

BAB 2

DASAR HUKUM, TEORI, HAK DAN KEWAJIBAN PEMEGANG SAHAM SERTA ANALISA HUKUM PASAL 27 UNDANG-UNDANG NOMOR 5 TAHUN 1999 TENTANG PEMILIKAN SAHAM JUNCTO UNDANG-UNDANG NOMOR 5 TAHUN 2007 TENTANG PERSEROAN TERBATAS

2.1. SUMBER HUKUM PENGATURAN TENTANG SAHAM

Saham sebagai bagian yang essensialia dalam suatu perusahaan dan sebagai bukti penyertaan modal dalam suatu perusahaan, memiliki pengaturan yang tersebar diberbagai sumber hukum. Kepastian hukum terkait dengan saham akan memberikan kepastian dalam berusaha di Indonesia. Pengaturan mengenai saham tersebut adalah sebagai berikut:

2.1. 1. Sumber hukum utama

- a) UUPT, diatur dalam ketentuan Pasal 31 sampai dengan pasal 62 pengaturan tentang Larangan Kepemilikan Saham:
- b) Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 tentang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak Sehat, diatur dalam ketentuan Pasal 27.

Saham merupakan karakteristik dari Perseroan Terbatas, termasuk Persero karena modal dasar PT terdiri seluruh nilai nominal saham (Pasal 31 ayat (1) UU PT). Saham selalu dihubungkan Perseroan Terbatas dan hanya Perseroan Terbatas saja yang mengenal konsep kepemilikan saham, bukan entitas lain bahkan entitas yang berbadan hukum sekalipun. Perseroan Terbatas sendiri merupakan badan hukum yang merupakan persekutuan modal dengan modal dasar seluruhnya terbagi dalam saham (Pasal 1 Angka 1 UUPT).

2.1.2. Sumber Hukum Lain Yang Terkait Dengan Saham

2.1.2.1. Di bidang BUMN, khususnya tentang Pesero

- Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha

Milik Negara

Pasal 1 Angka (2):

Perusahaan Perseroan, yang selanjutnya disebut Persero, adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit 51 % (lima puluh satu persen) sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia yang tujuan utamanya mengejar keuntungan.

Pasal 11 :

Terhadap Persero berlaku segala ketentuan dan prinsip-prinsip yang berlaku bagi perseroan terbatas sebagaimana diatur dalam UUPT.

2.1.2.2. Di bidang Pasar Modal

- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal, yang diatur dalam ketentuan Pasal 24 ayat (2), 35 huruf e
- Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor : Kep-259/BL/2008

2.1.2.3. Dibidang Investasi

- Undang-Undang Nomor 25 Tahun 2007 Tentang Penanaman Modal

Pasal 33 :

Penanaman modal dalam negeri dan penanaman modal asing yang melakukan penanaman modal dalam bentuk perseroan terbatas dilarang membuat perjanjian dan atau pernyataan yang menyebutkan bahwa kepemilikan saham dalam perseroan terbatas untuk dan atas nama orang lain.

Pasal 8 ayat (1):

Penanam modal dapat mengalihkan aset yang dimilikinya

kepada pihak yang diinginkan oleh penanam modal sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku

Pasal 5 ayat (3):

Penanam modal dalam negeri dan asing yang melakukan penanaman modal dalam bentuk perseroan terbatas dilakukan dengan :

- a. ambil bagian saham pada saat pendirian*
- b. membeli saham;*
- c. melakukan cara lain sesuai dengan ketentuan peraturan perundang undangan.*

- Peraturan Pemerintah 20 Tahun 1994 Tentang Pemilikan Saham dalam Perusahaan yang Didirikan dalam Rangka Penanaman Modal Asing, Pasal 6 sampai dengan Pasal 9

Pasal 6:

Saham peserta Indonesia dalam perusahaan yang melakukan kegiatan usaha yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak yaitu pelabuhan, produksi dan transmisi serta distribusi listrik, telekomunikasi, pelayaran, penerbangan, air minum, kereta api, pembangkit tenaga atom dan mass media, sekurang kurangnya 5 % dari seluruh modal distior perusahaan pada saat pendirian.

Pasal 7:

- (1) Perusahaan asing yang keseluruhan modalnya dimiliki investor asing, dalam jangka waktu paling lama 15 tahun sejak beroperasi secara komersial menjual sebagian sahamnya kepada WNI dan atau badan hukum Indonesia melalui pemilikan langsung atau melalui pasar modal dalam negeri.*
- (2) Pengalihan saham tersebut tidak mengubah status perusahaan.*

Pasal 8:

- (1) *Disamping melakukan penambahan modal saham dalam perusahaan sendiri, perusahaan yang didirikan dalam rangka penanaman modal asing yang telah berproduksi komersial dapat pula:*
 - a. *mendirikan perusahaan baru*
 - b. *membeli saham perusahaan yang didirikan dalam rangka penanaman modal dalam negeri dan/atau perusahaan yang didirikan bukan dalam rangka penanaman modal asing ataupun penanaman modal dalam negeri yang telah berdiri sendiri, baik yang telah atau belum berproduksi secara komersial, melalui pasar modal.*
- (2) *Saham sebagaimana dimaksud ayat (1) huruf b dapat dibeli oleh perusahaan yang didirikan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 (ayat) 1 huruf a melalui kepemilikan langsung.*

Pembelian saham tersebut dapat dilakukan sepanjang bidang usaha perusahaan tersebut tetap terbuka bagi penanaman modal asing

Pembelian saham sebagaimana dimaksud tidak mengubah status badan hukum.

Pasal 9:

1. *Badan hukum asing dapat membeli saham perusahaan baik yang didirikan dalam rangka penanaman modal asing, yang didirikan dalam rangka penanaman modal dalam negeri, maupun perusahaan yang didirikan bukan dalam rangka penanaman modal asing ataupun penanaman modal dalam negeri yang belum atau telah berproduksi secara komersial;*
2. *Pembelian saham yang didirikan baik dalam rangka penanaman modal dalam negeri maupun dalam bukan dalam rangka penanaman modal asing ataupun modal dalam negeri sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat dilakukan apabila bidang usahanya pada saat pembelian saham terbuka bagi penanaman modal asing.*
3. *Pembelian saham perusahaan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dilakukan melalui kepemilikan langsung dan/atau pasar modal dalam negeri.*
4. *Pemilikan langsung oleh badan hukum asing sebagaimana dimaksud dalam ayat (3) hanya dapat dilakukan dalam upaya*

- penyelamatan dan penyehatan perusahaan.*
5. *Pembelian saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) tidak mengubah status perusahaan.*

2.2. PENGGOLONGAN SAHAM

Penggolongan saham di tetapkan oleh anggaran dasar perseroan dan anggaran dasar dapat menetapkan satu atau lebih klasifikasi saham. Berdasarkan penjelasan Pasal 53 ayat 1 UUPT dinyatakan bahwa saham adalah pengelompokan saham berdasarkan karakteristik yang sama. Setiap saham dalam klasifikasi yang sama memberikan hak yang sama kepada pemegangnya. Menurut Pasal 53 ayat (3) dan (4) saham dapat diklasifikasikan menjadi :

- a. Saham biasa yaitu saham yang mempunyai hak suara untuk mengambil keputusan dalam RUPS mengenai segala hal yang berkaitan dengan pengurusan Perseroan, mempunyai hak untuk menerima dividen yang dibagikan, dan menerima sisa kekayaan hasil likuidasi. Hak suara yang dimiliki oleh pemegang saham biasa dapat dimiliki juga oleh pemegang saham klasifikasi lain
- b. Saham dengan hak suara atau tanpa hak suara;
- c. Saham dengan hak khusus untuk mencalonkan anggota Direksi dan/atau anggota Dewan Komisaris;
- d. Saham yang setelah jangka waktu tertentu ditarik kembali atau ditukar dengan klasifikasi saham lain;
- e. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima dividen lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian dividen secara kumulatif atau nonkumulatif;
- f. Saham yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menerima lebih dahulu dari pemegang saham klasifikasi lain atas pembagian sisa kekayaan Perseroan dalam likuidasi;
- g. Gabungan dari beberapa klasifikasi saham tersebut.

Selain itu, saham Perseroan dikeluarkan atas nama pemiliknya dan tidak

diperbolehkan mengeluarkan saham atas tunjuk (Pasal 48 ayat (1).

2.3. HAK DAN KEISTIMEWAAN PEMEGANG SAHAM

Hak dan keistimewaan pemegang saham adalah bagian yang penting untuk menentukan penentu atau pengendali dalam perseroan. Pemilik saham dimungkinkan dalam perseroan untuk memiliki hak istimewa mengusulkan Direksi dan atau Komisaris dalam Perseroan. Penggolongan saham sebagaimana tersebut diatas, juga menentukan hak dan kewajiban dari pemegang saham dalam perseroan.

Menurut Pasal 52 ayat (1) Saham memberikan hak kepada pemiliknya untuk:

- a. hak menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
- b. hak menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
- c. hak menjalankan hak lainnya berdasarkan UUPT

Hak pemegang saham tersebut baru berlaku setelah saham dicatat dalam daftar pemegang saham atas nama pemiliknya (Pasal 52 ayat (2). Hak tersebut juga baru bisa dilaksanakan setelah semua persyaratan kepemilikan saham yang telah dipenuhi karena jika tidak, pihak yang memperoleh kepemilikan saham tersebut tidak dapat menjalankan hak selaku pemegang saham dan saham tersebut tidak diperhitungkan dalam kuorum (Pasal 49 ayat (3).

Setiap saham memberikan kepada pemiliknya hak yang tidak dapat dibagi. Dalam hal 1 (satu) saham dimiliki oleh lebih dari 1 (satu) orang, hak yang timbul dari saham tersebut digunakan dengan cara menunjuk 1 (satu) orang sebagai wakil bersama. Namun hak untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS maupun menjalankan hak lain tidak berlaku bagi klasifikasi saham tertentu sebagaimana ditetapkan dalam UUPT.

Secara lebih terinci, hak pemegang saham dalam perusahaan meliputi:²

² James D. Cox, et all, *Corporation*, New York, Apen Law & Business, 1997, hal. 306.

