association, or

Kunci dalam persoalan transaksi benturan kepentingan adalah pelaksanaan prinsip keterbukaan informasi dan kewajaran, baik dari segi prosedur maupun nilai transaksi. Hambatan antara perusahaan dengan para Pemegang Saham, khususnya pemegang saham minoritas adalah adanya informasi asimetris atau informasi yang tidak seimbang. Para pemegang saham dalam berinvestasi tentunya akan melihat pada prospek perusahaan di masa depan dengan mempertimbangkan data-data historis perusahaan. Pihak orang dalam perusahaan akan lebih mengetahui kinerja masa lalu dan prospek ke depan dari perusahaan tersebut. Selalu ada potensi bagi pihak orang dalam untuk mencurangi pemegang saham minoritas tersebut dengan merekayasa isi prospektus perusahaan. Prinsip keterbukaan informasi dalam transaksi benturan kepentingan menjadi penting, sedikitnya karena tiga sebab, yaitu:⁸⁵

Pertama, keterbukaan informasi material dalam suatu penawaran umum dianggap telah memadai ketika penawaran umum tersebut sudah selesai dilakukan. Sebaliknya, potensi transaksi benturan kepentingan antara perusahaan dengan pengendali perusahaan akan selalu ada. Oleh sebab itu, setelah perusahaan menjadi perusahaan terbuka atau perusahaan publik, prinsip keterbukaan menjadi kewajiban yang selalu harus dipenuhi perusahaan sepanjang berkaitan dengan informasi yang penting untuk diketahui publik.

Kedua, pelaksanaan prinsip keterbukaan menimbulkan kewajiban menyampaikan informasi secara lengkap, akurat, tepat waktu, sehingga dapat dijadikan dasar untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham. Prinsip keterbukaan akan mendorong terlaksananya prinsip kewajaran (*fairness*) dalam pelaksanaan transaksi. Tanpa keterbukaan dan kewajaran, pemegang saham utama, direktur, komisaris yang melakukan transaksi benturan kepentingan dengan perusahaan, dapat saja menggunakan sumber daya perusahaan demi kepentingan ekonomis pribadinya dengan beban biaya yang ditanggung oleh perusahaan dan atau para pemegang saham lain yang memiliki

other organization in which one or more any other corporation, partnership, association, or other organization in which one or more of its directors are directors or officers, or have a financial interest.” Enriques, hlm.308, <http://www.westlaw.com>. Diakses 15 Nopember 2009, sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 19.

⁸⁵ Bernard Black, “The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets,” 48 *UCLA Law Review*, 781 (2001), hlm. 849., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 26-27

kedudukan minoritas atau pihak yang tidak memiliki kepentingan. Namun tidak semua fakta material disampaikan secara terbuka dan transparan kepada publik. Adakalanya perusahaan menutupi fakta material yang terkandung dalam suatu transaksi benturan kepentingan.

Sebagai perbandingan, Amerika Serikat menekankan pada prinsip keterbukaan dan kewajaran dalam proses persetujuan untuk transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan. Oleh sebab itu, dalam transaksi semacam ini diwajibkan keterbukaan informasi secara menyeluruh dan adanya persetujuan dari pemegang saham independen atau direktur independen. Implikasi dari prinsip ini adalah dibebankannya pembuktian pada orang dalam atau pihak yang bersangkutan bahwa transaksi telah dilakukan dengan wajar dan terbuka.⁸⁶ Kewajaran menjadi legitimasi untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Pembuktian ketidakwajaran dari suatu transaksi dapat dilakukan melalui pengadilan. Cara seperti ini pada praktiknya akan memberikan beban biaya yang tidak sedikit bagi pemegang saham independen yang memiliki kedudukan minoritas.

Italia pun menganut pandangan yang sama dengan Amerika Serikat. Direktur harus melaksanakan prinsip keterbukaan kepada anggota direksi lainnya dan dewan auditor ketika memiliki kepentingan langsung maupun tidak langsung dalam transaksi. Kepentingan tidak langsung dianggap ada ketika pemegang saham mayoritas memiliki kepentingan dalam transaksi juga memiliki pengaruh terhadap direktur.⁸⁷ Ketentuan Italia ini tidak berimplikasi pada keterbukaan kepada publik sebagaimana dalam ketentuan di Indonesia.

Sistem *Common Law* di Amerika pada awalnya, menyatakan bahwa transaksi benturan kepentingan dianggap sebagai transaksi yang secara hukum dapat dibatalkan. Pengadilan memiliki kekhawatiran bahwa orang dalam akan mengambil keuntungan

⁸⁶ Arthur R. Pinto dan Douglas M. Branson. *Understanding Corporate Law*. (Pittsburg: University of Pittsburg, 2004), hlm. 202. <http://www.ssrn.com>. Diakses, 25 Nopember 2009, sebagaimana dimuat dalam *Ibid.*, hlm. 26., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 27-28.

⁸⁷ Piere-Henri Conac, Luca Enriques, dan Martin Gelter, "Constraining Dominant Shareholders' Self-Dealing: The Legal Framework in France, Germany, and Italy," *European Company and Financial Law Review* Vol 4 (2007), hlm. 498. <http://www.ssrn.com>. Diakses, 25 Nopember 2009., Bernard Black, "The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets," 48 *UCLA Law Review*, 781 (2001), hlm. 849., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 28.

dari perusahaan dan pengadilan juga menganggap bahwa direktur yang memiliki benturan kepentingan dapat pula mempengaruhi anggota direksi lainnya dalam mengambil keputusan. Tetapi pandangan seperti ini pada perkembangannya sudah tidak cocok lagi dengan kebutuhan bisnis. Walaupun transaksi benturan kepentingan dapat merugikan perusahaan, tetapi pada sisi lain transaksi semacam ini justru dapat berjalan secara wajar. Bahkan ada kondisi di mana direktur perusahaan yang memiliki benturan kepentingan, dapat memberikan lebih banyak keuntungan kepada perusahaan daripada perusahaan tersebut bertransaksi dengan pihak lain. Sebagai contoh, pinjaman yang diberikan oleh direksi kepada perusahaan karena perusahaan kesulitan untuk mendapatkan kredit dari pihak lain. Pengadilan kemudian pada perkembangannya dapat mengakui, perjanjian antara dua perusahaan dengan direksi yang sama, justru dapat menguntungkan kedua perusahaan tersebut dan para pemegang sahamnya sebagaimana juga dapat terjadi jika induk perusahaan melakukan perjanjian dengan anak perusahaannya. Dengan kata lain, pandangan absolut terdahulu tentang transaksi benturan kepentingan secara total berubah karena transaksi semacam ini justru dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan.⁸⁸

Ketiga, memaksimalkan fungsi dan peran pengadilan untuk dapat membatalkan suatu transaksi benturan kepentingan yang dilakukan berdasarkan itikad buruk atau kelalaian yang menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Adapun kendala yang dihadapi dengan menggunakan cara ini adalah pemegang saham akan menemukan kesulitan dalam mengajukan gugatan terhadap transaksi benturan kepentingan yang dianggap nilainya tidak wajar, tetapi sudah mendapat persetujuan mayoritas pemegang saham independen sebelumnya dan telah memenuhi aspek keterbukaan.

Sebagai perbandingan, pengadilan di Amerika Serikat menguji kewajaran atas suatu transaksi dengan melihat pada beberapa faktor seperti: nilai pasar, nilai penawaran dibandingkan nilai yang ditawarkan oleh pihak lain, kebutuhan atas aktiva atau properti, kemampuan dalam membiayai transaksi, adanya potensi kerugian, kualitas keterbukaan

⁸⁸ Robert W. Hamilton. *Cases and Materials on Corporations Including Partnerships and Limited Partnerships*, ed.5, (St. Paul. Minnesota: West Publishing Co, 2994), hlm. 826. <http://www.westlaw.com>. Diakses, 15 September 2009., Bernard Black, "The Legal and Institutional Preconditions for Strong Securities Markets," 48 *UCLA Law Review*, 781 (2001), hlm. 849., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 29.

informasi, kemungkinan keuntungan perusahaan yang dicuri oleh pihak manajemen. Buruknya aspek keterbukaan dalam transaksi benturan kepentingan ini dapat dijadikan dasar untuk membatalkan transaksi tersebut tanpa perlu memperhatikan unsur kewajaran terlebih dahulu.⁸⁹

Pengadilan negara bagian *Delaware* di Amerika Serikat menjelaskan konsep kewajaran dengan menggunakan contoh transaksi penggabungan usaha antara induk perusahaan dengan anak perusahaan. Konsep kewajaran ini memiliki dua aspek yang mendasar yaitu aspek *fair dealing* (kewajaran transaksi) dan dari *fair price* (kewajaran harga). Pengadilan negara bagian *Delaware* lebih lanjut menyatakan bahwa pengujian atas kewajaran dari segi transaksi tidak berarti memisahkan antara kewajaran dari segi transaksi yang dilakukan dan kewajaran dari segi harga. Dengan kata lain, semua aspek dari transaksi tersebut harus dikaji secara komprehensif. Oleh sebab itu, penyelesaian kasus transaksi benturan kepentingan harus diawali dengan prosedur kewajaran. Misalnya, dengan memeriksa apakah transaksi benturan kepentingan tersebut telah sesuai, baik secara struktural maupun prosedural. Penilaian ini dilihat dari berbagai kondisi yang terkait dengan kewajaran atas posisi tawar yang ada. Hal ini ditujukan untuk benar-benar memastikan adanya hasil transaksi yang wajar.⁹⁰

Berbeda dengan di Amerika Serikat, Pengadilan Jerman menggunakan prinsip *duty of loyalty* untuk memutus sengketa transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Menurut hukum Jerman, semua pemegang saham memegang prinsip *duty of loyalty* satu sama lainnya. Mahkamah Agung Jerman membatalkan keputusan perusahaan membubarkan diri karena diketahui pemegang saham mayoritas menggunakan suaranya untuk memperoleh keuntungan dengan keputusan tersebut. Mahkamah Agung Jerman menganggap pemegang saham mayoritas melanggar prinsip *duty of loyalty*.⁹¹

Pada awalnya, konsep kewajaran mengacu pada bagaimana transaksi itu dimulai, diusulkan, dibentuk, dan dilaporkan kepada direksi dan disetujui oleh direksi serta para pemegang saham. Dalam perkembangannya, konsep kewajaran ini lebih mengacu pada pertimbangan ekonomis dan finansial terhadap rencana suatu transaksi penggabungan

⁸⁹ Surya, *op.cit.*, hlm.29-30.

⁹⁰ *Ibid.*, hlm. 30.

⁹¹ *Ibid.*, hlm. 31.

usaha dan semua faktor terkait lainnya. Kepentingan ekonomis atau finansial merupakan penggerak atau motif dilakukannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Apabila pengujian atas prosedur ini tidak dapat dipenuhi maka pihak orang dalam yang bersangkutan harus membuktikan kepada pengadilan bahwa transaksi itu secara substansial wajar, walaupun secara prosedur tidak wajar. Oleh sebab itu, apabila prosedur transaksi wajar maka jika ada gugatan atas ketidakwajaran maka beban pembuktian (*burden of prove*) ada pada penggugat, yang harus dapat membuktikan bahwa transaksi tersebut secara substansial tidak wajar, pendekatan ini tercermin dalam *safe-harbors statutes*.⁹²

Perlunya Pendapat Pihak Independen

Chris Mercer dari Mercer Capital Management Inc., seorang FA/BV terkemuka di Amerika Serikat, menyatakan diperlukan adanya *fairness opinion* bila ditemukan satu atau lebih situasi berikut: (a) penawaran yang berbeda dalam struktur harga yang memerlukan interpretasi yang tepat untuk mengetahui mana yang terbaik, (b) pihak-pihak yang terkait terlibat dalam transaksi, (c) perusahaan memiliki sejarah (*track record*) kinerja keuangan yang kurang baik, (d) bila ada keterpaksaan atau hal yang tidak diinginkan (*hostile and unsoliated*) dari penawaran yang diterima, (e) terjadi ketidaksepakatan di antara manajemen tentang penawaran yang diterima, (f) ada keinginan dan pengertian yang kuat dari pemegang saham bahwa usaha yang maksimal harus dilakukan untuk memberikan kewajaran bagi semua pihak, (g) direksi memerlukan tambahan informasi tentang karakteristik investasi dari perusahaan yang diakuisisi, (h) berbagai tawaran diberikan kepada berbagai kelompok pemegang saham, (i) hanya ada satu penawar, dan/atau penawar tersebut tidak dikehendaki, (j) ada suatu transaksi yang cukup signifikan antara “orang dalam” (*insider*) dengan perusahaan.⁹³

Penunjukkan pihak ketiga yang independen dalam menilai kewajaran dapat juga terlihat dari beberapa negara seperti Prancis, Italia dan Jerman. Hukum di Prancis

⁹² *Ibid.*, hlm.31-32.

⁹³ Mercer Z. Christopher. The Importance of Fairness Opinions in Transaction, Mercer Capital Bizval.com, vol. 9 No.1, 1997. <http://www.bizval.com>. Diakses, 25 Desember 2009., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 100.

memberikan hak bagi pemegang saham yang telah memiliki setidaknya 5% (lima persen saham) untuk mengajukan permintaan kepada pengadilan agar menunjuk pihak independen dalam menilai keputusan yang telah diambil oleh perusahaan, termasuk terjadinya transaksi benturan kepentingan yang dapat menguntungkan pribadi direksi.

Sedangkan hukum di Italia memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas. Apabila pengadilan ternyata menemukan ketidakwajaran maka pengadilan dapat melakukan tindakan berupa perintah untuk diselenggarakannya RUPS atau bahkan mengganti direksi.⁹⁴ Di Jerman, pemegang saham yang memiliki 1% (satu persen) atau nilai nominal 100.000 euro dari modal perusahaan dapat meminta pengadilan untuk menunjuk auditor atau pihak independen dalam menilai perusahaan.⁹⁵

Secara historis perusahaan-perusahaan di Jerman dimiliki oleh perbankan, bisnis keluarga, perusahaan yang bergerak di bidang industri dan beberapa investor institusi. Pemegang saham yang memiliki saham kurang dari 75% (tujuh puluh lima persen) dapat mengendalikan perusahaan tetapi harus memperhatikan kewenangan dari pemegang saham minoritas (*blocking minority*). Sebagai contoh, persetujuan pemegang saham mayoritas dengan kuorum biasa (*simple majority*) diwajibkan dalam memilih anggota dewan pengawas yang baru, tetapi pemegang saham mayoritas tersebut tidak dapat memberhentikan dewan pengawas sebelum periode jabatannya berakhir. Pemegang saham yang memiliki 75% (tujuh puluh lima persen) saham tidak terkena ketentuan *blocking minority*.⁹⁶

Untuk dapat memberikan pendapat wajar atau tidak wajar maka FA/BV yang ditunjuk biasanya akan melakukan, pertama, tinjauan dan evaluasi terhadap rencana transaksi meliputi identifikasi dan eksplorasi profil dan hubungan para pihak yang melakukan transaksi, syarat transaksi (*proposed terms of transactions*: syarat

⁹⁴ Julian Franks and Colin Mayer, "Ownership and Control of German Corporations", *The Review of Financial Studies*, Vol. 14, No.4 (Winter, 2001), pp. 943-977 Published by: Oxford University Press. Sponsor: The Society for Financial Studies. Stable URL, hlm. 948-949. <http://www.jstor.org/stable/2696732>. Diakses, 28 Nopember 2009., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 100-101.

⁹⁵ Surya, *op.cit.*, hlm. 101.

⁹⁶ *Ibid.*

pembayaran dan penyerahan dan kajian *assesment*) terhadap risiko dan peluang yang mungkin ada, terutama yang mungkin timbul dari syarat transaksi.⁹⁷

Kedua, melakukan analisis kualitatif dan uji tuntas (*due deligene*), termasuk di dalamnya kunjungan ke semua fasilitas produksi/operasi (*tour the facilities*), wawancara dengan manajemen dan bila perlu pihak lain dari suatu transaksi. Analisis tahap ini harus mampu menguak riwayat atau sejarah perusahaan, lingkungan dan prospek usaha perusahaan serta alasan transaksi. Sumber informasi dapat diperoleh baik dari publikasi yang dikeluarkan perusahaan maupun yang berasal dari uji tuntas dan dari luar misalnya pasar modal, Biro Pusat Statistik (BPS) dan lain-lain.⁹⁸

Ketiga, melakukan analisis kuantitatif untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan, kondisi keuangan termasuk kondisi aset dan liabilitas. Dalam tahap ini juga dilakukan kajian terhadap kinerja masa lalu, terhadap proyeksi dari analisis berbagai rasio keuangan serta *benchmark* terhadap perusahaan sepadan-sebanding dan untuk mengetahui nilai tambah transaksi terhadap perusahaan atau pemegang saham.⁹⁹

Keempat, melakukan analisis harga untuk mengetahui nilai pasar wajar (*fair market value*), dari *equitas* atau *business interest* yang ditransaksikan. Berbagai pendekatan dan metoda umum sesuai dengan standar yang berlaku dalam penilaian usaha misalnya pendekatan pendapatan (metode DCF dan kapasitas), pendekatan pasar (metode penilaian berdasarkan perusahaan pedoman, *market multiples*), dan pendekatan aktiva (*net asset valuation* atau *excess earning method*) biasa diaplikasikan. Dalam tahap ini biasanya FA/BV memperkirakan kisaran nilai pasar wajar dari *business interest* yang ditransaksikan atas dasar *arms-lenght transaction* (*willing sellers and willing buyers*), bila harga transaksi berada atau masuk dalam kisaran nilai tersebut maka harga dianggap wajar.¹⁰⁰

Pengertian *fair* sesungguhnya berkonotasi subjektif dan objektif sekaligus, tetapi untuk menghindari subjektivitas, harga yang wajar dalam pandangan Bebhuck dan

⁹⁷ M. Mark Lee and Gilbert Matthews, *Fairness Opinion*, dalam *The Handbook of Advance Valuation*, edited by Robert F. Reilly, CFA, ASA, CPA, CBA and Robert P. Schweichs, ASA, McGraw Hill, New York, (1999), hlm. 23., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 101-102.

⁹⁸ Surya, *op.cit.*, hlm. 102.

⁹⁹ *Ibid.*

¹⁰⁰ *Ibid.*

Kahan harus berdasarkan dari sudut pandang keuangan. Selain itu bahwa harga wajar itu harus ditentukan oleh pihak ketiga yang bekerja secara profesional untuk menaksir harga yaitu penilai yang sama sekali tidak terkait dengan perusahaan ataupun dengan anggota dari organ-organnya.¹⁰¹

Pentingnya pendapat pihak ketiga yang independen dan profesional dalam penentuan harga yang wajar merupakan manifestasi dari keterbukaan. Saat ini pendapat mengenai nilai yang wajar menjadi suatu keharusan (*necessity*) dalam transaksi-transaksi yang dilakukan oleh perusahaan-perusahaan besar.

Teori *liability rule* membolehkan dilaksanakannya transaksi benturan kepentingan tanpa persetujuan pemegang saham independen sepanjang pemegang saham independen memperoleh kompensasi yang sesuai dengan nilai pasar (*objective market-value terms*).¹⁰² *Liability rule* memberikan kompensasi kepada pihak yang dicerai haknya oleh pihak lain. Dengan begitu, pihak yang tidak memiliki hak kebendaan dapat melakukan transaksi dengan pihak ketiga untuk memperoleh keuntungan, sepanjang memberikan kompensasi kepada pemegang hak.

Konsep *property rule-liability rule* dari Calabresi dan Melamed yang membahas beragam pendekatan sistem hukum untuk perlindungan hak (*entitlement*) kemudian menjadi pijakan analisis untuk isu-isu hukum lainnya.¹⁰³ Salah satunya adalah mengenai perlindungan saham minoritas dalam kaitannya dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.¹⁰⁴ Transaksi benturan kepentingan adalah persoalan utama yang mungkin saja ditemui setiap hari pada aksi korporasi dan kesepakatan antara perusahaan dan pihak pengendalinya, anak perusahaan, direksi atau pejabat perusahaan atau entitas lain di mana pemegang saham memiliki kepentingan.

Property rule dan *liability rule* diadopsi dalam pengaturan transaksi benturan kepentingan di banyak negara. *Property rule* menjadi paradigma pengaturan transaksi

¹⁰¹ *Ibid.*, hlm. 102-103.

¹⁰² Goshen. "Voting of Economics...", *op.cit.*, hlm. 402., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 37.

¹⁰³ Louis Kaplow and Steven Shave, "Property Rules versus Liability Rules: An Economic Analysis." Cambridge: Harvard Law Review, Vol.109, No.4 (Feb.,1996), URL: <http://www.jstor.org/stable/1342135>. Diakses 27 Nopember 2009., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 37.

¹⁰⁴ Goshen. "Voting of Economics...", *op.cit.*, hlm. 402., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 37.

yang mengandung benturan kepentingan di Indonesia. Tetapi Jerman yang menganut *Civil Law* mengatur transaksi benturan kepentingan berdasarkan paradigma yang menganut *liability rule*. Italia lebih kompleks karena hukum korporasi Italia sebenarnya menganut *property rule*, tetapi dalam praktiknya, pengadilan menerapkan *liability rule*.¹⁰⁵ Hal itu terjadi karena adanya klaim pelanggaran terhadap pembatasan voting benturan kepentingan. Ada dua dasar yang dipakai yaitu adanya suara yang ilegal dan harga yang tidak wajar. Amerika Serikat yang menganut *Common Law* juga menganut *liability rule*. Sebaliknya Kanada sebelum menganut *liability rule* malah bergeser ke *property rule*. Kanada sejak tahun 1991 otoritas pasar modal Ontario (*Ontario Securities Commission*) memberlakukan persetujuan mayoritas pemegang saham minoritas dalam transaksi afiliasi yang besar. Terdapat variasi dalam pengaturan transaksi benturan kepentingan di antara negara-negara yang menganut *Civil Law* dan *Common Law*.

Teori *property rule* dan *liability rule* menjadi relevan dipergunakan sebagai pisau analisis permasalahan transaksi benturan kepentingan. Terdapat beberapa alasan mengenai kelayakan dan kecocokan penggunaan kedua teori tersebut dalam menganalisis transaksi benturan kepentingan.

Pertama, *property rule* berkenaan dengan hak. Pertukaran hak dalam paradigma *property rule* didasarkan pada kesukarelaan yang menjadi jiwa segenap transaksi yang dilakukan.¹⁰⁶ Kesukarelaan tersebut termanifestasi dalam persetujuan pemegang saham independen yang didahului dengan penyampaian informasi mengenai rencana transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Sebab pihak yang memberikan persetujuan harus mengetahui fakta relevan dan bertindak tanpa tekanan.¹⁰⁷ Penyampaian informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu merupakan bagian dari kesukarelaan dalam memberikan keputusan terhadap rencana transaksi benturan kepentingan.

¹⁰⁵ Goshen, "The Efficiency of Controlling...", *op.cit.*, hlm. 436., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 37.

¹⁰⁶ Calabresi dan Melamed, *op.cit.*, hlm. 1098., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 38-39.

¹⁰⁷ Geogre P.Fletcher, *Basic Concepts of Legal Thought*, (New York: Oxford University Press), hlm. 112., sebagaimana dimuat dalam Surya, *op.cit.*, hlm. 38-39.

Kedua, perlindungan hukum atas hak-hak ekonomis menjadi pemikiran ahli hukum dan ekonomi yang terdiri dari *property rule* dan *liability rule*. Ketentuan hukum berfungsi dalam melindungi hak ekonomis. Ada tiga alasan perlunya perlindungan tersebut menurut Calabresi dan Melamed, pertama adalah efisiensi ekonomi. Perlindungan hukum terhadap hak ekonomis merupakan alasan paling sederhana untuk meminimalisasi biaya administratif dari penegakan hukum. Jauh lebih murah memberikan perlindungan hukum melalui ketentuan hukum terhadap kepentingan ekonomi ketimbang melalui penegakan hukum. Waktu pun menjadi biaya tersendiri bila harus menjalani penyelesaian melalui pengadilan. Kedua, fungsi hukum terhadap kepentingan ekonomis menjadi penting karena berkaitan dengan tujuan distribusi. Pemberian hak memiliki dampak mendasar pada distribusi kekayaan di masyarakat. Egalitarianisme dalam industri keuangan, termasuk pasar modal, memberikan hak yang sama kepada semua pihak secara proporsional. Transaksi benturan kepentingan merupakan transaksi yang dapat memberikan keuntungan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sehingga esensi egalitariannya hilang. Ketiga, adanya ketentuan hukum untuk melindungi kepentingan ekonomis didasarkan pada alasan keadilan. Perlindungan kepentingan ekonomis dalam perspektif efisiensi dan distribusi tidak memuaskan. Tanpa melekatkan keadilan, perlindungan kepentingan ekonomis didasarkan pada efisiensi dan distribusi akan bias. Ketiga alasan tersebut diterjemahkan dalam ketentuan yang disebut dengan *property rule* dan *liability rule*.¹⁰⁸

Ketiga, *property rule* adalah ketentuan yang melarang pihak-pihak lain untuk memperoleh hak tanpa persetujuan pemilik. Persetujuan adalah suatu ekspresi keinginan dan komitmen individu. Dasar dari *property rule* adalah *the right to exclude*, merupakan hak yang paling esensial dalam hak kepemilikan. *Property rule* ini mencakup pula sistem yang menyangkal pihak yang memiliki benturan kepentingan untuk memberikan suaranya yang dipersyaratkan sebagai persetujuan dari mayoritas dari pemegang saham minoritas sebelum transaksi dilaksanakan. Pokok teori *property rule* adalah mencegah segala transaksi yang mengandung benturan kepentingan tanpa persetujuan pemegang saham minoritas yang mencakup pemegang saham independen. Persetujuan pemegang saham independen merupakan hasil keputusan dari pihak yang tidak

¹⁰⁸ Surya, *op.cit.*, hlm. 39.

berkepentingan terhadap rencana transaksi yang melibatkan pihak-pihak terkait dengan perusahaan yang berbenturan kepentingan dengan kepentingan perusahaan.¹⁰⁹

Keempat, *property rule* melibatkan keputusan kolektif kepada siapa yang berhak atas hak kebendaan pertama kali diberikan bukan mempersoalkan nilai hak kebendaan tersebut. Persetujuan pemegang saham independen merupakan keputusan kolektif. Persetujuan pemegang saham independen untuk transaksi benturan kepentingan menunjukkan adanya konsensus terhadap pelaksanaan transaksi dan penentuan nilai transaksi. Konsensus tersebut yang dikatakan suatu kewajaran yang diperoleh secara obyektif melalui prosedur yang ditentukan.¹¹⁰

Dua aspek yang tergambar dari pelaksanaan transaksi benturan kepentingan yang disetujui oleh pemegang saham independen yaitu adanya kewajaran (*fairness*) dalam hal keterbukaan (*fair dealing*). Apakah transaksi yang mengandung benturan kepentingan merupakan transaksi yang efisien (baik) ataupun tidak efisien (tidak baik) merupakan akar persoalan dari benturan kepentingan. Persetujuan pemegang saham independen menjadi kontrol bagi pelaksanaan transaksi benturan kepentingan yang efisien dan menghindari transaksi benturan kepentingan yang tidak efisien. Transaksi yang mengandung benturan kepentingan dipandang secara netral, namun karena adanya kepentingan pihak-pihak tertentu perusahaan maka aspek kewajaran sepatutnya dikedepankan melalui persetujuan pemegang saham independen. Pendekatan persetujuan pemegang saham independen merupakan penilaian (*assessment*) yang bersifat subyektif dari partisipan dalam RUPSLB sehingga memperkecil kemungkinan membawa transaksi benturan kepentingan ke muka pengadilan untuk evaluasi substantif dan obyektif.¹¹¹

Aspek yang kedua yang tidak kalah pentingnya adalah tercapainya persetujuan tersebut didasarkan hasil evaluasi atas nilai transaksi yang wajar (*fair price*). Kewajaran itu tergambar dalam realitas di mana semua pihak yang berkegiatan di bidang pasar modal harus melaksanakan prosedur kewajaran dengan memastikan bahwa harga ditetapkan secara wajar dan melalui cara yang wajar. Penentuan nilai transaksi benturan kepentingan yang wajar harus dibuat oleh lembaga yang tidak terkait dengan pihak

¹⁰⁹ *Ibid.*, hlm. 40.

¹¹⁰ *Ibid.*

¹¹¹ *Ibid.*, hlm. 41.

manapun. Penentuan nilai transaksi yang mengandung benturan kepentingan didasarkan pada nilai yang berlaku di pasar.¹¹²

Kewajaran dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan tidak terlepas dari pelaksanaan keterbukaan informasi. Informasi bersifat dualistis, ia diperoleh dari seseorang atau entitas dan dipergunakan oleh pihak lain. Kegiatan di bidang pasar modal sangat terkait dengan informasi, hal ini dikarenakan perolehan keuntungan diperoleh dari pemegang informasi dapat saja menggunakannya secara tidak sah yang salah satunya dalam bentuk transaksi benturan kepentingan. Penyalahgunaan informasi merupakan hal yang menjadi bagian dari perlindungan investasi di bidang pasar modal. Keterbukaan informasi melambangkan kesetaraan posisi bagi setiap pemegang saham terhadap rencana transaksi benturan kepentingan. Keterbukaan informasi mencakup tidak hanya alur informasi tetapi juga menyangkut substansi yang disampaikan.¹¹³

Terdapat beberapa istilah yang berkaitan dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yaitu:

1. *Related Party Transaction (RPT)* atau *Arm's-length transaction*

RPT didefinisikan sebagai tindakan direksi membuat perjanjian dengan kerabatnya, pemegang saham utama, atau perusahaan yang direksi terafiliasi dengan mereka. RPT merupakan transaksi benturan kepentingan melalui pembuatan perjanjian dengan pihak-pihak terafiliasi. Artinya RPT merupakan transaksi benturan kepentingan yang didisain secara legal.

Pihak terafiliasi dalam istilah akuntansi disebut dengan pihak yang mempunyai hubungan istimewa. Transaksi yang demikian dianggap sebagai fenomena biasa dalam kegiatan usaha. Pihak-pihak yang dianggap memiliki hubungan istimewa bila satu pihak mempunyai kemampuan untuk mengendalikan pihak lain atau mempunyai pengaruh signifikan atas pihak lain dalam mengambil keputusan keuangan dan operasional.

Pihak yang memiliki hubungan istimewa memiliki kemampuan untuk mempengaruhi atau melakukan transaksi yang mengandung benturan

¹¹² *Ibid.*

¹¹³ *Ibid.*, hlm. 42.

kepentingan. Persoalan pokok dari transaksi yang mengandung benturan kepentingan ada pada kualifikasi pelaku transaksi, bukan transaksi itu sendiri.

Sedang *arm's-length transaction* adalah transaksi yang biasanya dilakukan antara pihak-pihak yang terafiliasi, tetapi dilaksanakan seakan-akan di antara mereka tidak ada hubungan afiliasi. *Arm's-length transaction* dilakukan atas dasar kondisi pasar yang bebas serta pada harga pasar yang wajar, di mana setiap pihak bertindak benar-benar atas dasar kepentingan ekonomisnya sendiri

2. Tunneling

Tunneling menggambarkan tindakan-tindakan yang dilakukan oleh para *insiders* perusahaan dalam mengambil aset-aset perusahaan, dilakukan secara langsung maupun lewat bantuan pihak-pihak yang terafiliasi. *Tunneling* dilakukan dengan *cost* yang juga ditanggung oleh *shareholders* dan *stakeholders*. Lebih lanjut tunneling akan mengurangi kepercayaan investor dan memperlambat laju pertumbuhan pasar modal, mendorong rendahnya valuasi, mengurangi akses pembiayaan, dan akhirnya membuat ketidakstabilan ekonomi.

Bentuk-bentuk *tunneling* yaitu:¹¹⁴

a) *Changes in control and sales of the company*

Penjualan sejumlah besar saham (*block-sale*) yang mengakibatkan perubahan pengendalian. Calon pengendali baru memiliki posisi lebih baik untuk melakukan transfer sumber-sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut untuk kepentingan ekonomis pribadinya. Contoh lainnya dengan *swap* saham suatu perusahaan oleh pihak yang terafiliasi dengan pengendali, dengan *swap* tersebut porsi saham pengendali menjadi lebih banyak.

¹¹⁴ OECD, *Experiences From the Corporate Governance Roundtables*, <http://www.oecd.org/dataoecd/19/26/23742340.pdf-523k-view-as-html>, 19 Desember 2009., sebagaimana dimuat dalam Surya dan Yustivananda, *op.cit.*, hlm. 35-36.

b) *Acting on privileged information*

Dengan menggunakan informasi yang sifatnya masih rahasia dan belum ter-*disclose* bagi publik atau yang dikenal dengan “informasi orang dalam”, pihak pengendali menggunakan informasi orang dalam tersebut untuk kepentingannya. Misalnya Mr.x (pengendali PT ABCD.Tbk.) mengetahui rencana PT ABCD Tbk. untuk mengakuisisi PT EFGH Tbk. Rencana tentang akuisisi tersebut belum ter-*disclose* ke publik, tetapi Mr. X menggunakan informasi rencana akuisisi tersebut dengan membeli saham PT. EFGH Tbk. Setelah informasi ter-*disclose* ke publik, tercipta kenaikan saham di bursa efek karena informasi itu sangat positif bagi fundamental kedua perusahaan menurut persepsi pemegang saham publik. Di sini terlihat keuntungan yang diperoleh Mr.X dengan menggunakan informasi orang dalam.

c) *Assets Transfers*

Melakukan transaksi atas aset-aset perusahaan dengan pihak lain yang terafiliasi. Transaksi tersebut didasarkan kepada kepentingan ekonomis pribadi si pengendali perusahaan.

d) *Capital Increases*

Paling banyak ditemukan di negara-negara yang tergabung dalam *Roundtables*. Terjadi ketika si pengendali, baik secara langsung atau dengan menggunakan pihak yang terafiliasi, mengakuisisi saham yang baru dikeluarkan perusahaannya berdasarkan kondisi yang paling menguntungkan buat si pengendali tersebut.

e) *Liability Transfers*

Berbeda dengan aset perusahaan yang ditransfer keluar perusahaan tersebut, kewajiban utang si pengendali justru dipindahkan ke dalam perusahaan bersangkutan. Transfer seperti ini berakibat kerugian bagi para pemegang saham yang lain dan juga para kreditor. Cara seperti ini dapat menyebabkan suatu perusahaan memiliki kewajiban utang jauh melebihi aset yang dimilikinya.

f) *In-kind Contributions*

Merupakan suatu variasi untuk menaikkan porsi modal saham, di mana aset berupa tanah atau mesin dan aset fisik lainnya dijadikan setoran modal. Dalam hal ini, banyak aset yang nilainya rendah, dijadikan setoran bagi modal perusahaan.

g) *Transfer Pricing*

Merupakan beberapa transaksi yang dilakukan di antara dua perusahaan, sering kali transaksi yang dilakukan berkaitan dengan bahan baku yang diperlukan bagi proses produksi suatu perusahaan (seperti besi, batu bara, minyak, jasa, dan lain sebagainya). Jika tujuan transaksi adalah untuk mentransfer sejumlah dana ke *supplier* maka harga transaksi ditentukan lebih mahal dibanding harga pasar. Jika tujuan transaksi tersebut untuk mentransfer sejumlah dana kepada pihak *buyer* maka harga yang ditentukan dalam transaksi tersebut akan jauh lebih rendah dibanding harga di pasar.

3. *Self-dealing*

Dalam praktek transaksi ini juga dikenal sebagai transaksi benturan kepentingan. Transaksi *self dealing* (transaksi untuk diri sendiri (yang merupakan perwujudan dari transaksi yang melekat kepentingan (*interested transaction*) oleh direksi suatu perseoran merupakan suatu transaksi yang dilakukan oleh direksi (langsung atau tidak langsung) dengan perseroan itu sendiri. Transaksi *self dealing* yang tidak langsung, misalnya:

1. transaksi antara anggota famili dari direksi dengan perseroan
2. transaksi antara dua perseroan dengan direksi yang sama,
3. transaksi antara perseroan dengan perseroan lain dalam perusahaan mana pihak direksi mempunyai kepentingan finansial tertentu, atau
4. transaksi perusahaan *hoding* dengan anak perusahaan.¹¹⁵

Di Indonesia tidak ada larangan untuk melakukan transaksi *self dealing* oleh direksi, asal saja dilakukan secara wajar dan *fair*, tidak

¹¹⁵ Munir Fuady, *Doktrin-Doktrin Moderen Dalam Corporate Law dan Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*, Cet. 3., (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2002), hlm.208.

mengandung unsur-unsur penipuan atau ketiadaadilan dan untuk transaksi tertentu dibebankan kewajiban *disclosure* kepada masyarakat, bahkan untuk perusahaan *go public* atau terbuka, ketentuan hukum di Indonesia selangkah lebih maju, yakni dengan dibebankanya kewajiban persetujuan RUPS Independen di samping harus dilakukan kewajiban *disclosure* tersebut.¹¹⁶

Selanjutnya *self dealing transaction* ini terbagi dalam beberapa jenis transaksi antara lain:

1. Transaksi *Corporate Opportunity*

Istilah *Corporate Opportunity* (oportunitas perseroan) mengandung pengertian sebagai suatu hak, kepemilikan, kepentingan atau suatu harapan yang menurut sendi keadilan merupakan milik dari perseroan. Apabila pihak direksi melakukan transaksi untuk dirinya sendiri, padahal transaksi tersebut sepantasnya dilakukannya untuk perseroan atau informasi mengenai transaksi tersebut didapatkannya dalam kedudukannya sebagai direksi maka sebagai seorang direktur seharusnya dia dengan sebaik-baiknya memperhatikan kepentingan perseroan melebihi kepentingan pribadinya, bukan justru mengambil manfaat keuntungan dirinya sendiri dengan merugikan kepentingan perseroan yang diwakilinya atau perseroan tempat di mana seharusnya ia bekerja dengan sebaik-baiknya. Karena itu, berdasarkan prinsip *fiduciary duty* dari direksi, pejabat di perseroan atau Pemegang Saham pengontrol dari perseroan, mereka oleh hukum tidak diperbolehkan untuk merugikan atau membahayakan perseroan, atau berkompetisi ataupun mengambil manfaat terhadap perseroan yang diwakili.¹¹⁷

2. Transaksi *Executive Compensation*

Transaksi *Executive Compensation* merupakan suatu transaksi yang menetapkan kompensasi bagi pihak eksekutif perusahaan, mulai dari Presiden Direktur, direktur, manager dan senior eksekutif lainnya. Dalam

¹¹⁶ *Ibid.* hlm. 207.

¹¹⁷ *Ibid.* hlm. 224-225.

penentuan kompensasi bagi eksekutif perusahaan ini, direktur memiliki wewenang yang luas dalam menetapkan besarnya kompensasi yang diterima eksekutif perusahaan termasuk dirinya sendiri. Dengan demikian maka dalam transaksi ini melekat sifat *self dealing* karena direktur secara *de facto* ikut campur tangan dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan gajinya sendiri dan kepentingan yang nyata dalam mendapatkan perlakuan yang lebih baik.¹¹⁸

3. Transaksi dengan *controlling stockholder*

Pemegang Saham pengendali (*control shareholder*) merupakan Pemegang Saham utama yang memiliki kekuasaan termasuk kemampuan memilih mayoritas anggota dewan direksi. Kekuasaan tersebut ada ketika Pemegang Saham memiliki mayoritas saham yang mempunyai hak suara, dalam perusahaan *go public* yang besar. Kekuasaan seperti itu dapat dimiliki jika seseorang memegang saham dalam jumlah besar walaupun jumlah tersebut kurang dari setengah bagian dari keseluruhan saham-saham. Pengendalian atas suatu perusahaan dapat menyebabkan adanya potensi dari Pemegang Saham utama untuk mengendalikan perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan bagi kepentingan Pemegang Saham lainnya.¹¹⁹

Self-dealing didefinisikan oleh Shapiro sebagai eksploitasi posisi pihak yang memiliki informasi orang dalam untuk keuntungan pribadi dimana keuntungan pribadi mencakup penyedotan dana, alokasi perjanjian perusahaan kepada bisnis yang mana orang dalam perusahaan memiliki kepentingan. Transaksi benturan kepentingan dalam pengertian Shapiro merupakan bentuk penggunaan informasi penting yang dikuasai karena jabatan atau kepemilikan dalam perusahaan.

Self-dealing adalah tindakan curang pemegang saham pengendali atau direksi untuk menyalurkan keuntungan perusahaan kepada mereka

¹¹⁸ Paripurna, "Konflik Kepentingan dalam Perspektif *Good Corporate Governance*" (makalah disampaikan dalam Seminar Sosialisasi GCG, Yogyakarta, 21 Juli 2000, hlm. 3-4.

¹¹⁹ James D. Cox, Thomas Lee Hazen & F. Hodge O'neal, *Corporation*, (New York, USA: Aspen Law & Business, 1997). hlm. 251.

melalui serangkaian transaksi tanpa menyalurkan keuntungan tersebut kepada pemegang saham lainnya. *Self-dealing* merupakan masalah yang rumit, ditemukan dalam banyak transaksi perusahaan, melibatkan pihak-pihak yang memiliki kekuasaan dalam perusahaan seperti pemegang saham pengendali dan direksi.

2.5.2. Peraturan Transaksi Benturan Kepentingan di Singapura

Di Singapura, ketentuan mengenai transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan diatur dalam Chapter 9 *SGX Securities Trading Listing Manual* (“*Listing Manual*”) tentang Transaksi Pihak Berkepentingan (*Interested Party Transaction*), yang terakhir kali diperbaharui pada tanggal 24 Maret 2009. Di dalam *Listing Manual* dinyatakan dengan jelas bahwa maksud pengaturan Transaksi Pihak Berkepentingan dalam Chapter 9 tersebut adalah melindungi dari risiko di mana suatu Pihak Yang Berkepentingan dapat mempengaruhi suatu Badan Yang Berisiko atau *Entity At Risk* (Emiten, anak perusahaannya, atau perusahaan terasosiasinya¹²⁰), untuk mengadakan transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan tersebut yang dapat berdampak buruk bagi kepentingan Emiten atau para pemegang saham Emiten. Kemudian, ditekankan pula bahwa dalam menerapkan ketentuan-ketentuan dalam *Listing Manual*, selain harus memperhatikan maksud pengaturan sebagaimana dijelaskan di atas, perlu diperhatikan pula substansi ekonomis dan komersial dari transaksi dengan pihak berkepentingan tersebut, dan bukan hanya memperhatikan aspek hukum dan aspek teknis dari transaksi tersebut. Ketentuan ini memperlihatkan maksud pihak yang berwenang di Singapura untuk menjadikan ketentuan dalam *Listing Manual* ini lebih luwes dan akomodatif tetapi tetap sejalan dengan tujuan untuk melindungi Emiten dan pemegang sahamnya, terutama pemegang saham minoritas.

Berdasarkan *Listing Manual*, yang dimaksud dengan Pihak Yang Berkepentingan adalah seorang direktur, *chief executive officer*, atau pemegang saham

¹²⁰ Berdasarkan *Listing Manual*, Perusahaan Terasosiasi adalah perusahaan yang lebih dari 20% tetapi kurang dari 50% sahamnya dimiliki oleh Emiten atau grup perusahaan Emiten.

pengendali¹²¹ dari Emiten atau pihak terasosiasi¹²² (*associate*) dari direktur, *chief executive officer*, atau pemegang saham pengendali tersebut. Sedangkan *Entity At Risk* atau Badan Yang Berisiko didefinisikan sebagai Emiten, anak perusahaan Emiten yang tidak tercatat di Bursa (*Singapore Exchange Securities Trading Limited*) atau bursa lain yang telah disetujui¹²³, atau perusahaan terasosiasi dari Emiten yang tidak tercatat di Bursa atau bursa lain yang telah disetujui, dengan ketentuan bahwa perusahaan yang tercatat dan Pihak Yang Berkepentingan tersebut, memiliki kendali atas perusahaan terasosiasi tersebut.

Berkenaan dengan pengertian transaksi, *Listing Manual* tidak memberikan suatu definisi transaksi yang limitatif, namun dijelaskan bahwa Transaksi adalah transaksi, baik yang dilakukan di luar dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari dan baik secara langsung maupun tidak langsung meliputi:¹²⁴

- a) Penyediaan atau penerimaan bantuan keuangan (termasuk meminjamkan atau meminjam uang, menanggung atau memberikan jaminan atas utang atau bertindak sebagai penjamin, dan membebaskan (*forgiving*) utang atau mengambilalih kewajiban-kewajiban tertentu);
- b) Akuisisi, penjualan, atau penyewaan aset;
- c) Penyediaan atau penerimaan jasa;
- d) Penerbitan atau pengambilan bagian dalam efek;

¹²¹ Berdasarkan *Listing Manual*, definisi pemegang saham pengendali (*controlling shareholder*) adalah seseorang yang: (a) memiliki secara langsung maupun tidak langsung 15% atau lebih dari jumlah nominal seluruh saham dengan hak suara dalam suatu perusahaan. Bursa dapat menentukan bahwa seseorang yang memenuhi ketentuan ini bukanlah pemegang saham pengendali; atau (b) secara nyata memiliki pengendalian atas suatu perusahaan.