1. Hak atas manajemen dan pengontrolan perusahaan, antara lain:
 - a. Hak *voting* untuk memilih dan memperhentikan direksi dan komisaris;
 - b. Hak *voting* untuk melakukan perubahan fundamental pada perusahaan
 - c. Hak *voting* untuk merubah anggaran dasar dalam hal pengaturan direksi, komisaris, RUPS, modal dan saham PT, dan lain-lain
 - d. Hak untuk meminta agar perusahaan dikelola dengan baik untuk kepentingan perusahaan yang juga berarti untuk kepentingan seluruh pemegang saham
2. Hak atas kepemilikan perusahaan, antara lain :
 - a. Hak atas pembagian dividen;
 - b. Hak atas pembagian aset pada waktu perseroan dilikuidasi;
 - c. Hak atas perlakuan yang sama oleh manajemen dan pemegang saham mayoritas terhadap transaksi-transaksi penting seperti penerbitan saham baru, perubahan anggaran dasar, pembelian saham perusahaan lain, dan lain-lain
 - d. Hak untuk didaftar sebagai pemegang saham dalam buku register perusahaan
3. Hak untuk mendapatkan kekebalan (*privelege of imunity*) dari tanggung jawab pribadi atas tanggung jawab utang-utang perseroan.
 - a. Hak tambahan lainnya, antara lain :
 - b. Hak atas informasi dan pemeriksaan perseroan;
 - c. Hak menggugat PT dalam mencegah kerugian atau dalam rangka menyelamatkan perseroan;
 - d. Hak untuk meminta gugatan ganti rugi;

2.4. PEROLEHAN SAHAM

Pengaturan mengenai perolehan saham merupakan bagian inti dari persinggungan antara Undang-undang nomor 40 Tahun 1997 dengan Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 Pengaturan dalam ketentuan UU Nomor 5

Tahun 1999 adalah mengenai Kepemilikan saham yang dilarang, walaupun pada kenyataannya tidak hanya pemilikan saham saja yang dilarang tapi juga termasuk pendirian satu atau lebih perseroan. Secara umum pemilikan saham dapat dilakukan dengan cara:

a) Pemilikan Langsung (*Private Placement*)

Pembelian secara langsung dari pemegang saham/ dari perseroan sesuai kesepakatan para pihak.³

Dasar : PP 20 Tahun 1998 Pasal 6 sampai dengan Pasal 9, UU Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 5 ayat (3)

– Pembelian Melalui Pasar Modal (*Public Placement*)

Pembelian saham dengan cara membeli di pasar modal baik pembelian di pasar perdana (*primary market*) maupun di pasar sekunder (*secondary market*) di Bursa Efek.⁴

– Peralihan hak Karena Hukum

Peralihan hak karena kewarisan atau peralihan hak sebagai akibat Penggabungan, Peleburan, atau Pemisahan.⁵

– Pengambilan Bagian Saham Pada Saat Pendirian perseroan

Pengambilan Bagian Saham Pada Saat Pendirian perseroan sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 33 ayat (1) dan Pasal 5 ayat (3) Undang-undang Nomor 25 Tahun 2007 diatur ketentuan bahwa pada saat pendirian PT, para pendiri mengambil bagian saham perseroan dengan ketentuan paling sedikit 25 % dari modal dasar PT harus ditempatkan dan disetor penuh.

– Pembelian Kembali (*Buy Back*)

³ Peraturan Pemerintah Nomor 20 Tahun 1998 Pasal 6 sampai 9 juncto Undang undang Nomor 25 Tahun 2007 Pasal 5 ayat (3)

⁴ Peraturan Pemerintah Nomor 20/1998 Pasal 6-9, Pasal 56 ayat (5) UUPT

⁵ UUPT Pasal 36 ayat (2), Pasal 36 ayat (2) UUPT, Pasal 40 ayat (1) UUPT

Ketentuan dalam Pasal 37 sampai dengan Pasal 40 UUPT memungkinkan dilakukan pembelian kembali saham yang telah dikeluarkan oleh perseroan.

Persyaratan mengenai cara kepemilikan saham ditetapkan dalam anggaran dasar perseroan dengan memperhatikan persyaratan yang ditetapkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturann perundang-undangan. Dalam hal persyaratan kepemilikan saham telah ditetapkan dan tidak dipenuhi, pihak yang memperoleh kepemilikan saham tersebut tidak dapat menjalankan hak selaku pemegang saham dan saham tersebut tidak diperhitungkan dalam kuorum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan UUPT dan/atau anggaran dasar (Pasal 49 ayat (3)). Yang dimaksud dengan "tidak dapat menjalankan hak selaku pemegang saham, misalnya hak untuk dicatat dalam daftar pemegang saham, hak untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS.

Selain itu, dalam anggaran dasar Perseroan ditentukan cara pemindahan hak atas saham sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Pemindahan hak atas saham dilakukan dengan akta pemindahan hak yang akta/salinan akta tersebut kemudian disampaikan secara tertulis perseroan. Direksi wajib mencatat pemindahan hak atas saham tersebut dalam daftar pemegang saham atau daftar khusus dan memberitahukan perubahan susunan pemegang saham kepada Menteri. Ketentuan mengenai tata cara pemindahan hak atas saham yang diperdagangkan di pasar modal diatur dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal (Pasal 56 ayat (5).

Persyaratan mengenai pemindahan hak atas saham juga dapat diatur dalam anggaran dasar, yaitu :

- a. Keharusan menawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham dengan klasifikasi tertentu atau pemegang saham lainnya;
- b. Keharusan mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari Organ

Perseroan; dan/atau

- c. Keharusan mendapatkan persetujuan terlebih dahulu dari instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang undangan (Pasal 57 ayat (1)).

Namun persyaratan tersebut tidak berlaku dalam hal pemindahan hak atas saham disebabkan peralihan hak karena hukum, kecuali keharusan untuk mendapatkan persetujuan dari instansi yang berwenang berkenaan dengan kewarisan.

2.5. PENGATURAN LARANGAN KEPEMILIKAN SAHAM MENURUT UUPT

Pengaturan kepemilikan saham rangkap dan saham silang di UUPT diatur dalam Pasal 36 :

- (1) *Perseroan dilarang mengeluarkan saham baik untuk dimiliki sendiri maupun dimiliki oleh Perseroan lain, yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung telah dimiliki oleh Perseroan*
- (2) *Ketentuan larangan kepemilikan saham sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku terhadap kepemilikan saham yang diperoleh berdasarkan peralihan karena hukum, hibah, atau hibah wasiat*
- (3) *Saham yang diperoleh berdasarkan ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (2), dalam jangka waktu 1 (satu) tahun setelah tanggal perolehan harus dialihkan kepada pihak lain yang tidak dilarang memiliki saham dalam Perseroan.*
- (4) *Dalam hal Perseroan lain sebagaimana dimaksud pada ayat (1) merupakan perusahaan efek, berlaku ketentuan perundang undangan di bidang pasar modal.*

Larangan ini dapat dipahami karena pada prinsipnya pengeluaran saham adalah suatu upaya pengumpulan modal, maka kewajiban penyeteroran atas saham seharusnya dibebankan kepada pihak lain dan bukan perseroan, sehingga demi kepastian, perseroan dilarang mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri. Larangan tersebut tidak hanya berupa larangan kepemilikan

saham rangkap, tetapi termasuk juga larangan kepemilikan silang (*cross holding*) yang terjadi apabila Perseroan memiliki saham yang dikeluarkan oleh Perseroan lain yang memiliki saham Perseroan tersebut, baik secara langsung maupun tidak langsung.

Pengertian kepemilikan silang secara langsung adalah apabila Perseroan pertama memiliki saham pada Perseroan kedua tanpa melalui kepemilikan pada satu "Perseroan antara" atau lebih dan sebaliknya Perseroan kedua memiliki saham pada Perseroan pertama. Sedangkan pengertian kepemilikan silang secara tidak langsung adalah kepemilikan Perseroan pertama atas saham pada Perseroan kedua melalui kepemilikan pada satu "Perseroan antara" atau lebih dan sebaliknya Perseroan kedua memiliki saham pada Perseroan pertama.

Namun larangan tersebut diatas tidak berlaku terhadap kepemilikan saham yang diperoleh berdasarkan peralihan karena hukum, hibah atau hibah wasiat karena dalam hal ini tidak ada pengeluaran saham yang memerlukan setoran dana dari pihak lain sehingga tidak melanggar ketentuan ayat (1).

Dalam UU Perseroan Terbatas yang lama (UU No 1 Tahun 1995) kepemilikan saham secara *cross holding* maupun saham rangkap berlaku juga terhadap anak perusahaan perseroan (Pasal 29 UU 1 Tahun 1995). Larangan bagi anak perusahaan memiliki saham yang dikeluarkan oleh induk perusahaan didasarkan pada pertimbangan bahwa pemilikan saham oleh anak perusahaan tidak dapat dipisahkan dari pemilikan oleh induk perusahaannya. yang dimaksud dengan "anak perusahaan" adalah perseroan yang mempunyai hubungan khusus dengan perseroan lainnya yang terjadi karena:

- a. lebih dari 50% (lima puluh persen) sahamnya dimiliki oleh induk perusahaannya;
- b. lebih dari 50% (lima puluh persen) suara dalam RUPS dikuasai oleh induk perusahaannya; dan atau

- c. kontrol atas jalannya perseroan, pengangkatan, dan pemberhentian Direksi dan Komisaris sangat dipengaruhi oleh induk Perusahaannya.

Larangan bagi anak perusahaan seperti ini tidak terdapat dalam UUPT yang baru UU No 40 Tahun 2007. Tidak dicantumkannya larangan tersebut untuk anak perusahaan mungkin karena redaksi pasal 36 ayat (1) menyebutkan ”.....atau dimiliki perusahaan lain”. Cakupan “perusahaan lain” dalam Pasal 36 mungkin juga termasuk anak perusahaan. Namun, demi kepastian seyogyanya larangan *cross holding* dan kepemilikan saham rangkapan juga diberlakukan untuk anak perusahaan.

Dengan demikian, jelas bahwa dalam UUPT dengan tegas dilarang bagi perseroan terbatas untuk mengeluarkan saham, baik untuk dimiliki sendiri maupun dimiliki oleh perseroan terbatas lain, yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung telah dimiliki oleh perseroan terbatas tersebut.

Apabila ternyata bahwa akibat terjadi peristiwa hukum yang menyebabkan suatu perseroan terbatas menguasai atau memiliki sahamnya sendiri atau sahamnya dimiliki oleh perseroan terbatas lain, yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung telah dimiliki oleh perseroan terbatas tersebut, maka dalam jangka waktu 1 (satu) tahun setelah tanggal perolehan tersebut, saham yang diperoleh harus dialihkan kepada pihak yang lain yang tidak dilarang memiliki saham dalam perseroan. Status dari saham-saham tersebut tidak dapat mengeluarkan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham serta tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah quorum yang harus dicapai sesuai dengan ketentuan undang-undang dan/atau anggaran dasar.⁶

⁶ Gunawan Widjaya, Tanya Jawab mengenai Perseroan Terbatas, (Jakarta: Forum Sahabat, 2008) hal.32

2.6. PENGATURAN LARANGAN KEPEMILIKAN SAHAM MENURUT KETENTUAN UNDANG-UNDANG NOMOR 5 TAHUN 1999

Larangan pemilikan saham mayoritas dan atau pendirian beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama yang diatur dalam UU Pasal 27 UU Nomor 5/1999 menyatakan mengenai larangan pemilikan saham mayoritas pada beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang yang sama pada pasar bersangkutan yang sama.

Namun tidak hanya diatur mengenai pemilikan sahamnya tetapi juga mengenai mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama. Oleh karena itu, maka terkait dengan pembahasan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 akan terdapat 2 pembahasan yaitu:

- a. Pemilikan saham mayoritas
- b. Pendirian beberapa perusahaan

Ketentuan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 menyebutkan:

Pelaku usaha dilarang memiliki saham mayoritas pada beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang yang sama pada pasar bersangkutan yang sama, atau mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama, apabila kepemilikan tersebut mengakibatkan:

- a. *satu pelaku usaha atau satu kelompok usaha menguasai lebih dari 50% (lima puluh persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu;*
- b. *dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75 (tujuh puluh lima persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.”*

Dari ketentuan pasal 27 tersebut ada beberapa unsur yang didefinisikan yaitu unsur-unsur sebagai berikut:

- **Unsur Pelaku Usaha**

Pengertian mengenai definisi Pelaku Usaha telah didefinisikan dalam ketentuan Pasal 1 angka 5 dari UU No.5/1999 yaitu setiap

orang perorangan atau badan usaha, baik yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum yang didirikan dan berkedudukan atau melakukan kegiatan dalam wilayah hukum negara Republik Indonesia, baik sendiri maupun bersama-sama melalui perjanjian, menyelenggarakan berbagai kegiatan usaha dalam bidang ekonomi.

- **Unsur Saham Mayoritas**

Kepemilikan saham mayoritas adalah merupakan bentuk penguasaan terhadap bagian modal perusahaan yang berakibat bahwa pemegang saham yang bersangkutan memegang kendali terhadap manajemen, penentuan arah, strategi, dan kebijakan perusahaan termasuk tapi tidak terbatas pada kebijakan pengambilan tindakan korporasi (*corporate actions*), penentuan direksi/komisaris, pelaksanaan hak veto, akses terhadap informasi sensitif (*private information*), pembagian keuntungan, penggabungan, peleburan, dan atau pengambilalihan;

- **Unsur Perusahaan**

definisi mengenai Perusahaan didapat dari berbagai sumber, namun secara umum dapat didefinisikan setiap bentuk usaha yang menjalankan setiap jenis usaha yang bersifat tetap dan terus menerus dan yang didirikan, bekerja serta berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia, untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba, termasuk perusahaan-perusahaan yang dimiliki atau bernaung di bawah lembaga-lembaga sosial.

Terdapat perbedaan terkait dengan definisi perusahaan, dimana sejalan dengan ketentuan Pasal 27, pengertian perusahaan meliputi segala jenis perusahaan baik yang berbadan hukum dan mengenal konsep kepemilikan saham, yaitu perseroan terbatas, maupun yang tidak berbadan hukum.

- **Unsur Pasar Bersangkutan**
definisi mengenai Pasar bersangkutan, telah diatur menurut ketentuan pasal 1 angka 10 dari UU No.5/1999 yaitu pasar yang berkaitan dengan jangkauan atau daerah pemasaran tertentu oleh pelaku usaha atas barang dan atau jasa yang sama atau sejenis atau substitusi dari barang dan atau jasa tersebut.
- **Unsur Mendirikan Beberapa Perusahaan**
Mendirikan beberapa perusahaan berarti membentuk lebih dari satu perusahaan.
- **Unsur Pangsa Pasar**
Pangsa pasar, menurut ketentuan pasal 1 angka 13 dari UU No.5/1999 adalah persentase nilai jual atau beli barang atau jasa tertentu yang dikuasai oleh pelaku usaha pada pasar bersangkutan dalam tahun kalender tertentu.

Benchmark /ukuran yang digunakan dalam menentukan *Pangsa* pasar yang digunakan dalam menilai pemilikan saham yang dilarang, adalah sesuai dengan ketentuan Pasal 27 ayat (2) yaitu apabila mengakibatkan :

1. 1 (satu) pelaku usaha atau 1 (satu) kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% (lima puluh persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu, atau
2. 2 (dua) atau 3 (tiga) pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.

Khusus di bidang perbankan (vide penjelasan Pasal 48.2 UUPB), pemegang saham pengendali adalah (i) pemegang 25% (dua puluh lima persen) atau lebih saham yang memiliki hak suara yang sah dalam Bank atau (ii) pemegang kurang dari

25% (dua puluh lima persen) saham dengan hak suara yang sah dalam Bank, akan tetapi dapat dibuktikan secara nyata telah melakukan pengendalian Bank, dalam hal (misalnya):

- a. Bank Umum (Pasal 1 ayat 11 Peraturan Bank Indonesia No. 11/1/PBI/2009);
- b. Bank Umum dengan Prinsip Syariah (Pasal 1 ayat 7 Peraturan Bank Indonesia No. 11/3/PBI/2009); dan
- c. Bank Perkreditan Rakyat (Pasal 1 ayat 10 Peraturan Bank Indonesia No. 8/26/PBI/2009).

Bentuk tindakan yang dikhawatirkan dapat mengakibatkan persaingan tidak sehat sebagaimana dimaksud dalam ketentuan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 adalah (i) pemilikan saham mayoritas di beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama apabila pemilikan saham tersebut mengakibatkan terciptanya posisi dominan (selanjutnya disebut “Pemilikan Saham yang Dilarang”) atau (ii) mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama apabila tindakan tersebut mengakibatkan terciptanya penyalahgunaan posisi dominan (selanjutnya disebut Pendirian Beberapa Perusahaan yang Dilarang”). Dampak dari kedua tindakan/kegiatan sebagaimana tersebut diatas adalah terjadinya pengendalian yang menyebabkan terciptanya posisi dominan merupakan unsur utama dari larangan pemilikan saham mayoritas maupun pendirian beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama. Namun, apabila unsur utama tersebut tidak terpenuhi maka pemilikan saham mayoritas maupun pendirian beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama tidak dilarang Undang-undang Nomor. 5 Tahun 1999. Penekanan utama adalah pada akibat yang akan ditimbulkan dari kegiatan tersebut.

Pemilikan saham yang mengakibatkan timbulnya posisi dominan tersebut keberadaannya antara lain karena adanya (i) akuisisi beberapa perusahaan yang

telah mempunyai pangsa pasar sebelumnya, atau (ii) kerjasama *joint venture* dua perusahaan atau lebih, sehingga pemilikan saham tersebut dapat berakibat negatif pada persaingan usaha yang pada akhirnya akan merugikan masyarakat, karena dapat berakibat pada adanya kekuatan kontrol pada pasar yang bersangkutan. Hal tersebut akan berefek pada tereduksinya persaingan usaha dan tidak adanya lagi dorongan bagi pelaku usaha untuk melakukan efisiensi dalam upaya memenangkan persaingan.

2.6.1. Kepemilikan Saham Mayoritas yang Dilarang

Dasar dilakukan pelarangan terhadap kepemilikan saham mayoritas oleh suatu pelaku usaha atau satu kelompok usaha adalah berdasarkan ketentuan pasal 27 Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999, adalah didasarkan pada hal sebagai berikut:

- Pelaku usaha memiliki saham mayoritas pada dua atau lebih perusahaan/perseroan yang merupakan perusahaan sejenis;
- Dua atau lebih perusahaan tersebut melakukan kegiatan usaha pada pasar bersangkutan yang sama
- Dalam anggaran dasar perseroan, memberikan kewenangan yang lebih besar kepada pelaku usaha tersebut untuk melakukan pengendalian atas perseroan; dan
- dengan batasan kepemilikan pelaku usaha pada dua atau lebih perusahaan tersebut mengakibatkan satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai pangsa pasar sebesar 50% atas suatu barang/jasa atau menguasai pangsa pasar sebesar 75% atas suatu barang/jasa.

Pelaku usaha memiliki saham mayoritas pada dua atau lebih perusahaan.

Secara umum tidak ada larangan suatu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku

usaha memiliki saham dalam beberapa perusahaan, yang dilarang adalah bentuk penguasaan terhadap modal perusahaan yang berakibat pada pemegang saham tersebut dapat memegang kendali terhadap manajemen, penentuan arah, strategi, dan kebijakan perusahaan, termasuk tapi tidak terbatas pada penentuan direksi/komisaris, penentuan hak veto, akses terhadap informasi sensitif (*private information*), pembagian keuntungan dan tindakan korporasi (*corporate actions*) termasuk tetapi tidak terbatas pada penggabungan, peleburan, pengambilalihan, pemisahan, divestasi, investasi, pencatatan saham pada bursa, privatisasi.

Tidak cukup sampai hanya dapat berakibat pada memegang kendali terhadap hal tersebut diatas saja, akan dilakukan langkah lain berupa pembuktian bahwa penguasaan dan pengendalian pada beberapa perusahaan tersebut adalah menjalankan kegiatan usaha yang sama serta berada pada pasar bersangkutan yang sama pula.

Ketentuan dalam Pasal 1 angka 10 dari UU No.5/1999 diatur definisi dari pasar bersangkutan yaitu pasar yang berkaitan dengan jangkauan atau daerah pemasaran tertentu oleh pelaku usaha atas barang dan atau jasa yang sama atau sejenis atau substitusi dari barang dan atau jasa tersebut. Pembuktian penguasaan saham juga akan mengukur tingkat penguasaan pada pasar bersangkutan.

Pengertian dari kendali yang dimaksud adalah baik kendali dengan memiliki proporsi jumlah saham secara kumulatif lebih besar yang dimiliki oleh satu pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha dibandingkan dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha lain atas badan usaha yang sama. Misalkan suatu perusahaan dimiliki oleh empat pelaku usaha dengan komposisi kepemilikan 35%, 25%, dan 25% dan 15%, maka saham mayoritas dalam hal ini adalah kepemilikan 35%. Pemilikan saham mayoritas hanya pada satu perusahaan saja, tidak dapat dikenakan ketentuan pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 karena pengaturan dalam pasal tersebut adalah kepemilikan saham mayoritas pada dua atau lebih perusahaan.

Selain itu dikenal juga kendali bentuk lain yaitu walaupun memiliki saham tidak dalam jumlah terbanyak tetapi cukup untuk pengambilan keputusan strategis dalam rapat umum pemegang saham.

Dampak yang dapat terjadi atas penguasaan saham mayoritas pada dua atau lebih perusahaan yang menjalankan bidang usaha yang sama dan atau berada pada pasar bersangkutan yang sama adalah berpotensi menghambat persaingan apabila:

- a. Pemegang saham yang menguasai dua atau lebih perusahaan pada pasar bersangkutan yang sama dapat **menentukan/menempatkan perwakilan** dalam struktur direksi/komisaris perusahaan yang bersangkutan;

Penempatan atau penentuan perwakilan dalam struktur direksi dan komisaris pada 2 atau lebih perusahaan yang bergerak dalam bidang usaha yang sama atau yang berada pada pasar bersangkutan yang sama akan menyebabkan keseragaman dalam pengambilan keputusan di tingkat manajemen. Tidak mustahil keputusan tersebut termasuk kebijakan penentuan harga produksi. Jika antara satu perusahaan dan perusahaan lain memiliki kesamaan dalam kebijakan terutama kebijakan penentuan harga, sudah dapat dipastikan masyarakat dan atau konsumen pada umumnya tidak memiliki pilihan/alternatif.

- b. Pemegang saham yang menguasai dua atau lebih perusahaan pada pasar bersangkutan yang sama memiliki hak suara serta dapat menjalankan hak tersebut untuk menentukan kebijakan strategis dan operasional perusahaan yang bersangkutan;

berkaitan dengan *point* a diatas, dalam hal ini kebijakan strategis dan operasionalnya tidak dengan menempatkan pesonil di manajemen tetapi penentuan kebijakan dan opeasional perusahaan dilakukan melalui hak suara yang dimilikinya terutama dalam Rapat Umum Pemegang

Saham.

- c. Pemegang saham yang menguasai dua atau lebih perusahaan pada pasar bersangkutan yang sama mempunyai kesempatan serta kemampuan untuk menggunakan akses terhadap informasi intern pada dua atau lebih perusahaan yang dimiliki sahamnya tersebut.

Perusahaan tersebut bisa dengan mudah meminta informasi penting yang terkait dengan kebijakan perusahaan yang satu untuk diterapkan pada perusahaan lain yang dimilikinya. Keseragaman penerapan kebijakan di beberapa perusahaan akan berdampak pada kebijakan penentuan harga jual kepada konsumen. Akibat terdapat kesamaan tersebut, masyarakat dan atau konsumen sebenarnya dihadapkan pada satu pilihan saja.