¹²² *Associate* atau pihak terasosiasi menurut *Listing Manual* antara lain meliputi: (a) dalam kaitannya dengan direktur, *chief executive officer*, pemegang saham utama atau pemegang saham pengendali (individual) berarti: (i) keluarga langsung; (ii) *trustee* dari suatu *trust* di mana ia atau keluarga langsungnya adalah penerima manfaat; dan (iii) perusahaan di mana ia dan keluarga langsungnya memiliki (langsung atau tidak langsung) saham 30% atau lebih; (b) dalam kaitannya dengan pemegang saham utama atau pemegang saham pengendali (perusahaan), berarti perusahaan lain yang merupakan anak perusahaannya atau *holding company*-nya atau merupakan anak perusahaan dari *holding company* tersebut atau suatu anak perusahaan di mana pemegang saham utama atau pemegang saham pengendali tersebut dan/atau perusahaan lain secara bersama (langsung atau tidak langsung) memiliki saham/kepentingan sebesar 30% atau lebih.

¹²³ Bursa yang telah disetujui berarti suatu bursa yang memiliki peraturan yang melindungi kepentingan pemegang saham dari transaksi-transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan yang memiliki prinsip-prinsip yang sama dengan Chapter 9 *Listing Manual*.

¹²⁴ Singapore Exchange Securities Trading Limited, *Listing Manual*, (Singapore: Singapore Exchange Securities Trading Limited, 2009), Rule 904 (6).

- e) Penerimaan atau pemberian opsi; dan
- f) Pendirian usaha patungan (*joint venture*) atau investasi patungan.

Secara umum, *Listing Manual* mensyaratkan dipenuhinya persyaratan yang berbeda, sesuai dengan nilai transaksi yang akan dilaksanakan, sebelum suatu Emiten mengadakan transaksi dengan suatu Pihak Yang Berkepentingan, yaitu sebagai berikut:

a) Pengumuman

Listing Manual mensyaratkan emiten untuk membuat pengumuman dengan segera (*immediate announcement*) dalam hal diadakan suatu transaksi dengan suatu Pihak Yang Berkepentingan di mana nilai transaksi tersebut sama atau lebih dari 3% (tiga persen) dari nilai aktiva berwujud bersih terakhir yang diaudit (*audited net tangible assets*) dari grup perusahaan tersebut.¹²⁵

Apabila nilai keseluruhan dari seluruh transaksi dengan satu Pihak Yang Berkepentingan yang sama selama satu tahun buku mencapai 3% (tiga persen) atau lebih dari nilai aktiva berwujud bersih terakhir yang diaudit (*audited net tangible assets*) maka Emiten tersebut wajib membuat pengumuman dengan segera mengenai transaksi yang terakhir dilakukan dan seluruh transaksi di masa yang akan datang yang akan dilakukan dengan Pihak Yang Berkepentingan yang sama tersebut selama masa tahun buku bersangkutan. Persyaratan pengumuman ini tidak berlaku apabila nilai transaksi tersebut kurang dari Sing \$ 100.000.¹²⁶

Dalam hal penjualan atau rencana penjualan proyek properti dalam negeri atau luar negeri milik Emiten atau milih Badan Yang Berisiko kepada seseorang yang berkepentingan atau kepada sanak saudara dari direktur, *chief executive officer*, atau pemegang saham pengendali, *Listing Manual* mensyaratkan emiten untuk mengumumkan penjualan atau rencana penjualan proyek properti tersebut walaupun transaksi tersebut bernilai kurang dari 3% (tiga persen) dari nilai aktiva berwujud bersih terakhir yang diaudit (*latest audited net tangible assets*). Untuk penjualan atau rencana penjualan proyek properti dalam negeri, pengumuman

¹²⁵ *Ibid.*, Rule 905 (1).

¹²⁶ *Ibid.*, Rule 905 (3).

tersebut harus dilakukan dalam waktu dua minggu sejak penjualan atau rencana penjualan.

Pengumuman ini harus memuat seluruh informasi sebagai berikut:¹²⁷

- i. keterangan mengenai Pihak Yang Berkepentingan yang mengadakan transaksi dengan Badan Yang Berisiko, dan sifat kepentingan pihak tersebut dalam transaksi;
 - ii. keterangan mengenai transaksi termasuk ketentuan-ketentuan penting dari transaksi serta hal-hal yang mendasari ketentuan-ketentuan penting tersebut;
 - iii. pertimbangan dan manfaat bagi Badan Yang Berisiko;
 - iv. pernyataan: (a) mengenai apakah Komite Audit Emiten berpendapat bahwa transaksi tersebut merupakan transaksi yang secara komersial wajar dan tidak merugikan kepentingan Emiten dan pemegang saham minoritasnya; atau (b) bahwa Komite Audit sedang menunggu pendapat dari penasihat keuangan independen sebelum mengeluarkan pendapatnya;
 - v. nilai keseluruhan transaksi yang diadakan dengan Pihak Yang Berkepentingan tersebut selama tahun buku yang bersangkutan dan nilai keseluruhan transaksi dengan seluruh Pihak Yang Berkepentingan yang diadakan selama masa tahun buku tersebut.
- b) Persetujuan Pemegang Saham

Selain diharuskan mengadakan pengumuman mengenai transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan tersebut, emiten juga wajib mendapatkan persetujuan pemegang saham sebelum melaksanakan suatu transaksi apabila:¹²⁸

- i. Nilai dari suatu transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan sama dengan atau melebihi 5% (lima persen) dari nilai aktiva berwujud bersih terakhir yang diaudit (*latest audited net tangible assets*) dari grup perusahaan tersebut; atau
- ii. Nilai keseluruhan transaksi tersebut, bila dijumlahkan dengan transaksi lain yang diadakan dengan pihak yang berkepentingan sama dalam satu tahun buku yang bersangkutan adalah sama atau melebihi 5% (lima persen) dari

¹²⁷ *Ibid.*, Rule 917.

¹²⁸ *Ibid.*, Rule 906 (1).

nilai aktiva berwujud bersih terakhir yang diaudit (*latest audited net tangible assets*) dari grup perusahaan tersebut. Dalam menghitung nilai keseluruhan ini, transaksi yang telah disetujui pemegang saham, atau transaksi yang telah diperhitungkan dalam penjumlahan dengan transaksi lain yang telah disetujui oleh pemegang saham sebelumnya, tidak perlu diperhitungkan.

Persyaratan mendapatkan persetujuan pemegang saham ini tidak berlaku untuk transaksi yang bernilai kurang dari Sing \$ 100.000.

Untuk memperoleh persetujuan pemegang saham, emiten harus membuat surat edaran kepada para pemegang saham yang harus memuat keterangan, sebagai berikut:¹²⁹

- i. Keterangan mengenai Pihak Yang Berkepentingan yang mengadakan transaksi dengan Badan Yang Berisiko, dan sifat kepentingan pihak tersebut dalam transaksi;
- ii. Keterangan mengenai transaksi, dan ketentuan-ketentuan penting dari transaksi tersebut dan hal-hal yang mendasari ketentuan-ketentuan penting tersebut;
- iii. Pertimbangan dan manfaat bagi Badan Yang Berisiko;
- iv. (a) Pendapat dalam surat terpisah dari penasehat keuangan independen yang dapat diterima Bursa yang menyatakan apakah: (1) transaksi tersebut menggunakan ketentuan yang wajar secara komersial; dan (2) tidak merugikan kepentingan Emiten dan pemegang saham minoritas Emiten; atau (b) pendapat dari penasehat keuangan independen sebagaimana dimaksud dalam huruf (a) tidak diperlukan dalam hal:
 - a. Penerbitan saham baru atau efek yang sebelumnya telah tercatat, bila pembayaran dilakukan dengan tunai;
 - b. Pembelian atau penjualan properti dalam bentuk tunai, yang laporan penilainya telah diperoleh serta diungkapkan dalam surat edaran, namun harus disertakan pernyataan dari Komite Audit Emiten bahwa transaksi tersebut merupakan transaksi yang wajar secara

¹²⁹ *Ibid.*, Rule 921.

komersial dan tidak merugikan kepentingan Emiten dan pemegang saham minoritas Emiten;

- v. Opini dari Komite Audit apabila mempunyai pendapat yang berbeda dari penasehat keuangan independen sebagaimana dimaksud dalam angka (iv) di atas;
- vi. Seluruh informasi lain yang diketahui Emiten atau salah satu direktornya yang penting untuk diketahui oleh pemegang saham untuk dapat memutuskan apakah transaksi tersebut bermanfaat untuk Emiten. Termasuk dalam informasi ini adalah tinjauan dari segi ekonomis dan komersial atas biaya potensial lain yang mungkin timbul, konsekuensi perpajakannya dan manfaat yang mungkin hilang sebagai akibat transaksi;
- vii. Pernyataan bahwa Pihak Yang Berkepentingan tersebut akan abstain dan telah memastikan bahwa pihak yang terasosiasi dengannya akan abstain dalam pemungutan suara untuk menyetujui transaksi tersebut.

Dalam rapat pemegang saham untuk mendapatkan persetujuan pemegang saham ini, Pihak Yang Berkepentingan atau pihak yang terasosiasi dengannya tidak diperkenankan untuk mengeluarkan suara.

Listing Manual juga mewajibkan emiten untuk mengungkapkan nama Pihak Yang Berkepentingan dan nilai keseluruhan transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan tersebut yang diadakan dalam suatu tahun buku dalam Laporan Tahunan untuk tahun buku yang bersangkutan.

Serupa dengan peraturan di Indonesia, beberapa transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan juga dikecualikan dari ketentuan untuk melakukan pengumuman atau mendapatkan persetujuan pemegang saham, yaitu sebagai berikut:¹³⁰

- a. Transaksi yang dikecualikan dari ketentuan melakukan pengumuman, mendapatkan persetujuan pemegang saham atau pengungkapan nilai transaksi:
 - 1) Pembayaran dividen, penerbitan efek dalam bentuk saham bonus, atau akuisisi di luar bursa atas saham-saham emiten, yang dilakukan secara pro-rata, dari seluruh pemegang saham emiten tersebut;

¹³⁰ *Ibid.*, Rule 915.

- 2) Pemberian opsi dan penerbitan efek berdasarkan pelaksanaan opsi dalam skema opsi saham karyawan yang telah disetujui Bursa;
- 3) Transaksi antara Badan Yang Berisiko dan suatu perusahaan penerima investasi (*investee company*) di mana kepemilikan saham pihak yang berkepentingan dalam perusahaan penerima investasi (*investee company*), selain yang dimiliki oleh Emiten, lebih kecil dari 5% (lima persen).
- 4) Transaksi dalam *marketable securities* yang dilaksanakan di pasar terbuka di mana identitas pihak lawan tidak diketahui oleh Emiten pada saat transaksi;
- 5) Transaksi antara badan yang berisiko dengan pihak yang berkepentingan untuk penyediaan barang dan jasa apabila:
 - i. Barang dan jasa tersebut dijual dan disediakan berdasarkan ukuran umum yang telah dipublikasikan; dan
 - ii. Harga penjualan barang adalah sama sebagaimana diberlakukan kepada seluruh pelanggan atau seluruh kelas pelanggan.

Dalam transaksi ini termasuk penyediaan jasa telekomunikasi dan pos, jasa pelayanan umum, dan penjualan barang dengan harga tetap pada outlet-outlet penjualan;

- 6) Penyediaan bantuan atau jasa keuangan oleh lembaga keuangan yang memiliki izin atau disetujui oleh *Monetary Authority of Singapore*, dengan syarat yang secara komersial wajar dan dilakukan dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari;
 - 7) Penerimaan bantuan atau jasa keuangan dari lembaga keuangan yang memiliki izin atau disetujui oleh *Monetary Authority of Singapore*, dengan syarat yang secara komersial wajar dan dilakukan dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari;
 - 8) Gaji dan remunerasi untuk Direksi, dan remunerasi pegawai
- b. Transaksi yang dikecualikan dari ketentuan mendapatkan persetujuan pemegang saham:¹³¹

¹³¹ *Ibid.*, Rule 916.

- 1) Penandatanganan atau pembaharuan sewa dengan jangka waktu kurang dari 3 tahun apabila persyaratan-persyaratan dalam perjanjian tersebut didukung dengan laporan penilaian independen;
- 2) Investasi dalam *joint venture* dengan Pihak Yang Berkepentingan apabila:
 - i. Risiko dan keuntungan adalah proporsional dengan penyertaan modal dari setiap mitra dalam *joint venture*; dan
 - ii. Komite Audit Emiten berpendapat bahwa risiko dan keuntungan *joint venture* tersebut adalah proporsional dengan penyertaan modal dari setiap mitra dan ketentuan *joint venture* tersebut tidak merugikan kepentingan emiten dan pemegang saham minoritasnya, serta telah diumumkan oleh emiten; dan
 - iii. Pihak Yang Berkepentingan tersebut tidak telah memiliki saham dalam *joint venture* tersebut sebelum penyertaan modal oleh Badan Yang Berisiko dalam *joint venture*;
- 3) Penyediaan pinjaman kepada *joint venture* dengan Pihak Yang Berkepentingan apabila:
 - i. Pinjaman tersebut diberikan oleh semua mitra dalam *joint venture* secara proporsional dengan penyertaan modal mereka dan dengan syarat yang sama;
 - ii. Pihak Yang Berkepentingan tidak telah memiliki saham dalam *joint venture* tersebut sebelum penyertaan modal oleh Badan Yang Berisiko dalam *joint venture*; dan
 - iii. Komite Audit Emiten berpendapat bahwa penyediaan pinjaman tersebut tidak merugikan kepentingan emiten dan pemegang saham minoritasnya dan risiko dan manfaat dalam *joint venture* adalah proporsional dengan modal setiap mitra dalam *joint venture* dan syarat *joint venture* tidak merugikan kepentingan emiten dan pemegang saham minoritasnya, serta telah diumumkan oleh Emiten;

- 4) Pemberian kontrak dengan cara tender terbuka kepada Pihak Yang Berkepentingan apabila:
 - i. Badan Yang Berisiko yang menjadi *awarder* mengumumkan seluruh harga-harga penawaran dan penjelasan mengenai dasar-dasar seleksi pemenang tender; dan
 - ii. *Bidder* dan *awarder* memiliki direksi, di mana mayoritas direktornya adalah berbeda dan tidak berada di bawah pengendalian Pihak Yang Berkepentingan atau perusahaan terasosiasinya dan memiliki Komite Audit yang anggotanya benar-benar berbeda.
- 5) Perolehan kontrak melalui tender terbuka dari Pihak Yang Berkepentingan apabila:
 - i. Badan Yang Berisiko yang menjadi *bidder* mengumumkan harga-harga penawaran yang diajukan dalam tender; dan
 - ii. *Bidder* dan *awarder* memiliki direksi, di mana mayoritas direktornya adalah berbeda dan tidak berada di bawah pengendalian Pihak Yang Berkepentingan atau perusahaan terasosiasinya dan memiliki Komite Audit yang anggotanya benar-benar berbeda.

Salah satu ketentuan yang menarik dalam *Listing Manual* adalah ketentuan mengenai transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan yang sifatnya berkelanjutan (*recurrent*) di mana emiten dapat meminta semacam mandat dari pemegang sahamnya (*shareholders mandate*) yang dapat diperpanjang setiap tahunnya. Namun, mandat pemegang saham ini hanya dapat diminta untuk transaksi berkelanjutan yang memiliki unsur penerimaan (*revenue*) atau perdagangan (*trading*) atau transaksi-transaksi yang penting untuk kegiatan usaha sehari-hari emiten, misalnya pembelian dan penjualan persediaan (*supplies*) dan perlengkapan (*materials*). Mandat dari pemegang saham tidak dapat dimintakan untuk transaksi seperti pembelian atau penjualan aset atau bisnis.¹³²

¹³² *Ibid.*, Rule 920 (1) a.

Untuk mendapatkan mandat pemegang saham, emiten harus membuat surat edaran kepada pemegang saham yang memuat informasi mengenai:¹³³

- i. Pihak Yang Berkepentingan dengan siapa Badan Berisiko melakukan transaksi;
- ii. Sifat transaksi yang dimintakan mandat;
- iii. Pertimbangan dan keuntungan bagi Badan Yang Berisiko;
- iv. Metode atau prosedur untuk menentukan harga transaksi;
- v. Opini penasehat keuangan independen mengenai apakah metode atau prosedur yang dipergunakan untuk menentukan harga transaksi cukup untuk memastikan bahwa transaksi tersebut akan diadakan dengan ketentuan yang secara komersial wajar dan tidak merugikan kepentingan Emiten dan pemegang saham;
- vi. Opini dari Komite Audit apabila mempunyai pendapat yang berbeda dengan penasehat keuangan independen sebagaimana dimaksud dalam keterangan angka (v) di atas;
- vii. Pernyataan dari Emiten bahwa Emiten akan meminta mandat baru dari pemegang saham apabila metode atau prosedur penentuan harga transaksi yang dipergunakan menjadi tidak layak (*inappropriate*);
- viii. Pernyataan dari Pihak Yang Berkepentingan bahwa pihak tersebut akan abstain dan telah memastikan bahwa pihak yang terasosiasi dengannya juga akan abstain dalam pemungutan suara untuk menyetujui transaksi tersebut.

2.5.3 Peraturan Transaksi Benturan Kepentingan di Malaysia

Sama seperti di Indonesia dan Singapura, di Malaysia juga terdapat ketentuan yang mengatur mengenai transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan dengan tujuan untuk melindungi kepentingan publik. Ketentuan-ketentuan ini terdapat dalam Part E Chapter 10.08 dan 10.09 *Listing Requirements* per 3 Agustus 2009 (“*Listing Requirements*”) yang berlaku di Bursa (*Kuala Lumpur Stock Exchange*). Transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan atau *Related Party Transactions* didefinisikan sebagai suatu transaksi yang diadakan oleh suatu Emiten yang tercatat atau anak perusahaannya di mana terdapat kepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, dari Pihak Yang Berkepentingan tersebut. Dalam kaitannya dengan Pihak Yang

¹³³ *Ibid.*, Rule 920 (1) b.

Berkepentingan, yang dimaksud transaksi meliputi: (i) pengambilalihan, penjualan atau penyewaan aset-aset; (ii) pendirian *joint venture*; (iii) penyediaan bantuan keuangan; (iv) penyediaan atau penerimaan jasa-jasa; (e) transaksi bisnis lainnya atau rencana untuk menjadi Emiten yang tercatat atau anak perusahaannya.¹³⁴

Secara umum dan serupa dengan ketentuan di Singapura mengenai transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan, *Listing Requirements* mensyaratkan dilakukannya pengumuman dengan segera kepada Bursa dalam hal Emiten mengadakan transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan. Namun kewajiban melakukan pengumuman dengan segera ini berlaku untuk seluruh transaksi yang merupakan transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan dan tidak terbatas pada suatu nilai transaksi.

Di Malaysia, suatu pengumuman harus memuat informasi-informasi yang telah ditentukan dalam *Listing Requirements*, antara lain sebagai berikut:¹³⁵

- i. Keterangan mengenai aset yang akan diambil alih atau dijual, termasuk nama perusahaan yang membeli;
- ii. Keterangan mengenai usaha yang dijalankan;
- iii. Nilai keseluruhan transaksi dan penjelasan mengenai hal-hal yang mendasari dicapainya keputusan mengenai nilai transaksi tersebut, termasuk juga penjelasan mengenai tata cara pembayaran;
- iv. Informasi keuangan dari aset yang menjadi obyek transaksi, termasuk tetapi tidak terbatas pada laba bersih yang berkaitan dengan aset tersebut dan nilai aktiva berwujud bersih (*net tangible assets*) atau nilai buku bersih dari transaksi tersebut;
- v. Dampak transaksi terhadap Emiten, termasuk dampak terhadap *earnings per share*, *net tangible assets per share*, modal dan kepemilikan saham pemegang saham utama Emiten;
- vi. Dalam hal yang dilakukan adalah transaksi penjualan: (a) keuntungan dan kerugian dari transaksi; (b) penggunaan dana hasil penjualan atau bila pembayaran dilakukan dalam bentuk saham, penjelasan mengenai saham yang diterima sebagai pembayaran dan rencana selanjutnya atas saham tersebut; (c)

¹³⁴ Kuala Lumpur Stock Exchange, *Listing Requirements*, (Kuala Lumpur: Kuala Lumpur Stock Exchange, 2009), Rule 10.2.1.

¹³⁵ *Ibid.*, Appendix 10 A.

- kewajiban lain yang diambil alih perusahaan; dan (d) harga pembelian aset yang dijual dan tanggal pembelian aset dilakukan;
- vii. Dalam hal yang dilakukan adalah transaksi pembelian: (a) bila pembayaran dilakukan dalam bentuk saham dari Emiten maka harus diberikan penjelasan yang lengkap mengenai saham yang akan dipakai sebagai pembayaran, harga saham, dan dasar penentuan harga serta data dari penjual dan rencana selanjutnya atas saham; (b) bila pembayaran dilakukan dengan tunai, harus dijelaskan asal dana yang dipergunakan untuk pembayaran tersebut dan data penjual; (c) kewajiban-kewajiban lain yang diambil alih oleh Emiten; dan (d) harga pembelian aset oleh penjual dan tanggal pembelian aset tersebut oleh penjual;
 - viii. Apabila pembayaran nilai transaksi dilakukan dalam bentuk saham maka harus diberikan penjelasan mengenai harga pasar rata-rata tertimbang (*weighted average market price*) dari saham tersebut selama 5 hari bursa sebelum tanggal disepakatinya ketentuan-ketentuan transaksi;
 - ix. Keterangan mengenai persetujuan pemegang saham atau pejabat pemerintah yang berwenang yang harus diperoleh Emiten;
 - x. Penjelasan tentang ada atau tidaknya kepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, dari direktur dan/atau pemegang saham utama dan/atau pihak-pihak yang berhubungan dengan direktur atau pemegang saham utama, dalam transaksi tersebut dan sifat dari benturan kepentingan tersebut;
 - xi. Pertimbangan dilakukannya transaksi;
 - xii. Ketentuan-ketentuan penting dalam perjanjian dan laporan penilaian, bila ada, dan waktu dan tempat di mana dokumen-dokumen tersebut dapat diperiksa;
 - xiii. Tanggal disepakatinya ketentuan-ketentuan transaksi;
 - xiv. Pernyataan dari direktur mengenai apakah transaksi memberikan dampak positif bagi Emiten, dan apabila terdapat direktur yang tidak setuju, pernyataan dari direktur tersebut dengan disertai alasan dan faktor-faktor yang mendasari alasan tersebut;
 - xv. Prospek dan faktor risiko dari aset, bisnis, atau saham yang akan diambil alih;
 - xvi. Perkiraan jangka waktu penyelesaian transaksi;

- xvii. Pernyataan mengenai apakah transaksi yang hendak dilakukan tersebut sesuai dengan *Commision's Policy and Guidelines on Issue/Offer of Securities*; dan
- xviii. Informasi lain yang dianggap perlu oleh investor agar investor dapat mengambil keputusan dengan dasar informasi yang benar (*informed investment decision*).
- xix. Dalam hal transaksi berkaitan dengan *joint venture*: (a) keterangan mengenai mitra-mitra dalam *joint venture*; (b) rincian jumlah modal dan investasi yang ditanamkan dalam *joint venture*; (c) modal disetor dan modal ditempatkan dalam *joint venture*; (d) jumlah saham, jenis saham dan nilai nominal saham; (e) komposisi pemegang saham dalam *joint venture*; (f) nama perusahaan *joint venture*; (g) sumber dana investasi dalam *joint venture*; dan (h) apabila *joint venture* belum terbentuk;
- xx. Ketentuan mengenai pembagian biaya dan keuntungan (*cost and profit sharing*) dan keseluruhan biaya pendirian *joint venture*;
- xxi. Dalam hal transaksi berkaitan dengan pembelian dan penjualan kepemilikan tanah atau perusahaan yang bidang usaha atau investasinya sebagian besar merupakan tanah atau properti (termasuk perkebunan), keterangan lengkap mengenai seperti properti yang akan diambil alih tersebut, termasuk nilai buku bersih berdasarkan laporan keuangan yang telah diaudit yang terakhir (*net book value*) dari tanah atau properti tersebut dan pembebanan-pembebanan, bila ada;
- xxii. Dalam hal transaksi berkaitan dengan pembelian atau penjualan perusahaan konstruksi, keterangan mengenai proyek konstruksi yang sedang dikerjakan perusahaan tersebut, tanggal perkiraan diselesaikannya pekerjaan konstruksi, dan nilai kontrak besar yang telah diselesaikan sebelum transaksi dan proyek-proyek yang sedang ditangani saat transaksi berlangsung;
- xxiii. Dalam hal transaksi berkaitan dengan pembelian di luar negeri: (a) informasi keuangan dan informasi lainnya yang berkaitan dengan perusahaan atau aset yang akan dibeli termasuk ikhtisar data keuangan penting dari perusahaan atau aset tersebut selama 5 tahun buku terakhir yang mencakup data mengenai *turnover*, laba bersih, laba kotor, penyertaan pemegang saham, jumlah keseluruhan pinjaman serta informasi penting lainnya; (b) dampak keuangan transaksi atas Emiten; (c) perkiraan komitmen keuangan yang diperlukan Emiten

- untuk menyelesaikan transaksi tersebut dan mengoperasikan usaha tersebut; (d) risiko-risiko investasi dan langkah-langkah yang akan diambil untuk mengatasi risiko tersebut; dan (e) kebijaksanaan investasi dan repatriasi keuntungan (*repatriation of profits*) di negara asal obyek pembelian dan perkiraan jangka waktu yang diperlukan untuk merepatriasi keuntungan tersebut di Malaysia;
- xxiv. Dalam hal transaksi pembelian yang substansial dan *reverse take over*: (a) ikhtisar data keuangan penting dari aset, usaha atau perusahaan yang akan dibeli selama 5 tahun buku terakhir, termasuk *turnover*, laba bersih, laba kotor, penyertaan pemegang saham dan jumlah pinjaman; (b) dampak keuangan transaksi Emiten; dan (c) untuk aset, bisnis, atau saham yang tidak memiliki *track record* profibilitas, keterangan mengenai jumlah keseluruhan biaya yang diperlukan untuk menjalankan aset, bisnis, atau perusahaan tersebut, dan bagian yang akan diambil alih atau dijamin oleh Emiten, perkiraan tanggal di mana keuntungan dapat diterima Emiten dan tingkat pengembalian yang diharapkan Emiten dari keuntungan tersebut.

Di samping persyaratan umum untuk membuat pengumuman kepada Bursa, *Listing Requirements* juga menetapkan persyaratan tambahan untuk transaksi-transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan di mana salah satu *percentage ratios*¹³⁶ yang ditetapkan dalam *Listing Requirements* dari transaksi tersebut sama dengan atau lebih besar dari 5%, yaitu persyaratan untuk:¹³⁷

¹³⁶ Berdasarkan *Listing Requirements*, yang dimaksud dengan *Percentage Ratios* atau Rasio Persentase adalah suatu persentase yang dihasilkan dari perhitungan sebagai berikut: (i) nilai transaksi yang menjadi obyek transaksi dibandingkan dengan nilai aktiva berwujud bersih (*net tangible assets*) Emiten; (ii) laba bersih (setelah dipotong biaya dan pajak dan tidak termasuk pos-pos luar biasa) yang berkaitan dengan aset yang menjadi obyek transaksi, dibandingkan dengan laba bersih Emiten; (iii) nilai keseluruhan transaksi (termasuk kewajiban yang diambil alih), dibandingkan dengan nilai aktiva berwujud bersih (*net tangible assets*) Emiten; (iv) modal saham yang dikeluarkan Emiten sebagai pembayaran untuk pembelian dibandingkan dengan modal disetor sebelumnya; (v) nilai keseluruhan transaksi (termasuk kewajiban yang diambil alih) dibandingkan dengan nilai pasar dari seluruh saham biasa Emiten; (vi) total aktiva yang menjadi obyek transaksi dibandingkan dengan total aktiva Emiten; (vii) dalam kaitannya dengan *joint venture*, transaksi bisnis atau pengaturan bisnis, keseluruhan biaya proyek yang dibebankan kepada Emiten dibandingkan dengan total aktiva Emiten, atau dalam hal didirikan perusahaan *joint venture*, total penyertaan saham Emiten dalam perusahaan tersebut dibandingkan dengan nilai aktiva berwujud bersih (*net tangible assets*) Emiten. Dalam memperhitungkan nilai transaksi, dihitung juga pinjaman pemegang saham dan jaminan yang diberikan Emiten; atau (viii) nilai keseluruhan biaya investasi yang menjadi obyek transaksi dibagi dengan nilai aktiva berwujud bersih

- i. Mengirimkan surat edaran kepada pemegang saham yang meliputi informasi-informasi yang ditentukan dalam *Listing Requirements*. Draft surat edaran harus diserahkan kepada Bursa bersama dengan daftar yang menunjukkan bahwa semua informasi yang diminta untuk diumumkan telah dipatuhi;
- ii. Mendapatkan persetujuan pemegang saham atas transaksi yang diperoleh dalam suatu rapat umum pemegang saham; dan
- iii. Menunjuk penasehat independen

Penunjukan penasehat independen sebagaimana dimaksud di atas harus dilaksanakan sebelum ketentuan-ketentuan transaksi disepakati oleh para pihak dalam perjanjian. Tugas penasehat independen ini adalah untuk memberikan pendapat apakah transaksi tersebut wajar dan beralasan sepanjang menyangkut kepentingan para pemegang saham dan apakah transaksi tersebut merugikan pemegang saham minoritas. Pendapat tersebut harus disertai dengan alasan, asumsi-asumsi yang diambil, dan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam memberikan pendapat tersebut.

Dalam hal ini, pengumuman yang diberikan kepada Bursa juga harus memuat tambahan informasi berupa pernyataan dari direktur, pemegang saham mayoritas dan/atau pihak yang terkait dengan seorang direktur atau pemegang saham mayoritas, yang memiliki kepentingan, langsung maupun tidak langsung, bahwa yang bersangkutan akan abstain dalam pemungutan suara, dengan disertai pernyataan serupa dari orang-orang yang terkait dengan direktur atau pemegang saham mayoritas yang memiliki kepentingan baik langsung maupun tidak langsung, yang dilengkapi dengan pernyataan dari direktur atau pemegang saham mayoritas terkait bahwa mereka telah memastikan pihak yang terkait dengan mereka tersebut akan abstain dalam pemungutan suara.

Dalam hal Emiten diwajibkan membuat surat edaran kepada pemegang saham, seluruh informasi yang termuat dalam pengumuman sebagaimana disebutkan di atas

(*net tangible assets*) Emiten, dalam hal penjualan dan pengambilalihan obyek transaksi dalam waktu 5 tahun terakhir.

¹³⁷ Kuala Lumpur Stock Exchange, *op.cit.*, Rule 10.8.2.

harus dimuat dalam surat edaran tersebut ditambahkan dengan informasi sebagai berikut:¹³⁸

- i. Dalam hal pemungutan suara atau tindakan lain diperlukan, pernyataan yang dimuat di muka yang menyatakan pentingnya dokumen tersebut dan saran kepada pemegang saham untuk mengadakan konsultasi dengan penasehat profesional yang independen apabila terdapat keraguan dan bila Efek telah dijual atau dialihkan maka surat edaran agar disampaikan kepada perantara yang menangani transaksi pengalihan Efek untuk kemudian diteruskan kepada pihak yang membeli Efek tersebut;
- ii. Pernyataan Bursa (KLSE) tidak bertanggung jawab terhadap isi surat edaran dan tidak menjamin kebenaran atau kelengkapan surat edaran dan tidak menjamin kebenaran atau kelengkapan surat edaran dan secara tegas mengesampingkan kewajiban atas kerugian yang mungkin timbul dari isi surat edaran atau karena keputusan diambil berdasarkan informasi dalam surat edaran;
- iii. Tujuan dikeluarkannya surat edaran;
- iv. Nilai keseluruhan transaksi, termasuk penjelasan mengenai hal-hal yang mendasari dicapainya keputusan mengenai transaksi tersebut. Apabila nilai keseluruhan didasarkan pada nilai aktiva bersih berwujud (*net tangible assets*), dijelaskan pula tahun nilai aktiva bersih berwujud (*net tangible assets*) tersebut dipakai dan apakah perhitungan didasarkan pada laporan keuangan audit;
- v. Cara bagaimana pembayaran nilai transaksi, termasuk ketentuan-ketentuan dari perjanjian mengenai *deferred payment*;
- vi. Apabila transaksi mengakibatkan perubahan pengendalian maka informasi mengenai pemegang saham pengendali yang baru tersebut harus diberikan;
- vii. Dalam hal pembelian di mana pembayaran akan dilakukan sebagian atau seluruhnya dengan saham Emiten, informasi mengenai harga tertinggi dan terendah dari saham Emiten di Bursa selama 12 bulan terakhir, termasuk harga pada tanggal transaksi terakhir sebelum pengumuman dan harga pada tanggal transaksi terakhir sebelum dicetaknya surat edaran;

¹³⁸ *Ibid.*, Appendix 10 B.

- viii. Dalam hal pembelian aset, penjelasan apakah aset yang dibeli bebas dari segala pembebanan. Apabila aset tersebut dipergunakan sebagai jaminan, dijelaskan pula rencana Emiten untuk pembebasan pembebanan atau penjaminan tersebut sebelum pembelian diselesaikan;
- ix. Dalam hal penjualan di mana nilai pembelian akan dilakukan dengan tunai, dijelaskan pula: (a) nilai keseluruhan pinjaman bank pada saat terakhir sebelum surat edaran dicetak apabila dana hasil penjualan tersebut akan dipergunakan untuk mengurangi beban pinjaman bank; (b) keterangan mengenai investasi yang akan dilakukan apabila dana hasil penjualan akan dipergunakan untuk investasi; dan (c) apabila penggunaan dana belum jelas, pernyataan mengenai rencana penggunaan dana selama belum terdapat keputusan pasti;
- x. Dalam hal laporan uji kelayakan (*feasibility report*) transaksi telah disiapkan, nama konsultan ahli yang menyiapkan laporan tersebut dan kesimpulan laporan uji kelayakan tersebut;
- xi. Perkiraan mengenai komitmen keuangan tambahan yang diperlukan perusahaan untuk mempersiapkan penggunaan aset atau menjalankan bisnis yang dibeli;
- xii. Laporan penilaian atas aset per tanggal terakhir dimungkinkannya diadakan penilaian untuk terakhir kalinya sebelum transaksi dan nama penilai independen tersebut;
- xiii. Dalam hal usaha yang bersifat spesifik, seperti usaha konsesi hutan dan minyak dan gas, keterangan rinci mengenai aset/*inventory*, cadangan, tingkat ekstraksi dan tingkat pengembalian (*extraction rates and returns*);
- xiv. Dalam hal pemungutan suara dipersyaratkan, rekomendasi dari direktur mengenai pemungutan suara yang akan dilakukan;
- xv. Dalam hal pembelian atau penjualan suatu perusahaan di mana Emiten akan menerima saham atau efek lainnya, keterangan mengenai: (a) pendirian; (b) struktur modal; (c) kepemilikan saham; (d) jenis, jumlah dan nilai nominal saham; (e) keterangan tentang anak perusahaan dan perusahaan terasosiasi; (f) perubahan pemegang saham sejak pendirian; (g) sejarah singkat perusahaan sejak pendirian; (h) jenis usaha, bisnis atau aset yang dimiliki; (i) kepemilikan saham oleh direktur dan pemegang saham utama; (j) laporan laba rugi dan

dividen selama 5 tahun terakhir atau sejak pendirian; (k) hasil laporan interim, bila ada, yang menyebabkan *turnover*, laba bersih, laba kotor, perpajakan, catatan tentang kejadian luar biasa, *earnings per share*, dan dividen; (l) dalam hal terdapat fluktuasi yang material terhadap *turnover* atau laba pada tahun tertentu, penjelasan mengenai fluktuasi tersebut; dan (m) laporan keuangan yang terakhir disertai dengan catatan-catatan dari auditor.

- xvi. Dalam hal salah satu rasio persentase (*percentage ratios*) sama dengan atau lebih dari 50%, laporan direktur atas perusahaan yang akan dibeli tersebut;
- xvii. Apabila dampak atas nilai aktiva bersih berwujud (*net tangible assets*) adalah material, disertakan pula neraca konsolidasi performa berdasarkan laporan keuangan Emiten yang telah diaudit dan laporan keuangan perusahaan yang akan dibeli, disertai dengan catatan dan surat dari auditor yang memperlihatkan keadaan keuangan sebelum dan sesudah transaksi;
- xviii. Lampiran berupa pernyataan pertanggungjawaban dari direktur bahwa surat edaran telah dilihat dan disetujui oleh direktur dan direktur secara tanggung renteng bertanggung jawab atas kebenaran informasi yang disampaikan dan sepanjang pengetahuan mereka, pernyataan yang dibuat adalah tidak menyesatkan;
- xix. Dalam hal seseorang telah memberikan pendapat kepada direktur atau Emiten dan pendapatnya tercantum dalam surat edaran, lampiran yang menyatakan bahwa pendapat pihak tersebut telah diberikan dan belum dicabut harus disertakan;
- xx. Lampiran berupa keterangan mengenai seluruh kontrak-kontrak material (yang bukan kontrak-kontrak dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari) yang ditandatangani Emiten, anak perusahaannya, perusahaan yang akan dibeli atau dijual, dan perusahaan yang sahamnya akan diterbitkan sebagai akibat penjualan oleh Emiten, dalam jangka waktu dua tahun terakhir sebelum tanggal surat edaran;
- xxi. Lampiran berupa keterangan mengenai proses litigasi, klaim, arbitrase yang material antara Emiten, anak perusahaannya, perusahaan yang akan dibeli atau dijual, dan perusahaan yang sahamnya akan diterbitkan sebagai pembayaran

kepada Emiten, termasuk sengketa yang belum diputus dan yang mengancam perusahaan tersebut;

- xxii. Pernyataan bahwa sejak tanggal surat edaran sampai dengan tanggal rapat umum luar biasa pemegang saham, laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 tahun terakhir sebelum diterbitkannya surat edaran, laporan-laporan penasehat, pendapat ahli, neraca, kontrak-kontrak material, dan dokumen penting lainnya di kantor Emiten yang terdaftar;
- xxiii. Kepemilikan saham pihak yang berkepentingan, baik langsung maupun tidak langsung, dalam emiten;
- xxiv. Pernyataan bahwa direktur yang memiliki kepentingan telah abstain dan/atau akan abstain dalam rapat direksi yang akan memutuskan transaksi; dan
- xxv. Informasi lain yang diharapkan oleh pemodal atau penasehat mereka yang selayaknya dimuat dalam surat edaran yang diperlukan untuk mengambil keputusan dengan dasar yang benar (*informed investment decision*).

Selanjutnya, apabila salah satu *percentage ratios* dalam transaksi tersebut sama dengan atau lebih besar dari 25% maka selain diwajibkan membuat pengumuman dengan segera kepada Bursa, mengedarkan surat edaran kepada pemegang saham dan mendapatkan persetujuan pemegang saham sebagaimana dijelaskan di atas, Emiten juga dikenakan persyaratan tambahan untuk:¹³⁹

- i. Menunjuk penasehat utama (yang merupakan merchant bank atau organisasi lain yang dapat bertindak sebagai penasehat utama berdasarkan *Commision's Policies and Guidelines on Issue/Offer of Securities*) sebelum ketentuan-ketentuan transaksi disepakati para pihak dalam transaksi dengan pihak yang berkepentingan tersebut. Kewajiban penasehat utama ini adalah untuk memastikan bahwa transaksi: (a) diadakan dengan ketentuan dan persyaratan yang wajar dan beralasan dan tidak merugikan pemegang saham minoritas dan transaksi dilakukan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku; (b) telah didahului dengan keterbukaan penuh (*full disclosure*) atas informasi-informasi yang harus diumumkan dan dicantumkan dalam surat

¹³⁹ *Ibid.*, Rule 10.8. 4. dan 10.8.5.

edaran; dan (c) membuat konfirmasi kepada Bursa dan *Commision*, setelah transaksi diselesaikan dan seluruh persetujuan yang diperlukan telah diperoleh, bahwa penasehat utama tersebut telah menyelesaikan kewajibannya dengan baik dan penuh kehati-hatian;

- ii. Menunjuk penasehat independen (yang merupakan merchant bank atau organisasi lain yang dapat bertindak sebagai penasehat berdasarkan *Commision's Policies and Guidelines on Issue/Offer of Securities*) sebelum ketentuan-ketentaun transaksi disepakati para pihak dalam transaksi dengan pihak yang berkepentingan tersebut. Tugas penasehat independen ini adalah untuk: (a) memberikan pendapat apakah transaksi tersebut wajar sepanjang menyangkut kepentingan para pemegang saham, dan apakah transaksi tersebut merugikan pemegang saham minoritas, disertai dengan alasan, asumsi-asumsi yang diambil, dan faktor-faktor yang dipertimbangkan dalam mengeluarkan pendapat tersebut; dan (b) memberikan konfirmasi kepada Bursa mengenai dapat atau tidaknya bertindak sebagai penasehat independen dalam waktu 2 minggu setelah pengumuman mengenai transaksi yang dilakukan.

Dalam rapat umum pemegang saham untuk mendapatkan persetujuan pemegang saham, direktur dan pemegang saham mayoritas yang berkepentingan atau pihak yang terkait dengan mereka, baik langsung maupun tidak langsung yang memiliki kepentingan, dilarang mengeluarkan suara dalam pengambilan keputusan untuk menyetujui transaksi tersebut. Dalam hal ini, direktur memiliki kepentingan tersebut harus memberitahukan direksi Emiten atau anak perusahaannya, sifat dan sejauh mana kepentingannya dalam transaksi tersebut termasuk seluruh hal yang diketahuinya yang berbenturan dengan kepentingan Emiten. Pengaturan ini mengindikasikan bahwa pihak yang dapat menyatakan bahwa ia memiliki kepentingan yang berbenturan dengan kepentingan perusahaan adalah Pihak Yang Berkepentingan itu sendiri, sehingga diperlukan itikad baik dari pihak tersebut untuk memberitahukan adanya unsur benturan kepentingan tersebut kepada Emiten sebelum dilaksanakannya transaksi.

Listing Requirements juga memberikan pengecualian terhadap beberapa transaksi yang tidak dianggap sebagai transaksi dengan pihak yang berkepentingan, yaitu sebagai berikut:¹⁴⁰

- 1) Pembayaran dividen, penerbitan Efek dalam bentuk saham bonus, pemecahan saham, ataupun pengeluaran saham baru dalam rangka pengumpulan dana;
- 2) Transaksi antara Emiten atau anak perusahaannya dengan suatu perusahaan penerima investasi (*investee company*), di mana Pihak Yang Berkepentingan tersebut tidak memiliki kepentingan dalam *investee company* tersebut selain melalui Emiten tersebut;
- 3) Transaksi antara Emiten atau anak perusahaannya dengan pihak lain, di mana tidak terdapat hubungan kepentingan selain dalam jabatan direktur yang sama dan direktur yang sama tersebut tidak memiliki saham dalam Emiten maupun dalam anak perusahaannya atau dalam perusahaan yang lain itu;
- 4) Pengambilalihan atau penjualan saham dalam perusahaan lain oleh Emiten atau anak perusahaannya dari atau kepada pihak ketiga di mana Pihak Yang Berkepentingan tersebut memiliki kurang dari 5% saham dalam perusahaan yang lain tersebut;
- 5) Penyediaan bantuan atau jasa keuangan oleh lembaga keuangan yang memiliki izin
- 6) Upah dan remunerasi direktur dan remunerasi pegawai

Serupa dengan ketentuan dalam *Listing Manual* yang berlaku di Singapura, *Listing Requirements* di Malaysia juga mengatur mengenai transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan yang sifatnya berkelanjutan (*recurrent*) dan merupakan transaksi yang bersifat penerimaan (*revenue*) atau perdagangan (*trading*), yang perlu untuk kegiatan usaha sehari-hari.¹⁴¹ Sedikit berbeda dengan ketentuan untuk transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan secara umum, dalam transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan yang sifatnya berkelanjutan, Emiten hanya diwajibkan untuk membuat pengumuman dengan segera kepada Bursa apabila transaksi yang berkelanjutan tersebut bernilai sama dengan atau lebih dari RM 1 juta atau apabila salah satu Ratio Persentase

¹⁴⁰ *Ibid.*, Rule 10.8.11.