Dampak akibat adanya kesamaan pemilik, kesamaan kebijakan dan kesamaan harta jual, adalah secara langsung diantara perusahaan tersebut tidak ada persaingan. Akibat tidak ada persaingan maka tidak ada insentif bagi pelaku usaha untuk melakukan inovasi atas produknya.

Kepemilikan pelaku usaha pada dua atau lebih perusahaan tersebut mengakibatkan satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai pangsa pasar sebesar 50% atas suatu barang/jasa; atau menguasai pangsa pasar sebesar 75% atas suatu barang/jasa.

Batasan atau *benchmark* pangsa pasar pada ketentuan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 adalah persentase kemampuan pelaku usaha untuk menjual barang/produksinya pada pasar bersangkutan tertentu dengan pembatasan adalah satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai pangsa pasar 50% atau menguasai pangsa pasar sebesar 75%. Penilaian terhadap penguasaan terhadap dua atau lebih perusahaan adalah dengan melihat dan menghitung gabungan pangsa pasar yang dimiliki sebagai akibat kepemilikan saham mayoritas pada dua

atau lebih perusahaan.

2.6.2. Indikasi terjadinya Pemilikan Saham Yang Dilarang berdasarkan ketentuan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999

Untuk melihat apakah suatu kepemilikan saham dan atau pendirian perseroan melanggar ketentuan pasal 27 UU nomor 5 Tahun 1999, maka perlu adanya Indikasi terkait dengan pelanggaran pasal 27 tersebut yang antara lain:

1. Diantara pelaku usaha memiliki hubungan atau keterkaitan secara finansial/keuangan.

Faktor finansial dapat mendorong pelaku usaha untuk mengembangkan usahanya. Dari beberapa tindakan yang dapat diambil, salah satunya adalah melakukan kepemilikan saham mayoritas pada beberapa perusahaan, yang dapat dilakukan dengan cara membeli atau mengakuisisi, sehingga berdampak pada adanya pengendalian perusahaan-perusahaan tersebut. Tindakan tersebut dapat berdampak menghambat persaingan apabila pemilikan saham mayoritas pada beberapa perusahaan tersebut terjadi pada pasar bersangkutan yang sama.

2. Pasar bersangkutan yang sama.

Pelaku usaha yang mempunyai saham mayoritas di beberapa perusahaan pada pasar bersangkutan yang sama, akan memiliki kecenderungan untuk menguasai atau mengontrol pasar, dengan kemungkinan menerapkan kebijakan yang sama pada pasar bersangkutan tersebut.

3. Memegang posisi dominan.

Posisi dominan adalah dampak dari penguasaan saham mayoritas di beberapa perusahaan. Tidak mungkin pelaku usaha yang memiliki saham kecil pada beberapa perusahaan akan memiliki posisi dominan. Penguasaan pangsa pasar tersebut menyebabkan suatu pelaku usaha atau satu kelompok usaha memegang kendali karena posisi dominan yang dimilikinya. Potensi

kontrol tersebut menjadi sangat besar apabila pelaku usaha menjadi pemegang posisi dominan dalam penguasaan pangsa pasar.

2.7. DAMPAK YANG DAPAT TIMBUL AKIBAT PEMILIKAN SAHAM MAYORITAS SEBAGAIMANA DIATUR DALAM PASAL 27 UU NOMOR 5 TAHUN 1999

Terdapat beberapa dampak yang ditimbulkan akibat pemilikan saham mayoritas dan atau pendirian beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama yang menghambat persaingan usaha sehat, yaitu antara lain:

- a. Akibat dari pemilikan saham mayoritas pada beberapa perusahaan, maka secara faktual pelaku usaha tersebut memiliki kekuatan untuk mengontrol pasar yang bersangkutan. Kemampuan untuk mengontrol pasar tentu saja digunakan untuk kepentingannya sendiri guna memperoleh profit/keuntungan sebesar-besarnya, yang selanjutnya akan berdampak pada kerugian masyarakat. Adapun tindakan yang sering dilakukan pelaku usaha terkait dengan posisi dominan yang dimilikinya adalah melakukan penetapan harga, pengaturan pasokan dan pengaturan lainnya.
- b. Terciptanya integrasi horizontal atau posisi dominan di pasar yang bersangkutan melalui pemilikan saham mayoritas serta dengan pendirian beberapa perusahaan. Tindakan yang dilakukan pada umumnya berupa hambatan persaingan atau reduksi dari intensitas persaingan antar perusahaan yang bergerak dalam pasar bersangkutan yang sama.

2.8. APAKAH PEMILIKAN SAHAM MAYORITAS OTOMATIS MENJADI PENGENDALI

Pada dasarnya ada prinsip equalitas pada kepemilikan saham karena menurut Pasal 46 ayat (2) UUPT dinyatakan bahwa "setiap saham dalam klasifikasi yang sama memberikan pemegangnya hak yang sama. Selain itu, setiap saham memberikan pemegangnya hak yang tidak dapat dibagi. Hak pemegang saham secara umum dapat dilihat sebagai berikut :

- a. Menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS;
- b. Menerima pembayaran dividen dan sisa kekayaan hasil likuidasi;
- c. Menjalankan hak lainnya berdasarkan UUPT

Salah satu hak pemegang saham yang terpenting berkaitan dengan pengendalian adalah hak menghadiri dan memberikan hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Meskipun ada prinsip equalitas diantara para pemegang saham, namun dengan adanya aturan bahwa satu saham mempunyai satu hak suara di RUPS (Pasal 84 UUPT), maka prinsip equalitas dikalahkan oleh prinsip mayoritas. Artinya prinsip equalitas menjadi tidak berarti ketika berhadapan dengan pemegang saham yang memiliki jumlah saham yang lebih besar untuk klasifikasi saham yang sama. Hal ini disebabkan karena secara teoritis, seluruh kekuasaan dan wewenang perseroan ada di tangan RUPS yang kemudian didelegasikan kepada direksi. Keputusan dalam RUPS didasarkan pada suara terbanyak, setelah musyawarah untuk mufakat tidak tercapai. Pengambilan keputusan RUPS berdasarkan suara terbanyak menunjukkan demokrasi berbasis prinsip mayoritas yang mengalahkan prinsip equalitas. Dengan kata lain, prinsip demokrasi dalam perseroan terbatas telah menimbulkan pengambilan keputusan serta pengendalian perseroan dilakukan menurut kehendak pemegang saham mayoritas. Prinsip mayoritas ini mengakibatkan siapa yang menguasai atau mengendalikan lebih dari separuh suara pemegang saham dalam RUPS mempunyai kekuasaan yang nyata dalam mengendalikan perseroan termasuk menentukan direksi. Secara teoritis, berdasarkan prinsip mayoritas, pemilik saham mayoritas dapat menjadi pengendali dalam perseroan karena pemilik mayoritas dapat mengendalikan RUPS dan mempunyai suara yang sangat menentukan keputusan RUPS yang akan menjadi keputusan perseroan.

Namun, ada beberapa saham menurut Pasal 40 ayat (1) yang tidak dapat digunakan untuk mengeluarkan suara dan tidak diperhitungkan dalam menentukan jumlah kuorum yaitu saham yang dikuasai oleh perseroan karena pembelian kembali, peralihan karena hukum, hibah atau hibah wasirat. Selain itu menurut Pasal 84 ayat (2) UUPT ada beberapa saham yang tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya dan tidak dihitung dalam penentuan kuorum, yaitu :

- a. saham Perseroan yang dikuasai oleh perseroan, yaitu saham yang dikuasai perseroan karena hubungan kepemilikan, pembelian kembali atau karena gadai;
- b. saham induk Perseroan yang dikuasai oleh anak perusahaan secara langsung atau tidak langsung;
- c. saham perseroan yang dikuasai oleh perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung telah dimiliki oleh Perseroan.

Berkaitan dengan ketentuan Pasal 36 ayat (1) yang melarang Perseroan mengeluarkan saham baik untuk dimiliki sendiri maupun dimiliki oleh Perseroan lain, yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung telah dimiliki oleh Perseroan (larangan *cross holding*). Maka apabila dikaitkan dengan Pasal 84 ayat (2) huruf c UUPT, dapat disimpulkan bahwa saham yang dikeluarkan tersebut tidak mempunyai hak suara di RUPS, khususnya untuk saham yang dikuasai oleh perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan. Sehingga larangan *cross holding* khususnya untuk perseroan lain dalam pasal 36 UUPT kelihatannya mubazir karena secara esensi meskipun ada praktik *cross holding*, saham yang diperoleh secara *cross holding* tidak membawa dampak apapun dalam pengendalian perseroan karena tidak diperhitungkan dalam RUPS. Larangan kepemilikan silang ini mungkin masih relevan untuk perseroan yang mengeluarkan saham untuk dimiliki sendiri.

Namun demikian Pengaturan lainnya mengenai larangan kepemilikan

saham khususnya dalam bidang pasar modal terdapat dalam ketentuan tentang pasar modal dalam ketentuan UU nomor 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 27 adalah:

”Reksa Dana dilarang membeli saham atau Unit Penyertaan Reksa Dana lainnya (Pasal 24 ayat (2) UUPM). Reksa Dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi.”

Perusahaan Efek atau Penasihat Investasi dilarang membeli atau memiliki Efek untuk rekening Perusahaan Efek itu sendiri atau untuk rekening Pihak terafiliasi jika terdapat kelebihan permintaan beli dalam Penawaran Umum dalam hal Perusahaan Efek tersebut bertindak sebagai Penjamin Emisi Efek atau agen penjualan, kecuali pesanan Pihak yang tidak terafiliasi telah terpenuhi seluruhnya (Pasal 35 huruf e). Yang dimaksud dengan pihak yang terafiliasi adalah pihak yang memiliki :

1. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
2. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
3. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
4. hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
5. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau
6. hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.

Perusahaan Efek yang bertindak sebagai Perantara Pedagang Efek dilarang melakukan transaksi atas Efek yang tercatat pada Bursa Efek untuk Pihak terafiliasi atau kepentingan sendiri apabila nasabah yang tidak terafiliasi dari Perusahaan Efek tersebut telah memberikan instruksi untuk membeli dan atau menjual Efek yang bersangkutan dan Perusahaan Efek tersebut belum

melaksanakan instruksi tersebut (Pasal 38).

Pengaturan yang hampir sama dengan Pasal 27 UU 5 Tahun 1999 adalah Keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep-259/BL/2008 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka. Menurut Keputusan ini, yang dimaksud dengan Pengendali, adalah Pihak yang memiliki saham lebih dari 50% (lima puluh perseratus) dari seluruh saham yang disetor penuh, atau Pihak yang mempunyai kemampuan untuk menentukan, baik langsung maupun tidak langsung, dengan cara apapun pengelolaan dan/atau kebijaksanaan Perusahaan Terbuka (Angka 1 Huruf d). Perusahaan Terbuka adalah Perusahaan Publik atau Perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum saham atau Efek Bersifat Ekuitas lainnya (Angka 1 Huruf a).

Pengambilalihan, adalah tindakan, baik langsung maupun tidak langsung, yang mengakibatkan perubahan Pengendali Perusahaan Terbuka (angka 1 huruf e). Dalam hal pengambilalihan tersebut mengakibatkan kepemilikan saham oleh Pengendali baru lebih dari 80% (delapan puluh perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terbuka, maka Pengendali baru dimaksud wajib mengalihkan kembali saham Perusahaan Terbuka tersebut kepada masyarakat sehingga saham yang dimiliki masyarakat paling kurang 20% (duapuluh perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terbuka dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) Pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun sejak pelaksanaan pengambilalihan selesai dilaksanakan (angka 3).

Dalam hal Pengambilalihan mengakibatkan Pengendali baru memiliki saham Perusahaan Terbuka lebih dari 80% (delapan puluh perseratus) dari modal disetor Perusahaan Terbuka, maka Pengendali baru dimaksud wajib mengalihkan kembali saham Perusahaan Terbuka tersebut kepada masyarakat dengan jumlah paling sedikit sebesar persentase saham yang diperoleh pada saat pelaksanaan Penawaran Tender dan dimiliki paling kurang oleh 300 (tiga ratus) Pihak dalam jangka waktu paling lama 2 (dua) tahun (angka 4).

Bahwa “tidak selamanya pemegang saham mayoritas otomatis menjadi pemegang saham pengendali. Ia hanya akan menjadi pemegang saham pengendali manakala ia dapat mempengaruhi RUPS dalam *voting*, misalnya karena ia pemegang saham biasa, atau terlebih-lebih pemegang saham oligarki. Tetapi, sekalipun ia pemegang saham mayoritas, tetapi kalau saham yang dimilikinya itu berupa “*non voting shares*”, atau ia pemegang saham biasa (yang non oligarki), namun berhadapan dengan pemegang saham oligarki, maka ia tidak akan mempunyai peranan dalam pengendalian perusahaan”.⁷

Dengan demikian sangat penting untuk melihat klasifikasi saham yang dimiliki pemegang saham terkait dengan pencarian fakta guna memenuhi ketentuan unsur-unsur dalam telah terjadinya pelanggaran sebagaimana diatur dalam pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999, karena jumlah saham belum tentu menentukan kemampuan seseorang atau sekelompok pelaku usaha dalam mengendalikan perseroan terbatas.

2.9. PENDIRIAN BEBERAPA PERUSAHAAN YANG DILARANG

Definisi “Mendirikan beberapa perusahaan” adalah membentuk lebih dari satu perusahaan, termasuk tetapi tidak terbatas pada mendirikan perusahaan baru (*green company*), dan atau melebur beberapa perusahaan menjadi satu, dan atau memisahkan unit usaha dari suatu perusahaan menjadi suatu perusahaan yang berdiri sendiri.

Beberapa hal penting untuk diperhatikan dalam mengetahui apakah suatu pendirian beberapa perusahaan oleh suatu pelaku usaha, dilarang oleh UU No. 5/1999 adalah beberapa hal berikut:

1. Pelaku usaha mendirikan beberapa perusahaan membentuk lebih dari satu perusahaan. Pendirian tersebut dapat dilakukan dalam bentuk pendirian perusahaan yang benar-benar baru (*green*

⁷ Prof. Rudi Prasetya, disampaikan pada diskusi tentang Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999, Surabaya, 2009.

company), peleburan dua atau lebih perusahaan yang membentuk satu perusahaan baru, dan pemisahan unit dari perusahaan induk menjadi suatu perusahaan baru (anak perusahaan).

2. Beberapa perusahaan tersebut memiliki kegiatan usaha yang sama merupakan segala perbuatan/kegiatan apapun dalam bidang perekonomian yang menghasilkan produk barang atau jasa yang sama atau sejenis, yang dilakukan oleh setiap pelaku usaha untuk tujuan memperoleh keuntungan dan atau laba yang mengakibatkan posisi dominan di pasar bersangkutan yang sama.
3. Beberapa perusahaan tersebut berada pada pasar bersangkutan yang sama perlu diketahui apakah pendirian beberapa perusahaan tersebut dilakukan pada pasar bersangkutan yang sama. Pasar bersangkutan yang sama dalam pengertian ini adalah pasar yang berkaitan dengan jangkauan atau daerah pemasaran tertentu oleh pelaku usaha atas barang dan atau jasa yang sama atau sejenis atau substitusi dari barang dan atau jasa tersebut. Jadi dalam hal ini, pendirian beberapa perusahaan pada pasar bersangkutan yang sama merupakan pendirian beberapa perusahaan yang menghasilkan produk yang sama atau sejenis atau saling bersubstitusi pada wilayah pemasaran yang sama.
4. Pendirian beberapa perusahaan tersebut mengakibatkan satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai pangsa pasar sebesar 50% atas suatu barang/jasa, atau menguasai pangsa pasar sebesar 75% atas suatu barang/jasa.

Pengertian pangsa pasar diartikan sebagai persentase nilai jual atau beli barang atau jasa tertentu yang dikuasai oleh pelaku usaha pada pasar bersangkutan dalam waktu tertentu. Dapat dikatakan, penilaian pangsa pasar berdasarkan ini adalah nilai penjualan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam tahun tertentu.

Namun dalam kaitannya dengan persaingan, biasanya tidak hanya terbatas pada pangsa pasar yang telah terjadi, tetapi juga dapat mencakup pangsa pasar yang diharapkan terjadi berdasarkan penilaian yang dilakukan. Jadi, dalam menilai apakah pendirian beberapa perusahaan tersebut mengakibatkan pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai batasan pangsa pasar yang ditetapkan, maka perlu diperhatikan gabungan pangsa pasar yang dimiliki atau berpotensi dimiliki oleh pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha sebagai akibat pendirian beberapa perusahaan tersebut.

Berikut bagan contoh pendirian beberapa perusahaan yang bertentangan dengan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999.

2.9.1. Indikasi terjadinya Pendirian Beberapa Perusahaan yang Melakukan Kegiatan Usaha yang Sama yang Dilarang

Indikasi terjadinya pelanggaran pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 mengenai pendirian beberapa perusahaan yang melakukan kegiatan usaha yang sama yang dilarang hampir memiliki kesamaan dengan pemilikan saham mayoritas pada dua atau lebih perusahaan, yaitu:

- a. Keterkaitan secara finansial di antara pelaku usaha.

Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 mensyaratkan adanya pelaku usaha yang saling terkait secara finansial, tidak hanya melampaui batas kriteria relevansi, melainkan juga memegang posisi dominan.⁸

- b. Pasar bersangkutan yang sama.

Ketika pelaku usaha mendirikan beberapa perusahaan yang melakukan kegiatan usaha yang sama, dengan pangsa pasar yang melebihi ketentuan yang ditentukan dalam Paal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999, maka dapat dipastikan pelaku usaha tersebut memiliki kontrol terhadap

⁸ Knud Hansen et al. Undang-Undang Nomor 5 Tahun 1999: Undang-undang Larangan Praktek Monopoli dan Persaingan Usaha Tidak sehat, Edisi Revisi, Cet.2, (Jakarta: Katalis, 2002) hal. 354.

pasar.

Dari rumusan tersebut jelas bahwa hanya pasar produk yang bersangkutan yang berperan untuk evaluasi kepemilikan saham.⁹

c. Memegang posisi dominan.

Salah satu ukuran pelaku usaha memiliki kontrol terhadap pasar adalah dengan menggunakan ukuran pangsanya pasar.

Pendirian beberapa perusahaan yang melakukan kegiatan usaha yang sama yang dilarang merupakan bagian dari pengaturan mengenai posisi dominan. Dalam pelaksanaannya Pasal 27 tersebut bersifat *per se illegal*, yang berarti terhadap pelanggaran tersebut dapat dikenakan sanksi hukum tanpa terlebih dahulu dinilai apakah tindakan tersebut menimbulkan praktek monopoli dan atau persaingan usaha yang tidak sehat.

2.10. TANGGUNG JAWAB PEMEGANG SAHAM TERKAIT DENGAN ITIKAD BURUK MEMANFAATKAN PERSEROAN UNTUK KEPENTINGAN PRIBADI

Setelah penjabaran sebagaimana tersebut diatas maka dipandang perlu untuk menjabarkan mengenai tanggungjawab Pemegang saham terkait dengan itikad buruk memanfaatkan perseroan guna kepentingan pribadi.

Pada umumnya ketentuan mengenai syarat-syarat menjadi pemegang saham Perseroan diatur dalam Anggaran Dasar dengan memperhatikan persyaratan yang dikeluarkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan. Pemenuhan persyaratan sesuai dengan yang telah ditentukan terkait dengan terjaminnya hak selaku pemegang saham termasuk dihitung dalam perhitungan suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

⁹ *op.cit*, hal.353

Sebagaimana diketahui bahwa perseroan terbatas merupakan suatu bentuk usaha yang berbadan hukum yang membatasi tanggung jawab para pendiri/pemegang sahamnya hanya pada/sebesar setoran penuh sahamnya. Dengan demikian dapat disederhanakan bahwa pada hakekatnya para pendiri/pemegang saham suatu perseroan terbatas tidak dapat dituntut untuk bertanggung-jawab lebih daripada tanggung jawab yang terkait dengan setoran penuh sahamnya. Hal ini sesuai dengan hak dan kewajiban para pemegang saham yang terbatas.

Ketentuan dalam Pasal 3 UUPT menyebutkan:

PASAL 3

- (1) *Pemegang saham Perseroan tidak bertanggungjawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama Perseroan dan tidak bertanggungjawab atas kerugian Perseroan melebihi saham yang dimiliki.*
- (2) *Ketentuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku bila:*
- ...
- b. *pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk memanfaatkan Perseroan untuk kepentingan pribadi.*
- ...

Sebagaimana diuraikan pada pasal 3 ayat 2 huruf b UUPT, mengenai tanggungjawab pemegang saham dalam Perseroan Terbatas menyatakan bahwa pemegang saham masih dapat dimintakan pertanggungjawaban secara pribadi jika pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan ***itikad buruk memanfaatkan*** Perseroan untuk kepentingan pribadi.

Itikad buruk untuk memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadi tersebut dapat dilakukan dalam berbagai bentuk dan cara, salah satunya adalah dilakukan dalam rangka menguasai saham mayoritas dalam beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang yang sama pada pasar bersangkutan yang sama, sebagaimana diatur dalam ketentuan Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 menyebutkan:

“Pelaku usaha dilarang memiliki saham mayoritas pada beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang yang sama pada pasar bersangkutan yang sama, atau mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama, apabila kepemilikan tersebut mengakibatkan:

- a. satu pelaku usaha atau satu kelompok usaha menguasai lebih dari 50% (lima puluh persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu;*
- b. dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.”*

Tindakan kepemilikan saham mayoritas atau pendirian perusahaan baru yang dimaksudkan dalam Pasal 27 Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999 tersebut melanggar persaingan usaha dalam hal tindakan tersebut terbukti menciptakan posisi dominan, karena terciptanya penguasaan pasar oleh satu pelaku usaha atau oleh beberapa/kelompok usaha yang akan meniadakan iklim persaingan usaha yang sehat, yang pada akhirnya dapat merugikan masyarakat.