¹⁴¹ *Ibid.*, Rule 10.2. J.

sama dengan atau lebih dari 1%, yang mana yang lebih rendah. Namun, apabila salah satu Rasio Persentase dari suatu transaksi yang berkelanjutan sama dengan atau melebihi 5%, persyaratan yang sama, yaitu persyaratan untuk membuat surat edaran kepada para pemegang sahamnya, memperoleh persetujuan pemegang saham, dan menunjuk penasehat independen, tetap berlaku. Selain itu, persyaratan untuk menunjuk penasehat utama (*Main Adviser*) juga berlaku apabila salah satu Rasio Persentase dari transaksi berkelanjutan tersebut sama dengan atau melebihi 25%.

Dalam kaitannya dengan transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan yang berkelanjutan ini, *Listing Requirements* juga memungkinkan Emiten untuk memperoleh mandat dari pemegang saham untuk transaksi berkelanjutan tersebut. Untuk mendapatkan mandat ini, Emiten diharuskan memberikan surat edaran kepada pemegang saham dan mendapatkan persetujuan pemegang saham yang diperoleh dalam rapat umum. Surat edaran untuk mendapatkan mandat dari pemegang saham tersebut harus memuat informasi-informasi sebagaimana umumnya terdapat dalam surat edaran seperti yang telah dijelaskan di atas, ditambah dengan informasi sebagai berikut:¹⁴²

- i. Keterangan mengenai Pihak Yang Berkepentingan dengan siapa transaksi akan dilakukan;
- ii. Sifat transaksi yang dimintakan mandat;
- iii. Pertimbangan dan manfaat bagi Emiten dalam mengadakan transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan tersebut;
- iv. Metode atau prosedur penentuan harga transaksi; dan
- v. Pendapat Komite Audit bahwa ketentuan dalam transaksi tidak lebih menguntungkan Pihak Yang Berkepentingan daripada ketentuan umum yang berlaku untuk transaksi serupa dan tidak merugikan emiten.

Berdasarkan ketentuan di atas, dalam melihat suatu transaksi yang berkelanjutan, unsur-unsur di bawah ini harus dipertimbangkan:¹⁴³

- 1) Frekuensi dilaksanakannya transaksi dan regularitas

¹⁴² *Ibid.*, Rule 10.12.

¹⁴³ *Ibid.*, Practice Note 12, Rule 3.1.

Dalam hal ini, transaksi yang telah dilakukan atau akan dilakukan Emiten paling tidak sekali dalam waktu 3 tahun dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari dapat dianggap sebagai transaksi berkelanjutan;

2) Unsur penerimaan (*revenue*) yang penting untuk kegiatan usaha sehari-hari

Transaksi tersebut menyumbangkan baik langsung maupun tidak langsung terhadap penerimaan (*revenue*) Emiten. Contohnya, dalam perusahaan perkebunan, transaksi-transaksi berikut dapat dianggap sebagai transaksi dengan unsur penerimaan yang penting untuk kegiatan usaha sehari-hari: (a) pembelian dan penjualan benih, pupuk dan mesin untuk kegiatan usaha perkebunan; (b) penunjukan sub-kontraktor untuk pembersihan lahan; (c) pembelian perlengkapan kantor; dan lain-lain.

3) Dilaksanakan dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari

Transaksi tersebut merupakan transaksi yang pada umumnya dilakukan oleh perusahaan yang memiliki kegiatan usaha seperti yang dijalankan Emiten. Contohnya, dalam kaitannya dengan Emiten yang bergerak di bidang usaha manufaktur, transaksi berikut dapat dianggap sebagai salah satu contoh transaksi yang dilakukan dalam rangka kegiatan usaha sehari-hari: (a) pembelian bahan baku dan perlengkapan usaha untuk manufaktur; (b) penjualan barang jadi hasil manufaktur; (c) pembangunan pabrik atau fasilitas infrastruktur lain; (d) pengolahan limbah dan pengolahan mutu air; dan lain-lain.

4) Dapat diperpanjang secara tahunan

Mandat tersebut dapat diperpanjang setiap tahunnya. Dalam hal ini, suatu mandat hanya berlaku sampai dengan: (i) rapat umum pemegang saham tahun berikutnya setelah rapat umum pemegang saham di mana mandat tersebut diputuskan pada saat mandat tersebut akan berakhir kecuali diputuskan dalam rapat umum pemegang saham bahwa mandat tersebut diperbaharui; (ii) berakhirnya jangka waktu di mana rapat umum pemegang saham berikutnya harus diadakan sesuai dengan hukum yang berlaku di Malaysia; (iii) mandat tersebut dicabut kembali atau diubah dengan persetujuan pemegang saham yang diperoleh dalam rapat umum pemegang saham.

5) Harus diungkapkan dalam Laporan Keuangan

Keterangan mengenai transaksi berkelanjutan yang dimintakan mandat tersebut harus diungkapkan dalam Laporan Tahunan Emiten yang memuat rincian nilai keseluruhan

transaksi berkelanjutan yang dilakukan selama tahun buku tersebut, jenis transaksi, dan nama-nama pihak dalam transaksi dan hubungan mereka dengan Emiten.

Selain itu, *Listing Requirements* juga menentukan transaksi-transaksi yang tidak dapat dianggap sebagai transaksi dengan Pihak Yang Berkepentingan yang berkelanjutan, yaitu sebagai berikut:¹⁴⁴

- 1) Pembelian atau penjualan tanah atau properti yang berkaitan dengan tanah kecuali apabila Rasio Persentase transaksi di bawah 10%
- 2) Pembelian atau penjualan kapal, pesawat udara, dan pabrik;
- 3) Penyewaan properti untuk jangka waktu lebih dari 3 tahun atau aset lainnya, yang dibayar secara sekaligus untuk seluruh jangka waktu tersebut;
- 4) Penyediaan bantuan keuangan, yaitu meminjamkan atau menyalurkan uang atau memberikan jaminan pelunasan utang kepada: (a) direksi atau pegawai Emiten sesuai *Companies Act 1965*; (b) pihak-pihak yang memang perlu diberikan bantuan keuangan dalam rangka kegiatan usaha Emiten sehari-hari, misalnya penyaluran uang muka kepada para sub-kontraktor; atau (c) anak perusahaan atau perusahaan terasosiasi Emiten, Emiten (dalam hal pemberi pinjaman adalah anak perusahaannya) atau *holding company* Emiten;
- 5) Pembelian atau penjualan efek kecuali Emiten merupakan: (a) *closed-end fund*; (b) perusahaan yang bergerak di bidang perbankan, jasa keuangan, atau asuransi dan tunduk pada pengawasan Bank Negara Malaysia; atau (c) perusahaan sekuritas dan merupakan anggota bursa;
- 6) Penyertaan dalam *joint venture*;
- 7) Pemberian atau pelaksanaan opsi dalam kaitannya dengan point (1), (2), dan (3) di atas; dan
- 8) Transaksi-transaksi lain sebagaimana dapat ditentukan Bursa dari waktu ke waktu.

¹⁴⁴ *Ibid.*, Practice Note 12, Rule 3.2.

2.5.4. Pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan di Indonesia

a. Perkembangan Pengaturan Transaksi Benturan Kepentingan di Indonesia

Transaksi benturan kepentingan merupakan suatu fenomena yang sangat sering dan mungkin akan selalu terjadi mengingat insentif ekonomis atau finansial yang begitu besar. Tetapi insentif atau keuntungan ekonomis atau finansial tersebut mengorbankan kepentingan pihak-pihak lain yang tidak terkait atau tidak tahu menahu dengan transaksi tersebut. Oleh karena itu, paradigma yang dianut oleh negara-negara di dunia adalah transaksi benturan kepentingan perlu diatur.

Pengaturan transaksi benturan kepentingan di Indonesia didasarkan pada Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 yang pertama kali diberlakukan pada tahun 1996 berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No: Kep-84/PM/1996 tanggal 24 Januari 1996. Kemudian diubah pada tahun 1997 berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam No: Kep-12/PM/1997 tanggal 30 April 1997. Pada tahun 2000 diubah dengan Keputusan Ketua Bapepam No: Kep-32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000 dan pada tahun 2008 mengalami perubahan dalam Keputusan Ketua Bapepam dan LK No: Kep-521/BL/2008 tanggal 12 Desember 2008 dan terakhir kembali diubah berdasarkan Keputusan Ketua Bapepam dan LK No: Kep-412/BL.2009 tanggal 25 Nopember 2009.

Perkembangan pengaturan transaksi benturan kepentingan di Indonesia merupakan upaya yang menengahi antara kepentingan emiten yang membutuhkan waktu yang cepat dalam menyelesaikan transaksinya dan biaya yang seminimum mungkin dalam pelaksanaannya dengan kepentingan pemegang saham independen terkait dengan haknya untuk memperoleh keterbukaan informasi dan hak memberikan persetujuan atas diselenggarakannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Filosofi pengaturan transaksi benturan kepentingan di pasar modal sesungguhnya adalah untuk memberikan perlindungan bagi para pihak yang tidak mempunyai benturan kepentingan (pemegang saham independen) dari kemungkinan adanya transaksi dan penetapan harga yang tidak wajar atas transaksi yang dilakukan oleh emiten dan memfasilitasi agar emiten tetap dapat dengan mudah melakukan suatu

transaksi yang tergolong dalam transaksi afiliasi namun tidak berpotensi untuk merugikan perusahaan.

Transaksi Afiliasi Bukan Merupakan Transaksi Benturan Kepentingan.

Sebagian besar pelaku pasar menganggap bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan terjadi pada saat perusahaan bertransaksi dengan direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan. Interpretasi ini dapat dipahami karena interpretasi demikian terlihat jelas bahwa setiap transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dengan direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan atau afiliasi dari direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan sudah dapat dipastikan “mengandung benturan kepentingan” dan dengan demikian perusahaan wajib memenuhi kewajiban-kewajiban yang ada dalam Peraturan Bapepam No. IX. E.1. Interpretasi demikianlah yang dianut dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1 Tahun 2000.

Namun dalam perkembangannya interpretasi tersebut justru akan menimbulkan persoalan tersendiri karena hampir setiap perusahaan dalam menjalankan strategi usahanya yang pada umumnya berbasis kepercayaan, baik kepercayaan atas kualitas bahan baku, kelancaran pasokan, distribusi produk dan lain sebagainya, tentu akan mengutamakan pihak-pihak terafiliasi dalam rangka mempermudah negosiasi. Jika interpretasi tersebut dapat digunakan dalam menerapkan peraturan mengenai benturan kepentingan maka hal itu akan sangat mengganggu aktivitas perusahaan dan mempersempit ruang direksi perusahaan dalam menentukan kebijakan terbaik dalam mengelola perusahaan. Berbagai keluhan disampaikan oleh perusahaan karena setiap rencana transaksi yang memerlukan waktu yang cepat tidak dapat dilaksanakan karena harus menunggu RUPS yang dalam praktiknya memerlukan waktu lebih dari satu bulan.

Dalam rangka menghilangkan adanya interpretasi yang tidak tepat atas apa yang dimaksud dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan, Bapepam dan LK telah merevisi interpretasi tersebut mulai dari tahun 2008 sampai pada perubahannya yang terakhir yakni Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Nomor Kep-412/BL/2009 tanggal 25 Nopember 2009. Dalam Peraturan Bapepam dan LK tersebut dibedakan pengertian antara Transaksi Afiliasi dan Transaksi Benturan Kepentingan sehingga terlihat jelas perbedaaan antara transaksi afiliasi dan transaksi benturan kepentingan.

Transaksi afiliasi didefinisikan sebagai transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan atau perusahaan terkendali dengan afiliasi dari perusahaan atau afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama Perusahaan, sedang benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota direksi, dewan komisaris, pemegang saham utama perusahaan yang dapat merugikan perusahaan. Berdasarkan kedua pengertian tersebut jelas unsur pembeda antara transaksi afiliasi dan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yaitu adanya unsur **“merugikan perusahaan”**. Dengan demikian, untuk membuktikan ada tidaknya unsur yang “merugikan perusahaan” tersebut diperlukan *fairness opinion* yang menentukan apakah transaksi tersebut merupakan transaksi yang wajar (*fair transaction*) dan harga yang wajar (*fair price*). Sehingga dapat dikatakan *fairness opinion* dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2009 merupakan suatu hal yang mutlak guna membedakan apakah suatu transaksi yang berhubungan dengan pihak istimewa tersebut masuk dalam kategori transaksi afiliasi atau transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Telepas dari perkembangan definisi transaksi benturan kepentingan, peraturan mengenai transaksi benturan kepentingan baik pada Peraturan Bapepam IX. E. 1 Tahun 2000, Peraturan Bapepam dan LK IX. E. 1 Tahun 2008 dan Peraturan Bapepam IX. E.1 Tahun 2009, menjadikan persetujuan pemegang saham independen sebagai keabsahan transaksi (*mandatory rule*). Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 tahun 2008 mensyaratkan persetujuan pemegang saham independen dalam RUPS-LB.

Suatu penelitian internasional yang dilakukan oleh Bapepam pada tahun 2007 terhadap 45 (empat puluh lima) emiten di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2006 hingga 2007 menunjukkan bahwa transaksi afiliasi atau transaksi antar pihak yang mempunyai hubungan istimewa ini merupakan aksi yang paling sering dilakukan oleh suatu perusahaan, terutama Perusahaan Terbuka. Penelitian di pasar modal Indonesia, menunjukkan angka yang luar biasa, yaitu dari 45 emiten yang tergabung dalam LQ 45 itu hanya satu emiten yang tidak mempunyai transaksi antar pihak yang mempunyai

hubungan istimewa atau transaksi afiliasi. Ini menunjukkan bahwa hampir semua emiten dalam LQ 45 melakukan transaksi tersebut.¹⁴⁵

Hal ini terjadi mengingat bahwa salah satu karakteristik utama dari Perusahaan Terbuka adalah perusahaan menjadi subyek hukum tersendiri (*legal personality*). Akibat hukum dari perusahaan menjadi subyek hukum sendiri, yaitu setiap tindakan korporasi yang dilakukan oleh perusahaan dan turut melibatkan orang dalam perusahaan tersebut dikategorikan sebagai suatu transaksi yang terafiliasi atau *related party transaction*. Transaksi terafiliasi antara perusahaan dan orang dalam perusahaan tersebut di atas, dapat terjadi karena baik perusahaan maupun orang dalam perusahaan masing-masing memiliki kepentingan ekonomis terhadap transaksi tersebut. Pengertian kepentingan ekonomis hanya ditemukan dalam ketentuan perundang-undangan pasar modal di Indonesia, yaitu dalam Pasal 82 ayat (2) Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.¹⁴⁶

Luca Enriques memaparkan bahwa pada beberapa negara yang diteliti, menunjukkan bahwa transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi benturan kepentingan (*self-dealing transaction*) adalah ketika adanya perbedaan kepentingan (*interest*) antara perusahaan dan orang dalam saja, tanpa menyebutkan kata ekonomis. Namun, juga disebutkan bahwa apabila ada dugaan kepentingan orang dalam tersebut dapat menyebabkan kerugian atau mengganggu kepentingan perusahaan maka transaksi tersebut dikategorikan sebagai transaksi benturan kepentingan.¹⁴⁷

Kepentingan ekonomis inilah yang menjadi salah satu tujuan utama (*main goal*) perusahaan. Di lain pihak, para orang dalam juga menganggap bahwa mereka sebagai subyek hukum tersendiri juga memiliki kepentingan ekonomis terhadap transaksi tersebut. Oleh karena itu, dalam suatu transaksi yang terjadi antara perusahaan dengan orang dalam perusahaan, dapat terjadi kepentingan ekonomis yang sama dan dapat pula terjadinya benturan kepentingan ekonomis. Suatu transaksi benturan

¹⁴⁵ Surya, *op.cit.* hlm. 133.

¹⁴⁶ *Ibid.* hlm.134.

¹⁴⁷ *Ibid.*

kepentingan tidak selalu menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Transaksi tersebut akan merugikan perusahaan ketika dilakukan secara tidak wajar (*unfair*).¹⁴⁸

Pada saat terjadi benturan kepentingan antara kepentingan ekonomis perusahaan dengan orang dalam perusahaan dalam suatu transaksi maka transaksi tersebut dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan ini terutama oleh perusahaan yang telah melakukan penawaran umum publik di pasar modal atau sering disebut sebagai Perusahaan Terbuka (*publicly listed company*).

Regulator pasar modal di dunia mengatur tersendiri transaksi yang mengandung unsur benturan kepentingan ini sebagai suatu tindakan perusahaan. Pengaturan ini dilakukan mengingat bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan dapat mengakibatkan kerugian pada pihak perusahaan dan juga pihak yang tidak terlibat dalam tindakan perusahaan tersebut, khususnya pemegang saham minoritas atau para investor di pasar modal, atau disebut sebagai pemegang saham independen.¹⁴⁹

Dalam kaitannya dengan transaksi benturan kepentingan atau afiliasi, Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 Tahun 2009 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu memisahkan transaksi afiliasi yang dalam terminologi asingnya mencakup *arms'length transaction* atau *related party transaction*, dan transaksi benturan kepentingan yang mencakup *self-dealing*, *conflict of interest*. Hal yang baru dalam Peraturan tahun 2008 adalah adanya persyaratan keterbukaan informasi paling lambat 2 hari setelah transaksi terlaksana dan memasukkan unsur penetapan harga yang tidak wajar dalam transaksi benturan kepentingan.

Terjadinya penetapan harga yang tidak wajar dapat disebabkan oleh dua hal, yaitu: Pertama, penilaian itu melebihi harga yang sebenarnya (*mark up*), atau penilaian dibuat jauh di bawah harga wajar yang ukurannya adalah harga pasar. Kedua, nilai transaksi yang tidak wajar akan menimbulkan risiko kerugian bagi perusahaan. Oleh karena itu, persetujuan mayoritas pemegang saham independen dan keterbukaan dalam

¹⁴⁸ *Ibid.*

¹⁴⁹ *Ibid.* hlm. 135.

proses pengambilan keputusan untuk transaksi akan mampu memberikan jaminan bahwa transaksi tersebut tidak akan menimbulkan risiko kerugian.¹⁵⁰

Dalam kegiatan pasar modal akuntan publik bertugas untuk memberikan pendapat atas kewajaran laporan keuangan perusahaan yang *go public*. Pernyataan pendapat akuntan publik mengenai wajar atau tidaknya suatu laporan keuangan menentukan tingkat kepercayaan dari pembaca atas data yang disajikan dalam laporan keuangan. Karena itu akuntan publik merupakan profesi yang formal serta bekerja menurut kaidah atau norma dan etika yang dapat dipertanggungjawabkan untuk meluruskan dan sekaligus memberikan peringatan-peringatan termasuk usaha penyempurnaan laporan keuangan suatu perusahaan publik.

Fairness opinion, biasa disajikan dalam bentuk surat, disiapkan oleh penasihat keuangan (*finance advice*) atau penilai usaha (*business value*) yang memberikan pendapat atau menyatakan, apakah suatu transaksi dari sudut pandang keuangan adalah wajar atau tidak bagi pemegang saham atau bagi pemegang saham minoritas. *Fairness opinion* biasa ditujukan kepada direksi dengan tujuan untuk memberikan informasi dan membantu direksi dalam mengambil keputusan atas transaksi yang akan dilakukan dan berfungsi sebagai bukti bahwa manajemen telah mengambil keputusan atas dasar pertimbangan bisnis yang rasional dan benar¹⁵¹

Berdasarkan norma pemeriksaan akuntan ada 4 (empat) pernyataan akuntan publik yaitu: pertama, pendapat baik tanpa pembatasan (*unqualified opinion*). Pendapat baik tanpa pembatasan hanya dapat diberikan jika akuntan publik berpendapat, bahwa berdasarkan pemeriksaan yang dilakukan sesuai dengan norma-norma pemeriksaan akuntan, penyajian laporan keuangan adalah sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang diperlukan sehingga tidak menyesatkan (*misleading*) bagi para investor atau calon investor di Pasar Modal. Di samping itu tidak ada bahan-bahan hukum yang menghalangi pihak akuntan untuk melaksanakan pemeriksaan sesuai dengan norma-norma pemeriksaan akuntan.¹⁵²

Kedua, pendapat baik dengan pembatasan (*qualified opinion*). Akuntan dapat menyatakan bahwa laporan keuangan sudah memperlihatkan gambaran secara wajar

¹⁵⁰ *Ibid.* hlm. 137.

¹⁵¹ *Ibid.* hlm. 99.

¹⁵² *Ibid.* hlm. 106.

dengan catatan/pembatasan/pengecualian tertentu. Masalah yang menyebabkan diberikannya catatan disebutkan dalam laporan, dengan penjelasan mengenai sebab-sebab mengapa diberikan catatan serta akibatnya atas posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan apabila dapat ditentukan secara wajar. Tiap bagian pembatasan dalam bagian atau kalimat pendapat dalam laporan akuntan harus dianggap sebagai pemberian catatan pada istilah-istilah pembatasan seperti “kecuali” atau “dengan pengecualian” atau bila keadaan-keadaan tertentu dimana hasil sesuatu persoalan masih bersifat tidak pasti, digunakan istilah “tergantung pada”.¹⁵³

Ketiga, Laporan Tanpa Pendapat (disclaimer of opinion). Jika akuntan pemeriksa tidak mendapatkan bahan-bahan pembuktian secara mencukupi untuk memberikan pendapat mengenai kewajaran penyajian laporan keuangan secara keseluruhan, ia harus menyatakan dalam laporannya bahwa ia dapat memberikan pendapatnya. Penolakan pendapat dapat disebabkan karena pembatasan luas pemeriksaan atau karena adanya ketidakpastian yang luar biasa mengenai jumlah sesuatu pos atau hasil sesuatu persoalan, yang mempengaruhi secara material keadaan finansial atau hasil operasi perusahaan sehingga akuntan pemeriksa tidak dapat membentuk pendapatnya mengenai laporan keuangan secara keseluruhan. Penolakan pemberian pendapat harus disertai dengan alasan-alasan yang cukup.¹⁵⁴

Keempat, pendapat tidak setuju (adverse opinion). Pendapat tidak setuju diperlukan dalam tiap laporan akuntan di mana terdapat penyimpangan yang potensial terhadap prinsip akuntansi yang berlaku umum baik dalam penyajian maupun penyusunan laporan keuangan. Jika akuntan pemeriksa memberikan pendapat tidak setuju, ia harus mengungkapkan semua alasan-alasannya yang cukup penting untuk memberikan pendapat demikian itu, biasanya menunjuk pada bagian tengah dari laporannya yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan.¹⁵⁵

Peranan perusahaan penilai sebagai salah satu lembaga profesi cukup menentukan di pasar modal karena profesi ini berperan dalam menentukan nilai wajar dari harta milik perusahaan. Nilai ini diperlukan sebagai bahan informasi bagi para investor di dalam mengambil keputusan investasi.

¹⁵³ *Ibid.*

¹⁵⁴ *Ibid.* hlm. 107.

¹⁵⁵ *Ibid.*

b. Implementasi Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2009 dan Perbedaan Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2000, 2008, dan 2009

Pada Peraturan Bapepam IX. E.1 Tahun 2000 tidak terdapat pengertian transaksi afiliasi. Penggunaan istilah transaksi afiliasi baru mulai digunakan pada Peraturan Bapepam IX. E.1 Tahun 2008 yang menyatakan transaksi afiliasi adalah transaksi yang dilakukan perusahaan dengan afiliasi perusahaannya, pengertian demikian masih sangat sempit cakupannya sehingga dalam amandemennya dalam Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2009 pengertian tersebut semakin diperjelas, dalam amandemen tersebut dinyatakan bahwa yang dimaksud dengan transaksi afiliasi adalah transaksi yang dilakukan oleh perusahaan atau perusahaan terkendali dengan afiliasi dari perusahaan atau afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau Pemegang Saham utama Perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut di atas dapat disimpulkan bahwa dalam Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009 ini, *fairness opinion* dari penilai independen merupakan suatu hal yang mutlak adanya untuk membedakan apakah suatu transaksi yang dilakukan tersebut merupakan transaksi benturan kepentingan yang notabenehnya dapat merugikan perusahaan atau hanya merupakan bentuk dari transaksi afiliasi.

Atas dilaksanakannya transaksi afiliasi tersebut maka Perusahaan memiliki 3 (tiga) kemungkinan kewajiban yang harus dipenuhi yaitu:

1. Perusahaan wajib mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat dan wajib menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang paling kurang meliputi:¹⁵⁶
 - 1) Uraian mengenai Transaksi Afiliasi paling kurang:
 - a) objek transaksi yang bersangkutan;
 - b) nilai transaksi yang bersangkutan;

¹⁵⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (c), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Peraturan Nomor IX.E.1., Keputusan Nomor Kep-412/BL/2009, Tanggal 25 Nopember 2009, angka 2.a.

- c) nama pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan; dan
 - d) sifat hubungan Afiliasi dari pihak-pihak yang melakukan transaksi dengan Perusahaan;
- 2) Ringkasan laporan Penilai, paling kurang meliputi informasi:
- a) identitas pihak;
 - b) objek penilaian;
 - c) tujuan penilaian;
 - d) asumsi;
 - e) pendekatan dan prosedur penilaian;
 - f) kesimpulan penilai; dan
 - g) pendapat kewajaran atas transaksi;

Jangka waktu antara tanggal penilaian dan tanggal transaksi tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan.

- 3) Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak dilakukan dengan Pihak Terafiliasi;
- 4) Rencana perusahaan, data perusahaan yang diambil alih, dan informasi terkait lain dalam hal Transaksi merupakan pengambilalihan perusahaan;
- 5) Pernyataan dewan komisaris dan direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
- 6) Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen jika dianggap perlu.

Atas pengaturan mengenai kewajiban yang harus dipenuhi perusahaan sehubungan dengan adanya transaksi afiliasi tersebut baik dalam Peraturan Bapepam dan LK IX. E.1 Tahun 2008 dan Tahun 2009 memiliki kesamaan, hanya saja dalam Peraturan Bapepam dan LK Tahun 2009 pada point kedua huruf g mengenai informasi yang terdapat dalam Ringkasan laporan Penilai ditambahkan mengenai kewajiban adanya Pendapat kewajaran atas transaksi afiliasi tersebut dan jangka dari Ringkasan laporan Penilai waktu antara tanggal penilaian dan tanggal

transaksi tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan, sedang dalam Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2000 belum terdapat pengertian transaksi afiliasi.

2. Transaksi Afiliasi berikut ini hanya wajib dilaporkan oleh Perusahaan kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi yang meliputi informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf a butir 1), butir 3), butir 4), dan butir 5):¹⁵⁷

- 1) Penggunaan setiap fasilitas yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali kepada anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, dan/atau pemegang saham utama dalam hal pemegang saham utama juga menjabat sebagai karyawan dan fasilitas tersebut langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan dan sesuai dengan kebijakan Perusahaan, serta telah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS);
- 2) Transaksi antara Perusahaan dengan Karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan tersebut maupun dengan Karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan Terkendali dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui RUPS. Dalam transaksi tersebut termasuk pula manfaat yang diberikan oleh Perusahaan kepada semua karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris dengan persyaratan yang sama, menurut kebijakan yang ditetapkan Perusahaan;
- 3) Transaksi dengan nilai transaksi tidak melebihi 0,5% (nol koma lima persen) dari modal disetor perusahaan dan tidak melebihi Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah);
- 4) Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan sebagai pelaksana peraturan peundang-undangan atau putusan pengadilan;
- 5) Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Tekendali yang saham atau modalnya paling kurang 99% (sembilanpuluh sembilan perseratus) oleh Perusahaan dimaksud; dan atau
- 6) Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya tidak dimiliki seluruhnya dan tidak satu pun saham atau modal Perusahaan Terkendali dimiliki oleh anggota Dewan Komisaris, anggota

¹⁵⁷ *Ibid.*, angka 2.b.

Direksi, pemegang saham utama Persusahaan dimaksud, atau Pihak Terafiliasinya, dan laporan keuangan Perusahaan Terkendali tersebut dikonsolidasikan dengan Perusahaan.

Hal di atas merupakan hal baru dalam Peraturan Bapepam dan LK IX. E.1 Tahun 2009 yang tidak diatur baik dalam Peraturan Bapepam IX.E1 Tahun 2000 maupun Peraturan Bapepam dan LK Tahun 2008 yakin mengenai kriteria dari jenis-jenis transaksi afiliasi yang hanya wajib dilaporkan oleh Perusahaan kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi Afiliasi tersebut tanpa adanya kewajiban untuk melakukan pengumuman kepada masyarakat maupun kewajiban mengadakan RUPS Independen.

3. Transaksi Afiliasi berikut ini **dikecualikan** dari kewajiban mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat dan wajib menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK serta kewajiban melaporkan transaksi tersebut oleh Perusahaan kepada Bapepam dan LK:¹⁵⁸
 - 1) Imbalan termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, dan pemegang saham utama dalam hal pemegang saham utama menjabat juga sebagai Karyawan, jika jumlah secara keseluruhan dari imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;
 - 2) Transaksi berkelanjutan yang telah dilakukan sebelum Perusahaan melaksanakan Penawaran Umum perdana atau sebelum disampaikannya pernyataan pendaftaran sebagai Perusahaan Publik, dengan persyaratan:
 - a) Transaksi telah diungkapkan sepenuhnya dalam Prospektus Penawaran Umum perdana atau dalam keterbukaan informasi pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik; dan
 - b) Syarat dan kondisi Transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan Perusahaan;

¹⁵⁸ *Ibid.*, angka 2.c.

- 3) Transaksi berkelanjutan yang dilakukan sesudah Perusahaan melakukan Penawaran Umum atau setelah pernyataan pendaftaran sebagai Perusahaan Publik menjadi efektif, dengan persyaratan:
 - a) Transaksi awal yang mendasari Transaksi selanjutnya telah memenuhi peraturan ini; dan
 - b) Syarat dan kondisi Transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan Perusahaan.
- 4) Transaksi yang merupakan kegiatan usaha utama Perusahaan atau Perusahaan Terkendali; dan
- 5) Transaksi yang merupakan penunjang kegiatan usaha utama Perusahaan atau Perusahaan Terkendali.

Pengertian Benturan Kepentingan terdapat baik dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E. 1 Tahun 2000 maupun dalam Peraturan Bapepam dan LK Tahun 2008 dan 2009, namun pengertian tersebut mengalami perubahan dalam tiap amandemennya. Perubahan tersebut dapat terlihat yaitu pada Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2000, benturan kepentingan didefinisikan sebagai perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama Perusahaan atau Pihak Terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut. Dalam Peraturan Bapepam dan LK Tahun 2008, benturan kepentingan didefinisikan sebagai perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama Perusahaan dalam suatu Transaksi yang dapat merugikan Perusahaan karena adanya **penetapan harga yang tidak wajar**. Dari kedua pengertian mengenai benturan kepentingan di atas maka terlihat bahwa dalam Peraturan Bapepam dan LK Tahun 2008 ditambahkan adanya unsur bahwa suatu transaksi baru dapat dikategorikan sebagai benturan kepentingan apabila transaksi tersebut dapat merugikan perusahaan dikarenakan adanya penetapan harga yang tidak wajar.

Namun dalam perubahannya yang terakhir pada Peraturan Bapepam dan LK Tahun 2009, benturan kepentingan didefinisikan sebagai perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan

dimaksud. Dalam perubahannya yang terakhir yaitu pada Keputusan Ketua Bapepam dan LK No: Kep-412/BL.2009 tanggal 25 Nopember 2009, kalimat **penetapan harga yang tidak wajar** dalam definisi benturan kepentingan diiadakan, hal ini dikarenakan dalam suatu transaksi dapat saja terjadi harga dalam transaksi tersebut merupakan harga yang wajar namun transaksi itu sendiri merupakan transaksi yang tidak wajar. Transaksi yang tidak wajar adalah transaksi yang sebenarnya tidak perlu dilakukan oleh perusahaan tersebut, misalnya transaksi jual beli tanah di daerah pertambangan sedang perusahaan sendiri tidak memiliki rencana untuk mengubah maksud dan tujuan perusahaan dalam bidang pertambangan.

Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan tersebut wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Dalam hal suatu Transaksi telah disetujui dalam RUPS Luar Biasa Independen, namun belum dilaksanakan maka dalam jangka waktu 12 (duabelas) bulan sejak tanggal persetujuan RUPS tersebut maka transaksi hanya dapat dilakanakan setelah memperoleh persetujuan kembali RUPS.

Selain prosedur RUPS-LB Independen yang merupakan kewajiban yang harus ditempuh oleh Emiten, juga terdapat kriteria dari suatu transaksi benturan kepentingan yang tidak perlu memenuhi prosedur RUPS-LB Independen tersebut.

Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan berikut ini merupakan transaksi yang dikecualikan dari prosedur RUPS-LB Independen:¹⁵⁹

- 1) Penggunaan setiap fasilitas yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan terkendali kepada anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, dan/atau pemegang saham utama dalam hal pemegang saham utama juga menjabat sebagai karyawan, dan fasilitas tersebut langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan dan sesuai dengan kebijakan Perusahaan, serta telah disetujui oleh RUPS;
- 2) Transaksi antara Perusahaan baik dengan Karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan tersebut maupun dengan Karyawan, anggota Direksi,

¹⁵⁹ *Ibid.*, angka 3.c.

atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan Terkendali, atau Transaksi antara Perusahaan Terkendali baik dengan Karyawan, anggota Direksi, atau anggota Dewan Komisaris Perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui RUPS.

- 3) Imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan, jika jumlah secara keseluruhan dari imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;
- 4) Transaksi berkelanjutan yang dilakukan sesudah perusahaan melakukan Penawaran Umum atau setelah pernyataan pendaftaran sebagai Perusahaan Publik menjadi efektif, dengan persyaratan:
 - a) Transaksi awal yang mendasari Transaksi selanjutnya telah memenuhi Peraturan ini; dan
 - b) Syarat dan kondisi Transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan Perusahaan;
- 5) Transaksi dengan nilai transaksi tidak melebihi 0,5% (nol koma lima perseratus) dari modal disetor Perusahaan dan tidak melebihi jumlah Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah)
- 6) Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan sebagai pelaksanaan peraturan perundang-undangan atau putusan pengadilan; dan/atau
- 7) Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki paling kurang 99% (sembilanpuluh sembilan persen) oleh Perusahaan dimaksud.

Hal yang ditambahkan dari pengaturan transaksi benturan kepentingan yang dikecualikan pada Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009 dari Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2008 yaitu berupa penambahan mengenai adanya Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan persen) oleh Perusahaan dimaksud. Sebenarnya hal tersebut bukan merupakan hal baru karena dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000, hal tersebut telah dimasukkan dalam kategori transaksi benturan kepentingan yang dikecualikan, namun dalam Peraturan Bapepam

dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2008, hal tersebut tidak dimasukkan sehingga diperlukan adanya pengumuman ataupun RUPS Independen untuk transaksi dimaksud. Hal tersebut tentu saja mengakibatkan biaya yang besar bagi Emiten karena sesungguhnya apabila saham atau modalnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan persen) maka seharusnya memiliki kepentingan yang sama. Dengan pertimbangan demikian maka hal tersebut kembali dimasukkan dalam transaksi yang dikecualikan dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2009.

Hal lain yang membedakan pada Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2008 dan 2009 yaitu pada Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000 tidak terdapat pembatasan nilai dari suatu transaksi benturan kepentingan sehingga transaksi dengan jumlah Rp.1,00 (satu rupiah) sekalipun apabila termasuk dalam kategori transaksi yang mengandung benturan kepentingan wajib melalui prosedur RUPSLB Independen.

Pengaturan seperti ini tentu saja sangat menyulitkan emiten karena tidak efisien dan ekonomis sehingga pada revisinya dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2008 dan 2009 telah terdapat pembatasan nilai transaksi baik untuk transaksi afiliasi maupun transaksi benturan kepentingan yaitu sebesar lebih dari 0,5 % (nol koma lima persen) dari modal disetor perusahaan atau melebihi Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah). Pembatasan lainnya yaitu sesuai ketentuan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. E. 2 Tahun 2009 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yaitu dengan transaksi dengan nilai 20% (duapuluh persen) atau lebih dari ekuitas Perusahaan, yang dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.

2.6. Profil Perusahaan PT. Central Proteinaprima Tbk., PT. Surya Satwa Hidup (SHS) dan PT. Pertiwi Indonesia.

PT. Central Proteinaprima Tbk. (CPRO)

Riwayat Singkat Perseroan

CPRO berkedudukan di Jakarta Pusat adalah suatu perseroan terbuka yang didirikan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik

Indonesia. Perseroan didirikan dengan nama PT. Proteina Prima berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No.59, tanggal 30 April 1980, yang dibuat di hadapan Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Keputusan No. YA5/281/19, tanggal 21 Mei 1981, didaftarkan di buku register Pengadilan Negeri Jakarta di bawah No.2320 tanggal 7 Juli 1981, dan diumumkan dalam BNRI No. 12, tanggal 9 Pebruari 1990, Tambahan No. 494. Perseroan berstatus sebagai PMDN dengan diperolehnya Surat Persetujuan Tetap Penanaman Modal Dalam Negeri berdasarkan Surat Kepala BKPM No.20/I/PMDN/1981 tanggal 19 Pebruari 1981.

Anggaran dasar CPRO telah mengalami beberapa kali perubahan dan terakhir diubah dengan Akta Pernyataan Keputusan Komisaris Utama Perseroan No.45 tanggal 22 Oktober 2008, dibuat di hadapan Yulia, S.H., Notaris di Jakarta, sehubungan dengan peningkatan modal ditempatkan dan telah disetor Perseroan dalam rangka pelaksanaan konversi waran menjadi saham. Akta tersebut telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia, sesuai dengan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.10-22720 tanggal 23 Oktober 2008 serta telah didaftar pada Daftar Perseroan di bawah No. AHU-0100282.AH.01.09.Tahun 2008 tanggal 23 Oktober 2008. Peningkatan modal ditempatkan dan disetor terakhir CPRO sedang dalam proses permohonan persetujuan BKPM.

Tabel 2.2.
Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham CPRO

Keterangan	Nilai Nominal Rp. 100 per saham		Persentase (%)
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	
Modal Dasar	80.000.000.000	8.000.000.000.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh :			
SHS	10.098.091.456	1.009.809.145.600	45,14
RDG	2.666.621.250	266.662.125.000	11,92
CEI	2.004.207.226	200.420.722.600	8,96
RCI	1.753.608.019	175.360.801.900	7,84
Masyarakat (di bawah 5%)	5.849.578.633	584.957.863.300	26,14
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	22.372.106.584	2.237.210.658.400	100
Jumlah Saham Portopel	57.627.893.416	5.726.789.341.600	

Pengawasan dan Pengurusan

Berdasarkan Akta Berita Acara Rapat No. 98 tanggal 20 Agustus 2008, dibuat oleh Yulia, S.H., Notaris di Jakarta, yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia sesuai dengan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan No. AHU-AH.01.10-20762 tanggal 29 Agustus 2008 dan telah di daftar di Daftar Perseroan yang diselenggarakan Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia di bawah No. AHU-00776618.AH.01.09. Tahun 2008 tanggal 29 Agustus 2008, susunan Direksi dan Dewan Komisaris Perseroan adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Komisaris Utama : Hardian Purawimala Widjonarko
 Wakil Komisaris Utama : Fransiscus Affandy
 Komisaris Independen : Djoko Muhammad Basoeki

Direksi

Direktur Utama : Erwin Sutanto
 Wakil Direktur Utama : Mahar Atanta Sembiring
 Direktur Marketing : mRT. Jimmy Joeng
 Direktur Pond (Pond Operation) Tidak Terafiliasi : Achmad Wahyudi
 Direktur Keuangan : Gunawan Taslim
 Direktur General Affair dan Adminsitrasi : Isman Hariyanto

PT. Surya Hidup Satwa (SHS)

SHS (dahulu bernama PT.Goldpoint Offset) adalah suatu perseroan terbatas yang didirikan berdasarkan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia, dan berkedudukan di Jakarta, berdasarkan Akta Pendirian No. 4 tanggal 4 Mei 1976 di hadapan Gde Ngurah Rai, S.H., Notaris di Jakarta, disahkan oleh Menteri Kehakiman berdasarkan No. Y.A.5/404/6 tanggal 2 September 1976, didaftarkan di Pengadilan Negeri Jakarta di bawah No. 479 tanggal 8 Pebruari 1982 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 2, tanggal 4 Januari 1991 Tambahan No. 97.

Anggaran dasar SHS telah mengalami beberapa kali perubahan dan terakhir diubah dengan Akta No. 7 tanggal 24 April 2007, yang dibuat di hadapan Rachmad

Umar, S.H., Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah dilaporkan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Penerimaan Laporan No. W7-HT.0104-6945 tanggal 15 Mei 2007, didaftarkan pada Kantor Pendaftaran Perusahaan Jakarta Utara di bawah No. 116/BH.09.01/VIII/2007 tanggal 23 Agustus 2007.

Tabel 2.3
Susunan Permodalan dan Pemegang Saham SHS

Keterangan	Nilai Nominal Rp. 500 per saham		Persentase (%)
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	
Modal Dasar	300.000.000	31.102.817.200.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
Sumet Jiaravanon	7.757.042	775.704.200.000	99,999987
Benjamin Jiaravanon	1	100.000	0,00000013
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	7.757.043	775.704.300.000	100
Jumlah Saham Portopel	23.271.129	2.327.112.900.000	

PT. Pertiwi Indonesia (PTPI)

PTPI berkedudukan di Jakarta, adalah suatu perseroan terbatas yang didirikan menurut peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia. PTPI didirikan berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 6 tanggal 24 April 2002 yang dibuat di hadapan Rachmad Umar, S.H., Notaris di Jakarta, dan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Keputusan No. C-09265 HT.01.01.TH.2002 tanggal 29 Mei 2002, didaftarkan di Kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Utara di bawah No. 820/BH.09.01/VI/2002 dan diumumkan dalam BNRI No.68, tanggal 23 Agustus 2002, Tambahan No.9139.

Anggaran dasar PTPI telah mengalami beberapa kali perubahan dan terakhir diubah dengan Risalah Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Perseroan Terbatas PTPI No. 53 tanggal 31 Oktober 2008, dibuat oleh Suwarni Sukiman, S.H., Notaris di Jakarta sehubungan dengan perubahan seluruh ketentuan Anggaran Dasar PTPI dalam rangka penyesuaian dengan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (Akta No.53/2008). Berdasarkan Surat Keterangan No.386/XI/SS/Not/2008 tanggal 31 Oktober 2008 yang dibuat oleh Notaris Suwarni Sukiman, S.H., peretujuan

dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia untuk Akta No. 53/2008 saat ini masih dalam proses pengurusan.

Tabel 2.4.
Struktur Permodalan dan Kepemilikan Saham PTPI

Keterangan	Nilai Nominal Rp. 100.000 per saham		Persentase (%)
	Jumlah Saham	Jumlah Nilai Nominal (Rp)	
Modal Dasar	31.028.172	31.102.817.200.000	
Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh			
Sumet Jiaravanon	7.757.042	775.704.200.000	99,999987
Benjamin Jiaravanon	1	100.000	0,00000013
Jumlah Modal Ditempatkan dan Disetor Penuh	7.757.043	775.704.300.000	100
Jumlah Saham Portopel	23.271.129	2.327.112.900.000	

Pengawasan dan Pengurusan

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Para Pemegang Saham PTPI No.07 tanggal 23 Juni 2008, dibuat di hadapan Widya Agustyna, S.H., Notaris di Kabupaten Tangerang, yang telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia sesuai dengan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Data Perseroan PTPI tanggal 16 September 2008 serta telah didaftar pada Daftar Perseroan di bawah No. AHU-0086048.AH.01.09.Tahun 2008 tanggal 16 September 2008, susunan Direksi dan Dewan Komisaris PTPI adalah sebagai berikut:

Dewan Komisaris

Komisaris Utama : Benjamin Jiaravanon

Komisaris : Jialipto Jiaravanon

Komisaris : Jiactipto Jiaravanon

Direksi

Direktur Utama : Erwin Sutanto

Direktur : Gunawan Taslim

2.7. Transaksi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yang Mengandung Benturan Kepentingan pada PT. Central Proteinaprima Tbk. (CPRO)

1.7.1. Kasus Posisi

Dalam rangka pembelian aktiva Grup Dipasena, CPRO telah memperoleh fasilitas pinjaman dana berupa Pinjaman Subordinasi dari SHS. Pinjaman Subordinasi mengatur antara lain: (a) berjumlah sebesar US \$ 250 juta; (b) akan jatuh tempo pada tanggal 1 Oktober 2014; (c) diberikan tanpa bunga; dan (d) dapat dikonversi menjadi saham pada saat Perseroan melakukan peningkatan modal saham.