Dalam UUPT disebutkan bahwa tanggungjawab pemegang saham sebesar setoran atas seluruh saham yang dimilikinya kemungkinan hapus apabila terbukti antara lain, apabila terjadi percampuran harta kekayaan pribadi pemegang saham dan harta kekayaan Perseroan sehingga Perseroan didirikan semata-mata sebagai alat yang dipergunakan pemegang saham untuk memenuhi tujuan pribadinya. Bagaimana dapat dibuktikan kepemilikan saham tersebut digunakan semata-mata sebagai alat memenuhi tujuan pribadi,

Tidak ada penjelasan lebih lanjut dalam UUPT, namun secara tegas dinyatakan bahwa perbuatan hukum dilakukan oleh pendiri atas nama perseroan terbatas yang belum memperoleh status badan hukum menjadi tanggung jawab pendiri yang bersangkutan dan tidak mengikat perseroan terbatas. Perbuatan hukum tersebut hanya mengikat dan menjadi tanggungjawab perseroan terbatas setelah perbuatan hukum tersebut disetujui oleh semua pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham pertama yang dihadiri oleh semua pemegang saham perseroan terbatas, yang diselenggarakan paling lambat 60 hari setelah perseroan terbatas

memperoleh status badan hukum.¹⁰

Pendiri perseroan terbatas adalah mereka yang hadir dihadapan notaris pada saat akta pendirian perseroan terbatas ditandatangani. Status hukum paa pendiri akan berubah menjadi pemegang saham pada saat perseroan terbagtas memperoleh satus sebagai badan hukum, yaitu pada saat akta pendirian perseroan terbagtas tersebut telah memperoleh pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia. Dengan demikian maka pada saat yang bersamaan juga pada saat perseroan terbatas tersebut memperoleh status badan hukum. Pemegang saham adalah pendiri perusahaan yang telah melakukan penyeteran modal dalam perseroan yang telah memperoleh status badan hukum, atau setiap pihak yang membeli atau setiap pihak yang membeli saham dari pemegang saham sebelumnya.¹¹

Pemegang saham yang telah menyetorkan sahamnya dapat dimintakan tanggungjawab secara pribadi atas perikatan yang dibuat atas nama Perseroan melebihi saham yang dimiliki. Beberapa hal yang dapat dimintakan pertanggungjawaban secara pribadi tersebut adalah dalam hal:

4. pemegang saham yang bersangkutan baik lagsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk memanfaatkan perseroan untuk kepentingan pribadi;
5. pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh Perseroan; atau
6. pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan Perseroan, yang mengakibatkan kekayaan Perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang perseroan;
7. Setelah perseroan memperoleh status badan hukum dan pemegang saham perseroan terbatas menjadi kurang dari 2 (dua) orang untuk masa lebih dari 6 (enam) bulan, maka pemegang saham yang hanya satu-satunya

¹⁰ Gunawan Widjaya, Tanya Jawab Mengenai Perseroan Terbatas, (Jakarta: Forum Sahabat, 2008) hal.13

¹¹ *Ibid.* hal. 15

tersebut bertanggungjawab secara pribadi atas perikatan dan kerugian perseroan.

Tidak semata kepada pemegang saham saja tanggungjawab tersebut dibebankan, namun sesuai dengan ketentuan pasal 97 ayat (3) UUPA dinyatakan bahwa setiap anggota Direksi bertanggung jawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai dalam menjalankan tugasnya, dan tanggungjawab tersebut adalah tanggung renteng apabila Direksi lebih dari 1 (satu) orang.

Atas kerugian tersebut, setiap pemegang saham yang dirugikan dan kreditor sebagai akibat harta kekayaan perseroan yang berkurang dan tidak dapat dipergunakan untuk memenuhi kewajiban perseroan dapat mengajukan gugatan kepada Direksi perseroan.

Dalam pengelolaan perseroan, sekurang-kurangnya ada 3 kepentingan yang harus diperhatikan yaitu:

- a. Kepentingan perseroan;
- b. Kepentingan pemegang saham perseroan khususnya pemegang saham minoritas;
- c. kepentingan pihak ketiga yang berhubungan hukum dengan perseroan, khususnya kepentingan dari para kreditor perseroan.

Terkait dengan kesalahan atau kelalaian anggota Direksi yang mengakibatkan kerugian pada perseroan, maka atas nama perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu per sepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Direksi ke Pengadilan Negeri. Ketentuan ini diatur dalam Pasal 97 ayat (6) UUPA hal ini yang disebut dengan *derivative action*. Ketentuan yang sama berlaku tidak hanya kepada anggota Direksi yang melakukan kesalahan atau lalai dalam menjalankan tugas tetapi juga kepada anggota Dewan Komisaris.

2.11. PELAKU USAHA SEBAGAI SUBYEK HUKUM DALAM UUPT DAN UPAYA PENCARIAN FAKTA MELALUI PEMENUHAN UNSUR-UNSUR TENTANG ADANYA PELANGGARAN KETENTUAN PASAL 27 UNDANG-UNDANG NOMOR 5 TAHUN 1999

Dalam UUPT tidak dikenal istilah "Pelaku Usaha" sebagaimana dikenal dalam UU Nomor 5 Tahun 1999. Ketiadaan pendefinisian tersebut bukan otomatis menjadikan ketentuan dalam Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 menjadi tidak dapat diimplementasikan. Sedangkan ketentuan dalam UU Nomor 5 Tahun 1999 Pasal 1 angka 5 mengenai definisi Pelaku Usaha yaitu:

"Pelaku usaha adalah setiap orang perorangan atau badan usaha, baik yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum yang didirikan dan berkedudukan atau melakukan kegiatan dalam wilayah hukum negara Republik Indonesia, baik sendiri maupun bersama-sama melalui perjanjian, menyelenggarakan berbagai kegiatan usaha dalam bidang ekonomi."

Ketentuan dalam UU Nomor 5 Tahun 1999 Pasal 27 menyebutkan kata 'Saham' mayoritas. Sebagaimana diketahui bahwa konsep saham dikenal hanya dalam badan usaha berbentuk badan hukum yaitu Perseroan Terbatas.¹² Modal awal perseroan terbatas berasal dari kekayaan pendiri yang dipisahkan, yang juga menjadi ciri dari perseroan terbatas.

Saham adalah merupakan bukti telah dilakukannya penyetoran penuh modal yang diambil bagian oleh para pemegang saham perseroan terbatas.¹³ setiap saham hanya memiliki satu bagian kecil dari keseluruhan kekayaan yang dimiliki perseroan.

¹² Dasar pemikiran bahwa modal perseroan terbatas itu terdiri dari sero-sero aau saham-saham ada pada ketentuan pasal 1 angka 1 UUPT, yang berbunyi:

" Perseroan terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan bedasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam undang-undang ini serta peraturan pelaksanaannya"

¹³ Saham diterbitkan segera setelah perseroan terbatas disahkan oleh Meteri Hukum dan Hak Asasi Manusia.

Untuk menjalankan perseroan terbatas tersebut, ada pendelegasian kewenangan atas urusan perseroan kepada dewan direksi yang dipilih secara periodik oleh pemegang saham perseroan. Dengan demikian maka kewenangan pembuatan keputusan perusahaan berada ditangan direksi¹⁴. Ketentuan Pasal 92 ayat (1) UUPT menentukan bahwa direksi berwenang menjalankan pengurusan tersebut sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam UUPT dan atau anggaran dasar. Penjelasan Pasal 92 ayat (1) menyatakan bahwa yang dimaksud dengan kebijakan yang dipandang tepat adalah kebijakan yang dipandang yang antar lain didasarkan pada keahlian, peluang yang tersedia, dan kelaziman dalam dunia usaha yang sejenis. Nyatalah dengan demikian 2 (dua) fungsi kedudukan direksi yaitu melakukan fungsi pengurusan (manajemen) dan fungsi perwakilan (representasi).¹⁵

Dalam melakukan tindakan hukum, perseroan terbatas sebagai konsekuensi berbentuk badan hukum, harus melalui pengurusnya. Ketiadaan pengurus, menyebabkan badan hukum tersebut tidak dapat berfungsi. Ketergantungan antara badan hukum dan pengurus menjadi sebab mengapa antara badan hukum dan pengurus lahir hubungan fidusia (*fiduciary duties*).¹⁶

Seseorang memiliki tugas *fiduciary* apabila yang dilakukannya, termasuk apa yang ditransaksikan, harta benda atau kekayaan yang dikuasainya bukan untuk kepentingan dirinya sendiri, tetapi untuk kepentingan orang lain¹⁷.

Kembali kepada upaya pencarian fakta melalui pemenuhan unsur-unsur dalam melihat suatu perbuatan tersebut melanggar ketentuan pasal 27 UU nomor 5

¹⁴ Ridwan Kahirandy, Perseroan Terbatas Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan yurisprudensi (Yogyakarta, Total Media, Edisi Revisi.2008), hal.204

¹⁵ Ibid, 204

¹⁶ Ibid, hal. 205

dalam bahasa latin, *fiduciary* dapat diartikan kepercayaan.

¹⁷ Konsep *fiduciary duty* dari direksi memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan perusahaan. Keberadaan konsep ini memberikan kepastian oleh karena pemegang saham dan perusahaan tidak dapat sepenuhnya melindungi dirinya dari tindakan direksi yang merugikan dimana direksi bertindak atas nama perusahaan dan pemegang saham.

Tahun 1999, akan dilakukan pemenuhan terhadap unsur-unsur yang ada dalam pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999. Sedikit banyak perhitungan dari penerapan undang-undang persaingan bersinggungan dengan penghitungan secara ekonomi karena desain dari hukum persaingan merupakan kombinasi dari ilmu hukum dan ekonomi.

Unsur-unsur yang akan di telaah adalah:

1. Unsur Pelaku Usaha
2. Unsur memiliki saham mayoritas
3. Unsur di beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha yang sama
4. Unsur pasar bersangkutan (yang sama);
5. Unsur mendirikan beberapa perusahaan (yang memiliki kegiatan usaha yang sama)
6. pemenuhan pangsa pasar dengan ketentuan:
 - a. satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% pangsa pasar satu jenis barang dan atau jasa;
 - b. dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75% pangsa pasar satu jenis barang dan atau jasa tertentu.

Penentuan pasar bersangkutan merupakan tahapan awal dari analisa persaingan usaha yang penerapannya dilakukan secara kasus per kasus. Hal tersebut disebabkan karena proses pembuktian dugaan pelanggaran terhadap UU Nomor 5 Tahun 1999 pada umumnya selalu diawali dengan penetapan definisi pasar bersangkutan. Melalui penetapan pasar bersangkutan, dapat diperoleh informasi serta ukuran yang jelas mengenai luas serta kedalaman pasar, pelaku usaha yang terlibat serta dampak anti persaingan dari setiap dugaan pelanggaran UU Nomor 5 Tahun 1999.¹⁸

Penilaian terhadap berbagai bentuk masalah persaingan tergantung dari besar dan jenis pasar yang bersangkutan. Jika cakupan sebuah pasar tidak luas,

¹⁸ KPPU (2009) Pedoman Pelaksanaan Undang-undang Nomor 5 Tahun 1999, tentang Pasar Bersangkutan

maka perusahaan tersebut dapat dianggap pemain yang menduduki posisi dominan. Namun, jika definisi dari pasar tersebut cukup besar, maka pangsa pasar perusahaan tersebut menjadi relatif kecil sehingga perusahaan tersebut bukanlah pemain yang menduduki posisi dominan.

Hal yang sama berlaku juga dalam kasus penggabungan, jika kedua perusahaan yang melakukan penggabungan dianggap berada dalam pasar yang sama, maka iklim persaingan dapat terganggu. Namun, apabila kedua perusahaan itu berada di pasar yang berbeda, maka merger tersebut menjadi tidak berdampak pada iklim kompetisi.