Dari fasilitas sebesar US \$ 250 juta, saldo Pinjaman Subordinasi yang telah ditarik Perseroan per 30 Juni 2008 adalah sebesar US \$ 175,6 juta atau ekuivalen Rp. 1.620.501 juta. Dana dari Pinjaman Subordinasi digunakan oleh Perseroan untuk membeli Aktiva Tetap Group Dipasena sejumlah Rp. 1.700.000.000.000.

SHS memperoleh pendanaan tersebut di atas melalui penjualan saham CPRO sebanyak 4.389.500.000 saham yang dimiliki SHS kepada Red Dragon Group Pte.Ltd., yang merupakan afiliasi dari SHS. Dana dari hasil penjualan saham CPRO tersebut kemudian dipinjamkan kembali kepada Perseroan yang tertuang dalam Perjanjian Subordinasi seperti yang diuraikan di atas.

Red Dragon sendiri memperoleh pendanaan untuk pembelian saham dari SHS dengan menerbitkan Obligasi Yang Dapat Dikonversi Menjadi Saham Perseroan (Obligasi) pada tanggal 8 Juni 2007 sebesar US \$ 200.000.000 dan akan jatuh tempo pada tahun 2010. Pada saat ini saldo hutang Obligasi adalah sebesar US \$ 121.500.000 karena sejumlah 1.722.878.750 saham CPRO milik Red Dragon telah ditukar oleh pemegang Obligasi. Perjanjian Obligasi ini merupakan transaksi terpisah dengan perjanjian Subordinasi di atas.

Kewajiban Red Dragon berdasarkan Obligasi ini, dijamin dengan:

- i. Gadai berdasarkan hukum Singapura atas saham Red Dragon
- ii. Gadai atas semua saham CPRO yang dimiliki oleh Red Dragon
- iii. Gadai saham Perseroan yang dimiliki oleh SHS, CEI, RCI

iv. Gadai berdasarkan hukum Singapura atas semua aset dari Red Dragon

Apabila terjadi peristiwa cedera janji atas Obligasi maka pemegang Obligasi dapat mengeksekusi jaminan saham CPRO yang dimiliki Red Dragon, SHS, CEI, dan RCI, yang mungkin dapat mengakibatkan perubahan pengendalian dalam CPRO. Apabila perubahan pengendalian dalam CPRO terjadi, pengendali baru wajib memenuhi ketentuan yang terdapat dalam Peraturan Bapepam dan LK No. IX.F.1 tentang Tender Offer.

Dari uraian di atas CPRO bukan merupakan pihak dalam perjanjian Obligasi dan tidak terikat pada syarat dan ketentuan dalam perjanjian Obligasi tersebut dan tidak akan membebani CPRO.

Sebagaimana diuraikan di atas, PTPI telah menggantikan posisi SHS sebagai kreditur berdasarkan Perjanjian Novasi. Perjanjian Novasi ini mengatur antara lain:

- a. SHS tidak lagi memiliki hak dan kewajiban berdasarkan Perjanjian Subordinasi
- b. Seluruh hak dan kewajiban berdasarkan Perjanjian Subordinasi beralih dari SHS kepada PTPI, oleh karena PTPI telah menggantikan kedudukan SHS selaku kreditur terhadap Perseroan
- c. Sebagai kompensasi atas pengalihan tagihan SHS tersebut, PTPI mengeluarkan dan menyerahkan kepada SHS *promissory notes* sebesar US \$ 175,6 juta yang akan jatuh tempo pada 1 Oktober 2014; dan
- d. PTPI dapat melunasi *promissory notes* tersebut setiap saat, sebagian ataupun seluruhnya.

Dalam rangka PUT I, PTPI dan CPRO sepakat bahwa Pinjaman Subordinasi akan dikonversi menjadi Saham berdasarkan surat PTPI kepada Perseroan tertanggal 10 dan 22 Oktober 2008, dengan ketentuan:

- a. Pinjaman Subordinasi dikonversi menjadi mata uang Rupiah dengan kurs Rp. 9.800 per US \$ 1 sehingga menjadi Rp.1.720.880.000.000 (Pinjaman Subordinasi Rupiah);

- b. Jumlah saham yang akan dikeluarkan CPRO dalam PUT I sebanyak-banyaknya 17.568.196.800 saham atau sekurang-kurangnya 17.226.522.070 saham dengan ketentuan bahwa setiap pemegang 100 saham lama yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham CPRO mempunyai 77 HMETD.
- c. Harga pelaksanaan HMETD sehubungan dengan PUT adalah sebesar Rp 100 (harga pelaksanaan) per saham sehingga seluruh pelaksanaan HMETD dalam PUT I berjumlah sebesar-besarnya Rp. 1.756.819.680.000 atau sekurang-kurangnya Rp.1.722.652.207.000;
- d. Apabila seluruh pemegang saham tidak melaksanakan HMETD dalam PUT I maka PTPI akan mengkonversikan seluruh Pinjaman Subordinasi Rupiah menjadi Saham Konversi. Selisih Dana PUT I dikurangi dengan Pinjaman Subordinasi Rupiah atau seluruhnya berjumlah Rp. 35.939.680.000 atau sekurang-kurangnya sebesar Rp. 1.772.207.000 akan disetor oleh PTPI sebagai pembeli siaga dalam bentuk tunai dan akan digunakan untuk pembayaran sebagian dan/atau seluruh biaya emisi dan apabila masih ada sisa, akan digunakan untuk modal kerja CPRO; dan
- e. Apabila hanya sebagian dari pemegang saham melaksanakan HMETD dalam PUT I maka dana tunai PUT I, setelah dikurangi oleh biaya emisi, akan digunakan untuk membiayai keperluan modal kerja CPRO, sedangkan sisa HMETD yang tidak dilaksanakan oleh pemegang saham tersebut, akan diambil oleh PTPI sebagai pembeli saiga dengan cara mengkonversikan Pinjaman Subordinasi Rupiah yang besarnya adalah Pinjaman Subordinasi Rupiah dikurangi dengan nilai Saham Konversi.

Rencana Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum Terbatas I yang mengandung Benturan Kepentingan

Seluruh pelaksanaan HMETD dalam PUT I berjumlah sebesar Rp. 1.756.819.680.000 atau sekurang-kurangnya Rp. 1.722.652.207.000 (“Dana PUT I”). Hasil pelaksanaan HMETD dalam rangka PUT I, akan dipergunakan oleh Perseroan, dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Apabila seluruh pemegang saham tidak melaksanakan HMETD dalam PUT I maka PTPI akan mengkonversikan seluruh Pinjaman Subordinasi PTPI menjadi saham dalam rangka PUT I ini, sebesar US\$ 175,6 juta dengan kurs konversi Rp. 9.800 per US\$ 1 atau sebesar Rp.1.720.880.000 (Pinjaman Subordinasi Rupiah). Selisih dana PUT I dikurangi dengan Pinjaman Subordinasi Rupiah atau seluruhnya sebesar-besarnya berjumlah Rp. 35.939.680.000 atau sekurang-kurangnya sebesar Rp. 1.772.207.000 disetor oleh PTPI sebagai pembeli siaga dalam bentuk tunai dan akan digunakan untuk pembayaran seluruh atau sebagian biaya emisi dan apabila masih ada sisa, akan digunakan untuk modal kerja Perseroan.
2. Apabila sebagian dari pemegang saham melaksanakan HMETD dalam PUT I maka dana dari hasil pelaksanaan HMETD tersebut (Dana PUT I) setelah dikurangi oleh biaya emisi, akan digunakan untuk membiayai keperluan modal kerja Perseroan, sedangkan sisa HMETD yang tidak dilaksanakan oleh pemegang saham, akan diambil oleh PTPI sebagai Pembeli Siaga dengan mengkonversikan Pinjaman Subordinasi Rupiah menjadi Saham Perseroan (Saham Konversi). Dengan demikian masih terdapat saldo Pinjaman Subordinasi Rupiah kepada Perseroan sejumlah Pinjaman Subordinasi dikurangi Saham Konversi.

Sifat Benturan Kepentingan

Transaksi ini yakni konversi Pinjaman Subordinasi oleh PTPI menjadi saham sebagaimana diatur dalam Perjanjian Subordinasi dan PUT I merupakan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Bapepam No. IX.E.1. Tahun 2000. Hal ini disebabkan PTPI merupakan pihak yang terafiliasi dengan Pemegang Saham Perseroan yaitu SHS. CPRO, SHS, dan PTPI dikendalikan oleh pihak yang sama yaitu Keluarga Jiaravanon. Di samping itu, terdapat pula hubungan Afiliasi antara CPRO dan PTPI, di mana Bapak Erwin Sutanto selaku Direktur Utama CPRO juga menjabat sebagai Direktur PTPI dalam transaksi ini. Direksi CPRO dan Direksi PTPI terafiliasi seperti terlihat berikut ini:

Tabel 2.5.
Direksi CPRO dan Direksi PTPI

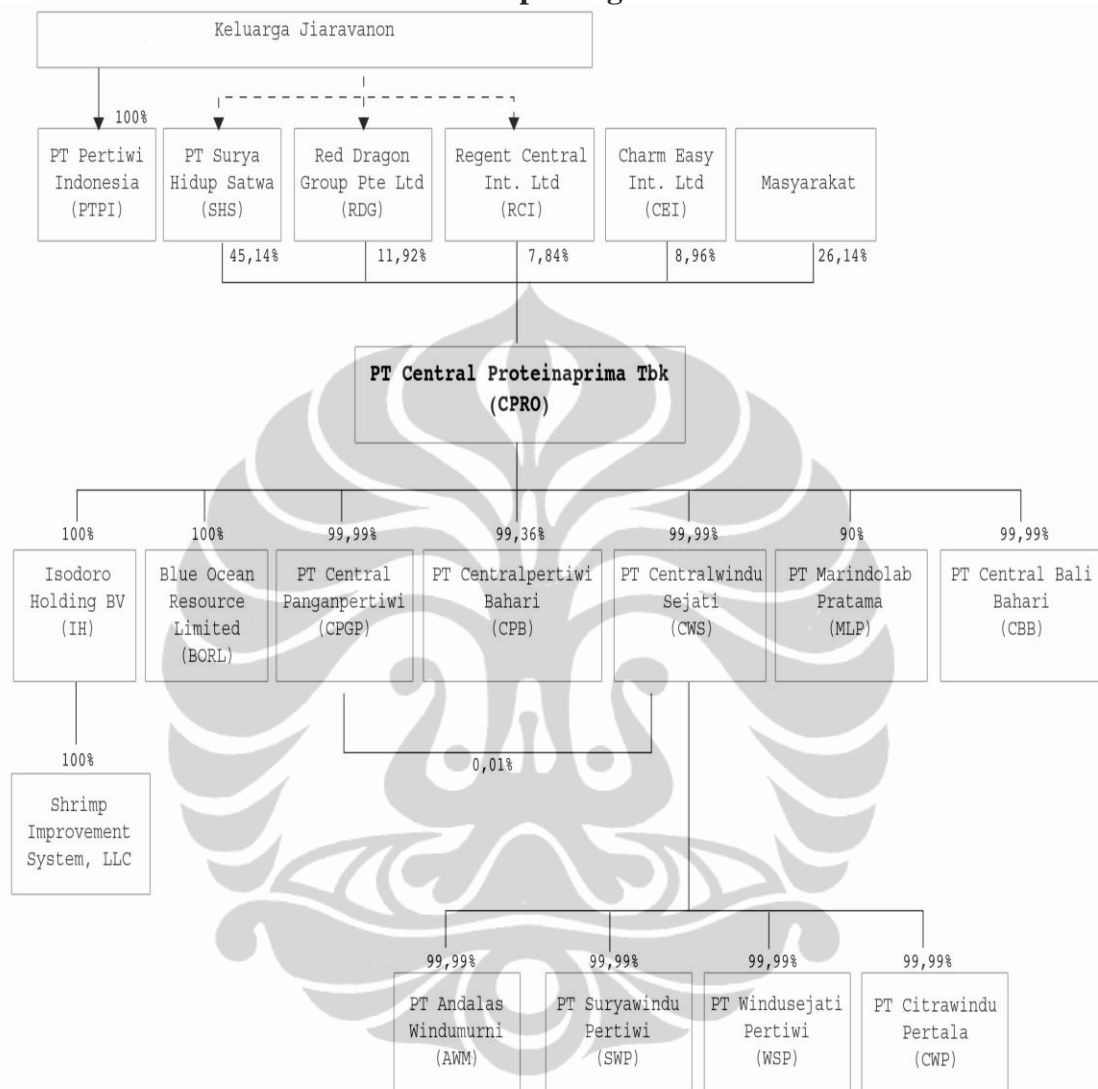
Nama	CPRO	PTPI
Hardian Purawimala Widjonarko	KU	-
Fransiscus Affandy	WKU	-
Djoko Muhammad Basoeki	KI	-
Erwin Sutanto	DU	DU
Mahar Atanta Sembiring	WDU	-
Achmad Wahyudi	D	-
Isman Hariyanto	D	-
mRT. Jimmy Joeng	D	-
Gunawan Taslim	D	D
Benjamin Jiaravanon	-	KU
Jialipto Jiaravanon	-	K
Jiaracipto Jiaravanon	-	K

Transaksi ini dapat dilakukan apabila diperoleh persetujuan lebih dari 50% (limapuluh persen) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 13 Nopember 2008 pukul 16.00 dan yang berhak menghadiri RUPSLB Perseroan.

Berdasarkan Surat Ref No: 263/FO/LL-NA/XI/08 tanggal 14 Nopember 2008, hasil penilaian atas kewajaran transaksi adalah bahwa dari hasil analisa data maka PT. Laksa Laksana selaku penilai independen berpendapat bahwa rencana transaksi konversi pinjaman subordinasi PTPI yang dilakukan oleh CPRO adalah WAJAR bagi CPRO dan tidak merugikan pemegang saham independen karena dengan mengeluarkan saham baru senilai Rp. 100 per lembar akan menguntungkan CPRO karena Nilai sebesar Rp 100 tersebut di atas Nilai per lembar saham sebelum transaksi dari:

- i. Nilai buku saham perseroan per 30 Juni 2008 yang sebesar Rp. 94,93;
- ii. Indikasi nilai per lembar saham CPRO dengan perhitungan berdasarkan Pendekatan Nilai Sekarang dari Arus Kas Bebas sebesar Rp. 49,00;
- iii. Rata-rata *earing per share* CPRO dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2013 sebesar Rp. 29,79.

Bagan 2.1
Sifat Benturan Kepentingan CPRO



Sehubungan dengan akan dilakukannya HMETD yang bertujuan mengkonversi pinjaman subordinasi PTPI yang dilakukan oleh CPRO maka Kamis, 18 September 2008 CPRO mengumumkan prospektus awalnya dan sekaligus pengumuman koran sehubungan dengan Pemanggilan RUPS yang akan diadakan pada tanggal 22 Oktober 2008. Pada tanggal 21 Oktober 2008, CPRO mengumumkan mengenai Informasi Tambahan dan atau Perubahan atas Informasi kepada para pemegang saham sehubungan dengan PUT I dengan HMETD.

Pada tanggal 31 Oktober 2008, CPRO melakukan pemberitahuan mengenai akan diadakannya RUPSLB melalui surat kabar dan pengumuman informasi tambahan

kepada pemegang saham mengenai transaksi melalui surat kabar, prospektus yang diumumkan tersebut telah merupakan prospektus tetap. Kemudian pada tanggal 14 Nopember 2008, CPRO mengirimkan informasi kepada pemegang saham dan panggilan kepada Pemegang Saham sehubungan dengan akan diadakannya RUPS pada tanggal 28 Nopember 2008.

RUPSLB sehubungan dengan akan dilakukannya transaksi konversi pinjaman subordinasi PTPI yang dilakukan oleh CPRO dilakukan pada tanggal 28 Nopember 2008. Oleh karena dalam agenda rapat RUPSLB tersebut terdapat transaksi yang mengandung benturan kepentingan maka ketentuan tersebut mengacu pada ketentuan Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2000 Nomor Kep-32/PM/2000 Jo. Peraturan Bapepam IX.J. 1 Tahun 2008. Hasil dari RUPSLB tersebut telah diumumkan melalui surat kabar pada tanggal 2 Desember 2008 yang isinya:

- a. Menyetujui untuk melaksanakan Penawaran Umum Terbatas I dalam rangka penerbitan HMETD yang dijamin oleh PT.PI sebagai pembeli siaga melalui konversi Pinjaman Subordinasi dan pembayaran tunai yang wajib disetujui terlebih dahulu oleh para pemegang saham independen.
- b. Menyetujui konversi seluruh pinjaman Subordinasi oleh para pemegang saham independen.
- c. Menyetujui perubahan Anggaran Dasar dalam rangka peningkatan modal ditempatkan dan disetor sehubungan dengan pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas I Perseroan.
- d. Menyetujui penyesuaian AD Perseroan berdasarkan Peraturan Bapepam dan LK No. IX. J 1 tanggal 14 Mei 2008.

Pengumuman Suspensi HMETD oleh BEI

Sesuai dengan apa yang telah diungkapkan dalam Prospektus, Direksi atas nama Perseroan melakukan PUT I kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan HMETD dengan sebanyak-banyaknya 17.568.196.800 (tujuhbelas miliar limaratus enam puluh delapan juta seratus sembilan puluh enam ribu delapan ratus) saham dengan nilai nominal Rp.100 setiap saham dengan ketentuan bahwa seluruh sisa waran seri I sampai dengan waran seri III yang belum dilaksanakan seluruhnya berdasarkan Daftar

Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 11 Desember 2008 pukul 16.00 WIB maka jumlah saham yang ditawarkan dalam PUT I ini berjumlah 17.226.522.070 (tujuhbelas miliar duaratus duapuluh enam juta limaratus duapuluh duaribu tujuh puluh).

HMETD akan diperdagangkan baik di dalam maupun di luar Bursa Efek sesuai Peraturan No. IX.D.1 selama 5 (lima) hari bursa mulai tanggal 15 Desember 2008 sampai dengan 19 Desember 2008. Pencatatan saham hasil pelaksanaan HMETD akan dilakukan di BEI pada tanggal 17 Desember 2008. Tanggal terakhir pelaksanaan HMETD adalah tanggal 19 Desember 2008 sehingga HMETD yang tidak dilaksanakan sampai dengan tanggal tersebut tidak akan berlaku lagi. Jumlah HMETD yang telah dilaksanakan oleh pemegang saham Perseroan adalah sebanyak 30.020.058 (tigapuluh juta duapuluhribu limapuluh delapan) saham dan sejumlah 17.196.502.012 (tujuhbelas miliar seratus sembilanpuluh enam juta limaratus duaribu duabelas) saham merupakan hasil konversi Pinjaman Subordinasi PTPI dengan Perseroan.

Pada tanggal 19 Desember 2008, BEI melakukan pengumuman suspensi perdagangan HMETD di hari terakhir perdagangan HMETD melalui Surat Pengumuman No. Peng-008/BEI-PSR/SPT/12-2008. Kemudian, BEI melakukan pengumuman batas akhir perdagangan HMETD melalui Surat Pengumuman No. Peng-524/BEI.PSH/U/12-2008 yang menyatakan bahwa (i) masa perdagangan HMETD adalah dari tanggal 15 Desember 2008 sampai dengan tanggal 19 Desember 2008; dan (ii) terhitung mulai tanggal 22 Desember 2008, HMETD tidak dapat lagi diperdagangkan di BEI dan HMETD dikeluarkan sebagai Efek yang tercatat dalam Daftar Efek di BEI.

Berdasarkan pengumuman BEI di atas maka secara tegas BEI telah mengumumkan bahwa masa perdagangan HMETD mulai dari tanggal 15 Desember 2008 dan berakhir pada tanggal 19 Desember 2008 dan hal ini sesuai dengan jadwal yang ditentukan dalam Prospektus. Selain itu, pengumuman mengenai batas akhir perdagangan HMETD sebagaimana dimaksud dalam Surat Pengumuman No. Peng-524/BEI.PSH/U/12-2008 merupakan tindakan yang lasim yang dilakukan oleh BEI dalam setiap akhir periode perdagangan HMETD.

PT. Ficomindo Buana Registrar selaku Biro Administrasi Efek telah mengkonfirmasi bahwa selama periode perdagangan HMETD tidak terdapat

pemegang saham yang melakukan pemesanan saham tambahan PUT I sehingga PTPI yang bertindak sebagai pembeli siaga kemudian melakukan pembelian atas sisa saham PUT I yang tidak diambil bagian oleh para pemegang saham tersebut. Berdasarkan Daftar Pemegang Saham per tanggal 22 Desember 2008, PTPI menjadi pemegang saham dengan kepemilikan saham sejumlah 17.196.502.012 saham atau setara dengan 43,43% dari saham yang ditempatkan dan disetor.

Berdasarkan Surat Perseroan No.001/_CPP-JKT/CS/09 tertanggal 2 Januari 2009 perihal Pemberitahuan Penjualan Saham Perseroan, Perseroan telah memberitahukan kepada BAPEPAM DAN LK bahwa pada tanggal 24 Desember 2008, PTPI telah melakukan penjualan saham yang dimilikinya sejumlah 1.950.000.000 (satu miliar sembilanratus lima puluh juta) saham kepada Snow Lion Investments Limited. Penjualan saham tersebut tidak merubah pengendalian dalam perseroan.

Selanjutnya berdasarkan Surat Perseroan No. 002/_CPP-JKT/CS/09 tertanggal 5 Januari 2009 perihal Pemberitahuan Penjualan Saham Perseroan, perseroan telah memberitahukan kepada BAPEPAM DAN LK bahwa pada tanggal 26 Desember 2008, PTPI telah melakukan penjualan saham yang dimilikinya sejumlah 11.385.401.498 (sebelas miliar tigaratus delapanpuluh lima juta empatratus satu ribu empatratus sembilanpuluh delapan) saham.

Menurut penjelasan perseroan, penjualan saham tersebut juga tidak merubah pengendalian dalam perseroan. Perincian penjualan saham tersebut adalah sebagai berikut: (i) Raintree Assets Inc sejumlah 1.900.051.000 (satu miliar sembilanratus juta limapuluh saturibu) saham; (ii) Bedarra Ventures Inc sejumlah 1.915.100.000 (satu miliar sembilanratus limabelas juta seratus ribu) saham; (iii) Tara Group Pte Ltd sejumlah 1.900.000.489 (satu miliar sembilanratus juta empatratus delapanpuluh sembilan) saham; (iv) Arcotel Pacific Limited sejumlah 1.920.100.000 (satu miliar sembilanratus duapuluh juta seratus ribu) saham; (v) Elite One Corporation sejumlah 1.900.050.000 (satu miliar sembilanratus juta limapuluh ribu) saham; dan (iv) Enchanted Rise Invesment Limited sejumlah 1.850.100.000 (satu miliar delapanratus limapuluh juta seratus ribu) saham. Penjualan saham tersebut tidak merubah pengendalian dalam perseroan.

Kemudian pada tanggal 13 Maret 2009, Bapepam dan LK dalam *Press Releasenya* mengumumkan hasil pemeriksaan atas dugaan adanya PELANGGARAN peraturan di bidang pasar modal yang dilakukan oleh CPRO berupa:

- a. Aksi korporasi HMETD atau *right issue* yang dilakukan setelah memperoleh persetujuan RUPSLB ternyata tidak memenuhi kuorum sesuai ketentuan Peraturan Bapepam IX. E. I. Tahun 2000 Jo. Peraturan Bapepam IX. J. 1 Tahun 1997 yang menyatakan bahwa RUPSLB Independen hanya dapat dilakukan jika dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari seluruh saham yang dimiliki pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari jumlah seluruh saham yang dimiliki pemegang saham independen.
- b. Berdasarkan Akta Berita Acara RUPS diketahui jumlah Pemegang Saham Independen yang hadir adalah 55,48% dari seluruh saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Namun berdasarkan hasil pemeriksaan BAPEPAM DAN LK terbukti bahwa terdapat Pemegang Saham Non-Independen yang turut hadir sebesar 9,51% dan dihitung dalam kuorum kehadiran RUPS tersebut. Dengan demikian Pemegang Saham Independen yang sah hanyalah 45,97% sehingga dalam hal ini tidak memenuhi kuorum kehadiran sehingga RUPSLB Independen tersebut TIDAK SAH
- c. CPRO mengalami keterlambatan selama 22 hari dalam mengungkapkan adanya addendum perjanjian utang piutang antara CPRO dengan SHS (Pemegang Saham utama 45,14%). Oleh karena itu BAPEPAM DAN LK menetapkan sanksi administratif sebesar Rp. 22 juta atas keterlambatan penyampaian informasi atau fakta material sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam Nomor X. K.1.

Pada hari Jumat, 17 April 2009, Bapepam dan LK telah mengeluarkan surat tanggapan terhadap permintaan CPRO untuk melaksanakan RUPS Independen Kedua yang berisi:

1. Pelaksanaan RUPS Independen Kedua berdasarkan Peraturan No. IX.E. 1 Tahun 2008 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu
2. Bapepam dan LK juga mensyaratkan agenda dalam RUPS Independen Kedua sekurang-kurangnya mencakup hal-hal terkait dengan:

- a. Konversi Pinjaman Subordinasi antara CPRO dengan SHS
 - b. Addendum Kedua terkait Perjanjian Pinjaman Subordinasi antara CPRO selaku peminjam dengan SHS selaku pemberi pinjaman
3. Bapepem dan LK juga mensyaratkan CPRO melakukan keterbukaan atas tambahan informasi penting dan fakta material yang belum diungkapkan dalam prospektus apabila ada.

Yang menjadi pertanyaan adalah apakah relevan pelaksanaan RUPSLB Independen Kedua ini mengacu pada ketentuan Peraturan Bapepem dan LK IX.E.1 Tahun 2008 atau mengacu pada ketentuan Peraturan Bapepem IX. E. 1 Tahun 2000 karena pada dasarnya pelaksanaan RUPSLB Independen Kedua ini merupakan kelanjutan dari RUPSLB yang dinyatakan tidak sah pada tanggal 28 Nopember 2008, yang mana pada saat tersebut masih berlaku ketentuan Bapepem IX.E.1 Tahun 2000, Peraturan Bapepem dan LK IX.E.1 Tahun 2008 baru mulai berlaku pada tanggal 12 Desember 2008.

Sebelum dilaksanakannya RUPSLB Independen Kedua, CPRO pada tanggal 20 April 2009 melaksanakan pemberitahuan RUPSLB Independen Kedua melalui surat kabar dan mengumumkan Informasi Tambahan/Perubahan Terhadap Informasi kepada Pemegang Saham melalui surat kabar. Kemudian pada tanggal 27 April 2009 dilakukan pemanggilan RUPSLB Independen Kedua melalui surat kabar.

RUPSLB Independen Kedua kemudian dilaksanakan pada tanggal 12 Mei 2009 dan hasil RUPSLB Independen Kedua tersebut telah diumumkan melalui surat kabar pada tanggal 14 Mei 2009 yang isinya memutuskan:

- a. Persetujuan atas Konversi Pinjaman Subordinasi antara CPRO dengan SHS yang telah dinovasikan kepada PT. PI pada tanggal 9 Oktober 2008 menjadi saham perseroan
- b. Persetujuan atas Perubahan Kedua pada Perjanjian Pinjaman Subordinasi antara CPRO selaku Peminjam dengan SHS selaku Pemberi Pinjaman tanggal 18 September 2008, khususnya *section 7 huruf (d)* yang berkaitan dengan hak Pemberi Pinjaman untuk memerintahkan Peminjam melakukan pembayaran tunai dalam waktu 10 hari sejak Pemberi Pinjaman menyampaikan pemberitahuan tertulis kepada Peminjam, bahwa telah terjadi Perubahan Pengendali pada Perseroan atau kemungkinan perubahan pengendali pada perseroan, serta hak

Pemberi Pinjaman untuk memerintahkan Peminjam melakukan konversi pinjaman yang belum dibayar dan belum dikonversi ke saham Perseroan dalam jangka waktu 60 hari sejak pemberitahuan tertulis dari Pemberi Pinjaman yang menyatakan Peminjam gagal membayar secara tunai.

Pemegang Saham yang Berhak Hadir

Sesuai dengan arahan dan petunjuk Bapepam dan LK dalam Surat No. S-2920, Pemegang Saham yang berhak hadir dalam RUPSLB Independen Kedua adalah Pemegang Saham Independen tercatat dalam DPS pada tanggal pemanggilan RUPSLB Independen Kedua yaitu tanggal 27 April 2009.

Pernyataan Pemegang Saham Independen

Sebagaimana diatur dalam Peraturan No. IX.E.1, sebelum RUPSLB Independen Kedua, Perseroan akan menyediakan formulir pernyataan bermaterai cukup untuk ditandatangani Pemegang Saham Independen atau kuasanya yang pada intinya memuat pernyataan bahwa yang bersangkutan tidak memiliki hubungan Afiliasi, baik secara langsung maupun tidak langsung, dengan Direksi, Dewan Komisaris, Pemegang Saham Utama Perseroan, CPRO dan PTPI.

Laporan Penilaian Atas Kewajaran Konversi Pinjaman Subordinasi PT Pertiwi Indonesia (PTPI) menjadi Saham di PT Centra Proteinaprima Tbk. (CPRO)

Dari hasil analisa PT. Laksa Laksana selaku pihak penilai independen yang memberikan pendapat atas kewajaran dari pelaksanaan transaksi konversi pinjaman subordinasi PTPI yang dilakukan oleh CPRO maka berdasarkan Surat Ref No: 263/FO/LL-NA/XI/08 tanggal 14 Nopember 2008, penilai independen berpendapat bahwa rencana transaksi konversi pinjaman subordinasi PTPU yang dilakukan oleh CPRO adalah “WAJAR” bagi CPRO dan tidak merugikan pemegang saham independen karena dengan mengeluarkan saham baru senilai Rp. 100 per lembar akan menguntungkan CPRO karena nilai sebesar Rp. 100 tersebut di atas nilai perlembar saham sebelum transaksi dari:

- i. Nilai buku saham CPRO per 30 Juni 2008 sebesar Rp.94,93

- ii. Indikasi Nilai per lembar saham CPRO dengan perhitungan berdasarkan Pendekatan Nilai Sekarang dari Arus Kas Bebas yang sebesar Rp. 49;
- iii. Rata-rata *Earning per Share* CPRO tahun 2005 sampai dengan tahun 2013 yang sebesar Rp. 29,79.

2.7.2. Pelaksanaan RUPSLB Independen Sesuai Ketentuan Peraturan Bapepam Nomor IX.E. 1 Tahun 2000.

Dalam Peraturan Bapepam IX. E.1 yang dimaksud dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yaitu jika suatu transaksi di mana seorang direktur, komisaris, pemegang saham utama atau pihak terafiliasi dari direktur, komisaris, pemegang saham utama mempunyai Benturan Kepentingan maka Transaksi dimaksud terlebih dahulu harus disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam Rapat Umum pemegang Saham Independen dan persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Terlepas dari perkembangan definisi dari benturan kepentingan pada Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2008 dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2009, pengaturan transaksi yang digolongkan sebagai transaksi benturan kepentingan diwajibkan untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen melalui Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa Independen.

Dengan demikian berdasarkan kasus posisi di atas maka atas peningkatan modal disetor dan ditempatkan melalui proses Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu guna mengkonversi pinjaman subordinasi PTPI oleh CPRO wajib melalui RUPSLB Independen sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2000 Jo. Peraturan Bapepam IX. J.1 Tahun 2008 yaitu:¹⁶⁰

1. Transaksi hanya dapat dilaksanakan setelah mendapat persetujuan RUPSLB Independen Pertama Perseroan yang dihadiri oleh Pemegang Saham Independen

¹⁶⁰ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (e), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Peraturan Nomor IX.E.1., Keputusan Nomor Kep-32/PM/2000, Tanggal 22 Agustus 2000, angka 9, 10, dan 11.

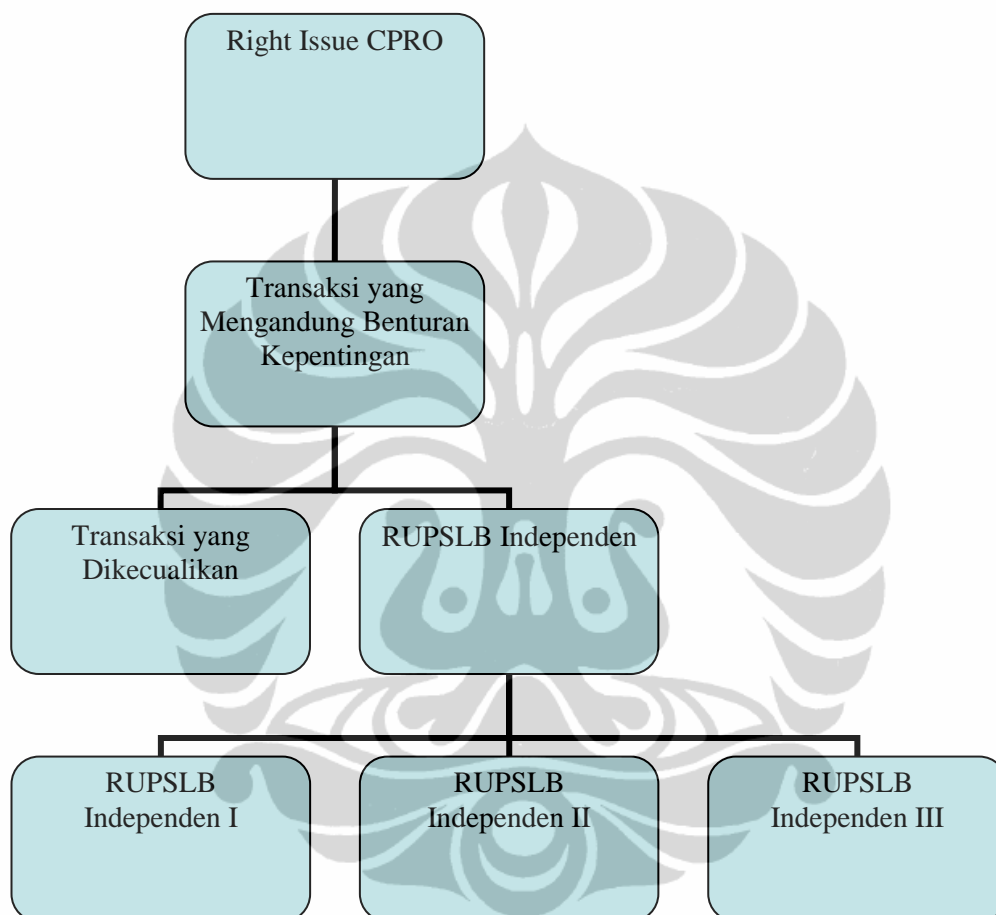
atau kuasanya yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki seluruh Pemegang Saham Independen dan Transaksi disetujui oleh Pemegang Saham Independen atau kuasanya yang memiliki lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh seluruh Pemegang Saham Independen.

2. Apabila kuorum Pemegang Saham Independen pada RUPSLB Independen Pertama sebagaimana dimaksud di atas tidak terpenuhi maka dapat diadakan RUPSLB Independen Kedua dengan syarat harus dihadiri oleh Pemegang Saham Independen atau kuasanya yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan keputusan disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen atau kuasanya yang hadir sebagaimana dimaksud dalam Anggaran Dasar Perseroan.
3. Apabila kuorum pada RUPSLB Independen Kedua tidak terpenuhi maka atas permohonan Perseroan kuorum kehadiran, jumlah suara untuk mengambil keputusan, pemanggilan dan waktu penyelenggaraan RUPSLB Independen ketiga ditetapkan oleh Ketua Bapepam dan LK sebagaimana ditentukan dalam Anggaran Dasar Perseroan.
4. Bila Pemegang Saham Independen tidak menyetujui transaksi yang diusulkan oleh Direksi Perseroan maka Transaksi tersebut tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (duabelas) bulan sejak tanggal RUPSLB Independen Perseroan yang menolak transaksi tersebut.

Dalam kasus CPRO tersebut pada RUPSLB Independen Kedua telah tercapai kuorum yang ditentukan, namun yang menjadi pertanyaan apabila dalam RUPSLB Independen Kedua maupun RUPSLB Independen Ketiga tidak tercapai kuorum maka apa akibat hukum bagi transaksi tersebut, apakah dapat dibatalkan, batal demi hukum atau merupakan perbuatan melawan hukum. Dan siapa yang berwenang untuk

melakukan pembatalan atas transaksi tersebut apakah Bapepam selaku *Self Regulation Operation* atau wewenang tersebut masih merupakan wewenang dari Pengadilan Negeri.

Bagan 2.2.
Implementasi Peraturan Bapepam Nomor IX.E. 1 Tahun 2000



2.7.3. Asumsi Implementasi Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2008

Terhadap Kasus CPRO

Sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2008 telah dibedakan pengertian transaksi afiliasi dan transaksi benturan kepentingan, unsur pembeda dari kedua transaksi tersebut yaitu adanya unsur yang merugikan perseroan. Berdasarkan *fairness opinion* yang dikeluarkan oleh penilai independen, dalam hal ini PT Laksa Laksana maka dapat terlihat bahwa transaksi konversi pinjaman subordinasi PTPI yang dilakukan oleh CPRO adalah “WAJAR” bagi CPRO dan tidak merugikan pemegang saham independen sehingga transaksi tersebut tergolong sebagai transaksi

afiliasi. Transaksi tersebut juga bukan merupakan kategori dari transaksi afiliasi yang dikecualikan dalam Peraturan Bapepam dan LK IX.E. 1 Tahun 2008 sehingga dalam hal ini CPRO memiliki kewajiban yaitu Perusahaan wajib mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat dan wajib menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang paling kurang meliputi:¹⁶¹

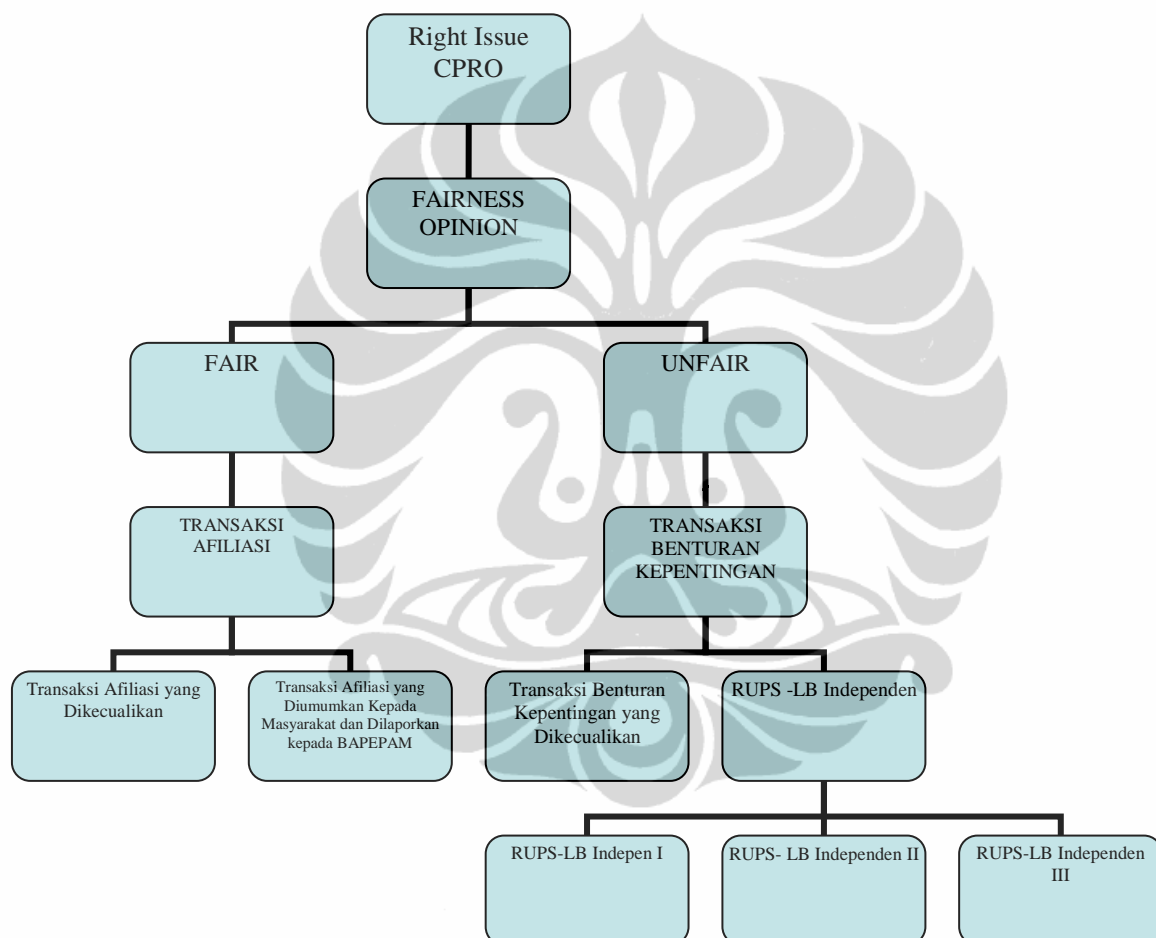
- 1) Uraian mengenai Transaksi Afiliasi paling kurang:
 - a. Objek transaksi yang bersangkutan;
 - b. Nilai transaksi yang bersangkutan
 - c. Nama pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan; dan
 - d. Sifat hubungan Afiliasi dari pihak-pihak yang melakukan transaksi dengan Perusahaan;
- 2) Ringkasan laporan Penilai, paling kurang meliputi informasi:
 - a. Identitas pihak
 - b. Objek penilaian
 - c. Tujuan penilaian
 - d. Asumsi
 - e. Pendekatan dan prosedur penilaian; Kesimpulan penilai;
- 3) Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak dilakukan dengan Pihak Terafiliasi;
- 4) Rencana perusahaan, data perusahaan yang diambil alih, dan informasi terkait lain dalam hal transaksi merupakan pengambilalihan perusahaan;
- 5) Pernyataan dewan komisaris dan direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan

¹⁶¹ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (e), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Peraturan Nomor IX.E.1., Keputusan Nomor Kep 521/BL/2008, Tanggal 12 Desember 2008, angka 2.a.

- 6) Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen jika dianggap perlu.

Jangka waktu antara tanggal penilaian dan tanggal transaksi tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan.