Penerapan pengukuran pasar bersangkutan relatif sulit untuk dilakukan, utamanya terhadap elastisitas permintaan dan penawaran. Pengukuran elastisitas membutuhkan data serta informasi yang paling tidak dapat mencerminkan daya beli (*ability to pay*) serta kemauan untuk membeli (*willingness to buy*) dari konsumen. Namun untuk memperoleh data tersebut bukan hal mudah dan sangat sulit untuk memastikan.

Estimasi terhadap elastisitas permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh lembaga persaingan yang berwenang di beberapa negara lain dapat dilakukan melalui analisa preferensi konsumen melalui tiga parameter utama sebagai pendekatan (*proxy*) yaitu harga, karakter produk serta kegunaan (fungsi) produk. Penggunaan tiga parameter tersebut dapat memberikan informasi yang valid dan komprehensif mengenai sifat substitusi suatu produk dengan produk lain.

Beberapa faktor harga yang akan dipertimbangkan dalam menentukan pasar bersangkutan:

- a. Harga produk yang mencerminkan harga pasar yang wajar atau kompetitif. Proses analisa harga yang tidak wajar atau non kompetitif cenderung menghasilkan estimasi pasar bersangkutan yang terlalu luas;

- b. Produk-produk yang dianalisa tidak harus memiliki kesamaan harga, dimana variasi harga antara produk yang dianalisa sangat mungkin terjadi. Inti analisa terhadap paramter harga bukan pada besaran nominal, tapi pada reaksi konsumen terhadap perubahan harga yang terjadi pada produk yang dimaksud;
- c. Peningkatan harga (secara hipotetis) itu harus hanya terjadi di produk X sementara harga produk substitusi tidak berubah. Dengan kata lain, peningkatan harga X tidak boleh memiliki dampak inflasi.
- d. Peningkatan harga harus diasumsikan berkesinambungan, yaitu berlangsung lama (*non transitory*). Fluktuasi harga jangka pendek dan *cyclical* sebisa mungkin dikeluarkan (*exclude*) untuk menghindari ketidakvalidan dalam pengolahan dan analisa perubahan harga;
- e. Peningkatan harga hipotetis harus sedikit saja, namun signifikan. Sedikit kenaikan agar respon pembeli hanya berpindah ke produk yang merupakan substitusi dekat dari produk X. Peningkatan harga yang besar dapat menyebabkan konsumen berpindah ke produk yang merupakan substitusi jauh dari produk X. Kenaikan harga harus cukup signifikan sehingga dapat menimbulkan reaksi pembeli. Kenaikan harga yang terlalu kecil tidak akan mengubah perilaku pembeli karena ada biaya yang dikeluarkan pembeli untuk mengetahui produk-produk alternatif dan kemudian beralih.¹⁹

Pasar geografis cenderung memiliki keterkaitan dengan kebijakan perusahaan, biaya transport, lamanya perjalanan, tarif, dan peraturan-peraturan. Berbagai faktor tersebut akan menentukan luas dan cakupan wilayah dari pasar geografis yang dimaksud. Kebijakan perusahaan merupakan salah satu indikasi langsung mengenai cakupan pasar geografis. Dalam hal ini, strategi wilayah pemasaran yang telah atau akan ditetapkan manajemen perusahaan akan

¹⁹ *Ibid.*

memberikan informasi mengenai luas atau cakupan geografis dari pasar bersangkutan

Indikator mengenai biaya serta waktu transportasi, tarif dan regulasi secara langsung mempengaruhi ketersediaan produk di wilayah tertentu. Dengan kata lain, keempat parameter tersebut memberikan indikasi luas dan cakupan geografis dari pasar bersangkutan. Secara sederhana, biaya transport yang tinggi serta waktu transportasi yang lama akan menyulitkan pelaku usaha untuk memperluas wilayah penjualan produknya. Dengan demikian, cakupan pasar dalam kondisi tersebut akan relatif terbatas untuk wilayah produksi atau pemasaran yang sudah ada (*existing*). Sebaliknya, apabila biaya serta waktu transportasi relatif tidak signifikan, maka ada insentif bagi pelaku usaha untuk melakukan ekspansi pasar mengarah ke wilayah yang lebih luas.

Hambatan perdagangan berupa tarif dan non-tarif menjadi batasan bagi pasar geografis. Tarif mengakibatkan peningkatan harga produk impor sehingga menurunkan minat beli konsumen atas produk tersebut. Peraturan-peraturan untuk melindungi kesehatan dan keamanan seperti lisensi dan sertifikasi produk juga merupakan indikator batasan pasar geografis. Dengan demikian, perspektif konsumen domestik dalam kasus adanya hambatan perdagangan internasional adalah bahwa pasar geografis hanya di dalam negeri. Jika tidak ada hambatan tarif atau non-tarif, maka batasan administratif/politik tidak menentukan cakupan pasar geografis.

Pokok dari penjelasan diatas adalah bagaimana menciptakan keselarasan antara tujuan ekonomi yang dimaksudkan dalam menjalankan perseroan/kegiatan usaha dengan kepatuhan menjalankan ketentuan peraturan perundang-undangan terutama dalam pemilikan saham. Hal ini disebabkan karena tujuan pribadi pelaku usaha atau sekelompok pelaku usaha untuk memperoleh keuntungan dalam

2.12. PENERAPAN KETENTUAN PASAL 27 UU NOMOR 5 TAHUN 1999

Dalam implementasi pencarian fakta guna pemenuhan unsur-unsur sebagaimana diatur dalam pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999, suatu perbuatan pada faktanya dapat dikatakan memenuhi unsur-unsur yang diatur dalam ketentuan pasal 27 apabila :

1. Perseroan terbatas memiliki saham mayoritas di beberapa perusahaan yang sejenis yang melakukan kegiatan usaha dalam bidang yang sama pada pasar bersangkutan yang sama;
2. perseroan terbatas mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama, dengan terpenuhinya akibat dari kepemilikan tersebut yaitu:
 - a. satu perseroan terbatas atau satu kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% (limapuluh persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.
 - b. dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75% (tujuh puluh lima persen) pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu.

Dalam hal perseroan terbatas yang memenuhi unsur-unsur pelanggaran ketentuan pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999, sesuai dengan konsep tersebut diatas, maka penentuan pelaku usaha yang dimaksud dalam ketentuan pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 adalah perseroan terbatas itu sendiri sebagai badan hukum yang masuk dalam definisi pelaku usaha. Status badan hukum tersebut menjadikan perseroan terbatas memiliki hak-hak dan kewajiban-keasjiban untuk melakukan suatu perbuatan seperti layaknya manusia, memiliki kekayaan tersendiri (pemisahan harta kekayaan dengan harta pribadi para pemegang saham) dan mempunyai kewenangan untuk menggugat dan digugat di depan pengadilan.

Dalam melihat suatu perbuatan tersebut melanggar ketentuan pasal 27 UU nomor 5 Tahun 1999 tersebut akan dilakukan pemenuhan terhadap unsur-unsur

yang ada dalam pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999. Sedikit banyak perhitungan dari penerapan undang-undang persaingan beringgungan dengan penghitungan secara ekonomi karena memang desain dari hukum persaingan merupakan kombinasi dari ilmu hukum dan ekonomi.

Unsur-unsur yang akan di telaah guna dipenuhi sehingga sesuai dengan ketentuan pasal 27 adalah:

1. Unsur Pelaku Usaha
2. Unsur memiliki saham mayoritas
3. Unsur di beberapa perusahaan sejenis yang melakukan kegiatan usaha yang sama
4. Unsur pasar bersangkutan (yang sama);
5. Unsur mendirikan beberapa perusahaan (yang memiliki kegiatan usaha yang sama)
6. pemenuhan pangsa pasar dengan ketentuan:
 - a. satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% pangsa pasar satu jenis barang dan atau jasa;
 - b. dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75% pangsa pasar satu jenis barang dan atau jasa tertentu.

Sebagai dasar penentuan tersebut, yang mendapat perhatian besar adalah pemenuhan unsur "pasar bersangkutan". Pasar Bersangkutan juga merupakan merupakan tahapan awal dari analisa persaingan usaha yang penerapannya dilakukan secara kasus per kasus. Hal tersebut disebabkan karena proses pembuktian dugaan pelanggaran terhadap UU Nomor 5 Tahun 1999 pada umumnya selalu diawali dengan penetapan definisi pasar bersangkutan. Melalui penetapan pasar bersangkutan, dapat diperoleh informasi serta ukuran yang jelas mengenai luas serta kedalaman pasar, pelaku usaha yang terlibat serta dampak anti persaingan dari setiap dugaan pelanggaran UU Nomor 5 Tahun 1999.²⁰

²⁰ *Ibid.*

Penilaian terhadap berbagai bentuk masalah persaingan tergantung dari besar dan jenis pasar yang bersangkutan. Jika cakupan sebuah pasar tidak luas, maka perusahaan tersebut dapat dianggap pemain yang menduduki posisi dominan. Namun, jika definisi dari pasar tersebut cukup besar, maka pangsa pasar perusahaan tersebut menjadi relatif kecil sehingga perusahaan tersebut bukanlah pemain yang menduduki posisi dominan.

Hal yang sama berlaku juga dalam kasus penggabungan, jika kedua perusahaan yang melakukan penggabungan dianggap berada dalam pasar yang sama, maka iklim persaingan dapat terganggu. Namun, apabila kedua perusahaan itu berada di pasar yang berbeda, maka merger tersebut menjadi tidak berdampak pada iklim kompetisi.

Penerapan pengukuran pasar bersangkutan relatif sulit untuk dilakukan, utamanya terhadap elastisitas permintaan dan penawaran. Pengukuran elastisitas membutuhkan data serta informasi yang paling tidak dapat mencerminkan daya beli (*ability to pay*) serta kemauan untuk membeli (*willingness to buy*) dari konsumen. Namun untuk memperoleh data tersebut bukan hal mudah dan sangat sulit untuk memastikan.

Estimasi terhadap elastisitas permintaan dan penawaran yang dilakukan oleh lembaga persaingan yang berwenang di beberapa negara lain dapat dilakukan melalui analisa preferensi konsumen melalui tiga parameter utama sebagai pendekatan (*proxy*) yaitu harga, karakter produk serta kegunaan (fungsi) produk. Penggunaan tiga parameter tersebut dapat memberikan informasi yang valid dan komprehensif mengenai sifat substitusi suatu produk dengan produk lain.