Bagan 2.3.
Implementasi Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E. 1 Tahun 2008



2.7.4. Asumsi Implementasi Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009 Terhadap Kasus CPRO

Sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009 telah dibedakan pengertian transaksi afiliasi dan transaksi benturan kepentingan, unsur pembeda dari kedua transaksi tersebut yaitu adanya unsur yang merugikan perseroan. Berdasarkan *fairness opinion* yang dikeluarkan oleh penilai independen, dalam hal ini

PT Laksana Laksana maka dapat terlihat bahwa transaksi konversi pinjaman subordinasi PTPI yang dilakukan oleh CPRO adalah “WAJAR” bagi CPRO dan tidak merugikan pemegang saham independen sehingga transaksi tersebut tergolong sebagai transaksi afiliasi. Transaksi tersebut juga bukan merupakan kategori dari transaksi afiliasi yang dikecualikan dan transaksi afiliasi yang hanya wajib dilaporkan oleh Perusahaan kepada Bapepam dan LK dalam Peraturan Bapepam dan LK IX.E. 1 Tahun 2009 sehingga dalam hal ini CPRO memiliki kewajiban yaitu wajib mengumumkan keterbukaan informasi kepada masyarakat dan wajib menyampaikan bukti pengumuman dan dokumen pendukungnya kepada Bapepam dan LK paling lambat akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya Transaksi, yang paling kurang meliputi:¹⁶²

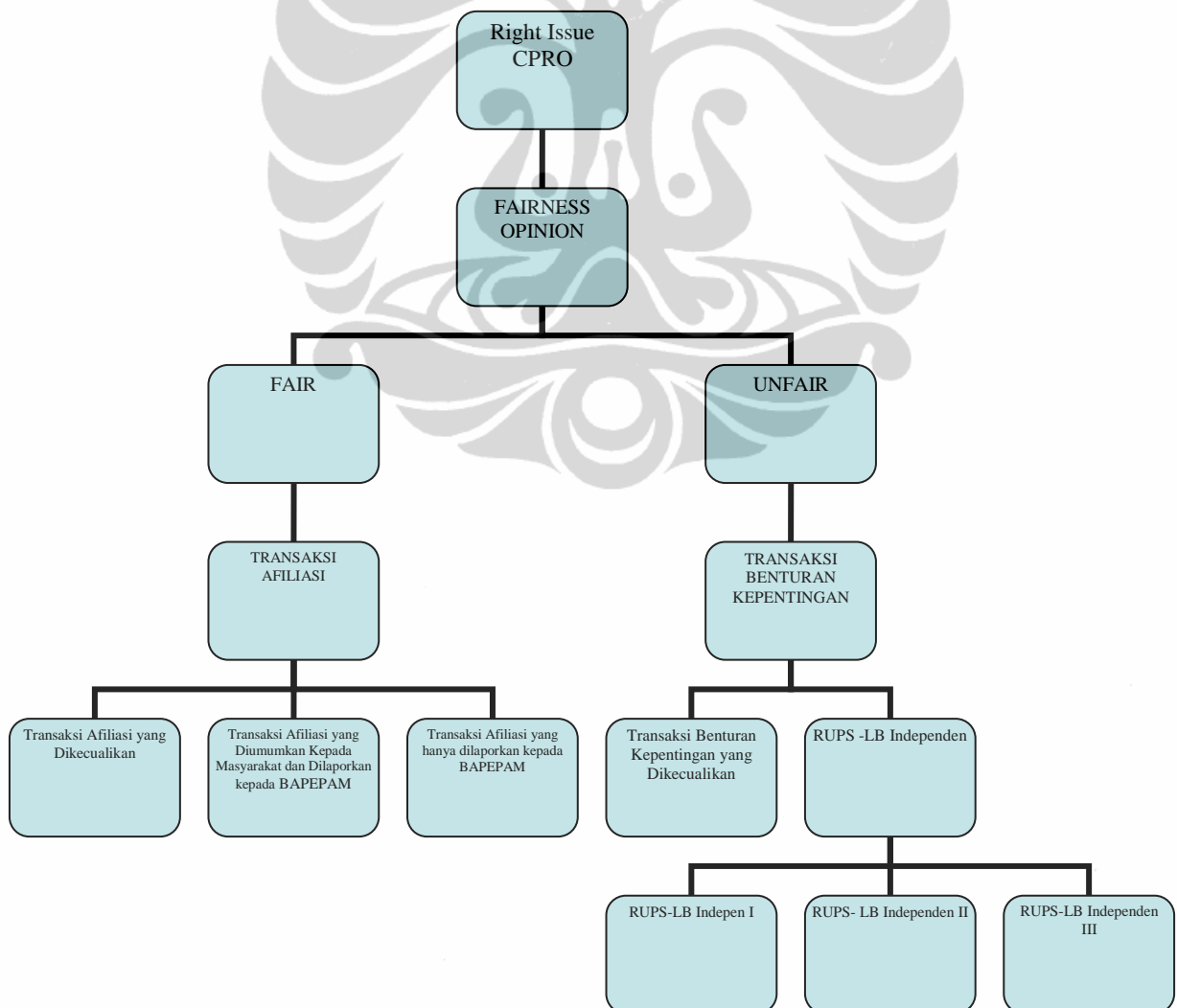
- 1) Uraian mengenai Transaksi Afiliasi paling kurang:
 - a) Objek transaksi yang bersangkutan;
 - b) Nilai transaksi yang bersangkutan
 - c) Nama pihak-pihak yang melakukan transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan; dan
 - d) Sifat hubungan Afiliasi dari pihak-pihak yang melakukan transaksi dengan Perusahaan;
- 2) Ringkasan laporan Penilai, paling kurang meliputi informasi:
 - a) Identitas pihak
 - b) Objek penilaian
 - c) Tujuan penilaian
 - d) Asumsi
 - e) Pendekatan dan prosedur penilaian;
 - f) Kesimpulan penilai; dan
 - g) Pendapat kewajaran atas transaksi;

Jangka waktu antara tanggal penilaian dan tanggal transaksi tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan.

¹⁶² Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *op.cit.*, angka 2.a.

- 3) Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak dilakukan dengan Pihak Terafiliasi;
- 4) Rencana perusahaan, data perusahaan yang diambil alih, dan informasi terkait lain dalam hal Transaksi merupakan pengambilalihan perusahaan;
- 5) Pernyataan dewan komisaris dan direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
- 6) Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen jika dianggap perlu.

Bagan 2.4.
Implementasi Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E. 1 Tahun 2009



2.8. Peran Notaris dalam Pelaksanaan RUPSLB Independen

Perlunya Notaris di Indonesia dilatarbelakangi Pasal 866 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata yang menyatakan bahwa pembuktian tertinggi merupakan pembuktian tertulis. Bukti tertulis tersebut dapat berupa akta otentik maupun akta di bawah tangan, sedang yang berwenang membuat akta otentik adalah notaris, untuk itu negara menyediakan lembaga untuk itu. Negara mendelegasikan tugas tersebut kepada notaris, seperti yang tertera pada Pasal 1866 Kitab Undang-Undang Hukum Perdata mengenai adanya pejabat umum, yaitu pejabat yang diangkat oleh negara untuk membantu masyarakat dalam pembuatan akta otentik. Dalam hal ini, pejabat yang dimaksud adalah notaris. Jadi dapat dikatakan notaris adalah pejabat negara.

Akta-akta otentik yang dibuat notaris sebagai profesi penunjang pasar modal, selain memuat ketentuan-ketentuan hukum secara umum juga memuat ketentuan yang dikehendaki oleh Bapepam sebagai badan yang mengatur (regulator) dan melakukan pengawasan terhadap kegiatan di pasar modal. Di sini Bapepam memberikan pedoman agar akta-akta tersebut dapat memenuhi ketentuan yang berlaku di pasar modal. Pedoman tersebut tercantum secara rinci dalam beberapa Keputusan Ketua Bapepam.

Tidak ada peraturan yang mengharuskan Rapat Umum Pemegang Saham dibuat secara notariil, kecuali pada transaksi yang mengandung benturan kepentingan dalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 telah disyaratkan persetujuan pemegang saham independen atas transaksi tersebut wajib dibuat dengan akta notaris. Namun dalam prakteknya sehubungan dengan sifat akta notaris yang memiliki kekuatan pembuktian sempurna maka pada umumnya Berita Acara Umum Pemegang Saham dibuat dalam bentuk akta notaris.

2.8.1 Syarat Akta Notaris Sebagai Akta Otentik

Pasal 15 ayat (1) Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris (UUJN) menegaskan bahwa salah satu kewenangan Notaris yaitu membuat akta secara umum dengan batasan sepanjang:

1. Tidak dikecualikan kepada pejabat lain yang ditetapkan oleh undang-undang
2. Menyangkut akta yang harus dibuat atau berwenang membuat akta otentik mengenai semua perbuatan, perjanjian, dan ketetapan yang diharuskan oleh atauran hukum atau dikehendaki oleh yang bersangkutan.

3. Mengenai subjek hukum (orang atau badan hukum) untuk kepentingan siapa akta itu dibuat atau dikehendaki oleh yang berkepentingan
4. Berwenang mengenai tempat, di mana akta itu dibuat, hal ini sesuai dengan tempat kedudukan dan wilayah jabatan notaris.
5. Mengenai waktu pembuatan akta, dalam hal ini Notaris harus menjamin kepastian waktu menghadap para penghadap yang tercantum dalam akta.

Pasal 1868 KUHPerdara merupakan sumber otensitas akta Notaris juga merupakan dasar legalitas eksistensi akta notaris, dengan syarat-syarat sebagai berikut:

- 1) Akta itu harus dibuat oleh (*door*) atau di hadapan (*ten overstan*) seorang Pejabat Umum

Dalam Pasal 1 angka 7 UUJN ditentukan bahwa akta notaris adalah akta otentik yang dibuat oleh atau di hadapan Notaris menurut bentuk dan tata cara yang ditetapkan dalam UUJN dan secara tersirat dalam Pasal 58 ayat (2) UUJN disebutkan bahwa Notaris wajib memuat Daftar Akta dan mencatatkan semua akta yang dibuat oleh atau di hadapan Notaris.

Akta yang dibuat oleh (*door*) Notaris dalam praktik disebut Akta *Relaas* atau Akta Berita Acara yang berisi uraian Notaris mengenai apa yang dilihat, didengar dan disaksikan Notaris sendiri atas permintaan para pihak, agar tindakan atau perbuatan para pihak yang dilakukan dituangkan dalam bentuk akta notaris.¹⁶³

Akta yang dibuat di hadapan (*ten overstan*) Notaris, dalam praktik disebut sebagai Akta Pihak, yang berisi uraian atau keterangan, pernyataan para pihak yang diberikan atau yang diceritakan di hadapan Notaris. Para pihak berkeinginan menguraikan keterangannya dalam ke dalam bentuk akta notaris.

Pembuatan akta Notaris baik itu berbentuk Akta *Relaas* maupun akta pihak, yang menjadi dasar utama atau inti dalam pembuatan akta notaris, yaitu harus ada keinginan atau kehendak (*wilsvorming*) dan permintaan dari para pihak, jika keinginan dan permintaan para pihak tidak ada maka Notaris tidak akan membuat akta dimaksud. Untuk memenuhi keinginan dan permintaan para pihak, Notaris dapat memberikan saran dengan tetap berpihak pada aturan hukum, ketika saran Notaris diikuti oleh para pihak dan dituangkan dalam akta Notaris, meskipun demikian hal tersebut tetap

¹⁶³ G.H.S. Lumban Tobing, *Peraturan Jabatan Notaris*, Cet.2. (Jakarta: Erlangga, 1983), hlm. 51-52.

merupakan keinginan dan permintaan para pihak, bukan saran atau pendapat Notaris atau isi akta merupakan perbuatan para pihak bukan perbuatan atau tindakan Notaris.

2) Akta itu harus dibuat dalam bentuk yang ditentukan oleh undang-undang

Apakah terhadap para notaris masih diberlakukan Peraturan Jabatan Notaris, masih diragukan apakah akta yang dibuat telah sesuai dengan undang-undang? Pengaturan pertama kali profesi Notaris di Indonesia didasarkan pada *Instructie voord de Notarissen Residerende in Nederlands Indie* dengan Stb. No. 11, tanggal 7 Maret 1822¹⁶⁴, kemudian dengan *Reglement op Het Notaris Ambt in Indonesie* (Stb. 1860:3) dan *Reglement* ini berasal dari *Wet op het Notarisambt* (1842), kemudian *Reglement* tersebut diterjemahkan menjadi PJN.¹⁶⁵

Meskipun Notaris di Indonesia diatur dalam bentuk *Reglement*, hal tersebut tidak dimasalahkan karena sejak lembaga Notaris lahir di Indonesia, pengaturannya tidak lebih dari bentuk *Reglement*, dan secara kelembagaan dengan Undang-Undang Nomor 33 Tahun 1954, yang tidak mengatur mengenai bentuk akta. Namun setelah lahirnya UUJN (Undang-Undang Nomor 30 Tahun 2004 tentang Jabatan Notaris) maka keberadaan akta notaris mendapat pengukuhan karena bentuknya ditentukan oleh undang-undang dalam hal ini ditentukan oleh Pasal 38 UUJN.¹⁶⁶

3) Pejabat umum oleh atau di hadapan siapa akta itu dibuat, harus mempunyai wewenang untuk membuat akta tersebut.

Wewenang Notaris meliputi 4 hal, yaitu:¹⁶⁷

a) Notaris harus berwenang sepanjang yang menyangkut akta yang harus dibuat.

Wewenang Notaris dalam pembuatan akta otentik sepanjang tidak dikecualikan kepada pihak atau pejabat lain, atau Notaris juga berwenang membuatnya di samping dapat dibuat oleh pihak atau pejabat lain, mengandung makna bahwa wewenang Notaris dalam membuat akta otentik mempunyai wewenang yang umum, sedangkan pihak lainnya mempunyai wewenang terbatas.

¹⁶⁴ R. Soegondo Notodisoerjo, *Hukum Notariat di Indonesia (Suatu Penjelasan)*, (Jakarta: Rajawali, 1982), hlm. 24-25.

¹⁶⁵ Tan Thong Kie, *Studi Notariat dan Serba-Serbi Praktek Notaris*, Cet.1., (Jakarta: PT.Ichtiar Baru Van Hoeve, 2007), hlm. 438.

¹⁶⁶ Habib Adjie, *Sanksi Perdata dan Administratif Terhadap Notaris Sebagai Pejabat Publik*, Cet.1., (Bandung: Refika Aditama, 2008), hlm. 165.

¹⁶⁷ G.H.S. Lumban Tobing, *op.cit.*, hlm. 49.

Pasal 15 UUJN telah menentukan wewenang Notaris. Wewenang ini merupakan suatu batasan, bahwa Notaris tidak boleh melakukan suatu tindakan di luar wewenang tersebut. Sebagai contoh apakah Notaris dapat memberikan *Legal Opinion* secara tertulis atas permintaan para pihak? Jika dilihat dari wewenang yang tersebut dalam Pasal 15 UUJN, pembuatan *Legal Opinion* ini tidak termasuk wewenang Notaris. Pemberian *Legal Opinion* merupakan pendapat pribadi Notaris yang mempunyai kapasitas keilmuan bidang hukum dan kenotarian, bukan dalam kedudukannya menjalankan tugas jabatannya sebagai Notaris. Sehingga jika dari *Legal Opinion* itu menimbulkan permasalahan hukum, harus dilihat dan diselesaikan tidak berdasarkan kepada tata cara yang dilakukan oleh Majelis Pengawas atau Majelis Pemeriksa yang dibentuk oleh Majelis Pengawas, tetapi diserahkan kepada prosedur yang biasa, yaitu jika menimbulkan kerugian dapat digugat secara perdata. Hal ini harus dibedakan dengan kewajiban Notaris dapat memberikan penyuluhan hukum sehubungan dengan akta yang akan dibuat oleh atau di hadapan Notaris tersebut.

Hal yang sama dapat terjadi ketika Notaris membuat Surat Keterangan Waris (SKW) yang bukan wewenang Notaris, sehingga ketika terjadi permasalahan, misalnya ada ahli waris yang tidak dimasukkan karena pihak yang menghadap Notaris menyembunyikan salah satu ahli warisnya. Pada kondisi tersebut, secara materiil para ahli waris wajib bertanggung jawab, tapi bagi Notaris tidak mungkin untuk mencabut atau menganulir SKW tersebut dengan alasan apapun karena jika dilakukan ada kemungkinan mereka yang telah ditetapkan sebagai ahli waris akan menggugat Notaris yang bersangkutan ke pengadilan. Meskipun dalam hal ini SKW yang dibuat oleh Notaris didasarkan dari bukti-bukti dan keterangan atau pernyataan para pihak yang menghadap Notaris. Suatu hal yang tidak logis, jika Notaris menganulir atau membatalkan SKW yang dibuatnya sendiri, karena dalam pembuatan SKW Notaris harus menarik kesimpulan dan kemudahan menetapkan siapa ahli waris dari siapa, dan hal ini merupakan pendapat pribadi Notaris.¹⁶⁸

¹⁶⁸ Adjie, *op.cit.*, hlm. 67.

SKW seperti ini meskipun dibuat di hadapan Notaris, tidak termasuk ke dalam sifat dan bentuk akta otentik, karena tidak memenuhi sifat dan bentuk akta, dan syarat akta, dari segi fungsi hanya mempunyai nilai pembuktian dengan kualitas sebagai surat di bawah tangan, yang penilaian pembuktiannya diserahkan kepada hakim jika hal tersebut diperiksa atau menjadi objek gugatan di pengadilan negeri. Hal tersebut akan berbeda jika bukti untuk para ahli waris dibuat dalam bentuk, sifat, dan syarat sebagai akta otentik dalam akta pihak. Jika para pihak tidak mau membatalkannya maka mereka yang namanya tidak dimasukkan sebagai ahli waris tersebut dapat mengajukan gugatan ke pengadilan negeri, untuk didegradasikan dan dibatalkan oleh hakim pengadilan negeri, dan kemudian hakim menetapkan sendiri ahli warisnya.¹⁶⁹

Tindakan Notaris tersebut dapat dikategorikan sebagai perbuatan di luar wewenang Notaris. Jika menimbulkan permasalahan bagi para pihak yang menimbulkan kerugian secara materil maupun imateril dapat diajukan gugatan ke pengadilan negeri. Untuk permasalahan seperti ini, Majelis Pengawas atau Majelis Pemeriksa yang dibentuk oleh Majelis Pengawas tidak perlu turut serta untuk menindaknya sesuai wewenang Majelis Pengawas Notaris. Majelis Pengawas Notaris dapat turut serta untuk menyelesaikannya, jika tindakan Notaris sesuai dengan wewenang Notaris.¹⁷⁰

- b) Notaris harus berwenang sepanjang mengenai orang untuk kepentingan siapa akta itu dibuat.

Notaris harus berwenang sepanjang mengenai orang untuk kepentingan siapa akta itu dibuat. Meskipun Notaris dapat membuat akta untuk setiap orang, tapi agar menjaga netralitas Notaris dalam pembuatan akta, ada batasan menurut Pasal 52 UUJN bahwa Notaris tidak diperkenankan untuk membuat akta untuk diri sendiri, isteri atau suami atau orang lain yang mempunyai hubungan kekeluargaan dengan Notaris baik karena perkawinan maupun hubungan darah dalam garis lurus ke bawah dan/atau ke atas tanpa pembatasan derajat, serta dalam

¹⁶⁹ *Ibid.*

¹⁷⁰ *Ibid.*

garis lurus ke samping sampai dengan derajat ketiga, serta menjadi pihak untuk diri sendiri, maupun dalam suatu kedudukan ataupun dengan perantara kuasa.¹⁷¹

Mengenai orang dan untuk siapa akta dibuat, harus ada keterkaitan yang jelas, misalnya jika akan dibuat akta pengikatan jual beli yang diikuti dengan akta kuasa untuk menjual, bahwa pihak yang akan menjual mempunyai wewenang untuk menjualnya kepada siapapun. Untuk mengetahui keterkaitan semacam itu, sudah tentu Notaris akan melihat (asli surat) dan meminta fotokopi atas identitas dan bukti kepemilikannya. Salah satu tanda bukti yang sering diminta oleh Notaris dalam pembuatan akta Notaris, yaitu Kartu Tanda Penduduk (KTP), dan sertifikat tanah sebagai bukti kepemilikannya.¹⁷²

Ada kemungkinan antara orang yang namanya tersebut dalam KTP dan sertifikat bukan merupakan orang yang sama, artinya pemilik sertifikat bukan orang yang sesuai dengan KTP. Hal ini dapat terjadi di Indonesia karena banyak kesamaan nama dan mudahnya membuat KTP, serta dalam sertifikat hanya tertulis nama pemegang hak, tanpa ada penyebutan identitas lain. Dalam kejadian seperti ini bagi notaris tidak menimbulkan permasalahan apapun, namun dari segi yang lain, Notaris oleh pihak yang berwajib (kepolisan atau penyidik) dianggap sebagai memberikan kemudahan untuk terjadinya suatu tindak pidana. Berkaitan dengan identitas diri penghadap dan bukti kepemilikannya yang dibawa dan aslinya diperlihatkan ternyata palsu maka hal ini bukan tanggung jawab Notaris, tanggung jawabnya diserahkan kepada para pihak yang menghadap.¹⁷³

- c) Notaris harus berwenang sepanjang mengenai tempat, di mana akta itu di buat.

Notaris harus berwenang sepanjang mengenai tempat, di mana akta itu dibuat. Pasal 18 ayat (1) UUJN menentukan bahwa Notaris harus berkedudukan di daerah kabupaten atau kota. Setiap Notaris sesuai dengan keinginannya mempunyai tempat kedudukan dan berkantor di daerah kabupaten atau kota (Pasal 19 ayat (1) UUJN). Notaris mempunyai wilayah jabatan meliputi seluruh wilayah propinsi dari tempat kedudukannya (Pasal 19 ayat (2) UUJN).

¹⁷¹ *Ibid.*, hlm. 68.

¹⁷² *Ibid.*, hlm. 69.

¹⁷³ *Ibid.*

Pengertian pasal-pasal tersebut bahwa Notaris dalam menjalankan tugas jabatannya tidak hanya harus berada di tempat kedudukannya, karena Notaris mempunyai wilayah jabatan seluruh propinsi, misalnya Notaris yang berkedudukan di Kota Surabaya maka dapat membuat akta di kabupaten atau kota lain dalam wilayah Propinsi Jawa Timur. Hal ini dapat dijalankan dengan ketentuan:¹⁷⁴

- i. Notaris ketika menjalankan tugas jabatannya (membuat akta) di luar tempat kedudukannya maka Notaris tersebut harus berada di tempat akta akan dibuat. Contoh Notaris yang berkedudukan di Surabaya, akan membuat akta di Mojokerto maka Notaris yang bersangkutan harus membuat dan menyelesaikan akta tersebut di Mojokerto.
- ii. Pada akhir akta harus disebutkan tempat (kota atau kabupaten) pembuatan dan penyelesaian akta
- iii. Menjalankan tugas jabatan di luar tempat kedudukan Notaris dalam wilayah jabatan satu propinsi tidak merupakan suatu keteraturan atau tidak terus-menerus (Pasal 19 ayat (2) UUJN)

Ketentuan tersebut dalam praktik memberikan peluang kepada Notaris untuk menambah dan melintasi batas tempat kedudukan dalam pembuatan akta. Meskipun bukan suatu hal yang dilarang untuk dilakukan yang dilarang menjalankan tugas jabatannya di luar wilayah jabatannya atau di luar propinsi (Pasal 17 huruf a UUJN), namun untuk saling menghormati sesama Notaris di kabupaten atau kota lain lebih baik hal seperti itu tidak dilakukan.¹⁷⁵

- d) Notaris harus berwenang sepanjang mengenai waktu pembuatan akta itu.

Notaris dalam menjalankan tugas jabatannya harus dalam keadaan aktif artinya tidak dalam keadaan cuti atau diberhentikan sementara waktu. Notaris yang sedang cuti, sakit, atau berhalangan sementara untuk menjalankan tugas jabatannya maka agar tidak terjadi kekosongan, notaris yang bersangkutan dapat menunjuk Notaris Pengganti (Pasal 1 angka 3 UUJN)¹⁷⁶

¹⁷⁴ *Ibid.*, hlm. 69-70.

¹⁷⁵ *Ibid.*, hlm. 70.

¹⁷⁶ *Ibid.*

Seorang Notaris dapat mengangkat Notaris Pengganti, dengan ketentuan tidak kehilangan kewenangannya dalam menjalankan tugas jabatannya. Dengan demikian dapat menyerahkan kewenangannya kepada Notaris Pengganti, sehingga yang dapat mengangkat Notaris Pengganti, yaitu Notaris yang cuti, sakit, atau berhalangan sementara, yang setelah cuti habis protokolnya dapat diserahkan kembali kepada Notaris yang digantikannya. Sedangkan tugas jabatan Notaris dapat dilakukan oleh Pejabat Sementara Notaris hanya dapat dilakukan untuk Notaris yang kehilangan kewenangannya dengan alasan:¹⁷⁷

- 1) Meninggal dunia
- 2) Telah berakhir masa jabatannya
- 3) Minta sendiri
- 4) Tidak mampu secara rohani dan/atau jasmani untuk melaksanakan tugas jabatannya sebagai Notaris secara terus menerus lebih dari 3 tahun
- 5) Pindah wilayah jabatan
- 6) Diberhentikan sementara; atau
- 7) Diberhentikan dengan tidak hormat

Notaris Pengganti Khusus hanya berwenang untuk membuat akta tertentu yang disebutkan dalam surat pengangkatannya, dengan alasan Notaris yang berada di kabupaten atau kota yang bersangkutan hanya terdapat seorang Notaris, dan dengan alasan sebagaimana tersebut dalam UUJN tidak boleh membuat akta yang dimaksud. Ketidakbolehan tersebut dapat didasarkan kepada ketentuan Pasal 52 UUJN, terutama mengenai orang dan akta yang akan dibuat.

Dengan demikian kedudukan akta Notaris sebagai akta otentik atau otensitas akta Notaris adalah karena:¹⁷⁸

1. Akta dibuat oleh (*door*) atau di hadapan (*ten overstaan*) seorang Pejabat Publik
2. Akta dibuat dalam bentuk dan tata cara (prosedur) dan syarat yang ditentukan oleh undang-undang

¹⁷⁷ *Ibid.*, hlm. 71.

¹⁷⁸ *Ibid.*

3. Pejabat publik oleh atau di hadapan siapa akta itu dibuat, harus mempunyai wewenang untuk membuat akta tersebut.

Karakteristik yuridis Akta Notaris yaitu:¹⁷⁹

1. Akta Notaris wajib dibuat dalam bentuk yang telah ditentukan oleh undang-undang yaitu UUJN
2. Akta Notaris dibuat karena permintaan para pihak dan bukan keinginan Notaris
3. Meskipun dalam akta notaris tercantum nama Notaris, namun dalam hal ini Notaris tidak berkedudukan sebagai pihak bersama-sama para pihak atau penghadap yang namanya tercantum dalam akta
4. Mempunyai kekuatan pembuktian yang sempurna. Siapapun terikat dengan akta Notaris serta tidak dapat ditafsirkan lain, selain yang tercantum dalam akta tersebut
5. Pembatalan daya ikat akta Notaris hanya dapat dilakukan atas kesepakatan para pihak yang namanya tercantum dalam akta. Jika ada yang tidak setuju maka pihak yang tidak setuju harus mengajukan permohonan ke pengadilan umum agar akta yang bersangkutan tidak mengikat lagi dengan alasan-alasan tertentu yang dapat dibuktikan.

Nilai Pembuktian Akta Otentik

Akta notaris sebagai akta otentik mempunyai kekuatan pembuktian:¹⁸⁰

1. Lahiriah (*Uitwendige Bewijskracht*)

Kemampuan lahiriah akta notaris merupakan kemampuan akta itu sendiri untuk membuktikan keabsahannya sebagai akta otentik (*acta publica probant sese ipsa*). Jika dilihat dari luar (lahirnya) sebagai akta otentik sesuai dengan aturan hukum yang sudah ditentukan mengenai syarat akta otentik maka akta tersebut berlaku sebagai akta otentik, sampai terbukti sebaliknya, artinya sampai ada yang membuktikan bahwa akta tersebut bukan akta otentik secara lahiriah. Dalam hal ini beban pembuktian ada pada

¹⁷⁹ *Ibid.*

¹⁸⁰ Notodosoerjo, *op.cit.*, hlm. 55.

pihak yang menyangkal keotentikan akta Notaris. Parameter untuk menentukan akta Notaris sebagai akta otentik, yaitu tanda tangan dari Notaris yang bersangkutan, baik yang ada pada Minuta dan Salinan serta adanya Awal akta (mulai dari judul) sampai dengan akhir akta.¹⁸¹

Nilai pembuktian akta Notaris dari aspek lahiriah, akta tersebut harus dilihat apa adanya, bukan dilihat ada apa. Secara lahiriah tidak perlu dipertentangkan dengan alat bukti lainnya. Jika ada yang menilai bahwa suatu akta Notaris tidak memenuhi syarat sebagai akta maka yang bersangkutan wajib membuktikan bahwa akta tersebut secara lahiriah bukan akta otentik.¹⁸²

Penyangkalan atau pengingkaran bahwa secara lahiriah akta Notaris sebagai akta otentik, bukan akta otentik maka penilaian pembuktiannya harus didasarkan kepada syarat-syarat akta Notaris sebagai akta otentik. Pembuktian semacam ini harus dilakukan melalui upaya gugatan ke pengadilan. Penggugat harus dapat membuktikan bahwa secara lahiriah akta yang menjadi objek gugatan bukan akta Notaris.¹⁸³

2. Formal (*Formale Bewijskracht*)

Akta Notaris harus memberikan kepastian bahwa sesuatu kejadian dan fakta tersebut dalam akta betul-betul dilakukan oleh Notaris atau diterangkan oleh pihak-pihak yang menghadap pada saat yang tercantum dalam akta sesuai dengan prosedur yang telah ditentukan dalam pembuatan akta. Secara formal untuk membuktikan kebenaran dan kepastian tentang hari, tanggal, bulan, tahun, pukul (waktu) menghadap, dan para pihak yang menghadap, paraf dan tanda tangan para pihak atau penghadap, saksi dan Notaris, serta membuktikan apa yang dilihat, disaksikan, didengar, oleh Notaris (pada akta pejabat atau berita acara), dan mencatatkan keterangan atau pernyataan para pihak atau penghadap (pada akta pihak).¹⁸⁴

¹⁸¹ *Ibid.*, hlm. 72.

¹⁸² *Ibid.*

¹⁸³ *Ibid.*

¹⁸⁴ *Ibid.*

Jika aspek formal dipermasalahkan oleh para pihak maka harus dibuktikan formalitas dari akta, yaitu harus dapat membuktikan ketidakbenaran hari, tanggal, bulan, tahun, dan pukul menghadap, membuktikan ketidakbenaran mereka yang menghadap, membuktikan ketidakbenaran apa yang dilihat, disaksikan, dan didengar oleh Notaris. Selain itu juga harus dapat membuktikan ketidakbenaran pernyataan atau keterangan para pihak yang diberikan atau disampaikan di hadapan Notaris, dan ketidakbenaran mengenai tanda tangan para pihak, saksi, dan Notaris ataupun ada prosedur pembuatan akta yang tidak dilakukan. Dengan kata lain, pihak yang mempermasalahkan akta tersebut harus melakukan pembuktian terbalik untuk menyangkal aspek formal dari akta Notaris. Jika tidak mampu membuktikan ketidakbenaran tersebut maka akta tersebut harus diterima oleh siapapun.¹⁸⁵

Siapapun boleh untuk melakukan pengingkaran atau penyangkalan atas aspek formal akta Notaris, jika yang bersangkutan merasa dirugikan atas akta yang dibuat di hadapan atau oleh Notaris. Pengingkaran atau penyangkalan tersebut harus dilakukan dengan suatu gugatan ke pengadilan umum, dan penggugat harus dapat membuktikan bahwa ada aspek formal yang dilanggar atau tidak sesuai dengan akta yang bersangkutan. Misalnya, bahwa yang bersangkutan tidak pernah merasa menghadap Notaris pada hari, tanggal, bulan, tahun, dan pukul yang tersebut pada awal akta, atau merasa tanda tangan yang ada dalam akta bukan tanda tangannya. Jika hal ini terjadi, yang bersangkutan atau penghadap tersebut berhak untuk mengugat Notaris, dan penggugat harus dapat membuktikan ketidakbenaran aspek formal tersebut.¹⁸⁶

3. Materil (*Materiele Bewijskracht*)

Kepastian tentang materi suatu akta sangat penting, bahwa apa yang tersebut dalam akta merupakan pembuktian yang sah terhadap pihak-pihak yang membuat akta atau mereka yang mendapat hak dan berlaku untuk

¹⁸⁵ *Ibid.*

¹⁸⁶ *Ibid.*

umum, kecuali ada pembuktian sebaliknya (*tegenbewijs*). Keterangan atau pernyataan yang dituangkan atau dimuat dalam akta pejabat (atau berita acara), atau keterangan para pihak yang diberikan atau disampaikan di hadapan Notaris dan para pihak harus dinilai benar. Perkataan yang kemudian dituangkan atau dimuat dalam akta berlaku sebagai yang benar atau setiap orang yang datang menghadap Notaris yang kemudian atau keterangannya dituangkan atau dimuat dalam akta harus dinilai telah benar berkata demikian. Jika ternyata pernyataan atau keterangan para penghadap tersebut menjadi tidak benar maka hal tersebut tanggung jawab para pihak sendiri. Notaris terlepas dari hal semacam itu. Dengan demikian isi akta notaris mempunyai kepastian sebagai yang sebenarnya, menjadi bukti yang sah untuk atau di antara para pihak dan para ahli waris serta penerima hak mereka.¹⁸⁷

Jika akan membuktikan aspek materiil dalam akta maka yang bersangkutan harus dapat membuktikan bahwa Notaris tidak menerangkan atau menyatakan yang sebenarnya dalam akta, atau para pihak yang tidak benar berkata (di hadapan Notaris) menjadi tidak benar berkata, dan harus dilakukan pembuktian terbalik untuk menyangkal aspek materiil dari akta Notaris.¹⁸⁸

Ketiga aspek tersebut di atas merupakan kesempurnaan akta Notaris sebagai akta otentik dan siapapun terikat oleh akta tersebut. Jika dapat dibuktikan dalam persidangan pengadilan, bahwa terdapat salah satu aspek yang tidak benar maka akta itu hanya mempunyai kekuatan pembuktian sebagai akta di bawah tangan atau akta tersebut didegradasikan kekuatan pembuktiannya sebagai akta yang mempunyai kekuatan pembuktian sebagai akta di bawah tangan.¹⁸⁹

¹⁸⁷ *Ibid.*, hlm. 73-74.

¹⁸⁸ *Ibid.*

¹⁸⁹ *Ibid.*

2.8.2. Notaris Sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal

Menurut Pasal 64 ayat (1) UUPM juncto Pasal 56 ayat (2) PP Nomor 45 Tahun 1996 juncto Peraturan Bapepam Nomor VIII.D.1, Kep-37/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996. Selain mencantumkan tentang kewenangan notaris sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal juga membebankan kewajiban bagi Notaris untuk terlebih dahulu terdaftar di Bapepam sebagai syarat untuk dapat menjadi Notaris yang melakukan kegiatan di pasar modal.

Pendaftaran ini perlu dilakukan mengingat kompleksitas aturan yang berlaku di pasar modal sehingga setiap pelaku pasar modal harus selalu menyesuaikan dengan aturan-aturan pasar modal yang berlaku agar tujuan utama para pelaku pasar modal melakukan kegiatan di pasar modal dapat tercapai. Kewajiban ini bukan hanya diperuntukkan bagi Notaris saja, akan tetapi juga diwajibkan kepada seluruh Profesi Penunjang Pasar Modal.

Pasal 66 UUPM menyatakan bahwa setiap profesi penunjang pasar modal wajib menaati kode etik dan standar profesi yang ditetapkan oleh asosiasi profesi masing-masing sepanjang tidak bertentangan dengan undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Sedang dalam penjelasan Pasal 66 UUPM menyebutkan bahwa “kode etik dan standar profesi merupakan suatu standar pemenuhan kualitas minimal jasa yang diberikan kepada nasabahnya dan merupakan suatu kewajiban bagi setiap Profesi Penunjang Pasar Modal untuk menaatinya. Namun dalam hal kode etik dan standar profesi dimaksud bertentangan dengan undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya, Profesi Penunjang Pasar Modal harus mengikuti ketentuan yang diatur dalam undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya. Hal ini penting untuk melindungi kepentingan para pemodal.

Kode etik profesi dipahami oleh banyak orang sebagai perangkat norma-norma dasar berisi kaedah-kaedah perilaku yang menjadi pedoman bagi pengemban profesi ketika menjalankan profesinya. Keberadaan kode etik diharapkan akan dapat menjaga moralitas dan integritas dari pengemban profesi agar tidak keluar dari nilai-nilai luhur profesi yang telah disepakati bersama.

Tanggung jawab Notaris dalam Pembuatan Akta-Akta yang Terkait Dengan Kegiatan di Pasar Modal

Sebagaimana yang dinyatakan dalam Pasal 64 ayat (1) butir d UUPM, menyebutkan bahwa notaris sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal adalah pejabat umum

yang berwenang membuat akta otentik. Penjelasan pasal ini menurut pendapat Penulis seharusnya diterjemahkan secara lebih luas, yaitu mencakup wewenang notaris sebagaimana dimaksud dalam UUJN.

Notaris dalam melakukan kegiatannya sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal, juga harus dapat menjalankan fungsinya untuk memberikan penyuluhan hukum sehubungan dengan pembuatan akta. Kewenangan notaris ini tercantum dalam Pasal 15 ayat (2) butir f UUJN. Di sini notaris tidak memberikan penyuluhan hukum sebagaimana halnya seorang pengacara yang berpihak kepada kliennya, akan tetapi notaris hanya memberikan penjelasan seperlunya terhadap maksud dan isi dari apa yang tertuang dalam akta yang dibuatnya. Namun demikian, notaris harus tetap dapat menjaga etika profesinya untuk bertindak independen, dan tidak memihak salah satu pihak.

Kedudukan Notaris menurut Peraturan Perundang-undangan di Bidang Pasar Modal

Pasal 1 UUJN menyatakan definisi notaris adalah pejabat umum yang berwenang untuk membuat akta otentik dan kewenangan lainnya sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.

Notaris yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib terlebih dahulu terdaftar di Bapepam dan memenuhi persyaratan sebagai berikut:¹⁹⁰

- a. Telah diangkat sebagai Notaris oleh Menteri Kehakiman dan telah diambil sumpahnya sebagai Notaris dari instansi yang berwenang
- b. Tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan
- c. Memiliki akhlak dan moral yang baik
- d. Wajib memiliki keahlian di bidang Pasar Modal dan persyaratan keahlian dapat dipenuhi melalui program latihan yang diakui Bapepam
- e. Sanggup secara terus menerus mengikuti Program Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) di bidang kenotariatan dan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal

¹⁹⁰ Badan Pengawas Pasar Modal (d), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pendaftaran Notaris yang Melakukan Kegiatan di Pasar Modal*, Keputusan Nomor Kep-37/PM/1996 (Peraturan Nomor IX.VIII.D.1), angka 2.

- f. Sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) dan Kode Etik Profesi, serta senantiasa bersikap independen
- g. Telah menjadi atau bersedia menjadi anggota Ikatan Notaris Indonesia (INI) dan
- h. Bersedia untuk diperiksa oleh Ikatan Notaris Indonesia (INI) atas pemenuhan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) dan Kode Etik Profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya.

Permohonan pendaftaran Notaris sebagai Profesi Penunjang pasar Modal diajukan kepada Bapepam dalam rangkap 4 (empat). Permohonan pendaftaran tersebut wajib disertai dengan dokumen:¹⁹¹

- a. Nomor Pokok Wajib Pajak
- b. Surat keputusan pengangkatan selaku Notaris dari Menteri Kehakiman dan Berita Acara Sumpah Notaris dari instansi yang berwenang
- c. Surat pernyataan bahwa Notaris tidak pernah melakukan perbuatan tercela dan atau dihukum karena terbukti melakukan tindak pidana di bidang keuangan
- d. Sertifikat program pelatihan di bidang Pasar Modal yang diakui Bapepam
- e. Surat pernyataan bahwa Notaris sanggup mengikuti secara terus menerus program Pendidikan Profesi Lanjutan (PPL) di bidang kenotariatan dan peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal
- f. Surat pernyataan bahwa notaris sanggup melakukan pemeriksaan sesuai dengan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) dan Kode Etik Profesi, serta senantiasa bersikap independen dalam melakukan kegiatannya
- g. Bukti keanggotaan Ikatan Notaris Indonesia (INI)
- h. Surat pernyataan bahwa Notaris bersedia menjadi anggota Ikatan Notaris Indonesia (INI) setelah memperoleh Surat Tanda Terdaftar (STTD) dari Bapepam dan akan menyampaikan bukti keanggotaan tersebut kepada Bapepam; dan
- i. Surat pernyataan bahwa Notaris bersedia diperiksa oleh Ikatan Notaris Indonesia (INI) atas pemenuhan Peraturan Jabatan Notaris (PJN) dan Kode Etik Profesi dalam rangka melaksanakan kegiatannya.

¹⁹¹ *Ibid.*, angka 4.

2.8.3. Tanggung Jawab Perbuatan Melawan Hukum Perseroan

A. Perbuatan Melawan Hukum

Meskipun pengaturan perbuatan melawan hukum dalam KUH Perdata hanya dalam beberapa saja, sebagaimana juga terjadi di negara-negara yang menganut sistem Eropa Kontinental lainnya, tetapi kenyataannya di lapangan menunjukkan bahwa gugatan perdata yang ada di pengadilan didominasi oleh gugatan perbuatan melawan hukum di samping gugatan wanprestasi kontrak.

Perbuatan melawan hukum di sini dimaksudkan sebagai perbuatan melawan hukum dalam bidang keperdataan, hal ini berbeda dengan perbuatan melawan hukum pidana (delik) atau disebut dengan istilah “perbuatan pidana”, demikian juga berbeda dengan perbuatan melawan hukum oleh penguasa (*onrechtmatige overheidsdaad*), keduanya memiliki arti dan pengaturan hukum yang berbeda pula.

Isitilah perbuatan melawan hukum dalam bahasa Belanda disebut dengan *onrechtmatige daad* sedang dalam bahasa Inggris disebut *tort*. Kata *tort* sendiri sebenarnya berarti salah (*wrong*), akan tetapi khusus dalam bidang hukum kata *tort* berkembang sedemikian rupa sehingga berarti kesalahan perdata yang bukan berasal dari wanprestasi kontrak. Jadi serupa dengan pengertian perbuatan melawan hukum (*onrechtmatige daad*) dalam sistem hukum Belanda.¹⁹²

Kata *tort* berasal dari kata latin *torquere* atau *tortus* dalam bahasa Prancis, seperti kata *wrong* berasal dari kata Prancis *wrung* yang berarti kesalahan atau kerugian (*injury*) sehingga pada prinsipnya tujuan dibentuknya sistem hukum yang dikenal dengan perbuatan melawan hukum adalah untuk dapat mencapai *juris praecepta sunt haec; honeste vivere, alterum non laedere, suum cuique tribuere* (semboyan hukum adalah hidup secara jujur, tidak merugikan orang lain dan memberikan orang lain haknya).¹⁹³

Menurut Pasal 1365 KUH Perdata yang dimaksud dengan perbuatan melanggar hukum adalah perbuatan yang melawan hukum yang dilakukan oleh seseorang yang karena salahnya telah menimbulkan kerugian bagi orang lain.

¹⁹² Munir Fuadi, *Perbuatan Melawan Hukum*, Cet. Ke-2, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2005), hlm.2.

¹⁹³ *Ibid.*

Dalam ilmu hukum dikenal tiga kategori perbuatan melawan hukum yaitu sebagai berikut:¹⁹⁴

- 1) Perbuatan melawan hukum karena kesengajaan
- 2) Perbuatan melawan hukum tanpa kesalahan (tanpa unsur kesengajaan maupun kelalaian)
- 3) Perbuatan melawan hukum karena kelalaian

Jika ditilik dari pengaturan KUH Perdata Indonesia tentang perbuatan melawan hukum lainnya, sebagaimana juga dengan KUHPerdata di negara-negara lain dalam sistem hukum Eropa Kontinental maka model tanggung jawab hukum adalah sebagai berikut:¹⁹⁵

- 1) Tanggung jawab dengan unsur kesalahan (kesengajaan dan kelalaian) sebagaimana terdapat dalam Pasal 1365 KUH Perdata
- 2) Tanggung jawab dengan unsur kesalahan, khususnya unsur kelalaian sebagaimana terdapat dalam Pasal 1366 KUH Perdata
- 3) Tanggung jawab mutlak (tanpa kesalahan) dalam arti yang sangat terbatas ditemukan dalam Pasal 1367 KUH Perdata

1. Unsur-Unsur Dari Perbuatan Melawan Hukum¹⁹⁶

Sesuai dengan ketentuan dalam Pasal 1365 KUH Perdata maka suatu perbuatan melawan hukum haruslah mengandung unsur-unsur sebagai berikut:

a) Adanya suatu perbuatan

Suatu perbuatan melawan hukum diawali oleh suatu perbuatan dari si pelakunya. Umumnya diterima anggapan bahwa dengan perbuatan dimaksudkan baik berbuat sesuatu (dalam arti aktif) maupun tidak berbuat sesuatu (dalam arti pasif), misalnya tidak berbuat sesuatu, padahal ia mempunyai kewajiban hukum untuk melakukannya, kewajiban mana timbul dari hukum yang berlaku maupun

¹⁹⁴ *Ibid.*, hlm. 3

¹⁹⁵ *Ibid.*

¹⁹⁶ Unsur-unsur perbuatan melawan hukum seperti yang dikemukakan oleh ahli lain yakni R. Setiawan yaitu:

- a) Perbuatan yang melawan hukum (*onrechtmatige daad*)
- b) Harus ada kesalahan
- c) Harus ada kerugian yang ditimbulkan
- d) Adanya hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian

kewajiban yang timbul dari suatu kontrak. Oleh karena itu, terhadap suatu perbuatan melawan hukum, tidak ada persetujuan atau kata sepakat dan tidak ada juga unsur kausa yang diperbolehkan sebagaimana yang terdapat dalam kontrak.¹⁹⁷

b) Perbuatan tersebut melawan hukum

Perbuatan yang dilakukan tersebut haruslah melawan hukum. Sejak tahun 1919, unsur melawan hukum ini diartikan dalam arti yang seluas-luasnya yakni meliputi:

- a. Perbuatan yang melanggar undang-undang yang berlaku
- b. Yang melanggar hak orang lain yang dijamin oleh hukum, atau
- c. Perbuatan yang bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku, atau
- d. Perbuatan yang bertentangan dengan kesusilaan (*goode zeden*), atau
- e. Perbuatan yang bertentangan dengan sikap yang baik dalam bermasyarakat untuk memperhatikan kepentingan orang lain (*indruist tegen de zorgvuldigheid, welke in het maatschappelijk verkeer betaamt en aanzien van anders persoon of goed*).¹⁹⁸

c) Adanya kesalahan dari pihak pelaku

Dapat dikenakan Pasal 1365 KUH Perdata tentang Perbuatan Melawan Hukum tersebut, undang-undang dan yurisprudensi mensyaratkan agar pelaku haruslah mengandung unsur kesalahan (*schuldelement*) dalam melaksanakan perbuatan tersebut. Karena itu tanggung jawab tanpa kesalahan (*strict liability*) tidak termasuk tanggung jawab berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata. Meskipun dalam hak tertentu diberlakukan tanggung jawab tanpa kesalahan tersebut (*strict liability*), hal tersebut tidaklah didasari atas Pasal 1365 KUH Perdata, tetapi didasarkan kepada undang-undang lain.