Beberapa faktor harga yang akan dipertimbangkan dalam menentukan pasar bersangkutan:

1. Harga produk yang mencerminkan harga pasar yang wajar atau kompetitif. Proses analisa harga yang tidak wajar atau non kompetitif cenderung

- menghasilkan estimasi pasar bersangkutan yang terlalu luas;
2. Produk-produk yang dianalisa tidak harus memiliki kesamaan harga, dimana variasi harga antara produk yang dianalisa sangat mungkin terjadi. Inti analisa terhadap paramter harga bukan pada besaran nominal, tapi pada reaksi konsumen terhadap perubahan harga yang terjadi pada produk yang dimaksud;
 3. Peningkatan harga (secara hipotetis) itu harus hanya terjadi di produk X sementara harga produk substitusi tidak berubah. Dengan kata lain, peningkatan harga X tidak boleh memiliki dampak inflasi.
 4. Peningkatan harga harus diasumsikan berkesinambungan, yaitu berlangsung lama (*non transitory*). Fluktuasi harga jangka pendek dan *cyclical* sebisa mungkin dikeluarkan (*exclude*) untuk menghindari ketidakvalidan dalam pengolahan dan analisa perubahan harga;
 5. Peningkatan harga hipotetis harus sedikit saja, namun signifikan. Sedikit kenaikan agar respon pembeli hanya berpindah ke produk yang merupakan substitusi dekat dari produk X. Peningkatan harga yang besar dapat menyebabkan konsumen berpindah ke produk yang merupakan substitusi jauh dari produk X. Kenaikan harga harus cukup signifikan sehingga dapat menimbulkan reaksi pembeli. Kenaikan harga yang terlalu kecil tidak akan mengubah perilaku pembeli karena ada biaya yang dikeluarkan pembeli untuk mengetahui produk-produk alternatif dan kemudian beralih.²¹

Pasar geografis cenderung memiliki keterkaitan dengan kebijakan perusahaan, biaya transport, lamanya perjalanan, tarif, dan peraturan-peraturan. Berbagai faktor tersebut akan menentukan luas dan cakupan wilayah dari pasar geografis yang dimaksud. Kebijakan perusahaan merupakan salah satu indikasi langsung mengenai cakupan pasar geografis. Dalam hal ini, strategi wilayah pemasaran yang telah atau akan ditetapkan manajemen perusahaan akan memberikan informasi mengenai luas atau cakupan geografis dari pasar bersangkutan.

²¹ *Ibid.*

Indikator mengenai biaya serta waktu transportasi, tarif dan regulasi secara langsung mempengaruhi ketersediaan produk di wilayah tertentu. Dengan kata lain, keempat parameter tersebut memberikan indikasi luas dan cakupan geografis dari pasar bersangkutan. Secara sederhana, biaya transport yang tinggi serta waktu transportasi yang lama akan menyulitkan pelaku usaha untuk memperluas wilayah penjualan produknya. Dengan demikian, cakupan pasar dalam kondisi tersebut akan relatif terbatas untuk wilayah produksi atau pemasaran yang sudah ada (*existing*). Sebaliknya, apabila biaya serta waktu transportasi relatif tidak signifikan, maka ada insentif bagi pelaku usaha untuk melakukan ekspansi pasar mengarah ke wilayah yang lebih luas.

Hambatan perdagangan berupa tarif dan non-tarif menjadi batasan bagi pasar geografis. Tarif mengakibatkan peningkatan harga produk impor sehingga menurunkan minat beli konsumen atas produk tersebut. Peraturan-peraturan untuk melindungi kesehatan dan keamanan seperti lisensi dan sertifikasi produk juga merupakan indikator batasan pasar geografis. Dengan demikian, perspektif konsumen domestik dalam kasus adanya hambatan perdagangan internasional adalah bahwa pasar geografis hanya di dalam negeri. Jika tidak ada hambatan tarif atau non-tarif, maka batasan administratif/politik tidak menentukan cakupan pasar geografis.

Pokok dari penjelasan diatas adalah bagaimana menciptakan keselarasan antara tujuan ekonomi yang dimaksudkan dalam menjalankan perseroan/kegiatan usaha dengan kepatuhan menjalankan ketentuan peraturan perundang-undangan terutama dalam pemilikan saham. Hal ini disebabkan karena tujuan pribadi pelaku usaha atau sekelompok pelaku usaha untuk memperoleh keuntungan dalam perseroan terbatas.

2.13. SANKSI

Konsekuensi dari terpenuhinya unsur-unsur dalam pencarian fakta tentang

adanya pelanggaran dalam Pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999 adalah pengenaan sanksi sebagaimana diatur dalam ketentuan dalam UU Nomor 5 Tahun 1999, yaitu:

1. Perintah kepada pelaku usaha untuk menghentikan kegiatan yang terbukti menimbulkan praktek monopoli dan atau menyebabkan persaingan usaha tidak sehat dan atau merugikan masyarakat (pasal 47 ayat (2) butir c); dan/atau
2. Perintah kepada pelaku usaha untuk menghentikan penyalahgunaan posisi dominan (pasal 47 ayat (2) butir d); dan/atau
3. Penetapan pembayaran ganti rugi (pasal 47 ayat (2) butir f); dan/atau
4. Kenaikan denda serendah-rendahnya Rp 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp 25.000.000.000,00 (dua puluh lima miliar rupiah) (pasal 47 ayat (2) butir g).

Terhadap pelanggaran pasal 27 juga dapat dikenakan hukuman pidana pokok sebagaimana diatur dalam pasal 48 UU No. 5/1999 berupa:

1. Pidana denda serendah-rendahnya Rp 25.000.000.000,00 (duapuluh lima miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp 100.000.000.000,00 (seratus miliar rupiah), atau pidana kurungan pengganti denda selama-lamanya 6 (enam) bulan (pasal 48 ayat (1)).
2. Pidana denda serendah-rendahnya Rp. 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) dan setinggi-tingginya Rp. 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) atau pidana kurungan pengganti denda selama-lamanya 3 (tiga) bulan (pasal 48 ayat (3)), dalam hal pelaku usaha dan/atau menolak menyerahkan alat bukti yang diperlukan dalam penyelidikan dan/atau pemeriksaan atau menolak diperiksa, menolak memberikan informasi yang diperlukan dalam penyelidikan dan/atau pemeriksaan, atau menghambat proses penyelidikan dan/atau pemeriksaan sebagaimana dimaksud dalam pasal 41 ayat (1) dan (2).

Selain pidana pokok yang tersebut diatas, atas pidana pokok tersebut, dapat

pula dijatuhkan pidana tambahan terhadap pelanggaran pasal 27 sebagaimana diatur dalam Pasal 49 UU Nomor 5 Tahun 1999 berupa:

1. Pencabutan izin usaha, atau
2. Larangan kepada pelaku usaha yang telah terbukti melakukan pelanggaran terhadap undang-undang ini untuk menduduki jabatan direksi atau komisaris sekurang-kurangnya 2 (dua) tahun dan selama-lamanya 5 (lima) tahun, atau
3. Penghentian kegiatan atau tindakan tertentu yang menyebabkan timbulnya kerugian pada pihak lain.

Penjatuhan sanksi oleh lembaga berwenang dalam pengawasn persaingan, yang dalam hal ini di Indonesia dilakukan oleh Komisi Pengawas Persaingan Usaha, terutama dalam hal penjatuhan denda serendah-rendahnya Rp.1.000.000.000,00 (satu milyar Rupiah) dan setinggi tingginya sebesar Rp.25.000.000.000,00 (duapuluh lima milyar Rupiah) sedikit banyak akan berpengaruh pada finansial/keuangan perseroan terbatas. Jika upaya hukum yang dilakukan perseroan terbatas berupa keberatan atau kasasi, menguatkan keputusan yang dibuat KPPU, maka dalam perseroan terbatas tersebut timbul kewajiban pemenuhan terhadap sanksi tersebut.

2.14. UPAYA HUKUM PEMEGANG SAHAM GUNA MENGHINDARI TANGGUNG JAWAB SECARA PRIBADI

Penjatuhan sanksi administratif dari Komisi Pengawas Persaingan Usaha akan berdampak kepada keuangan perseroan terbatas tersebut. Sebagaimana diketahui, masih ada upaya hukum yang dapat dilakukan atas putusan Komisi Pengawas Persaingan Usaha tersebut, yaitu dengan mengajukan keberatan kepada Pengadilan Negeri dan Kasasi kepada Mahkamah Agung.

Kemungkinan terburuk akibat tindakan kepemilikan saham dan pendirian beberapa perusahaan tersebut adalah baik Pengadilan Negeri maupun Mahkamah

Agung menguatkan putusan yang diajukan Komisi Pengawas Persaingan Usaha, maka menjadi kewajiban dari perseroan terbatas untuk melaksanakan keputusan tersebut karena sudah mempunyai kekuatan hukum yang tetap.

Terhadap tanggung jawab pemegang saham dan kerugian perseroan akibat penjatuhan sanksi tersebut, dapat dilakukan upaya hukum dari pemegang saham berupa upaya pengajuan gugatan derivatif, gugatan derivatif ini guna melindungi hak dari pemegang saham dari ancaman pertanggungjawaban secara pribadi atas kerugian yang ditimbulkan atas tindakan perseroan terbatas melalui tindakan Direksi. Tindakan derivatif bukan merupakan bagian dari rangkaian hukum acara dalam persaingan, dan ini merupakan sama sekali terpisah dari penjatuhan sanksi atas terpenuhinya unsur-unsur pada pasal 27 UU Nomor 5 Tahun 1999, Gugatan derivatif lebih kepada langkah terpisah guna melindungi kepentingan pemegang saham perseroan terbatas²².

Jika terbukti kepemilikan saham mayoritas pada beberapa perusahaan sejenis atau mendirikan beberapa perusahaan yang memiliki kegiatan usaha yang sama pada pasar bersangkutan yang sama sehingga satu pelaku usaha atau satu kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 50% pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu atau dua atau tiga pelaku usaha atau kelompok pelaku usaha menguasai lebih dari 75% pangsa pasar satu jenis barang atau jasa tertentu, adalah merupakan penyalahgunaan kedudukan sebagai pemegang amanah perseroan atau apabila terbukti kerugian tersebut adalah akibat kelalaian direksi dalam menjalankan tugasnya maka anggota direksi tersebut bertanggungjawab secara pribadi²³. Namun demikian, bukan berarti Direksi akan dan selalu dipersalahkan terkait dengan kerugian tersebut. Direksi masih mempunyai hak untuk melakukan pembelaan bahwa segala tindakan yang dilakukan tersebut adalah dengan itikad

²² Ketentuan pasal 97 ayat (6) UUPT menyebutkan atas nama perseroan, pemegang saham yang meakili paling sedikit 1/10 bagian jumlah seluruh saham dejangkan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan.

²³ Ketentuan pasal 97 ayat (3) UUPT menentukan bahwa setiap anggota direksi bertanggungjawab penuh secara pribadi atas kerugian perseroan apabila yang bersangkutan bersalah atau lalai menjalankan tugas dalam mengurus perseroan.

baik dan tindakan tersebut semata-mata untuk kepentingan perseroan.

Tanggung jawab terbatas pemegang saham dapat saja hapus karena beberapa sebab. Demikian artinya, pemegang saham tetap mempertanggungjawabkan secara pribadi apabila terjadi kerugian pada perseroan terbatas yang mana kerugian tersebut terjadi akibat:

1. Persyaratan perseroan terbatas sebagai badan hukum belum atau tidak terpenuhi;
2. Pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung dengan itikad buruk (*tekwaadetrouw* atau *badfaith*) memanfaatkan perseroan semata-mata untuk kepentingan pribadi.
3. Pemegang saham yang bersangkutan terlibat dalam perbuatan melawan hukum yang dilakukan oleh perseroan terbatas; atau
4. pemegang saham yang bersangkutan baik langsung maupun tidak langsung secara melawan hukum menggunakan kekayaan perseroan, yang mengakibatkan kekayaan perseroan menjadi tidak cukup untuk melunasi utang perseroan atau perseroan terbatas.²⁴

²⁴ I.G. Rai Widjaya, *Berbagai Peraturan dan Pelaksanaan Undang-undang di Bidang Usaha "Hukum Perseroan"* (Jakarta, Megapoin, 2002), Hal.146