Oleh karena itu, Pasal 1365 KUH Perdata mensyaratkan adanya unsur kesalahan (*schuld*) dalam suatu perbuatan melawan hukum maka perlu diketahui bagaimana cakupan unsur kesalahan tersebut. Suatu tindakan dianggap oleh

¹⁹⁷ *Ibid.*, hlm. 10-11.

¹⁹⁸ *Ibid.*

hukum mengandung unsur kesalahan sehingga dapat dimintakan pertanggungjawabannya secara hukum jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut:

- a. Ada unsur kesengajaan
- b. Ada unsur kelalaian (*negligence, culpa*)
- c. Tidak ada alasan pembenar atau alasan pemaaf (*rechtvaardigingsgrond*), seperti keadaan *overmacht*, membela diri, tidak waras, dan lain-lain.¹⁹⁹

Timbul pertanyaan dalam hal ini, yakni apakah perlu dipersyaratkan unsur kesalahan di samping unsur melawan hukum dalam suatu perbuatan melawan hukum, apakah tidak cukup dengan unsur melawan hukum saja. Untuk menjawab pertanyaan ini, berkembang tiga aliran sebagai berikut.²⁰⁰

- a. Aliran yang menyatakan cukup hanya unsur melawan hukum saja
Aliran ini menyatakan bahwa dengan unsur melawan hukum terutama dalam artinya yang luas, telah inklusif unsur kesalahan di dalamnya sehingga tidak diperlukan lagi unsur kesalahan terhadap suatu perbuatan melawan hukum. Di negeri Belanda aliran ini dianut oleh Van Oven.
- b. Aliran yang menyatakan cukup hanya unsur kesalahan saja
Sebaliknya aliran ini menyatakan bahwa dengan unsur kesalahan, sudah cukup mencakup juga unsur perbuatan melawan hukum di dalamnya sehingga tidak diperlukan lagi unsur melawan hukum terhadap suatu perbuatan melawan hukum. Di negeri Belanda aliran ini dianut oleh Goudever.
- c. Aliran yang menyatakan diperlukan, baik unsur melawan hukum maupun unsur kesalahan

Aliran ketiga ini mengajarkan bahwa suatu perbuatan melawan hukum wajib mensyaratkan unsur melawan hukum dan unsur kesalahan sekaligus karena dalam unsur melawan hukum saja belum tentu mencakup unsur kesalahan. Di negara Belanda aliran ini dianut oleh Meyers.

Kesalahan yang disyaratkan oleh hukum dalam perbuatan melawan hukum, baik kesalahan dalam arti kesalahan hukum maupun kesalahan

¹⁹⁹ *Ibid.*, hlm. 11-12.

²⁰⁰ *Ibid.*, hlm. 12-13.

sosial. Dalam hal ini hukum menafsirkan kesalahan sebagai suatu kegagalan seseorang untuk hidup dengan sikap ideal, yakni sikap yang biasa dan normal dalam suatu pergaulan masyarakat. Sikap yang demikian kemudian mengkristal dalam istilah hukum yang disebut dengan standar manusia yang normal dan wajar (*reasonable man*).

d) Adanya kerugian bagi korban

Adanya kerugian (*schade*) bagi korban juga merupakan syarat agar gugatan berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata dapat dipergunakan, beda dengan kerugian karena wanprestasi yang hanya mengenal kerugian materil maka kerugian karena perbuatan melawan hukum di samping kerugian materil, yurisprudensi juga mengakui konsep kerugian immateril, yang juga akan dinilai dengan uang.²⁰¹

e) Adanya hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian

Hubungan kausal antara perbuatan yang dilakukan dengan kerugian yang terjadi juga merupakan syarat dari suatu perbuatan melawan hukum. Untuk hubungan sebab akibat ada dua macam teori, yaitu hubungan faktual dan teori penyebab kira-kira. Hubungan sebab akibat secara faktual (*causation in fact*) hanyalah merupakan masalah fakta atau apa yang secara faktual telah terjadi. Setiap penyebab yang menyebabkan timbulnya kerugian dapat merupakan penyebab secara faktual, asalkan kerugian (hasilnya) tidak akan pernah terdapat tanpa penyebabnya. Dalam hukum tentang perbuatan melawan hukum, sebab akibat jenis ini sering disebut dengan hukum mengenai “*but for*” atau “*sine qua non*”. Von Buri adalah salah satu ahli hukum Eropa Kontinental yang sangat mendukung ajaran akibat faktual ini.²⁰²

Selanjutnya agar lebih praktis dan agar tercapainya elemen kepastian hukum dan hukum yang lebih adil maka diciptakanlah konsep sebab kira-kira (*proximate cause*). *Proximate cause* merupakan bagian yang paling membingungkan dan paling banyak pertentangan pendapat dalam hukum tentang perbuatan melawan

²⁰¹ *Ibid.*, hlm. 13.

²⁰² *Ibid.*

hukum. Kadang-kadang untuk penyebab jenis ini disebut juga dengan istilah *legal cause* atau dengan berbagai penyebutan lainnya.²⁰³

2. Perbuatan Melawan Hukum Dengan Unsur Kelalaian

Sebagaimana diketahui bahwa ada tiga kategori dari perbuatan melawan hukum yaitu perbuatan melawan hukum karena kesengajaan, perbuatan melawan hukum tanpa kesalahan, dan perbuatan melawan hukum karena kelalaian. Namun dalam penulisan kali ini, Penulis membatasi pembahasan hanya pada perbuatan melawan hukum karena kelalaian. Hal ini dikarenakan perbuatan melawan hukum karena kelalaian terkait dengan analisis dari kasus yang akan dibahas.

a. Pengertian dan Unsur Yuridis Kelalaian

Untuk perbuatan melawan hukum dengan unsur kelalaian ini, dalam beberapa bahasa disebut dengan *negligence* (Inggris), *nalatigheid* (Belanda), *negligence* (Prancis), *negligencia* (Spanyol), *fahrlässigkeit* (Jerman).

Dalam sejarah hukum, mula-mulanya perbuatan kelalaian tidak diterima sebagai suatu bidang perbuatan melawan hukum yang berdiri sendiri. Di negara-negara Eropa Kontinental, umumnya perbuatan melawan hukum diakui perbuatan melawan hukum dalam Kitab Undang-Undang Hukum Perdata, seperti yang terdapat dalam Pasal 1366 KUH Perdata. Kemudian di negeri Belanda setelah tahun 1919 (setelah kasus *Lindenbaum v. Cohen*), perbuatan kelalaian (ketidakhati-hatian) yang berupa pelanggaran terhadap kebiasaan dan kepatutan masyarakat, diterima sebagai bagian dari perbuatan melawan hukum (*onrechtmatige daad*). Namun demikian, di negara-negara yang berlaku Common Law, pengakuan perbuatan kelalaian sebagai bidang mandiri dari perbuatan melawan hukum telah diterima sejak awal abad ke-19. Dan pada tahap-tahap awal perkembangannya, perbuatan kelalaian diterima dalam kasus-kasus kelalaian dari orang yang menjalankan kepentingan publik, seperti dokter, pengangkut manusia (sopir, masinis, nahkoda, tukang batu, penjaga toko, dan lain-lain). Perkembangan pengakuan terhadap perbuatan di awal abad ke-19 tersebut mempunyai hubungan sebab akibat dengan perkembangan revolusi industri saat itu. Sebab banyak juga kasus kelalaian diterapkan terhadap kasus-kasus kelalaian pelaku industri yang menyebabkan kerugian

²⁰³ *Ibid.*, hlm. 14.

bagi masyarakat, misalnya yang disebabkan oleh mesin-mesin industri atau pengangkutan kereta api yang mulai berkembang.²⁰⁴

Dalam ilmu hukum diajarkan bahwa agar suatu perbuatan dapat dianggap sebagai kelalaian, haruslah memenuhi unsur pokok sebagai berikut:²⁰⁵

1. Adanya suatu perbuatan atau mengabaikan sesuatu yang mestinya dilakukan.
2. Adanya suatu kewajiban kehati-hatian (*duty of care*)
3. Tidak dijalankannya kewajiban kehati-hatian tersebut
4. Adanya kerugian bagi orang lain
5. Adanya hubungan sebab akibat antara perbuatan atau tidak melakukan perbuatan dengan kerugian yang timbul.

Persyaratan unsur pokok terhadap kelalaian tersebut sejalan dengan persyaratan yang diberikan oleh Pasal 1365 KUHPerdara untuk suatu perbuatan melawan hukum. Seperti telah disebutkan sebelumnya bahwa unsur-unsur perbuatan melawan hukum adalah sebagai berikut:

1. Adanya suatu perbuatan
2. Perbuatan tersebut melawan hukum
3. Adanya kesalahan dari pihak pelaku (baik kesengajaan ataupun kelalaian)
4. Adanya kerugian bagi korban
5. Adanya hubungan kausal antara perbuatan dengan kerugian

b. Risiko Bahaya yang Tidak Layak

Seperti telah disebutkan bahwa salah satu unsur dari kelalaian adalah kewajiban kehati-hatian dari pihak pelaku, di mana kewajiban tersebut tidak dipenuhinya sehingga terjadilah perbuatan melawan hukum dengan unsur kelalaian.

Oleh karena itu, salah satu hal yang penting dalam kelalaian adalah masalah risiko, yaitu risiko sebagai akibat adanya bahaya. maka sebenarnya kelalaian merupakan risiko yang terbit dari suatu sikap yang melibatkan risiko yang tidak layak (*unreasonable risk*) sehingga menimbulkan kerugian. Sikap seperti itu merupakan sikap yang berada di bawah standar yang diciptakan oleh hukum untuk melindungi masyarakat dari bahaya

²⁰⁴ *Ibid.*, hlm. 71-72.

²⁰⁵ *Ibid.*, hlm. 73.

dan risiko yang tidak layak. Oleh karena itu, berbeda dengan perbuatan melawan hukum dengan unsur kesengajaan maka suatu kelalaian merupakan sikap manusia, bukan suatu standar (*state of mind*) atau kehendak (*intent*).²⁰⁶

Terdapatnya unsur tidak terlaksana kewajiban kehati-hatian (*due care*) sehingga terjadi suatu kelalaian, mestilah ditunjukkan bahwa perbuatan (atau pengabaian) oleh pelaku tersebut menerbitkan unsur risiko berbahaya yang tidak layak (*unreasonable risk of harm*) bagi pihak korban, tanpa suatu manfaat yang jelas dari tindakannya tersebut. Untuk mengukur apakah perbuatannya itu dapat dibenarkan atau tidak, mesti dilihat apakah yang akan dilakukan oleh manusia normal pada kejadian dalam situasi yang sama. Salah satu metode untuk mengukur apakah risiko tersebut adalah normal sehingga tidak ada unsur kelalaian, atau tidak normal sehingga perbuatan tersebut merupakan perbuatan kelalaian maka ilmu hukum memperkenalkan apa yang disebut dengan kriteria keseimbangan (*balancing test*), yang sebenarnya merupakan standar yang cenderung abstrak, yang pada prinsipnya menyeimbangkan antara faktor risiko yang timbul dengan manfaat yang diperoleh dari perbuatan yang diduga melawan hukum tersebut.²⁰⁷

Secara komprehensif, kriteria keseimbangan akan menimbang-nimbang keseimbangan antara faktor-faktor sebagai berikut:²⁰⁸ (a) sejauh mana perbuatan tersebut bermanfaat; (b) seberapa besar risiko yang ditimbulkan; (c) sejauh mana risiko telah diusahakan untuk dielakkan; (d) sejauh mana tersedia alternatif lain yang lebih aman.

c. **Kriteria Manusia Rasional yang Normal**

Kesalahan yang disyaratkan oleh hukum dalam perbuatan melawan hukum, baik kesalahan dalam arti kesalahan hukum maupun kesalahan sosial. Perkembangan doktrin perbuatan melawan hukum di negeri Belanda setelah era Lindenbaum-Cohen (1919) dengan jelas menunjuk pada dua jenis kesalahan tersebut yaitu kesalahan hukum dan kesalahan kemasyarakatan atau sosial.²⁰⁹

Hukum menafsirkan kesalahan dalam perbuatan melawan hukum sebagai suatu kegagalan seseorang untuk hidup dengan sikap yang ideal, yakni sikap yang biasa dan normal dalam suatu pergaulan masyarakat. Sikap demikian kemudian mengkrystal

²⁰⁶ *Ibid.*, hlm. 74.

²⁰⁷ *Ibid.* hlm. 75.

²⁰⁸ *Ibid.*

²⁰⁹ *Ibid.*, hlm. 77.

dalam istilah hukum yang disebut dengan standar “manusia yang normal dan wajar” atau dalam bahasa Inggris disebut dengan istilah *reasonable man*, *reasonable man of ordinary-prudence*, *person of ordinary prudence*, *person of reasonable prudence*.²¹⁰

Dengan memakai ukuran kerasionalan ini maka dalam hal ini yang diukur untuk menentukan apakah seseorang bersalah karena melakukan suatu kelalaian adalah apakah manusia rasional yang normal yang penuh kehati-hatian (*ordinary prudence*) dalam posisi seperti pelaku akan bertindak seperti yang dilakukan oleh pelaku tersebut. Dengan kriteria manusia yang rasional dan normal tersebut tetap memberlakukan pelaku perbuatan melawan hukum sebagai manusia artinya manusia bisa berbuat salah, akan tetapi kesalahan yang dilakukannya tersebut haruslah dapat dimaafkan dan dia haruslah tetap konsisten dengan sikap kehati-hatiannya, jadi tidak boleh ada unsur kelalaian atau kecerobohan.²¹¹

Adapun yang merupakan elemen-elemen dari kriteria manusia yang rasional dan normal adalah pengetahuan (*knowledge*), baik pengetahuan aktualnya ataupun pengetahuan konstruktifnya, pengalaman (*experience*) dan persepsi. Kriteria manusia rasional dan normal dibatasi oleh situasi ketika perbuatan tersebut dilakukan, termasuk situasi atau keadaan fisik dari pelaku yang juga ikut dipertimbangkan, untuk memutuskan apakah seseorang bersalah karena lalai atau tidak. Kehadiran fisik si pelaku dan faktor-faktor lain yang relevan untuk dipertimbangkan termasuk, tetapi tidak terbatas pada hal-hal sebagai berikut:²¹² (a) kebutaan; (b) keadaan mental pada umumnya; (c) kegilaan; (d) keterbelakangan mental; (e) anak di bawah umur; (f) kebiasaan; (g) keadaan emergensi; (h) antisipasi terhadap perbuatan dari pihak lain; (i) kesadaran/mabuk, dalam banyak hal, hukum tentang perbuatan melawan hukum memberlakukan orang mabuk seperti orang sadar biasa; (j) pengetahuan umum. Orang ahli atau spesialis memiliki tanggung jawab yang lebih besar dari orang biasa, sepanjang keahliannya itu berhubungan dengan tindakan yang dilakukannya. Karena itu tanggung jawab profesional seorang ahli seperti *lawyer*, dokter, dokter spesialis, akuntan, ataupun insinyur, memiliki derajat kehati-hatian (*degree of care*) yang lebih tinggi dan ini termasuk dalam wilayah hukum yang disebut malpraktek, yang dalam hukum tentang

²¹⁰ *Ibid.*

²¹¹ *Ibid.*, hlm. 78

²¹² *Ibid.*, hlm. 78-79.

perbuatan hukum mempunyai kaidah-kaidah yuridis tersendiri; (k) sifat dari perbuatan. Misalnya seorang penangkut manusia (seperti sopir, masinis, nahkoda atau pilot) mempunyai derajat kepedulian (*duty of care*) yang lebih besar dari orang biasanya.

d. Doktrin Kelalaian Kontributor

Dalam hubungan dengan kemungkinan adanya tindakan dari korban perbuatan melawan hukum yang ikut juga mempengaruhi sehingga terjadi kerugian tersebut ada tiga doktrin hukum yang dapat diberlakukan, yaitu sebagai berikut:²¹³

1. Kelalaian Kontribusi (*Contributory Negligence*)

Doktrin ini mengajarkan bahwa agar seorang korban dari perbuatan melawan hukum dapat menuntut pelakunya, korban tersebut haruslah dalam keadaan tangan yang bersih (*clean hand*) maksudnya adalah bahwa pihak korban tidak boleh ikut lalai yang berarti ikut juga berkontribusi terhadap kerugian yang ada. Doktrin ini melarang secara total pemberian ganti rugi kepada korban yang dinilai ikut terlibat. Prinsip pemberian ganti rugi dalam doktrin kelalaian kontributor ini adalah adalah *all or nothing*.

2. Kelalaian Komparatif (*Comparative Negligence*)

Merupakan reaktif dari doktrin kelalaian kontributor, menurut doktrin komparatif, besarnya kerugian yang dibayarkan kepada korban sebanding dengan kontribusi kesalahan dari pelaku dan korban sendiri. Jika terhadap suatu perbuatan hukum yang disebabkan kelalaian, timbul kerugian Rp. 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah), sedangkan pihak korban juga lalai sehingga kelalainya tersebut ikut berkontribusi sebesar 30% (tiga puluh persen) terhadap kerugian tersebut maka pihak pelaku melawan hukum hanya membayar ganti rugi sebesar 70% (tujuh puluh persen) dari total kerugian yaitu sebesar Rp. 700.000.000,00 (tujuh ratus juta rupiah).

3. Kesempatan Terakhir (*Last Clear Chance*)

Doktrin kesempatan terakhir (*last clear chance*) merupakan doktrin turunan dari doktrin *contributory negligence*. Doktrin ini mengajarkan bahwa jika dalam suatu perbuatan melawan hukum, pihak korban sebenarnya dapat

²¹³ *Ibid.*, hlm 79-83.

mengambil tindakan untuk menghindari terjadinya perbuatan tersebut, sedangkan kesempatan untuk menghindari tidak dilakukan oleh korban maka ganti rugi tidak dapat dimintakan kepada pelaku perbuatan melawan hukum, meskipun pelaku perbuatan hukum tersebut terbukti memang dalam keadaan lalai.

Logika doktrin ini adalah bahwa pihak korban juga ikut sebagai penyebab (*superseding cause*) terhadap perbuatan melawan hukum tersebut. Misalnya jika seorang pejalan kaki melihat mobil yang sudah berjalan tidak beraturan karena ada kerusakan pada komponen mobil tersebut di mana pengemudi telah lalai karena tidak memeriksa terlebih dahulu komponen tersebut, tetapi pejalan kaki tersebut meskipun sangat mudah untuk menghindar tetapi tidak mau menghindar maka pengemudi mobil tidak dapat dimintakan tanggung jawabnya dari perbuatan melawan hukum (tabrakan) tersebut. Dalam hal ini kesempatan terakhir (*last clear chance*) ada pada korban tabrakan, yakni kesempatan untuk mengelak dari tabrakan, yang dalam hal ini tidak dilakukannya.

B. Kewajiban dan Tanggung Jawab Direksi

Kekuasaan dan kewajiban Direksi (*Powers of Directors*) biasanya ditentukan dalam AD Perseroan, akan tetapi tanpa mengurangi apa yang diatur dalam AD, UUPT 2007 telah mengatur pokok-pokok kewajiban tanggung jawab yang wajib dilakukan anggota Direksi dalam melaksanakan pengurusan Perseroan diantaranya yaitu:

1. Wajib dan Bertanggung Jawab Mengurus Perseroan

Pasal 97 ayat (1) UUPT menyatakan bahwa Direksi bertanggung jawab atas pengurusan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 92 ayat (1) UUPT. Direksi wajib menjalankan pengurusan untuk kepentingan Perseroan, maksudnya yaitu pengurusan Perseroan yang dilaksanakan anggota Direksi harus sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan yang ditetapkan dalam AD dan pelaksanaan pengurusan meliputi kegiatan sehari-hari.

Direksi wajib pula menjalankan pengurusan sesuai dengan kebijakan yang dianggap tepat, segala kebijakan yang dilakukan dalam melaksanakan pengurusan

Perseroan harus merupakan kebijakan yang dianggap tepat dan suatu kebijakan atau diskresi yang dianggap tepat menurut hukum adalah kebijakan pengurusan yang mesti berada dalam batas-batas yang ditentukan dalam UUPT dan AD Perseroan.

Menurut penjelasan Pasal 92 ayat (2)UUPT yang dimaksud dengan kebijakakan yang dipandang tepat antara lain:

- 1) Harus berdasar keahlian (*skill*) yang bersumber dari pengetahuan luas dan kemahiran yang terampil sesuai dengan ilmu pengetahuan dan pengalaman
- 2) Harus berdasar peluang yang tersedia (*available opportunity*) yaitu: (a) kebijakan pengurusan yang diambil dan dilaksanakan harus benar-benar mendatangkan keuntungan (*favorable advantage*), dan (b) kebijakan itu diambil sesuai dengan kondisi yang benar-benar cocok (*suitable condition*) bagi Perseroan dan bisnis.
- 3) Kebijakan yang diambil harus berdasar kelaziman dunia usaha (*common business practice*).

2. Wajib Menjalankan Pengurusan Dengan Itikad Baik dan Penuh Tanggung Jawab

Tanggung jawab anggota Direksi dalam melaksanakan pengurusan Perseroan tidak cukup hanya dilakukan untuk kepentingan Perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan yang ditetapkan dalam AD seperti yang dijelaskan di atas, akan tetapi pengurusan tersebut wajib dilaksanakan setiap anggota Direksi dengan itikad baik (*goeder trouw, good faith*) dan penuh tanggung jawab.

Makna itikad baik dalam konteks pelaksanaan pengurusan Perseroan oleh anggota Direksi dalam praktik dan doktrin hukum memiliki jangkauan yang luas antara lain sebagai berikut:²¹⁴

a. Wajib dipercaya (*fiduciary duty*)

Setiap anggota Direksi wajib dipercaya dalam melaksanakan tanggung jawab pengurusan Perseroan, artinya setiap anggota Direksi selamanya dapat dipercaya (*must always bonafide*) serta selamanya harus jujur (*must always be honested*). Mengenai makna tersebut, MC Oliver and EA Marshall mengemukakan ungkapan yang berbunyi “ *a director is permitted to be very*

²¹⁴ M. Yahya Harapah, *Hukum Perseroan*, Cet. 1. (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm. 373.

stupid so long as he is honest".²¹⁵ Yang diinginkan oleh pernyataan tersebut yaitu mengangkat anggota Direksi yang cakap dan sekaligus jujur daripada pintar tetapi tidak jujur dan tidak dapat dipercaya.

- b. Wajib melaksanakan pengurusan untuk tujuan yang wajar (*duty to act for a proper purpose*)

Apabila anggota Direksi dalam melaksanakan fungsi dan kewenangan pengurusan tersebut, tujuannya tidak wajar (*for an improper purpose*), tindakan pengurusan demikian dikategorikan sebagai pengurusan yang dilakukan dengan itikad buruk (*te kwader trouw, bad faith*).

- c. Wajib patuh menaati peraturan perundang-undangan (*statutory duty*)

Makna dan aspek itikad baik yang lain dalam konteks pengurusan Perseroan adalah patuh dan taat (*obedience*) terhadap hukum dalam arti luas, terhadap peraturan perundang-undangan dan AD Perseroan dalam arti sempit. Ketaatan mematuhi peraturan perundang-undangan dalam rangka mengurus Perseroan wajib dilaksanakan dengan itikad baik mengandung arti setiap anggota Direksi dalam melaksanakan pengurusan perseroan wajib melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan (*statutory duty*). Jika anggota direksi tahu tindakannya melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku, atau tidak hati-hati atau sembrono (*carelessly*) dalam melaksanakan kewajiban mengurus Perseroan, yang mengakibatkan pengurusan itu melanggar peraturan perundang-undangan maka tindakan pengurusan itu melawan hukum (*onwettig, unlawful*) yang dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum (*onrechtmatigedaad, unlawful act*) atau bisa juga dikualifikasikan *ultra vires* yakni melampaui batas kewenangan dan kapasitas (*beyond the authority*) Perseroan. Dalam kasus demikian, anggota Direksi bertanggung jawab secara pribadi (*personally liable*) atas segala kerugian yang timbul kepada Perseroan.²¹⁶

- d. Wajib loyal terhadap Perseroan (*loyalty duty*)

Makna *loyalty duty* adalah sama dengan *good faith* yaitu loyal dan terpercaya mengurus Perseroan, oleh karena itu hubungan yang paling utama

²¹⁵ *Ibid.*, hlm. 374.

²¹⁶ *Ibid.*, hlm. 375.

antara anggota Direksi dengan Perseroan adalah kepercayaan (*trust*) berdasar loyalitas.

Dengan demikian anggota Direksi wajib bertindak dengan itikad baik yang setinggi-tingginya mengurus Perseroan untuk kepentingan Perseroan, berhadapan dengan kepentingan pribadinya, dalam arti yuridis yakni dalam menduduki posisi sebagai anggota Direksi tidak menggunakan dana Perseroan untuk dirinya atau untuk tujuan pribadinya dan secara loyal wajib merahasiakan segala informasi (*confidential duty of information*) Perseroan meliputi setiap rahasia perusahaan yang berharga bagi kepentingan Perseroan dan segala formula rahasia (*secret formula*), desain produk, strategi pemasaran dan daftar konsumen yang harus dirahasiakan.

e. Wajib menghindari benturan kepentingan (*avoid conflict of interest*)

Anggota Direksi wajib menghindari terjadinya benturan kepentingan (*conflict of interest*) dalam melaksanakan pengurusan Perseroan. Setiap tindakan pengurusan yang mengandung benturan kepentingan dikategorikan sebagai tindakan itikad buruk (*bad faith*) sebab tindakan demikian melanggar kepercayaan (*breach of his fiduciary duty*) dan kewajiban menaati peraturan perundang-undangan.²¹⁷

Ruang lingkup kewajiban anggota Direksi menghindari benturan kepentingan dalam melaksanakan pengurusan Perseroan meliputi:²¹⁸

- 1) Kewajiban untuk tidak mempergunakan uang dan kekayaan (*money and property*) Perseroan untuk kepentingan pribadinya, apabila dilanggar dan mengakibatkan Perseroan mengalami kerugian maka anggota Direksi tersebut dikualifikasikan melakukan perbuatan melawan hukum (*onrechtmatigedaad, unlawful act*) berdasarkan Pasal 1365 KUH Perdata. Atas perbuatannya tersebut, anggota Direksi tersebut diancam dengan pertanggungjawaban perdata (*civil liability*) dan juga dapat dituntut pertanggung jawaban pidana (*criminal liability*) menggelapkan

²¹⁷ *Ibid.*, hlm. 376.

²¹⁸ *Ibid.*, hlm. 377.

uang Perseroan berdasar Pasal 372 KUH Perdata atau penipuan berdasar Pasal 378 KUH Perdata.

- 2) Mempergunakan informasi Perseroan untuk kepentingan pribadi. Perbuatan ini dikategorikan sebagai pelanggaran terhadap kewajiban yang harus dipercaya (*breach of fiduciary duty*).
- 3) Tidak mempergunakan posisi untuk memperoleh keuntungan pribadi seperti menerima sogokan, perbuatan itu dianggap *breach of fiduciary duty*.
- 4) Tidak menahan atau mengambil sebagian dari keuntungan perusahaan untuk kepentingan pribadi. Mengambil atau menahan sebagian keuntungan Perseroan untuk kepentingan pribadi, dikategorikan sebagai keuntungan yang dirahasiakan (*secret profil*) oleh anggota Direksi yang bersangkutan. Oleh karena itu perbuatan itu jelas-jelas mengandung benturan kepentingan dan dikualifikasikan sebagai perbuatan *breach of his fiduciary duty*.
- 5) Dilarang melakukan transaksi dengan Perseroan

Dalam hal demikian, anggota Direksi telah melanggar kewajiban yang melarangnya masuk dalam kontrak atau transaksi dengan Perseroan yang wajib diurusnya sendiri. Perbuatan demikian dikategorikan sebagai tindakan pihak yang berkepentingan (*party at interest*). Larangan ini tidak boleh dilanggar oleh anggota Direksi baik langsung atau tidak langsung termasuk anggota keluarganya atau temannya.

- 6) Larangan bersaing dengan Perseroan (*competition with the company*).

Pelanggaran atas larangan ini dikategorikan melakukan konflik atau benturan kewajiban (*duty conflict*). Satu segi ia wajib beritikad baik dan dipercaya mengurus Perseroan, sedang pada sisi lain, melakukan persaingan dengan Perseroan. Oleh karena itu tindakan demikian dikategorikan *duty conflict* dan dikualifikasikan *breach of his fiduciary duty and good faith duty*.

Demikian luas jangkauan atau ruang lingkup makna dan aspek itikad baik pengurusan Perseroan yang wajib dilaksanakan anggota Direksi. Efek dari perbuatan *breach of fiduciary duty* dikategorikan sebagai *ultra vires*. Namun perjanjian atau kontrak yang dibuat dalam hal demikian tidak batal karena atau demi hukum (*van rechtwege nietig, by law null and void*), tetapi dapat dibatalkan (*vernietigbaar, voidable*). Oleh karena itu, Perseroan atau pihak ketiga yang terlibat, dapat menuntut pembatalan perjanjian itu yang disertai dengan tuntutan ganti rugi yang dialami atau menuntut keuntungan yang diambil dan ditahan anggota Direksi yang terlibat.²¹⁹

Menurut Penjelasan Pasal 97 ayat (2) UUPA yang dimaksud dengan penuh tanggung jawab adalah memperhatikan dengan saksama dan tekun. Bertitik tolak dari penjelasan tersebut, kewajiban pengurusan penuh tanggung jawab adalah sebagai berikut:

- 1) Wajib saksama dan berhati-hati melaksanakan pengurusan (*the duty of the due care*)

Dalam mengurus Perseroan, anggota Direksi tidak boleh sembrono (*carelessly*) dan lalai (*negligence*). Apabila ia sembrono dan lalai melaksanakan pengurusan, menurut hukum dia telah melanggar kewajiban berhati-hati (*duty care*) atau bertentangan dengan *prudential duty*. Patokan kehati-hatian (*duty of care*) yang diterapkan secara umum dalam praktik, adalah standar kehati-hatian yang lazim dilakukan orang biasa (*the kind of care that an ordinary prudent person*) dalam posisi dan kondisi yang sama.²²⁰

Oleh karena itu yang layak diangkat menjadi anggota Direksi (*reasonable director*) adalah orang yang tidak diragukan kehati-hatianya yaitu anggota Direktur yang mampu memperlihatkan tingkat kehati-hatian yang wajar atau yang layak bagi seorang sesuai dengan pengalaman dan kualifikasinya sebagai seorang Direktur.²²¹

Berkenaan dengan masalah penerapan kewajiban berhati-hati (*duty care*) dalam pelaksanaan pengurusan Perseroan, perlu dikemukakan prinsip yang berlaku umum, yang disebut risiko pertimbangan bisnis (*business judgement risk*) artinya apabila anggota Direksi benar-benar jujur dalam melaksanakan tanggung jawab pengurusan

²¹⁹ *Ibid.*, hlm. 378.

²²⁰ *Ibid.*, hlm. 379.

²²¹ *Ibid.*.

Perseroan dan kejujuran itu dibarengi pertimbangan yang komprehensif secara wajar (*reasonable judgment*) sesuai dengan pengalaman dan ilmu pengetahuan serta kelaziman praktik bisnis (*common business practice*), namun pertimbangan itu salah dan keliru (*error judgement*) maka dalam hal terjadi *error judgement*, anggota Direksi tersebut tidak dapat dipertanggungjawabkan atas kesalahan pertimbangan yang dilakukan secara jujur (*does not liable for honest mistakes of judgement*) atau *not liable for any error judgement*. Peristiwa yang demikian termasuk kategori prinsip risiko pertimbangan bisnis (*business judgement risk principle*).²²²

- 2) Wajib melaksanakan pengurusan secara tekun dan cakap (*duty to be diligent and skill*)

Patokan atau standar ketekunan dan keuletan anggota Direksi yang dituntut dari segi hukum dan bisnis adalah ketekunan dan keuletan yang wajar dalam segala keadaan (*reasonable diligent in all circumstances*)²²³. Pengertian ulet dan tekun yang sering dikemukakan, antara lain yaitu anggota Direksi wajib terikat terus-menerus secara wajar dan layak menumpahkan perhatian atas kejadian yang menimpa Perseroan (*the affair of the company*) dan wajib terikat secara wajar menghadiri semua rapat Direksi.

3. Tanggung Jawab Anggota Direksi Atas Kerugian Pengurusan Perseroan

Pasal 97 ayat (3), ayat (4) dan ayat (5) UUPT mengatur tanggung jawab anggota Direksi atas kerugian Perseroan yang timbul dari kelalaian menjalankan tugas pengurusan Perseroan yang dapat diklasifikasikan sebagai berikut:²²⁴

- a) Anggota Direksi Bertanggung Jawab Penuh Secara Pribadi (*persoonlijk aansprakelijk, personally liable*)

Hal ini terjadi apabila Direksi bersalah (*schuld, guilt or wrongful act*) atau lalai (*culpoos, negligence*) menjalankan tugasnya melaksanakan pengurusan Perseroan.

Seperti yang telah dijelaskan, dalam melaksanakan pengurusan Perseroan, anggota Direksi wajib melakukannya dengan itikad baik (*good faith*) yang meliputi aspek:

²²² *Ibid.*, hlm. 380.

²²³ *Ibid.*, hlm. 381-382.

²²⁴ *Ibid.*, hlm. 3883-384.

- 1) Wajib dipercaya (*fiduciary duty*) yakni selamanya dapat dipercaya (*must always bonafide*) dan selamanya harus jujur (*must always honest*);
- 2) Wajib melaksanakan pengurusan untuk tujuan yang wajar atau layak (*duty to act for a proper purpose*)
- 3) Wajib menaati peraturan perundang-undangan (*statutory duty or duty obedience*)
- 4) Wajib loyal terhadap Perseroan (*loyalty duty*), tidak menggunakan dana dan aset Perseroan untuk kepentingan pribadi, wajib merahasiakan segala informasi (*confidential duty of information*) Perseroan
- 5) Wajib menghindari terjadinya benturan kepentingan pribadi dengan Perseroan (*must avoid of interest*), dilarang mempergunakan harta kekayaan Perseroan, tidak mempergunakan posisi untuk keuntungan pribadi, tidak mengambil atau menahan sebagian keuntungan Perseroan untuk pribadi, tidak melakukan transaksi pribadi dengan perseroan, tidak melakukan persaingan dengan Perseroan (*competition with the company*), juga wajib melaksanakan pengurusan Perseroan dengan penuh tanggung jawab, yang meliputi aspek:
 - i. Wajib saksama dan hati-hati melakukan pengurusan (*the duty of the due care*), yakni kehati-hatian yang biasa dilakukan orang (*ordinary prudent person*) dalam kondisi dan posisi yang demikian yang disertai dengan pertimbangan yang wajar (*reasonable judgment*) yang disebut juga kehati-hatian wajar (*reasonable care*);
 - ii. Wajib melaksanakan pengurusan secara (*duty to be diligent*) yakni terus-menerus secara wajar menumpahkan perhatian atas kejadian yang menimpa Perseroan;
 - iii. Ketekunan dan keuletan wajib disertai kecapakan dan keahlian (*duty to display skill*) sesuai dengan ilmu pengetahuan dan pengetahuan yang dimilikinya.

Demikian gambaran ruang lingkup dan aspek-aspek itikad baik (*good faith*) dan tanggung jawab penuh yang wajib dilaksanakan anggota Direksi mengurus

Perseroan. Jika anggota Direksi lalai melaksanakan kewajiban itu atau melanggar apa yang dilarang atas pengurusan itu, dan kelalaian atau pelanggaran itu menimbulkan kerugian terhadap Perseroan maka anggota Direksi itu bertanggung jawab secara pribadi (*persoonlijk aansprakelijk, personally liable*) atas kerugian Perseroan tersebut.

b) Anggota Direksi Bertanggung Jawab Secara Tanggung Renteng Atas Kerugian Perseroan

Dalam hal anggota Direksi terdiri atas dua orang atau lebih, Pasal 97 ayat (4) UUPT menegakkan prinsip tanggung jawab secara tanggung renteng. Dengan demikian apabila salah seorang anggota Direksi lalai atau melanggar kewajiban pengurusan secara itikad baik dan penuh pertanggungjawaban pengurusan yang disebut di atas maka setiap anggota Direksi sama-sama ikut memikul tanggung jawab secara tanggung renteng terhadap kerugian yang dialami Perseroan.

Apa rasio atau alasan penegakan prinsip tanggung jawab secara tanggung renteng ini, tidak dijelaskan oleh UUPT. Barangkali rasionya bertujuan agar semua anggota Direksi saling menekuni secara terus-menerut pengurusan Perseroan secara solider tanpa mempersoalkan bidang tugas yang diberikan kepadanya sehingga mereka secara keseluruhan harus bersatu dan penuh tanggung jawab bekerja sama mengurus kepentingan Perseroan. Mereka harus menghindari terjadinya friksi yang diakibatkan *separation of power* yang mereka emban. Mereka harus sadar, setiap saat tanggung jawab secara renteng selalu menanti, meskipun kesalahan, kelalaian atau pelanggaran itu dilakukan anggota Direksi lain, dan meskipun hak itu terjadi di luar bidang tugasnya serta hal itu terjadi di luar pengetahuan atau walaupun dia tidak ambil bagian sedikit pun atas peristiwa itu.²²⁵

Penegakan penerapan tanggung jawab secara tanggung renteng dalam hukum Perseroan Indonesia baru dikenal dalam UUPT 2007. Sebelumnya KUHD dan UUPT 1995, yang ditegakkan adalah prinsip tanggung jawab

²²⁵ *Ibid.*, hlm. 384-385.

pribadi. Penerapan yang seperti itu dikemukakan juga oleh Charlesworth and Morse²²⁶ yang menyatakan bahwa:

A director is not liable for the acts of his co-director if he has no knowledge and in which he has taken no part, as his fellow directors, directors are not his servants or agents to impose liability on him.

Dengan demikian apabila terdapat kesalahan, kelalaian, atau pelanggaran yang dilakukan oleh seorang anggota Direksi tanpa sepengetahuan anggota Direksi lain atau dia tidak ikut ambil bagian atas perbuatan itu, anggota atau Co-Direksi yang lain tidak ikut bertanggung jawab terhadapnya. Beliau memberi contoh kasus kerugian besar yang dialami sebuah bank atas perluasan kostumer yang tidak wajar (*improperly*). Kerugian besar itu ditutupi oleh *manager* dan *chairman* secara curang dalam rekening pembukuan. Terhadap kasus ini, pengadilan memutuskan Co-Director tidak ikut bertanggung jawab atas kerugian itu karena tidak ditemukan mereka ikut melakukan kecurangan.²²⁷

c) Pembebasan Anggota Direksi dari Tanggung Jawab Secara Tanggung Renteng

Pasal 97 ayat (4) UUPM menganut prinsip penegakan tanggung jawab secara tanggung renteng terhadap setiap anggota Direksi atas kesalahan dan kelalaian pengurusan yang dijalankan anggota Direksi yang lain. Namun penerapan prinsip itu dapat disingkirkan oleh anggota Direksi yang tidak ikut melakukan kesalahan dan kelalaian, apabila anggota Direksi yang bersangkutan dapat membuktikan:²²⁸

- i. Kerugian Perseroan tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya
- ii. Telah melakukan dan menjalankan pengurusan Perseroan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan Perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan yang ditetapkan dalam AD
- iii. Tidak mempunyai benturan kepentingan baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan yang mengakibatkan kerugian Perseroan, dan

²²⁶ *Ibid.*, hlm. 385.

²²⁷ *Ibid.*

²²⁸ *Ibid.*, hlm. 386.

- iv. Telah mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian tersebut.

Menurut Penjelasan Pasal 97 ayat (5) huruf d UUPT, yang dimaksud dengan mengambil tindakan untuk mencegah timbul atau berlanjutnya kerugian, termasuk juga langkah-langkah untuk memperoleh informasi mengenai tindakan pengurusan yang dapat mengakibatkan kerugian antara lain melalui forum rapat Direksi.

Apakah syarat-syarat pembebasan atau pelepasan dari tanggung jawab secara renteng yang dideskripsikan Pasal 97 ayat (5) tersebut bersifat alternatif atau kumulatif? Syarat-syarat pembebasan dimaksud bersifat kumulatif bukan alternatif. Hal itu disimpulkan dari perumusannya. Antara syarat-syarat huruf a, b, c, dan d tidak terdapat kata “atau”, yang ada adalah kata “dan” antar huruf a, b, c dan d. Bertitik tolak dari fakta perumusan tersebut, dapat disimpulkan syarat-syarat tersebut bersifat kumulatif. Agar seorang direksi dapat terhindar dan bebas dari tanggung jawab secara renteng atas kesalahan dan kelalaian anggota Direksi lain dalam pengurusan Perseroan, anggota Direksi yang bersangkutan, harus dapat membuktikan hal-hal yang disebut pada Pasal 97 ayat (5) huruf a, b, c, dan d. Satu hal saja tidak dapat dibuktikannya kepadanya harus diterapkan prinsip tanggung jawab secara renteng yang ditentukan Pasal 97 ayat (4) UUPT.²²⁹

Kewajiban Administrasi dan Yuridis Direksi

Pasal 100 sampai dengan Pasal 104 UUPT 2007 mengatur tentang berbagai hal yang berkenaan dengan kewajiban administratif dan kewajiban yuridis Direksi diantaranya yaitu:

1. Kewajiban Membuat Daftar

Direksi dalam menjalankan pengurusan administratif Perseroan wajib membuat daftar terdiri atas:²³⁰

a) Daftar Pemegang Saham (DPS)

Kewajiban ini diperintahkan Pasal 50 ayat (1) UUPT yang menyatakan Direksi Perseroan wajib mengadakan DPS yang memuat sekurang-kurangnya:

- 1) Nama dan alamat pemegang saham

²²⁹ *Ibid.*, hlm. 386-387.

²³⁰ *Ibid.*, hlm. 396-402.

- 2) Jumlah, nomor, tanggal perolehan saham yang dimiliki pemegang saham
- 3) Jumlah yang disetor atas setiap pemegang saham
- 4) Nama dan alamat dari orang perorangan atau badan hukum yang mempunyai hak gadai atas saham atau sebagai penerima jaminan fidusia saham
- 5) Keterangan penyeteroran saham dalam bentuk lain sebagaimana dimaksud dalam Pasal 34 ayat (2)

b) Daftar Khusus

Kewajiban administratif lain ialah pembuatan Daftar Khusus sebagaimana dinyatakan dalam Pasal 50 ayat (2) UUPT. Daftar Khusus tersebut memuat keterangan mengenai: (a) saham yang dimiliki anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris keluarganya dalam Perseroan dan/atau pada Perseroan lain serta tanggal saham itu diperoleh; (b) wajib melakukan pencatatan atas setiap perubahan kepemilikan saham.

2. Kewajiban Membuat Risalah RUPS dan Risalah Rapat Direksi

Mengenai kewajiban administratif membuat Risalah RUPS konvensional secara fisik, telah diperintahkan juga oleh Pasal 90 UUPT dan cara penandatanganannya ditentukan secara bervariasi:

- a) Risalah RUPS yang tidak dibuat dengan Akta Notaris harus ditandatangani oleh Ketua rapat ditambah paling sedikit satu orang pemegang saham yang ditunjuk dari dan oleh peserta RUPS
- b) Apabila Risalah RUPS dibuat dengan Akta Notaris, tidak disyaratkan tanda tangan.

3. Kewajiban Membuat Laporan Tahunan

4. Kewajiban Direksi Memelihara dan Menyimpan Dokumen

a) Memelihara Seluruh Dokumen

Adapun dokumen yang wajib dipelihara Direksi menurut Pasal 100 ayat (1) huruf c terdiri atas: (a) seluruh daftar yang terpenting di antaranya DPS dan Daftar Khusus; (b) seluruh risalah yang terpenting di antaranya Risalah RUPS dan Risalah Rapat Direksi; (c) segala dokumen keuangan Perseroan sebagaimana dimaksud Pasal 66 maupun dokumen lain.

b) Direksi Wajib Menyimpan Seluruh Risalah dan Dokumen

Selain diperintahkan wajib memelihara segala risalah dan dokumen Perseroan, juga Direksi diperintahkan wajib menyimpan seluruh DPS dan Daftar Khusus, Risalah RIPS dan Risalah Rapat Direksi, dokumen keuangan, dan dokumen Perseroan lainnya

5. Kewajiban Direksi Memberi Izin Memeriksa Dokumen

Pasal 100 ayat (4) UUPT mewajibkan Direksi memberi izin kepada Pemegang Saham untuk memeriksa DPS, Daftar Khusus, Risalah RUPS, dan Laporan Tahunan serta mendapatkan salinan Risalah RUPS dan salinan Laporan Tahunan.

Kewajibannya lainnya yakni menyediakan bahan yang akan dibicarakan dalam RUPS yang digariskan Pasal 82 ayat (3) UUPT. Berbeda dengan kewajiban memberikan salinan bahan RUPS kepada Pemegang Saham secara cuma-cuma yang diatur dalam Pasal 82 ayat (4) UUPT. Sedang kewajiban memberi izin kepada pemegang saham untuk memeriksa segala macam dokumen Perseroan diatur dalam Pasal 100 ayat (3) UUPT.

6. Kewajiban Melaporkan Saham yang Dimiliki Anggota Direksi

Kewajiban administratif yang juga bertitik singgung dengan kewajiban yuridis adalah kewajiban melaporkan saham yang dimiliki anggota Direksi kepada Perseroan, termasuk saham yang dimiliki keluarganya dalam Perseroan dan Perseroan lain. Selanjutnya wajib mencatat kepemilikan saham itu dalam Daftar Khusus, sedangkan yang dimaksud dengan keluarganya menurut Penjelasan Pasal 50 ayat (2) jo. Penjelasan Pasal 100 UUPT adalah isteri atau suami dan anak-anaknya. Menurut Penjelasan Pasal 100 UUPT, setiap perolehan dan perubahan dalam kepemilikan saham, wajib dilaporkan. Laporan Direksi mengenai hal ini, dicatat dalam Daftar Khusus sebagaimana dimaksud dalam Pasal 50 ayat (2) UUPT. Anggota Direksi yang tidak melaksanakan kewajiban melaporkan saham yang dimilikinya dan keluarganya kepada Perseroan bertanggung jawab secara pribadi apabila keingkaran atau kelalaian itu menimbulkan kerugian bagi Perseroan.

7. Kewajiban Yuridis Meminta Persetujuan RUPS dalam melakukan aksi korporasi yang memerlukan RUPS.

Bagaimana **akibat hukum** suatu transaksi yang seharusnya memerlukan persetujuan RUPS, namun dilaksanakan tanpa persetujuan RUPS? Pertanyaan demikian dijawab oleh Pasal 102 ayat (4) UUPA yang menegaskan bahwa perbuatan hukum tanpa persetujuan RUPS tersebut tetap sah dan mengikat (*wettig en bindend, lawful and binding*), tetapi dengan syarat sepanjang pihak lain itu beritikad baik (*good faith*)

Berarti pihak lain itu harus mampu membuktikan dia benar-benar beritikad baik dalam transaksi tersebut. Jika dia tidak mampu membuktikan itikad baiknya dan ternyata transaksi itu menimbulkan kerugian bagi Perseroan maka transaksi itu batal demi hukum (*van rechtswege nietig, ipso jure null and void*) berdasar Pasal 1337 KUH Perdata karena transaksinya melanggar ketentuan undang-undang dalam hal ini Pasal 102 ayat (1) UUPA 2007. Dalam kasus yang demikian berdasar Pasal 1451 KUH Perdata, para pihak dipulihkan dalam keadaan semula (*restitutio in integrum*) dengan pengertian segala apa yang telah diberikan atau dibayarkan kepada masing-masing pihak, dikembalikan kepada masing-masing pihak yang bersangkutan.²³¹

C. Tanggung Jawab Perbuatan Melawan Hukum Perseroan

Tanggung jawab perbuatan melawan hukum (*aanspraakelijkheid uitonrechtmatige daad, liability arising from unlawful act*) Perseroan, dapat diklasifikasikan sebagai berikut.²³²

a. Tanggung Jawab Perbuatan Melawan Hukum berdasar Pasal 1365 KUHPerdata

Selain tanggung jawab kontraktual yang lahir dari perjanjian sesuai Pasal 1313 jo. Pasal 1320 KUHPerdata, terdapat lagi tanggung jawab perdata yang timbul dari tindakan perbuatan melawan hukum yang dilakukan Perseroan.

Berdasarkan teori fiksi Perseroan sebagai badan hukum yang lahir secara artifisial, pada hakikatnya tidak memiliki raga, tidak memiliki jiwa dan juga tidak mempunyai pikiran atau kesadaran. Oleh karena itu, Perseroan tidak bisa ditendang

²³¹ *Ibid.*, hlm. 402.

²³² *Ibid.*, hlm. 122.

(*no body, no soul and mind to be kicked*). Oleh karena itu, Perseroan tidak mungkin melakukan kesalahan apalagi kejahatan yang dapat merugikan orang lain. Padahal salah satu unsur PMH berdasar Pasal 1365 KUHPerdara adalah “kesalahan” (*schuld, wrongful act*) yang dilakukan dengan “sengaja” (*opzet, Intentional*) atau karena “kelalaian” (*culpoos, negligence*).²³³

Apalagi jika bertitik tolak dari teori fiksi yang ekstrem yang menyatakan Perseroan sebagai badan hukum, hanya “perumpamaan” saja, menurut Von Savigny, Perseroan sebagai badan hukum terpisah dari anggota/pemilikinya dan pengurusnya, sehingga sama sekali tidak berwenang melakukan perbuatan hukum. Jika demikian bagaimana mungkin Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum?

Begitu juga menurut “teori tujuan kekayaan” (*leer van doelvernogen*) yang dikemukakan Winscheid yang berpendapat, Perseroan sebagai badan hukum, merupakan kekayaan “tanpa subjek”. Kekayaan mana bukan orang tetapi “tujuan”. Jika demikian mana mungkin Perseroan melakukan tindakan kesalahan, oleh karena itu tidak mungkin melakukan perbuatan melawan hukum.²³⁴

Jika kedua teori di atas yang dianut maka Perseroan tidak mungkin dituntut dan dipikulkan pertanggungjawaban perbuatan melawan hukum berdasar Pasal 1365 KUHPerdara, akan tetapi yang mungkin yakni pertanggungjawaban perbuatan melawan hukum berdasar Pasal 1367 KUHPerdara dalam bentuk tanggung jawab atas perbuatan kesalahan orang lain (*vicarious liability*).

Namun pendapat yang mengatakan Perseroan tidak dapat dituntut tanggung jawab atas perbuatan melawan hukum atas alasan karena Perseroan tidak mungkin melakukan perbuatan hukum, telah lama ditinggalkan dan dikesampingkan oleh “teori organ” (*organen theorie, organ theory*) yang diajarkan oleh Von Gierke²³⁵. Menurut teori ini di samping Perseroan tersebut terdapat orang yang terdiri dari pemegang saham dan pengurus. Orang itu bukan fiksi, tetapi orang yang sesungguhnya yang memiliki kecakapan untuk berbuat serta juga mempunyai kehendak sendiri. Memang kehendak Perseroan itu dibentuk dalam pikiran para

²³³ *Ibid.*

²³⁴ *Ibid.*, hlm. 123.

²³⁵ MA Moegni Djojodirdjo, *Perbuatan Hukum*, Cet. Ke-1. (Jakarta: Pradnya Pramita, 1979), hlm. 175.

anggotanya. Pada saat para anggota membentuk dan memformulasi kehendak tersebut, mereka bertindak sebagai “organ” Perseroan, yakni sebagai bagian dari organisme yang berwujud orang. Dengan demikian, kehendak dimaksud merupakan kehendak dari Perseroan itu sebagai badan hukum.

Ternyata dalam praktik peradilan, *Hoge Raad* (HG) Belanda cenderung menganut teori organ, yang melahirkan yurisprudensi yang menyimpulkan, Perseroan sebagai badan hukum dapat dituntut pertanggungjawaban berdasar Pasal 1365 KUHPerdara, apabila organ Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum.

Yang dianggap sebagai organ Perseroan adalah orang yang melakukan “fungsi” Perseroan yang menyebabkan orang-orang itu dianggap mempunyai “pengaruh” membentuk kehendak Perseroan. Oleh karena itu, apabila tindakan Perseroan dilakukan oleh orang yang mempunyai wewenang dan kapasitas untuk bertindak melakukan perbuatan hukum sesuai dengan fungsi yang diberikan kepadanya, dan ternyata tindakan itu “salah” karena melanggar hukum atau hak orang lain, Perseroan dianggap memenuhi unsur “kesalahan” (*schuld, wrongful*) berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdara.²³⁶

Umumnya yang dimaksud dengan organ Perseroan menurut hukum dan peraturan perundang-undangan adalah orang yang diberikan hak dan wewenang “mewakili” Perseroan. Selanjutnya, fungsi kewenangan mewakili atau pengurusan itu, “distrukturkan” dalam AD Perseroan. Posisinya sangat esensial karena ditetapkan dan ditentukan dalam undang-undang dan AD Perseroan.

Dalam UUPT 2007, organ yang esensial yang posisinya distrukturkan dalam undang-undang dan/atau AD menurut Pasal 1 angka 2 adalah RUPS, Direksi, dan Dewan Komisaris. Bertitik tolak dari ketentuan Pasal 1 angka 2 UUPT 2007 dihubungkan dengan teori organ, semua tindakan RUPS, Direksi dan Dewan Komisaris yang dilakukan atas nama Perseroan, apabila ternyata melanggar hukum terhadap Perseroan dapat dituntut tanggung jawab PMH berdasar Pasal 1365 KUHPerdara.²³⁷

²³⁶ Harahap. *op.cit.*, hlm. 124.

²³⁷ *Ibid.*

Memang berdasar Pasal 1 angka 5 jo. Pasal 98 ayat (1) UUPT 2007 organ yang lebih spesifik berwenang mewakili Perseroan ke dalam dan ke luar adalah “Direksi” sehingga Direksi berfungsi sebagai “kuasa menurut undang-undang” (*wettelijke vertegenwoordig, legal mandatory*) untuk mewakili Perseroan. Dengan demikian, segala tindakan perbuatan melawan hukum yang dilakukan Direksi dapat dituntut pertanggungjawaban perdatanya berdasar Pasal 1365 KUH Perdata apabila hal tersebut dilakukannya untuk dan atas nama Perseroan serta sepanjang tindakan itu masih dalam kapasitas melaksanakan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan.²³⁸

b. Tanggung Jawab Perbuatan Melawan Hukum berdasar Pasal 1367 ayat (3) KUHPerdata

Tanggung jawab perbuatan melawan hukum Perseroan bentuk kedua adalah berdasar Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata yang berbunyi:

Majikan-majikan dan mereka yang mengangkat orang lain untuk mewakili urusan-urusan mereka adalah bertanggung jawab tentang kerugian yang diterbitkan oleh pelayan-pelayan atau bawahan-bawahan mereka di dalam melakukan pekerjaan untuk dan atas nama orang-orang itu dipakainya.²³⁹

Menurut pasal ini, majikan (*employer, master*) atau orang yang mengangkat orang lain untuk mewakili urusan mereka, bertanggung jawab terhadap perbuatan melawan hukum yang dilakukan pelayan (*servant*) atau karyawan (*employee*) mereka. Tanggung jawab perbuatan melawan hukum yang dikonstruksi dari Pasal 1367 KUH Perdata disebut tanggung jawab orang yang mewakili atau *vicarious liability* atau *vicarious responsibility*. Maknanya, tanggung jawab perdata yang dipaksakan hukum (*imposed by law*) kepada seseorang atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan orang lain. Sebab perbuatan atau kelakuan pelaku dianggap berlaku atau dikonstruksi berhubungan dengan orang lain.²⁴⁰

Sistem pertanggungjawaban yang demikian, dikonstruksikan berdasar asas *principal* bertanggung jawab atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan agen

²³⁸ *Ibid.*, hlm. 124-125.

²³⁹ *Ibid.*, hlm. 127.

²⁴⁰ *Ibid.*, hlm. 128.

atau bawahan.” *The liability of principal for the tort of his agent.*²⁴¹ Doktrin ini dibakukan dalam terminus: *respondeat superior* yang bermakna bahwa yang lebih tinggi atau lebih superior bertanggung jawab atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan bawahannya (*a master liable for the wrong of a servant*). Doktrin ini sejalan dengan Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata, dapat diterapkan kerangka hubungan hukum antara majikan atau *principal* dengan karyawan atau agen asal dapat dibuktikan perbuatan yang dilakukan itu dalam ruang lingkup pelaksanaan tugas. Jadi perbuatan melawan hukum yang dilakukan seorang bawahan (*ondergeschikte, subordinate*), bisa dalam arti pelayan (*servant*), subordinasi (*subordinate*), karyawan (*employee*) atau yang berada di bawah kontrol (*person under one’s control*).

Dari ketentuan Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata maupun dari doktrin *vicarious liability*, lahir ungkapan hukum: pengusaha bertanggung jawab atas kesalahan yang dilakukan pekerja atau karyawan pegawainya (*ondernemeers zijn aansprakelijk voor fouten van hun ondergeschikten*) atau *employer are liable for the fault of their employees.*²⁴²

Jika perbuatan melawan hukum yang dilakukan organ dianggap dan dikualifikasikan sebagai perbuatan melawan hukum atas diri Perseroan berdasar Pasal 1365 KUH Perdata, sepanjang tindakan itu terjadi dalam ruang lingkup formil batas kewenangan dan kapasitas organ yang diberikan AD kepadanya. Sebaliknya, apabila orang-orang yang bekerja pada Perseroan berdasar perjanjian kerja, apakah dia sebagai karyawan, pegawai atau kuasa atau agen, mereka dikategorikan bawahan (*ondergeschikt, subordinate, servant*), bukan organ Perseroan. Oleh karena itu, perbuatan melawan hukum yang mereka lakukan dalam kerangka melaksanakan tugas yang diberikan Perseroan kepada mereka, tidak dapat dituntut pertanggungjawabannya melalui Pasal 1365 KUH Perdata, tetapi melalui jalur *vicarious liability* berdasarkan Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata.²⁴³

Supaya perbuatan melawan hukum yang dilakukan orang lain tersebut menjadi tanggung jawab Perseroan melalui ketentuan Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata,

²⁴¹ *Ibid.*

²⁴² *Ibid.*, hlm. 129.

²⁴³ *Ibid.*

hubungan hukum antara Perseroan dengan orang itu, harus diikat dalam bentuk persetujuan kerja atau persetujuan perburuhan, di mana karyawan atau pegawai mengikat diri berada di bawah Perseroan yang bertindak sebagai pemberi kerja atau majikan.²⁴⁴

Timbulnya tanggung jawab Perseroan sebagai majikan atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan karyawan atau pegawai berdasar Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata, hanya perbuatan melawan hukum yang menimbulkan kerugian dalam batas menjalankan pekerjaan yang ditugaskan kepadanya. Perseroan sebagai majikan tidak bertanggung jawab terhadap tindakan kesalahan yang dilakukan bawahan jika hal itu berada di luar fungsi yang ditugaskan kepadanya.²⁴⁵

Dasar Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata memikulkan tanggung jawab atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan bahwa karyawan atau pegawai melalui konstruksi *vicarious liability*, bertitik tolak dari alasan kurang hati-hatian majikan, dalam hal ini Perseroan mengangkat karyawan atau pegawai atau bawahan, yang disebut *culpa in aligendo*. Namun terhadap teori ini dikemukakan teori lain sebagai alasan bahwa majikan tidak bertanggung jawab atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan bawahan yang dikenal dengan teori menimbulkan keadaan yang membahayakan atau *gevaarsetting theorie*.²⁴⁶ Menurut teori ini, penerapan Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata, terbuka kemungkinan untuk menyatakan diri majikan tidak bersalah, karena dia tidak mencegah perbuatan melawan hukum yang dilakukan bawahan/karyawan tersebut.

Akan tetapi, untuk mengesampingkan *gevaarsetting theorie*, dikemukakan konstruksi atau ajaran hukum lain yang mengatakan seseorang yang meminta bantuan pihak ketiga untuk melakukan suatu perbuatan atau tindakan untuk dan atas namanya, harus berani memikul risiko terhadap perbuatan yang dilakukan orang yang diminta bantuan itu untuk mana orang itu digunakan.²⁴⁷

²⁴⁴ *Ibid.*

²⁴⁵ *Ibid.*

²⁴⁶ Marianne Termorshiiizen, *Kamus Hukum Belanda-Indonesia*, Cet. 1. (Jakarta: Djambatan, 1999), hlm. 146.

²⁴⁷ M.A. Moegni Djojodirjo, hlm.30.

Dapat juga diterapkan teori keuntungan (*profit theorie, profit or benefit theory*), yang mengajarkan seseorang yang memperoleh keuntungan dari perbuatan pihak ketiga, harus berani menanggung kerugian yang timbul karena perbuatan tersebut. Maksudnya jangan hanya untung saja yang mau, tetapi kerugian pun harus dipikul.²⁴⁸

Berdasar teori *culpa in aligando dan profit theory*, tanggung jawab Perseroan sebagai majikan atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan bawahan atau karyawan Perseroan berdasar Pasal 1367 ayat (3) KUH Perdata, cukup mempunyai dasar alasan yuridis dan rasa keadilan yang kuat.²⁴⁹

Dalam praktik, sering disepakati pembatasan tanggung jawab majikan atas perbuatan melawan hukum yang dilakukan karyawan atau bawahan dengan jalan menyepakati klausula perjanjian bahwa majikan tidak bertanggung jawab atas perbuatan melawan hukum yang sengaja dilakukan bawahan. Apakah klausula ini dibenarkan? Pada dasarnya dapat dibenarkan berdasar asas kebebasan berkontrak (*freedom of contract principle*) yang digariskan Pasal 1338 KUH Perdata. Klausul demikian tidak melanggar undang-undang, ketertiban umum, dan kesusilaan maupun kepatutan sehingga klausul itu tidak bertentangan dengan Pasal 1337 KUH Perdata.²⁵⁰

D. Kewenangan Bapepam Menjatuhkan Sanksi Sehubungan Dengan Pelanggaran Peraturan Bapepam IX.E.1

Clark dan Kinder berpendapat bahwa pemberian persetujuan atas transaksi yang mengandung benturan kepentingan merupakan hak pemegang saham. “*They have the right to vote on matters which directly effect their ownership interest.*”²⁵¹ Transaksi yang mengandung benturan kepentingan dapat mempengaruhi kepentingan mereka. Karena apabila transaksi tersebut menimbulkan kerugian maka dividen para pemegang saham akan berkurang, sebagai akibat dari berkurangnya pendapatan perusahaan. Termasuk

²⁴⁸ Harahap, *op.cit.*, hlm. 130.

²⁴⁹ *Ibid.*

²⁵⁰ *Ibid.*, hlm. 130-131.

²⁵¹ Lawrence S. Clark and Peter D. Kinder, *Law and Regulation Enviroment*, 3rd edition, (New York: McGraw-Hill Inc., 1991), hlm. 411.

dalam hal “*extra ordinary transaction-these are not in the ordinary course of business.*”²⁵²

Pasal 82 ayat 2 UUPM jo. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 merupakan bentuk perlindungan dua sisi. Pertama, Bapepam mempunyai kapasitas untuk menegakkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berkaitan dengan transaksi benturan kepentingan tertentu. Penegakan hukum atas pelanggaran terhadap ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan transaksi tertentu merupakan tindakan represif artinya perbuatannya telah terjadi, kemungkinan kerugian pun telah dialami.

Sedangkan penerapan prinsip keterbukaan dan pemberdayaan pemegang saham independen dalam proses pengambilan keputusan merupakan sarana hukum untuk mencegah terjadi transaksi benturan kepentingan tertentu yang biasa menguntungkan pihak-pihak tertentu dan sekaligus merugikan perseroan. Penerapan prinsip keterbukaan dan pemberdayaan pemegang saham independen merupakan sarana preventif. Tindakan preventif jauh lebih baik, namun pemegang saham perlu memahami hak dan menggunakan haknya untuk melindungi kepentingan secara proaktif. Memang UUPT menyebutkan direksi dan juga komisaris bertanggung jawab secara terbatas sepanjang tindakan tersebut berada dalam wewenang (*intra vires*). Namun pertanggungjawaban dapat dimintakan kepada pengurus jika tindakan pengurus tersebut merupakan tindakan di luar kewenangan (*ultra vires*) yang merupakan tindakan yang bertentangan dengan ketentuan, dan tindakan itu menimbulkan kerugian bagi perseroan. UUPT dan UUPM dapat digunakan oleh pemegang saham independen untuk mengambil tindakan represif dengan mengajukan tuntutan secara perdata ke pengadilan negeri terhadap direksi atau komisaris yang lalai atau melakukan tindakan yang merugikan Perseroan (Pasal 97 ayat (6) dan ayat (7) UUPT, dan Pasal 111 UUPM). UUPT menganut asas yang menyatakan bahwa direksi dan komisaris tidak dapat berlindung di balik perseroan atas suatu kerugian, jika kerugian tersebut nyata-nyata merupakan keputusan direksi dan komisaris. Karena sebagai pengurus perusahaan, direksi mempunyai kekuasaan. “ Dengan kekuasaannya yang sangat besar itu ada kemungkinan akan merugikan perseroan yang

²⁵² *Ibid.*

pada akhirnya dalam hal ini akan merugikan pemegang saham sebagai pihak yang paling berkepentingan terhadap PT.”²⁵³

Kekuasaan tersebut dapat saja dipergunakan secara tidak tepat karena kesengajaan atau kelalaian dalam kaitannya dengan benturan kepentingan transaksi tertentu. Menurut Pasal 85 ayat 3 UUPM, dalam hal terjadi kelalaian atau kesalahan direksi atau komisaris atas transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yang menyebabkan kerugian bagi perseroan, pemegang saham minoritas dapat mengajukan gugatan perdata atas nama perseroan kepada pengadilan negeri terhadap direksi atau komisaris. Kemudian pemegang saham tersebut mewakili paling sedikit 1/10 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan permohonan untuk mendapatkan penetapan Pengadilan Negeri agar diberikan kewenangan untuk melakukan RUPS dalam rangka transaksi yang mengandung benturan kepentingan, apabila direksi dan komisaris lalai meminta persetujuan pemegang saham melalui RUPS. Karena telah melampaui 30 hari sejak tanggal permintaan melakukan RUPS (Pasal 67 ayat 1 UUPT) atau pemegang saham dapat meminta direksi atau komisaris untuk diperiksa dan dimintakan keterangan sehubungan dengan tindakannya yang merugikan perseroan atau tindakan lain yang dapat dilakukan oleh pemegang saham adalah meminta direksi dan komisaris perseroan untuk diperiksa dan diminta keterangan sehubungan dengan adanya perbuatan melawan hukum yang dilakukan atas nama perseroan atau perbuatan melawan hukum direksi atau komisaris yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga (Pasal 110 UUPT). Jika terbukti bersalah atau lalai, pemegang saham dapat mengadakan RUPS untuk mengganti direksi dan komisaris. Jika terbukti melanggar, pemegang saham dapat menuntut ganti rugi kepada direksi dan komisaris atas kerugian perseroan terbuka yang diakibatkan oleh tindakan direksi dan komisaris perseroan (Pasal 82 ayat (2) dan (3) UUPT, Pasal 98 ayat (2), dan Pasal 111 UUPM).²⁵⁴

²⁵³ Nasarudin dan Surya, *op.cit.*, hlm. 252.

²⁵⁴ *Ibid.*

Tanggung Jawab Perseroan dan Pengurus Atas Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah transaksi yang mengandung perbedaan ekonomis antara perusahaan di satu pihak dengan pihak direksi, komisaris atau pemegang saham di lain pihak. Transaksi yang demikian mungkin dilakukan atau difasilitasi oleh direksi berdasarkan kekuasaannya.²⁵⁵

Dengan kekuasaannya direksi dapat mengambil keputusan untuk bertransaksi demi kepentingannya atau kepentingan pihak lain, bukan demi perseroan. Untuk itu Bapepam mengharuskan persetujuan mayoritas pemegang saham independen. Jika transaksi tersebut dilakukan tanpa memenuhi persyaratan tersebut maka tindakan direksi dan komisaris dianggap sebagai tindakan di luar kewenangan (*ultra vires*). Dengan demikian tindakan direksi dan komisaris bertentangan dengan Pasal 85 ayat (1) dan Pasal 98 UUPT.²⁵⁶

Pihak yang menyebabkan transaksi tersebut dapat dimintakan pertanggungjawaban. Bapepam berwenang mengenakan sanksi kepada pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut (angka 13). Pihak yang dimaksud disini adalah direksi dan komisaris perseroan. Sanksi yang dapat dikenakan adalah sanksi peringatan tertulis dan denda (Pasal 102 ayat (2) huruf a dan b UUPM).²⁵⁷

Tindakan Bapepam meminta pertanggungjawaban kepada perseroan dan pengurus mengacu pada Pasal 85 ayat (2) UUPT jo. Pasal 102 ayat (1) UUPT, dengan demikian pengurus perseroan tidak dapat mengelak dari tanggung jawabnya dan mengalihkan tanggung jawab kepada perseroan. Karena UUPT memberikan kemungkinan untuk meminta pertanggungjawaban dari pengurus perseroan atas kesalahan dan kelalaian dalam menjalankan perseroan.²⁵⁸

Dengan dimungkinnnya direksi dan komisaris terkena sanksi dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 diharapkan pengelolaan perusahaan publik kian baik. Dengan

²⁵⁵ *Ibid.*, hlm. 253.

²⁵⁶ *Ibid.*

²⁵⁷ *Ibid.*, hlm. 253-254.

²⁵⁸ *Ibid.*, Hlm. 254.

begitu pasar modal menjadi tempat yang aman dan menarik bagi masyarakat untuk menanamkan uangnya.²⁵⁹

Sanksi atas Pelanggaran Ketentuan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Transaksi yang mengandung benturan kepentingan merupakan transaksi yang tidak biasa menurut perundang-undangan di bidang pasar modal Indonesia, oleh karenanya pelanggaran atas ketentuan tersebut, Bapepam mengenakan sanksi kepada para pelaku yang dianggap bertanggung jawab atas terjadinya peristiwa tersebut.²⁶⁰

Terhadap setiap pelanggaran transaksi yang mengandung benturan kepentingan, Bapepam secara tegas menyatakan bahwa siapa saja yang dianggap bertanggung jawab akan dikenakan sanksi. Jenis sanksi untuk pelanggaran ketentuan transaksi yang mengandung benturan kepentingan adalah sanksi administratif. Sanksi untuk pelanggaran terhadap ketentuan mengenai transaksi benturan kepentingan menurut Pasal 102 UUPM yaitu berupa:²⁶¹ (a) peringatan tertulis; (b) denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu; (c) pembatasan kegiatan usaha; (d) pembekuan kegiatan usaha; (e) pencabutan izin usaha; (f) pembatalan persetujuan dan pembatalan pendaftaran; (g) sanksi lain ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Sedangkan ketentuan mengenai sanksi denda diatur dalam Pasal 102 UUPM jo. Pasal 64 dan Pasal 65 PP Nomor 45 Tahun 1995. Pasal 65 PP Nomor 45 Tahun 1995 memberikan landasan hukum kepada Bapepam untuk menjatuhkan sanksi denda kepada pihak-pihak yang dianggap bertanggung jawab dan terbukti bersalah atas terjadinya transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal.²⁶²

Jumlah sanksi denda untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan ditentukan dalam Pasal 65 PP Nomor 45 Tahun 1995 yaitu denda sebesar Rp. 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) kepada orang perorangan yang terbukti bersalah melanggar ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

²⁵⁹ *Ibid.*

²⁶⁰ *Ibid.*

²⁶¹ *Ibid.*

²⁶² *Ibid.*, hlm. 255.

Untuk pihak yang bukan orang perorangan, dikenakan jumlah denda yang lebih besar lagi, yaitu Rp. 500.000.000, 00 (limaratus juta Rupiah).

Sanksi lain seperti pembekuan kegiatan usaha, pencabutan izin usaha dapat dijatuhkan kepada perusahaan efek yang merupakan perusahaan publik atau juga kepada orang-orang profesional yang terjun dalam kegiatan di bidang pasar modal. Sanksi pembatalan pendaftaran dijatuhkan kepada perseroan yang tengah melakukan penawaran umum. Dengan pemberian sanksi denda diharapkan pelaku yang terjun dalam kegiatan pasar modal tidak akan mengulangi kesalahan.²⁶³

2.8.4. Pelaksanaan RUPSLB Independen Dalam Rangka HMETD yang Mengandung Kepentingan Pada CPRO

Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1. Tahun 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu mensyaratkan persetujuan pemegang saham independen dalam RUPSLB bagi suatu transaksi yang tergolong sebagai benturan kepentingan. Peraturan ini tidak melarang transaksi afiliasi, hanya menentukan kewajiban (*regulatory procedure*) yaitu melaksanakan keterbukaan informasi yang berkaitan dengan transaksi tersebut.

Apabila diamati, transaksi benturan kepentingan berbeda dengan transaksi afiliasi. Transaksi benturan kepentingan, menurut Peraturan Bapepam dan LK No. IX.E.1 Tahun 2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, menimbulkan implikasi yang sifatnya wajib. Hal ini dapat terlihat dari angka 3 huruf a peraturan yang bersangkutan yang menyebutkan sebagai berikut:

Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Berdasarkan pengertian transaksi benturan kepentingan pada Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009 hal yang membedakannya dengan transaksi afiliasi dengan transaksi benturan kepentingan ialah adanya unsur yang dapat merugikan perusahaan

²⁶³ *Ibid.*

dari transaksi tersebut. Unsur tersebut hanya dapat dibuktikan dengan adanya *fairness opinion* oleh penilai independen.

Dalam praktik, jika *fairness opinion* yang dikeluarkan oleh seorang penilai independen telah menyatakan bahwa transaksi tersebut *unfair* maka transaksi tersebut tidak akan dilanjutkan oleh Direktur maupun Direksi pada tahap Rapat Umum Pemegang Luar Biasa Independen. Hal ini dikarenakan dua hal yaitu, *Pertama*, hal tersebut menyangkut tanggung jawab dari seorang Direktur yang memiliki *fiduciary duty* seperti yang tercantum dalam UUPT yang menyatakan bahwa seorang Direktur berkewajiban menjalankan perseroan semata-mata hanya untuk keuntungan perusahaan sehingga bagaimana pertanggungjawaban seorang Direktur apabila ia telah mengetahui secara nyata bahwa transaksi yang akan dilakukan tersebut akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan.

Kedua, meskipun suatu transaksi benturan kepentingan telah nyata telah dinilai dapat merugikan perseroan oleh penilai independen, namun bukan berarti transaksi tersebut tidak dapat dilaksanakan. Transaksi tersebut tetap dapat dilaksanakan dengan mengikuti prosedur yang tercantum dalam Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009 yaitu melalui Rapat Umum Pemegang Luar Biasa Saham Independen. Namun yang menjadi pertanyaan, apakah dengan melalui prosedur tersebut, seluruh Pemegang Saham Independen akan menyetujui dilaksanakannya suatu transaksi yang nyata-nyata menurut *fairness opinion* telah dinyatakan dapat merugikan perusahaan. Biaya untuk menyelenggarakan RUPS Independen tidak kecil dan membutuhkan waktu kurang lebih satu bulan untuk mempersiapkannya. Berdasar kedua alasan tersebut maka dalam praktik saat ini sudah jarang sekali ditemui suatu transaksi yang berhubungan dengan pihak istimewa atau pihak yang berkepentingan sampai pada tahap RUPS-LB Independen.

Terlepas dari perkembangan definisi dari benturan kepentingan pada Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000, Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2008 dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2009, pada dasarnya suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan diwajibkan untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen melalui mekanisme RUPSLB Independen. Pengaturan mengenai pelaksanaan RUPSLB Independen tersebut tidak mengalami

perubahan yang signifikan dari Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2008 dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2009.

Namun dalam kaitannya dengan pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan oleh CPRO, RUPSLB Independen I dilakukan pada tanggal 28 Nopember 2008, pada saat tersebut masih berlaku Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000 sehingga dalam hal ini akan dibahas mengenai pelaksanaan RUPSLB Independen berdasarkan ketentuan pada Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000 dan Peratuan Bapepam Nomor IX. J.1. Tahun 1997.

Dikaitkan dalam pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan pada CPRO maka sedikitnya terdapat **empat agenda RUPSLB** di mana satu di antara merupakan RUPSLB Independen. Keempat agenda tersebut yaitu *pertama*, RUPSLB sehubungan dengan akan dilakukannya konversi utang menjadi saham sesuai dengan ketentuan Pasal 35 ayat (2) UUPT jo. PP No. 15 Tahun 1999 dengan kuorum kehadiran lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan keputusan RUPS adalah sah jika disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.

Kedua yaitu RUPSLB sehubungan dengan pelaksanaan Penawaran Umum Terbatas dalam rangka penerbitan HMETD disertai persetujuan pembeli siaga dengan kuorum kehadiran lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan keputusan RUPS adalah sah jika disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.

Ketiga yaitu RUPSLB sehubungan dengan akan dilakukannya peningkatan modal ditempatkan dan disetor yang diakibatkan dari proses HMETD tersebut dengan kuorum kehadiran lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara hadir atau diwakili dan keputusan RUPS adalah sah jika disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari seluruh saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS.

Keempat yaitu RUPSLB Independen yang diakibatkan tujuan penggunaan dana dari hasil HMETD yang mengandung benturan kepentingan, dengan kuorum kehadiran

dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari ½ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari ½ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen.

Pengumuman mengenai RUPS untuk menyetujui suatu Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan, harus meliputi informasi sebagai berikut.²⁶⁴

- 1) Uraian mengenai transaksi paling kurang:
 - a) Kekayaan atau jasa yang bersangkutan
 - b) Nilai transaksi yang bersangkutan;
 - c) Nama pihak-pihak yang mengadakan Transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan yang bersangkutan; dan
 - d) Sifat dari Benturan Kepentingan Pihak-Pihak yang bersangkutan dalam Transaksi tersebut;
- 2) Ringkasan laporan Pihak Independen yang ditunjuk;
- 3) Tanggal, waktu, dan tempat diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang saham dan rapat pemegang saham selanjutnya yang direncanakan akan diselenggarakan jika kuorum kehadiran Pemegang Saham Independen yang disyaratkan dalam setiap rapat sesuai dengan peraturan ini;
- 4) Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi tersebut, dibandingkan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak mengandung benturan kepentingan;
- 5) Rencana perusahaan, data perusahaan, dan informasi lain yang dipersyaratkan sehubungan dengan transaksi material, perubahan kegiatan usaha utama atau pengambilalihan perusahaan terbuka yang mengandung benturan kepentingan;
- 6) Pernyataan Dewan Komisaris dan Direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dalam informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
- 7) Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika dianggap perlu oleh Bapepam.

²⁶⁴ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (e), *op.cit.*, angka 6.

Salinan pemberitahuan yang telah diumumkan tersebut disampaikan kepada Bapepam paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (dua) setelah diumumkan.

Sebelum RUPS, Perusahaan wajib menyediakan formulir pernyataan bermaterai cukup untuk ditandatangani Pemegang Saham Independen yang paling kurang menyatakan bahwa:

- 1) Yang bersangkutan benar-benar merupakan Pemegang Saham Independen; dan
- 2) Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

Pengumuman dan pemanggilan RUPS yang disyaratkan untuk rapat-rapat dimaksud adalah sebagai berikut:²⁶⁵

- 1) Pengumuman mengenai pemberitahuan RUPS harus diterbitkan sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum rapat, sedang panggilan RUPS sekurang-kurangnya 14 (empat belas) hari sebelum rapat dimaksud. Panggilan harus dikirimkan dengan surat pos tercatat atau faksimili ke alamat pemegang saham di samping panggilan yang diterbitkan melalui surat kabar.

Jika dikaitkan dengan kasus CPRO maka pengumuman akan adanya RUPSLB tersebut dilakukan pada tanggal 31 Oktober 2008, pemanggilan dilaksanakan pada 14 Nopember 2008, dan penyelenggaraan RUPSLB yaitu 28 Nopember 2008 sehingga telah memenuhi ketentuan di atas karena pengumuman tersebut dilaksanakan 28 (dua puluh delapan) hari sebelum RUPS dan pemanggilan dilaksanakan 14 (empat belas) hari sebelum RUPS.

- 2) Untuk rapat kedua dan ketiga masing-masing panggilan dimaksud harus diumumkan melalui 2 (dua) surat kabar berbahasa Indonesia yang berpedaran nasional selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPS kedua dilakukan, dengan menyebutkan telah diselenggarakannya RUPS pertama, tetapi tidak mencapai kuorum. Panggilan kepada Pemegang Saham Independen yang tidak hadir dalam rapat terdahulu harus dikirimkan melalui surat pos tercatat atau faksimili sekurang-kurangnya 14 (empat belas) hari sebelum rapat.

²⁶⁵ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (e), *op.cit.*, angka 12.

Pemberitahuan, pemanggilan dan waktu pemanggilan menurut ketentuan Peraturan Bapepam IX. J. 1 Tahun 1997 yaitu:

- 1) Pemberitahuan RUPS dilakukan selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum pemanggilan dan pemanggilan dilakukan selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPS;
- 2) Panggilan untuk RUPS kedua dilakukan selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum RUPS kedua dilakukan dengan menyebutkan telah diselenggarakan RUPS pertama tetapi tidak mencapai kuorum;
- 3) RUPS kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (dua puluh satu) hari dari RUPS Pertama.²⁶⁶

Dikaitkan dengan kasus maka RUPSLB Pertama dilangsungkan pada 28 Nopember 2008 sedang RUPSLB Kedua diselenggarakan pada tanggal 12 Mei 2009, hal ini menunjukkan telah lampaunya waktu 21 (dua puluh satu) hari.

Pelaksanaan RUPS LB Independen

RUPS LB Independen dapat dilaksanakan di tempat kedudukan perseroan dalam wilayah Negara Republik Indonesia, tempat Perseroan melakukan kegiatan usahanya, atau tempat kedudukan Bursa Efek di mana saham Perseroan dicatatkan. Terkait dengan kasus CPRO penyelenggaraan RUPSLB tersebut diselenggarakan di Grand Capital Ballroom Lantai 5, Hotel Manhattan, Jakarta, Jalan Prof. Dr. Satrio Casablanca, Kuningan, Jakarta, hal ini telah sesuai karena tempat kedudukan CPRO berada di wilayah Jakarta Selatan sama dengan tempat penyelenggaraan RUPSLB tersebut.

Rapat tersebut dipimpin oleh seorang anggota komisaris yang ditunjuk dewan komisaris, namun dalam hal anggota komisaris yang ditunjuk oleh komisaris mempunyai benturan kepentingan atas hal yang akan diputuskan dalam RUPS maka RUPS dipimpin oleh anggota komisaris lainnya yang tidak mempunyai benturan kepentingan yang ditunjuk oleh komisaris. Apabila semua anggota komisaris

²⁶⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal (e), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Peraturan Nomor IX.J.1., Keputusan Nomor Kep-13/PM/1997, Tanggal 30 April 1997, angka 14.b.3.

mempunyai benturan kepentingan maka RUPS dipimpin oleh salah satu direktur yang ditunjuk oleh direksi. Namun dalam hal salah satu direktur yang ditunjuk oleh direksi tersebut mempunyai benturan kepentingan atas hal yang akan diputuskan dalam RUPS maka RUPS dipimpin oleh anggota direksi yang tidak mempunyai benturan kepentingan. Apabila semua anggota direksi mempunyai benturan kepentingan maka RUPS dipimpin oleh salah seorang pemegang saham independen yang ditunjuk oleh pemegang saham independen lainnya yang hadir dalam RUPS.

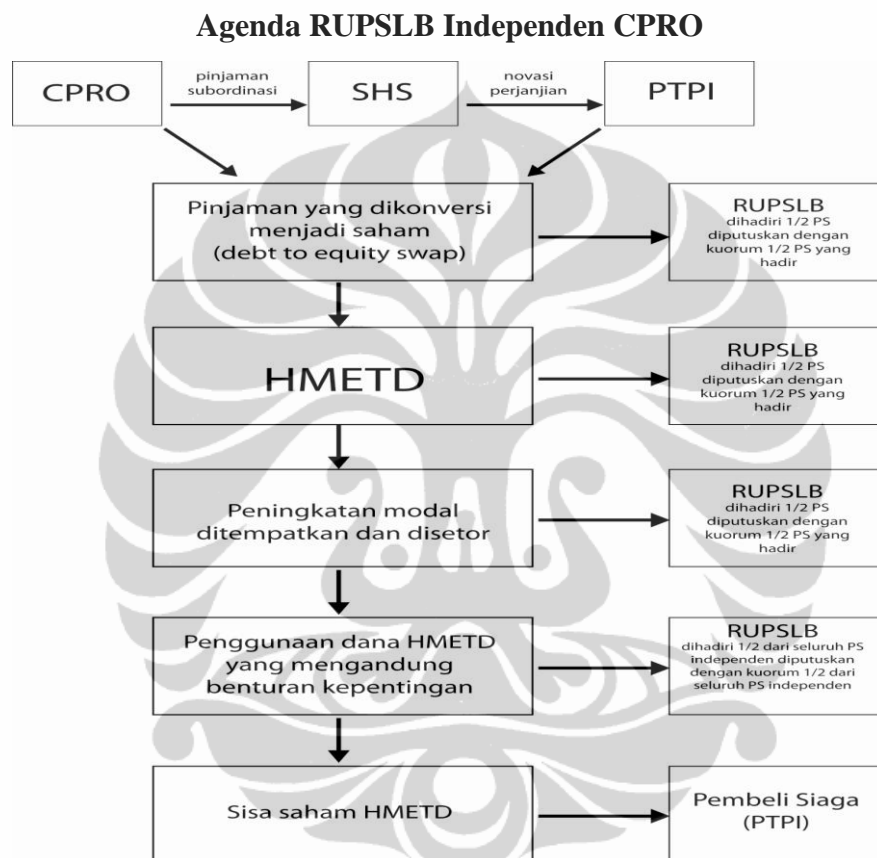
Kuorum dan Keputusan RUPS untuk menyetujui transaksi yang mempunyai benturan kepentingan, dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:²⁶⁷

- a) Pemegang saham yang mempunyai benturan kepentingan dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui oleh pemegang saham independen yang tidak mempunyai benturan kepentingan;
- b) Kuorum untuk RUPS yang akan memutuskan hal-hal yang mempunyai benturan kepentingan memenuhi persyaratan dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen;
- c) Dalam hal kuorum pada RUPS pertama tidak tercapai maka dalam RUPS kedua, keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir dalam RUPS; dan

²⁶⁷ *Ibid.*, , angka 14.4.

- d) Dalam hak kuorum kehadiran pada RUPS kedua tidak tercapai maka atas permohonan Perseroan, kuorum, jumlah suara untuk mengambil keputusan, panggilan dan waktu penyelenggaraan RUPS ditetapkan oleh Ketua Bapepam.

Bagan 2.5.



Dalam kasus tersebut hasil keputusan RUPSLB Independen Pertama dinyatakan tidak sah dan diwajibkan untuk diselenggarakan RUPSLB Independen Kedua. Kemudian pada tanggal 13 Maret 2009, Bapepam dan LK dalam *Press Releasenya* mengumumkan hasil pemeriksaan atas dugaan adanya PELANGGARAN peraturan di bidang pasar modal yang dilakukan oleh CPRO berupa:

- a. Aksi korporasi HMETD atau *right issue* yang dilakukan setelah memperoleh persetujuan RUPSLB ternyata tidak memenuhi kuorum sesuai ketentuan Peraturan Bapepam IX. E. I. Tahun 2000 Jo. Peraturan Bapepam dan LK IX. J. 1 Tahun 1997 yang menyatakan bahwa RUPSLB Independen hanya dapat dilakukan jika dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih

dari 50% dari seluruh saham yang dimiliki pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari jumlah seluruh saham yang dimiliki pemegang saham independen.

- b. Berdasarkan Akta Berita Acara RUPS diketahui jumlah Pemegang Saham Independen yang hadir adalah 55,48% dari seluruh saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Namun berdasarkan hasil pemeriksaan BAPEPAM DAN LK terbukti bahwa terdapat Pemegang Saham Non-Independen yang turut hadir sebesar 9,51% dan dihitung dalam kuorum kehadiran RUPS tersebut. Dengan demikian Pemegang Saham Independen yang sah hanyalah 45,97% sehingga dalam hal ini tidak memenuhi kuorum kehadiran sehingga RUPSLB Independen tersebut TIDAK SAH
- c. CPRO mengalami keterlambatan selama 22 hari dalam mengungkapkan adanya addendum perjanjian utang piutang antara CPRO dengan SHS (Pemegang Saham utama 45,14%). Oleh karena itu BAPEPAM DAN LK menetapkan sanksi administratif sebesar Rp. 22 juta atas keterlambatan penyampaian informasi atau fakta material sebagaimana diatur dalam Pasal Peraturan Nomor X. K.1.

Pemberitahuan akan dilakukannya RUPSLB Independen Kedua dilaksanakan pada tanggal 17 April 2009, panggilan RUPSLB Independen Kedua dilaksanakan pada tanggal 27 April 2009. Dalam hal ini waktu pemberitahuan, pemanggilan dan penyelenggaraan RUPSLB Independen telah memenuhi ketentuan Peraturan Bapepam IX. J.1 Tahun 1997.

RUPSLB Independen Kedua kemudian dilaksanakan pada tanggal 12 Mei 2009 dan hasil RUPSLB Independen Kedua tersebut telah diumumkan melalui surat kabar pada tanggal 14 Mei 2009 yang isinya memutuskan:

- a. Persetujuan atas Konversi Pinjaman Subordinasi antara CPRO dengan SHS yang telah dinovasikan kepada PTPI pada tanggal 9 Oktober 2008 menjadi saham perseroan
- b. Persetujuan atas Perubahan Kedua pada Perjanjian Pinjaman Subordinasi antara CPRO selaku Peminjam dengan SHS selaku Pemberi Pinjaman tanggal 18 September 2008, khususnya *section 7 huruf (d)* yang berkaitan dengan hak

Pemberi Pinjaman untuk memerintahkan Peminjam melakukan pembayaran tunai dalam waktu 10 hari sejak Pemberi Pinjaman menyampaikan pemberitahuan tertulis kepada Peminjam, bahwa telah terjadi Perubahan Pengendali pada Perseroan atau kemungkinan perubahan pengendali pada perseroan, serta hak Pemberi Pinjaman untuk memerintahkan Peminjam melakukan konversi pinjaman yang belum dibayar dan belum dikonversi ke saham Perseroan dalam jangka waktu 60 hari sejak pemberitahuan tertulis dari Pemberi Pinjaman yang menyatakan Peminjam gagal membayar secara tunai.

Dasar pemeriksaan oleh Bapepam yaitu **pertama** adanya dugaan (*vermoeden, presumption*) terjadi perbuatan melawan hukum. Dugaan atau persangkaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan landasan hukum permintaan pemeriksaan terhadap Perseroan yaitu Pasal 173 HIR dan Pasal 1915 KUH Perdata yaitu dugaan atau persangkaan yang memiliki kualitas sebagai alat bukti sah, dugaan itu harus merupakan kesimpulan yang ditarik dari suatu peristiwa, suatu hal atau tindakan yang terjadi, dan dari kesimpulan yang ditarik itu ditemukan indikasi atau fakta adanya unsur perbuatan melawan hukum yang dilakukan Perseroan, anggota Direksi atau Dewan Komisaris.

Syarat **kedua** yaitu yang diduga melakukan perbuatan melawan hukum adalah perseroan, anggota Direksi atau Dewan Komisaris. Jika yang diduga melakukan perbuatan melawan hukum adalah perseroan maka akan menimbulkan kerugian kepada pemegang saham atau pihak ketiga. Sedang apabila yang diduga melakukan perbuatan melawan hukum adalah anggota Direksi atau Dewan Komisaris maka dugaan itu telah menimbulkan kerugian kepada perseroan, pemegang saham, atau pihak ketiga.

Bahwa dari hasil pemeriksaan yang dilakukan Bapepam dan LK terdapat adanya dugaan pelanggaran penyelenggaraan RUPSLB Independen tersebut yang disebabkan hadirnya 9,51% (sembilan koma limapuluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen yang turut hadir dalam RUPSLB Independen sehingga kuorum kehadiran yang disyaratkan oleh Peraturan Bapepam IX.E.1 Tahun 2000 tidak terpenuhi.

Pertanyaan **pertama** yaitu siapa yang bertanggung jawab atas pelanggaran kuorum kehadiran sehubungan dengan transaksi benturan kepentingan tersebut dan apa yang menjadi *legal reasoning* dari Bapepam sehingga menjatuhkan sanksi administratif

berupa pernyataan tidak sah RUPSLB Independen Pertama tersebut dan mewajibkan untuk melaksanakan RUPLB Independen Kedua?

Direksi selaku pihak yang memiliki kewajiban pengurusan terhadap Perseroan seharusnya bertanggung jawab atas hadirnya 9,51% (sembilan koma limapuluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen dalam RUPSLB Independen. Mengingat berdasar Pasal 1 angka 5 jo. Pasal 98 ayat (1) UUPT 2007 organ yang lebih spesifik berwenang mewakili Perseroan ke dalam dan ke luar adalah “Direksi” sehingga Direksi berfungsi sebagai “kuasa menurut undang-undang” (*wettelijke vertegenwoordig, legal mandatory*) untuk mewakili Perseroan. Dengan demikian, segala tindakan perbuatan melawan hukum yang dilakukan Direksi dapat dituntut pertanggungjawaban perdatanya berdasar Pasal 1365 KUHPerdata apabila hal tersebut terbukti dilakukan untuk dan atas nama Perseroan serta sepanjang tindakan itu masih dalam kapasitas melaksanakan maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan.

Dalam kasus tersebut jelas terlihat bahwa perbuatan Direksi **dapat** dikategorikan sebagai Perbuatan Melawan Hukum (*onrechtmatigedaad*) karena memenuhi unsur-unsur ketentuan Pasal 1365 KUH Perdata yaitu:

1. Adanya suatu perbuatan

Suatu perbuatan melawan hukum diawali oleh suatu perbuatan dari si pelakunya. Umumnya diterima anggapan bahwa dengan perbuatan dimaksudkan baik berbuat sesuatu (dalam arti aktif) maupun tidak berbuat sesuatu (dalam arti pasif), misalnya tidak berbuat sesuatu, padahal ia mempunyai kewajiban hukum untuk melakukannya, kewajiban mana timbul dari hukum yang berlaku maupun kewajiban yang timbul dari suatu kontrak. Oleh karena itu, terhadap suatu perbuatan melawan hukum, tidak ada persetujuan atau kata sepakat dan tidak ada juga unsur kausa yang diperbolehkan sebagaimana yang terdapat dalam kontrak.²⁶⁸

Dikaitkan dengan pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan maka diperlukan persetujuan RUPSLB Independen yang merupakan suatu perbuatan sehingga unsur pertama ini telah terpenuhi.

²⁶⁸ Munir Fuady, *op.cit.*, hlm. 10-11.

2. Perbuatan tersebut melawan hukum

Perbuatan yang dilakukan tersebut haruslah melawan hukum. Sejak tahun 1919, unsur melawan hukum ini diartikan dalam arti yang seluas-luasnya yakni meliputi:

- a. Perbuatan yang melanggar undang-undang yang berlaku
 Dengan hadirnya 9,51% (sembilan koma limapuluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen pada RUPSLB Independen tersebut telah melanggar ketentuan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 Tahun 2000 yang mensyaratkan RUPSLB Independen wajib dihadiri oleh 50% dari Pemegang Saham Independen.
- b. Yang melanggar hak orang lain yang dijamin oleh hukum, atau Akibatnya telah melanggar hak dari Pemegang Saham Independen atau Pemegang Saham Minoritas yang seharusnya dan memberikan persetujuan atas transaksi tersebut melalui RUPSLB Independen tersebut
- c. Perbuatan yang bertentangan dengan kewajiban hukum si pelaku, atau Direksi dalam hal ini sepatutnya berkewajiban dengan kehati-hatian menjalankan kewajiban administrasi dan yuridisnya dalam hal pencatatan Daftar Pemegang Saham dan Daftar Khusus sebelum diselenggarakannya RUPSLB Independen.
- d. Perbuatan yang bertentangan dengan kesusilaan (*goode zeden*), atau
- e. Perbuatan yang bertentangan dengan sikap yang baik dalam bermasyarakat untuk memperhatikan kepentingan orang lain .²⁶⁹

Dengan demikian jika dikaitkan dengan kasus CPRO maka unsur ini telah terpenuhi.

3. Adanya kesalahan dari pihak pelaku

Karena Pasal 1365 KUH Perdata mensyaratkan adanya unsur kesalahan (*schuld*) dalam suatu perbuatan melawan hukum maka perlu diketahui bagaimanakan cakupan unsur kesalahan tersebut. Suatu tindakan dianggap oleh hukum mengandung unsur kesalahan sehingga dapat dimintakan tanggung jawabnya secara hukum jika memenuhi unsur-unsur sebagai berikut:

²⁶⁹ *Ibid.*

- a. Ada unsur kesengajaan
- b. Ada unsur kelalaian (*negligence, culpa*)
- c. Tidak ada alasan pembenar atau alasan pemaaf (*rechtvaardigingsgrond*), seperti keadaan *overmacht*, membela diri, tidak waras, dan lain-lain.²⁷⁰

Terkait dengan kasus maka yang memenuhi unsur adalah adanya unsur kelalaian (*negligence, culpa*) dari Direksi CPRO. Direksi CPRO berkewajiban melaksanakan pengurusan dengan itikad baik, yang konteks pengurusan Perseroan adalah patuh dan taat (*obedience*) terhadap hukum dalam arti luas, terhadap peraturan perundang-undangan dan AD Perseroan dalam arti sempit. Ketaatan mematuhi peraturan perundang-undangan dalam rangka mengurus Perseroan wajib dilaksanakan dengan itikad baik mengandung arti setiap anggota Direksi dalam melaksanakan pengurusan perseroan wajib melaksanakan ketentuan peraturan perundang-undangan (*statutory duty*). Jika anggota direksi tahu tindakannya melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku, atau tidak hati-hati atau sembrono (*carelessly*) dalam melaksanakan kewajiban mengurus Perseroan, yang mengakibatkan pengurusan itu melanggar peraturan perundang-undangan maka tindakan pengurusan itu melawan hukum (*onwettig, unlawful*) yang dikategorikan sebagai perbuatan melawan hukum (*onrechtmatigedaad, unlawful act*) atau bisa juga dikualifikasikan *ultra vires* yakni melampaui batas kewenangan dan kapasitas (*beyond the authority*) Perseroan. Dalam kasus demikian, anggota Direksi bertanggung jawab secara pribadi (*personally liable*) atas segala kerugian yang timbul kepada Perseroan.²⁷¹

Dengan demikian maka hadirnya 9,51% (sembilan koma limapuluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen pada dalam RUPSLB Independen tersebut telah membuktikan adanya unsur kelalaian dari Direksi dalam menjalankan pengurusan CPRO khususnya kewajibannya dalam hal penyelenggaraan RUPSLB Independen tersebut. Karena sesuai dengan ketentuan Pasal 50 ayat (1) dan ayat (2) UUPT yang menyatakan Direksi Perseroan wajib mengadakan DPS dan Daftar Khusus, juga berkewajiban untuk memelihara

²⁷⁰ *Ibid.*, hlm. 11-12.

²⁷¹ Howell, Allisin Prentice, hlm. 870.

dokumen-dokumen tersebut sesuai ketentuan Pasal 100 ayat (1) huruf c UUPT sehingga sepatutnya dengan prinsip kehati-hatian (*duty of care*), Direksi mengetahui siapa saja Pemegang Saham Independen dan Pemegang Saham Non-Independen.

4. Adanya kerugian bagi korban

Adanya kerugian (*schade*) bagi korban juga merupakan syarat agar gugatan berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdara dapat dipergunakan. Berbeda dengan kerugian karena wanprestasi yang hanya mengenal kerugian materiil maka kerugian karena perbuatan melawan hukum di samping kerugian materiil, yurisprudensi juga mengakui konsep kerugian immateril, yang juga akan dinilai dengan uang.²⁷²

Sehubungan dengan pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan CPRO, unsur ini tidak terpenuhi karena berdasarkan *fairness opinion* yang dikeluarkan oleh penilai independen, dalam hal ini PT Laksa Laksana dinyatakan bahwa transaksi yang dilakukan tersebut merupakan transaksi yang wajar dengan nilai yang wajar sehingga tanpa adanya prosedur RUPSLB Independen sekalipun tidak menimbulkan kerugian bagi Perseroan, Pemegang Saham maupun Pihak Ketiga yang telah membeli sahamnya dari Pemegang Saham.

5. Adanya hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian

Hubungan kausal antara perbuatan yang dilakukan dengan kerugian yang terjadi juga merupakan syarat dari suatu perbuatan melawan hukum. Hubungan sebab akibat secara faktual (*causation in fact*) hanyalah merupakan masalah fakta atau apa yang secara faktual telah terjadi. Setiap penyebab yang menyebabkan timbulnya kerugian dapat merupakan penyebab secara faktual, asalkan kerugian (hasilnya) tidak akan pernah terdapat tanpa penyebabnya. Dalam kasus tersebut tidak terdapat kerugian sehingga tidak terdapat hubungan kausal antara kerugian dengan perbuatan tersebut. Dalam kasus tersebut tidak terdapat kerugian sehingga tidak terdapat kausal antara kerugian dengan perbuatan tersebut.

²⁷² *Ibid.*, hlm. 13.

Dengan demikian, dapat dipahami *legal reasoning* Bapepam yang menjatuhkan sanksi administratif berupa pernyataan tidak sahnya RUPSLB Independen Pertama dan mewajibkan untuk diselenggarakannya RUPSLB Independen Kedua, hal ini disebabkan tidak terpenuhi dua unsur dari perbuatan melawan hukum yaitu adanya kerugian bagi korban dan adanya hubungan kausal antara perbuatan dan kerugian sehingga kelalaian Direksi tersebut tidak terbukti sebagai perbuatan melawan hukum.

Pertanyaan **Kedua** yaitu apabila dalam hal RUPSLB Independen Pertama telah dinyatakan tidak sah oleh Bapepam, kemudian apabila ternyata dalam RUPSLB Independen Kedua dan Ketiga tidak tercapai kuorum maka transaksi pembelian saham tersebut tetap mengikat Pemegang Saham atau Pihak Ketiga yang telah membeli dari Pemegang Saham dengan didasarkan pada itikad baik sebagaimana diatur dalam Pasal 102 ayat (4) UUPT yang menegaskan bahwa perbuatan hukum tanpa persetujuan RUPS tersebut tetap sah dan mengikat, tetapi dengan syarat sepanjang pihak lain itu beritikad baik. Berarti Pemegang Saham atau Pihak Ketiga yang telah membeli dari Pemegang Saham harus mampu membuktikan dia benar-benar beritikad baik dalam transaksi tersebut.

Jika dia tidak mampu membuktikan itikad baiknya dan ternyata transaksi itu menimbulkan kerugian bagi Perseroan maka transaksi itu batal demi hukum berdasar Pasal 1337 KUH Perdata, karena transaksinya melanggar ketentuan undang-undang dalam hal ini Pasal 102 ayat (1) UUPT 2007. Dalam kasus yang demikian berdasar Pasal 1451 KUH Perdata, para pihak dipulihkan dalam keadaan semula dengan pengertian segala apa yang telah diberikan atau dibayarkan kepada masing-masing pihak, dikembalikan kepada masing-masing pihak yang bersangkutan.²⁷³

2.8.5. Peran Notaris dalam Penyelenggaraan RUPSLB Independen

Meskipun Peraturan Bapepam mengenai transaksi benturan kepentingan telah mengalami empat kali perubahan, namun pengaturan mengenai tata cara penyelenggaraan RUPSLB Independen tidak mengalami perubahan yang signifikan. Pengaturan mengenai tata cara pelaksanaan RUPSLB Independen pada Peraturan

²⁷³ *Ibid.*, hlm. 402.

Bapepam Nomor IX.E. 1 Tahun 2000, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2008, dan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.E.1 Tahun 2009.

Sesuai dengan ketentuan Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 yang menyatakan bahwa persetujuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil maka Notaris memegang peranan penting baik dalam persiapan pelaksanaan RUPSLB Independen, proses penyelenggaraan RUPSLB Independen hingga setelah terselenggaranya RUPSLB Independen.

Sebelum diselenggarakannya RUPSLB Independen, notaris memegang peranan penting dalam hal:

1. Meneliti Anggaran Dasar sehubungan dengan tata cara penyelenggaraan RUPS dan susunan anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, dan Pemegang Saham terakhir,²⁷⁴
2. Pemberitahuan dan Pemanggilan RUPS

Pengumuman mengenai RUPS untuk menyetujui suatu Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan, harus meliputi informasi sebagai berikut:²⁷⁵

- 1) Uraian mengenai transaksi paling kurang:
 - a) Kekayaan atau jasa yang bersangkutan;
 - b) Nilai transaksi yang bersangkutan;
 - c) Nama pihak-pihak yang mengadakan Transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan yang bersangkutan; dan
 - d) Sifat dari Benturan Kepentingan Pihak-Pihak yang bersangkutan dalam Transaksi tersebut;
- 2) Ringkasan laporan penilai, paling kurang meliputi informasi:
 - a) Identitas pihak;
 - b) Objek penilaian;
 - c) Tujuan penilaian;
 - d) Asumsi;

²⁷⁴ Usman, Riphath dan Ika, *op.cit.*, hlm.34.

²⁷⁵ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (e), *op.cit.*, angka 4 huruf a.

- e) Pendekatan dan metode penilaian;
 - f) Kesimpulan nilai; dan
 - g) Pendapat kewajaran atas transaksi
- 3) Keterangan tentang RUPS selanjutnya yang direncanakan akan diselenggarakan jika kuorum kehadiran Pemegang Saham Independen yang disyaratkan tidak diperoleh dalam rapat pertama, pernyataan tentang persyaratan pemberian suara dalam rencana Transaksi tersebut dan pemberian suara setuju yang disyaratkan dalam setiap rapat sesuai dengan Peraturan ini;
 - 4) Penjelasan, pertimbangan dan alasan Transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak mengandung benturan kepentingan
 - 5) Rencana perusahaan, data perusahaan, dan informasi lain yang dipersyaratkan sebagaimana butir 3 dan 4
 - 6) Pernyataan Dewan Komisaris dan Direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dalam informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
 - 7) Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika dianggap perlu oleh Bapepam dan LK.

Salinan atau fotokopi pengumuman tersebut disampaikan kepada Bapepam dan LK paling lambat pada akhir hari kerja ke-2 (dua) setelah diumumkan.

Perusahaan wajib menyampaikan dokumen kepada Bapepam dan LK bersamaan dengan pengumuman RUPS, yang paling kurang meliputi:²⁷⁶

- 1) Informasi tentang rencana transaksi;
- 2) Laporan Penilai dengan ketentuan jangka waktu antara tanggal penilaian laporan Penilai dan tanggal pelaksanaan RUPS tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan;
- 3) Data perusahaan yang akan diakuisisi atau didivestasi, jika obyek transaksi adalah saham, yang sekurang-kurangnya berisi antara lain:
 - a) Laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 (dua) tahun terakhir berturut-turut;

²⁷⁶ *Ibid.*, angka 4 huruf c.

- b) Struktur permodalan; dan
- c) Struktur kepengurusan;

Jika data perusahaan belum tersedia di Bapepam dan LK dan publik.

- 4) Pernyataan Dewan Komisaris dan Direksi bahwa informasi material yang disajikan telah diungkapkan secara lengkap dan tidak menyesatkan; dan
- 5) Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika ada.

Dalam hal terdapat perubahan atau penambahan informasi maka wajib diumumkan paling lambat 2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan.

Pengumuman dan pemanggilan RUPS yang disyaratkan untuk rapat-rapat dimaksud adalah sebagai berikut:²⁷⁷

- 1) Jangka waktu pengumuman dan pemanggilan RUPS wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.J.1. yaitu:
 - a) Pengumuman RUPS dilakukan paling lambat 14 (empatbelas) hari sebelum pemanggilan, dengan tidak memperhitungkan tanggal pengumuman dan tanggal pemanggilan.
 - b) Pemanggilan RUPS dilakukan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS, dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS.
 - c) Dalam panggilan RUPS wajib dicantumkan tanggal, waktu, tempat, mata acara, dan pemberitahuan bahwa bahan yang akan dibicarakan dalam RUPS tersedia di kantor Perseroan sesuai dengan UUPT, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal.

Pemanggilan dapat dikirimkan dengan surat tercatat atau faksimili ke alamat pemegang saham di samping pemanggilan yang diterbitkan melalui surat kabar. Pemanggilan tersebut harus disertai dengan informasi yang disyaratkan dalam huruf a; dan

²⁷⁷ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan Yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik* (Peraturan IX.J.1), Keputusan Nomor Kep-179/BI/2008, angka 15 huruf b.

- 2) Untuk rapat kedua dan ketiga dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a) Jangka waktu penyelenggaraan RUPS kedua dan ketiga dilakukan sesuai ketentuan sebagaimana Peraturan Nomor IX.J.1 yaitu:
 - i. Pemanggilan untuk RUPS kedua dilakukan paling lambat 7 (tujuh) hari sebelum RUPS kedua dilakukan dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS dan disertai informasi bahwa RUPS pertama telah diselenggarakan tetapi tidak mencapai kuorum.
 - ii. RUPS kedua diselenggarakan paling cepat 10 (sepuluh) hari dan paling lambat 21 (duapuluh hari) hari dari RUPS pertama.
 - b) Pemanggilan dimaksud harus diumumkan melalui 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang satu di antaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit di tempat kedudukan Perusahaan, dengan menyebutkan telah diselenggarakannya RUPS pertama atau kedua tetapi tidak mencapai kuorum.

3. Tempat Penyelenggaraan RUPS

Mengenai penyelenggaraan RUPS Perseroan Terbuka diatur pada Pasal 76 ayat (2) UUPA yang menyatakan bahwa pengadaan RUPS Perseroan Terbuka dapat dilangsungkan berdasarkan alternatif sebagai berikut:

- a. Diadakan di Tempat Kedudukan Perseroan
Alternatif pertama ini merupakan ketentuan atau prinsip umum yang berlaku bagi semua Perseroan, termasuk Perseroan Terbuka sesuai dengan ketentuan Pasal 76 ayat (1) UUPA, yang menentukan RUPS diadakan di tempat kedudukan Perseroan. Ketentuan ini merupakan *lex generalis (general rule)* yang berlaku umum bagi semua Perseroan termasuk Perseroan Terbuka.
- b. Diadakan di Tempat Kegiatan Usahanya yang Utama
Ketentuan ini pun digariskan pada Pada Pasal 76 ayat (1) UUPA sehingga sifatnya juga merupakan prinsip umum yang berlaku bagi semua Perseroan termasuk Perseroan Terbuka.
- c. Diadakan di Tempat Kedudukan Bursa

Menurut Pasal 76 ayat (2) RUPS Perseroan Terbuka dapat diadakan di tempat kedudukan bursa, dengan syarat:

- (1) Saham Perseroan Terbuka tersebut telah dicatatkan di bursa yang bersangkutan
- (2) Tempat kedudukan bursa dimaksud harus terletak di wilayah Negara Republik Indonesia

Ketentuan yang membolehkan RUPS Perseroan Terbuka dapat diadakan di tempat kedudukan bursa merupakan ketentuan hukum yang bersifat khusus (*lex specialis, special law*) atau pengecualian yang khusus diberikan kepada Perseroan Terbuka. Dengan demikian, ketentuan ini tidak berlaku kepada Perseroan Tertutup, juga tidak berlaku bagi Perseroan Terbuka yang belum mencatatkan (*listing*) sahamnya di bursa karena pengecualian ini hanya berlaku terhadap Perseroan Terbuka yang sudah mencatatkan sahamnya di bursa tersebut.

4. Meneliti mengenai agenda RUPS apakah telah sesuai dengan apa yang tertera pada pengumuman dan panggilan RUPS.
5. Pimpinan RUPSLB harus merupakan anggota komisaris yang tidak memiliki benturan kepentingan atau jika tidak ada maka ditunjuk anggota Direksi yang tidak memiliki benturan kepentingan
6. Meneliti formulir pernyataan Pemegang Saham Independen

Sebelum RUPS, Perusahaan wajib menyediakan formulir pernyataan bermaterai cukup untuk ditandatangani Pemegang Saham Independen yang paling kurang menyatakan bahwa:²⁷⁸

- 1) Yang bersangkutan benar-benar merupakan Pemegang Saham Independen; dan
- 2) Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

²⁷⁸ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (e), *op.cit.*, angka 4 huruf e.

Setelah terpenuhinya syarat-syarat penyelenggaraan RUPSLB Independen maka pada proses penyelenggaraan RUPSLB Independen, notaris berkewajiban untuk memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

1. Membantu pengecekan Pemegang Saham yang hadir pada rapat dalam Daftar Pemegang Saham Umum dan Daftar Pemegang Saham Khusus untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan.
2. Mencatat segala sesuatu yang dibicarakan dan diputuskan dalam RUPS dan membuatnya dalam bentuk risalah RUPS (*minutes of general meeting*)

Risalah RUPS (*Minutes of General Meeting*)

Mengenai risalah atau notulen RUPS, diatur pada Pasal 90 UUPT yaitu:

- a. **Pembuatan Risalah RUPS bersifat Imperatif**
Setiap penyelenggaraan RUPS wajib dibuat risalahnya, oleh karena itu pembuatan risalah bersifat imperatif (*mandatory rule*). RUPS yang tidak dibuat risalahnya, tidak sah dan dianggap tidak pernah ada (*never existed*). Akibatnya hal-hal yang diputuskan dan ditetapkan dalam RUPS tidak dapat dilaksanakan.
- b. **Yang wajib Menandatangani Risalah RUPS yang Tidak Dibuat Dengan Akta Notaris**
Berdasarkan Pasal 90 ayat (1) UUPT, risalah RUPS wajib ditandatangani. Apabila risalah RUPS tidak dibuat dengan akta notaris yang dibebani kewajiban untuk menandatangani adalah ketua rapat atau paling sedikit satu orang pemegang saham yang ditunjuk dari dan oleh peserta RUPS, bertujuan untuk menjamin kepastian dan kebenaran isi risalah RUPS.
- c. **Risalah RUPS yang dibuat dengan Akta Notaris Tidak Disyaratkan Ditandatangani**
Bertitik tolak pada ketentuan Pasal 90 ayat (2) UUPT, risalah RUPS yang dibuat dengan akta notaris tidak disyaratkan harus ditandatangani ketua rapat dan satu orang pemegang saham. Tanpa ditandatangani, risalah RUPS yang dibuat dengan akta notaris isi yang terdapat di dalamnya dianggap pasti kebenarannya.

Hal ini sesuai dengan fungsi yuridis akta notaris sebagai akta otentik. Sesuai dengan ketentuan Pasal 1870 KUHPerdara, suatu akta otentik mempunyai kekuatan pembuktian yang sempurna (*volledig*) tentang apa yang dimuat di dalamnya dan mengikat (*binded*) kepada para pihak yang membuat serta terhadap orang yang mendapat hak dari mereka.

3. Kuorum Kehadiran

1) Kuorum Kehadiran dan Kuorum Keputusan

Kuorum dan Keputusan RUPS untuk menyetujui transaksi yang mempunyai benturan kepentingan, dilakukan dengan ketentuan sebagai berikut:²⁷⁹

- a) Pemegang saham yang mempunyai benturan kepentingan dianggap telah memberikan keputusan yang sama dengan keputusan yang disetujui oleh pemegang saham independen yang tidak mempunyai benturan kepentingan;
- b) RUPS dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen;
- c) Dalam hal kuorum pada RUPS pertama tidak tercapai maka dalam RUPS kedua, keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir dalam RUPS; dan
- d) Dalam hak kuorum kehadiran pada RUPS kedua tidak tercapai maka RUPS ketiga, keputusan sah apabila dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan disetujui oleh lebih dari $\frac{1}{2}$ (seperdua) bagian dari jumlah saham yang dimiliki

²⁷⁹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (d), *op.cit.*, angka 15 huruf c 4.

oleh pemegang saham independen yang hadir dalam RUPS; (Peraturan Bapepam dan LK IX.E.1 Tahun 2009)

- e) Jika suatu Transaksi yang mempunyai Benturan Kepentingan tidak memperoleh persetujuan Pemegang Saham Independen dalam RUPS yang telah mencapai kuorum kehadiran maka rencana Transaksi dimaksud tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (duabelas) bulan sejak tanggal keputusan penolakan.
- f) Pemegang saham dengan hak suara yang hadir dalam RUPS namun tidak mengeluarkan suara (*abstain*) dianggap mengeluarkan suara yang sama dengan suara mayoritas pemegang saham yang mengeluarkan suara.

2) Hak Suara (*Voting Right*)

Mengenai hak suara (*voting right*) diatur dalam Pasal 84 dan Pasal 85 UUPT 2007, yang memuat ketentuan:

a. Prinsip Umum Hak Suara

Terdapat beberapa prinsip umum yang melekat pada hak suara pemegang saham, antara lain sebagai berikut:

1) Satu saham, satu suara (*one vote, one share*)

Prinsip ini ditegaskan pada Pasal 84 ayat (1) UUPT yang menyatakan bahwa setiap saham yang dikeluarkan mempunyai satu hak suara kecuali AD Perseroan menentukan lain. Yang dimaksud dengan “kecuali anggaran dasar menentukan lain menurut penjelasan Pasal 84 ayat (1) UUPT, yaitu apabila AD mengeluarkan satu saham “tanpa hak suara”. Jika AD tidak menentukan hak yang seperti itu, berlaku prinsip umum bahwa setiap saham yang dikeluarkan Perseroan mempunyai satu hak suara.

Bertitik pada prinsip ini, hak suara merupakan hak yang melekat secara inheren pada diri setiap pemegang saham (*is inherent in ownership of share*). Berarti setiap pemegang saham berhak menghadiri dan berbicara serta mengeluarkan suara dalam RUPS yang mewajibkan Direksi harus memanggil pemegang saham²⁸⁰

²⁸⁰ Walter Coon, hlm. 133.

- 2) Saham yang dimiliki Perseroan baik langsung atau tidak, tidak mempunyai hak suara

Pada dasarnya hanya saham yang dimiliki atau dikuasai pemegang saham yang mempunyai hak suara. Sebaliknya saham yang dimiliki atau dikuasai Perseroan baik langsung maupun tidak, tidak mempunyai hak suara. Prinsip ini ditegaskan Pasal 84 ayat (2) UUPT, bahkan dalam penjelasannya digariskan bahwa tidak hanya terbatas tidak mempunyai hak suara, tetapi juga tidak dihitung dalam penentuan kuorum.

Sebenarnya prinsip ini telah ditegaskan lebih dahulu pada Pasal 40 UUPT yang menyatakan bahwa saham yang dikuasai Perseroan karena pembelian kembali, perolehan karena hukum, hibah atau hibah wasiat, tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dalam RUPS, dan tidak dihitung dalam menentukan kuorum, serta tidak berhak mendapat pembagian dividen.

Menurut Pasal 84 ayat (2), kriteria saham yang tidak mempunyai hak suara yaitu:

- a) Saham Perseroan yang dikuasai sendiri oleh Perseroan

Yang dimaksud dengan saham yang dikuasai sendiri menurut penjelasan pasal ini adalah dikuasai baik karena hubungan kepemilikan, pembelian kembali, maupun karena gadai.

- b) Saham induk perseroan yang dikuasai oleh anak perusahaannya secara langsung atau tidak langsung

- c) Saham perseroan yang dikuasai oleh Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung telah dimiliki oleh Perseroan

- 3) Hak suara (*voting right*) merupakan pelaksanaan kontrol akhir pemegang saham

Dari segi tujuan, hak suara mengandung maksud sebagai pelaksanaan kontrol akhir dari pemegang saham terhadap Perseroan, Direksi dan Dewan Komisaris. Artinya pada forum RUPS melalui hak suara yang dimilikinya pemegang saham dapat menentukan sikap apakah tindakan yang dilakukan Perseroan, Direksi, dan Dewan Komisaris yang berlangsung sebelum RUPS diadakan, dapat dibenarkan atau disetujui atau tidak oleh para pemegang

saham. Itu sebabnya dikatakan, hak suara yang dimiliki pemegang saham merupakan pelaksanaan kontrol akhir pemegang saham terhadap Perseroan, Direksi, dan Dewan Komisaris atas pengelolaan Perseroan.

b. Hak Pemegang Saham Menghadiri dan Mengeluarkan Suaranya dalam RUPS

Direksi memanggil pemegang saham dalam jangka waktu paling lambat 14 hari sebelum tanggal RUPS diadakan. Berdasarkan panggilan tersebut Pasal 85 ayat (1) memberi hak kepada pemegang saham untuk menghadiri RUPS baik secara sendiri atau diwakili oleh wakil berdasarkan surat kuasa. Selanjutnya dalam RUPS pemegang saham menggunakan hak suaranya dan hak suara yang digunakannya, sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Sebagaimana ditegaskan dalam Pasal 84 ayat (1) UUPT, satu saham satu suara (*one vote for one share*). Prinsip umum yang dijelaskan Pasal 85 ayat (1), Hak suara yang digunakan pemegang saham dalam RUPS sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.

Akan tetapi perlu diingat bahwa hak menggunakan suara dalam RUPS, hanya terbatas kepada pemegang saham yang sahamnya mempunyai hak suara, sedang bagi pemegang saham dari saham tanpa hak suara tidak berhak menggunakan hak suara dalam RUPS.

c. Larangan Mengeluarkan Suara yang Berbeda

Menurut Pasal 85 ayat (3) UUPT, pemegang saham dilarang mengeluarkan suara yang berbeda (*split voting*) atas saham yang dimilikinya. Oleh karena itu dalam pemungutan suara, suara yang dikeluarkan pemegang saham berlaku untuk seluruh saham yang dimilikinya.

Pemegang saham dilarang atau tidak berhak memberikan kuasa kepada lebih dari satu orang untuk sebagian dari jumlah saham yang dimilikinya dengan tujuan untuk mengeluarkan suara yang berbeda antara kuasa yang satu dengan kuasa yang lain. Menurut Penjelasan Pasal 85 ayat (3) UUPT, ketentuan ini merupakan perwujudan asas musyawarah untuk mufakat, oleh karena itu suara yang berbeda (*split voting*) tidak dibenarkan.

Namun penjelasan pasal tersebut mengatakan lebih lanjut, bagi Perseroan Terbuka berbeda yang dikeluarkan oleh bank kustodian atau perusahaan efek

yang mewakili pemegang saham dalam dana bersama (*mutual fund*) bukan merupakan suara yang berbeda sebagaimana dimaksud pada ketentuan ini.

d. Yang Dilarang Bertindak Sebagai Kuasa Dalam Pemungutan Suara

Siapa saja dapat ditunjuk sebagai kuasa oleh pemegang saham untuk menghadiri RUPS, termasuk anggota Direksi, anggota Komisaris dan Karyawan Perseroan.

Oleh karena itu, sesuai dengan ketentuan Pasal 85 ayat (4) serta penjelasannya dinyatakan bahwa dalam menetapkan kuorum RUPS, saham dari pemegang saham yang diwakili oleh siapapun ikut dihitung, akan tetapi jika yang mewakili pemegang saham terdiri dari Direksi, anggota Dewan Komisaris, dan Karyawan Perseroan, dalam pemungutan suara tidak berhak mengeluarkan suara.

Jadi dalam pemungutan suara, anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, dan karyawan Perseroan yang bertindak sebagai kuasa dari pemegang saham, dilarang bertindak sebagai kuasa dari pemegang saham tersebut.

e. Pemegang Saham Hadir dalam RUPS, Surat Kuasa Tidak Berlaku

Menurut Pasal 85 ayat (5) UUPT, jika pemegang saham memberi kuasa kepada seseorang untuk menghadiri RUPS, akan tetapi pemegang saham yang bersangkutan hadir sendiri dalam RUPS, dalam keadaan demikian, surat kuasa yang diberikan tidak berlaku untuk RUPS tersebut. Fungsi dan kapasitas penerima kuasa hanya sebagai mendampingi tanpa berhak mengeluarkan pendapat atau suara.

Bahkan jika bertitik tolak dari Pasal 85 ayat (6) UUPT, Ketua Rapat berhak menentukan apakah kuasa tersebut boleh atau berhak hadir dalam RUPS dengan memperhatikan ketentuan undang-undang dan AD perseroan yang bersangkutan.

Pada dasarnya, ketentuan yang diatur dalam Pasal 85 UUPT berlaku untuk Perseroan pada umumnya. Namun menurut Pasal 85 ayat (7) UUPT, selain ketentuan ayat (3) dan ayat (6) terhadap Perseroan Terbuka berlaku juga ketentuan perundang-undangan di bidang pasar modal.

Terkait dengan pelaksanaan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan oleh CPRO maka dari proses penyelenggaraan RUPSLB Independen telah nyata tergambar bahwa Notaris telah menjalankan perannya sesuai dengan prosedur yang ditentukan oleh peraturan perundang-undangan baik itu pada tahap sebelum RUPSLB, pada penyelenggaraan dan pada tahap setelah RUPS. Namun dengan hadirnya 9,51% (sembilan koma limapuluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen tersebut yang menjadi pertanyaan apakah Notaris telah menjalankan perannya dengan kehati-hatian untuk meneliti keabsahan dari Pemegang Saham Independen atau kuasanya yang hadir dengan melakukan verifikasi berdasarkan pernyataan dari Perseroan dan/atau BAE mengenai siapa saja pemegang saham independen dan melakukan pengecekan pada Daftar Pemegang Saham dan Daftar Pemegang Saham Khusus.

Jika terbukti Notaris melakukan kelalaian dalam menjalankan perannya maka Notaris dapat dimintakan pertanggungjawaban perdata dengan dimintakan ganti rugi atas dasar perbuatan melawan hukum sehubungan dengan hadirnya 9.51% (sembilan koma lima puluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen dan ikut mengambil keputusan dalam RUPSLB Independen. Hal ini terkait dengan profesinya sebagai profesi penunjang pasar modal yang dikaitkan dalam kasus ini berwenang untuk membuat berita acara rapat mengenai apa yang dibicarakan dan diputuskan dalam RUPSLB tersebut.

Berdasarkan pendapat yang dikemukakan oleh M.A.Moegni Djojodirdjo apabila dikaitkan dengan profesi Notaris, maka dapat dikatakan bahwa apabila Notaris dalam menjalankan tugas jabatannya dengan sengaja melakukan suatu perbuatan yang merugikan salah satu atau kedua belah pihak yang menghadap di dalam pembuatan suatu akta dan hal itu benar-benar dapat diketahui bahwa sesuatu yang dilakukan oleh Notaris misalnya bertentangan dengan undang-undang, maka Notaris dapat dimintakan pertanggungjawaban berdasarkan Pasal 1365 KUHPperdata. Begitu juga sebaliknya, apabila Notaris yang tugasnya juga memberikan pelayanan kepada masyarakat atau orang-orang yang membutuhkan jasanya dalam pengesahan atau pembuatan suatu akta, kemudian di dalam akta itu terdapat suatu klausula yang bertentangan misalnya dengan

undang-undang sehingga menimbulkan kerugian terhadap orang lain, sedangkan para pihak yang menghadap sama sekali tidak mengetahuinya, maka dengan sikap pasif atau diam itu Notaris yang bersangkutan dapat dikenakan Pasal 1365 KUHPerdata.²⁸¹

Berkaitan dengan hal ini menurut M.A.Moegni Djojodirdjo bahwa Pasal 1365 KUHPerdata hanya mengatur kapan seseorang yang mengalami kerugian karena perbuatan orang lain maka seseorang itu dapat mengajukan ganti kerugian kepada Pengadilan Negeri. Artinya dalam hal ini terhadap pihak yang dirugikan dalam pembuatan akta otentik yang dibuat baik oleh maupun di hadapan Notaris, dapat mengajukan gugatan ke pengadilan supaya Notaris mengganti kerugian yang ditimbulkan.²⁸² Apabila dikaitkan dengan permasalahan yang diteliti dapat dijelaskan bahwa jika Notaris karena kelalaiannya dan kurang hati-hatiannya sehingga menyebabkan hadirnya Pemegang Saham Non-Independen seperti ini berdasarkan Pasal 1365 KUHPerdata, Notaris dapat dikatakan telah melakukan perbuatan melawan hukum dan jika akibat dari perbuatannya telah menimbulkan kerugian pada orang lain atau kliennya, Notaris wajib membayar ganti kerugian yang ditimbulkan tersebut.

Hal demikian senada dengan apa yang dikemukakan oleh Pengacara dan Hakim Pengadilan Negeri Yogyakarta dikatakan bahwa Notaris yang melakukan perbuatan melawan hukum dapat diajukan ke pengadilan, selanjutnya apabila perbuatan melawan hukum tersebut dapat dibuktikan, maka Notaris wajib membayar ganti kerugian kepada para pihak yang dirugikan.²⁸³

Menurut *Arrest Hoge Raad* tanggal 13 Juni 1913, apabila suatu kewajiban yang timbul dari suatu perjanjian dilanggar maka pelanggaran itu tidak dapat digugat berdasarkan perbuatan melawan hukum. Berdasarkan *Arrest* itu ternyata bahwa batas antara kedua hal tersebut adalah jika pada ingkar janji suatu kerugian terjadi karena adanya perjanjian dan ada saatnya seseorang harus melakukan pilihan antara perbuatan melawan hukum dan ingkar janji, dengan demikian gugatan dapat diajukan berdasarkan perbuatan melawan hukum atau ingkar janji, sedangkan menurut *Arrest Hoge Raad* tanggal 26 Maret 1920 bahwa tidak dipenuhinya suatu perjanjian, tidak menghalangi

²⁸¹ Nico, *Tanggung Jawab Notaris Selaku Pejabat Umum*, Cet. 1. (Yogyakarta: Center for Documentation and Studies of Business Law, 2003), hlm. 86.

²⁸² *Ibid.*

²⁸³ *Ibid.*

untuk menggugat berdasarkan perbuatan melawan hukum apabila untuk itu terdapat fakta-fakta yang terlepas dari perjanjian.²⁸⁴

Dalam *onrechtmatige daad*, si penuntut harus membuktikan semua unsur-unsur yaitu antara lain bahwa ia harus membuktikan adanya kesalahan kepada si pelaku, tuntutan pengembalian terhadap keadaan semula hanya dapat dilakukan bilamana terjadi tuntutan karena *onrechtmatige daad*.

Secara teoritis beban pembuktian dalam suatu keadaan karena *onrechtmatige daad* berlainan keadaanya, di mana sesungguhnya penggugat harus membuktikan bahwa tergugat yang bersalah dan di dalam suatu tuntutan yang didasarkan pada *onrechtmatige daad*, apabila suatu bentuk yang keliru itu sudah jelas, maka Hakim akan dapat menerima, bahwa itu kesalahan si pelaku, kecuali apabila si pelaku itu mampu membuktikan bahwa kesalahan tidak dapat dituduhkan kepadanya, jadi atas dasar fakta-fakta yang dikemukakan itu Hakim akan sampai kepada dugaan bahwa adanya kesalahan.²⁸⁵

Kebatalan dari suatu akta sebagai akta notaris dapat menyebabkan Notaris berkewajiban membayar biaya, ganti kerugian, dan bunga serta denda. Jadi pada dasarnya klien yang merasa dirugikan oleh perbuatan melawan hukum oleh Notaris dapat menuntut ganti rugi. Adapun tuntutan itu dapat berupa:²⁸⁶

1. Ganti rugi dalam bentuk uang atas kerugian yang ditimbulkan
2. Ganti rugi dalam bentuk natura atau dikembalikan dalam keadaan semula
3. Pernyataan bahwa perbuatan yang dilakukan adalah bersifat melawan hukum
4. Melarang dilakukannya perbuatan tertentu

Dalam menjalankan perannya dalam penyelenggaraan RUPSLB Independen, Notaris bertanggung jawab agar *relaas* akta yang dibuatnya memenuhi syarat otentisitas suatu akta, namun apabila Notaris terbukti melakukan kelalaian dalam menjalankan perannya sehubungan dengan hadirnya 9,51% (sembilan koma lima puluh satu persen) Pemegang Saham Non-Independen dan ikut mengambil keputusan pada RUPSLB Independen maka Notaris dapat digugat oleh pihak yang merasa dirugikan untuk

²⁸⁴ *Ibid.*, hlm. 98-99.

²⁸⁵ *Ibid.*, hlm. 109.

²⁸⁶ *Ibid.*, hlm. 107.

memberikan biaya, ganti rugi, dan bunga akibat adanya pelanggaran yang dilakukan oleh Notaris atas dasar *onrechtmatige daad* terhadap ketentuan:

- 1) Berdasarkan ketentuan Pasal 84 UUJN, notaris dapat digugat oleh pihak yang merasa dirugikan untuk memberikan biaya, ganti rugi dan bunga akibat adanya tindakan pelanggaran yang dilakukan oleh Notaris terhadap ketentuan UUJN yang mengakibatkan akta yang dibuatnya hanya mempunyai kekuatan pembuktian sebagai akta di bawah tangan atau suatu akta batal demi hukum.
- 2) Berdasarkan ketentuan Pasal 1365 KUHPerdara, notaris dapat digugat oleh pihak yang merasa dirugikan untuk memberikan ganti rugi akibat adanya kesalahan atau kelalaian yang dilakukan oleh Notaris yang mengakibatkan kerugian

