



UNIVERSITAS INDONESIA

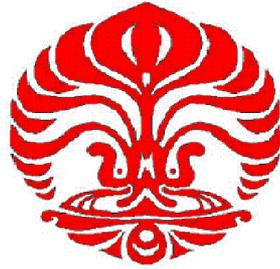
**AKSI KORPORASI HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH  
DAHULU (HMETD) DAN TANPA HAK MEMESAN EFEK  
TERLEBIH DAHULU (TANPA HMETD) PERUSAHAAN  
TERBUKA DI PASAR MODAL YANG MENAKIBATKAN  
DILUSI SAHAM**

TESIS

HERLINA NASUTION, S.H.

NPM: 0906582551

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA  
PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN  
DEPOK  
2011



UNIVERSITY OF INDONESIA

**CORPORATE ACTIONS RIGHTS ISSUE AND WITHOUT  
RIGHTS ISSUE PUBLIC COMPANY IN THE CAPITAL  
MARKETS THAT CAUSES STOCK DILUTION**

T H E S I S

HERLINA NASUTION, S.H.

NPM: 0906582551

FACULTY OF LAW UNIVERSITY OF INDONESIA

PROGRAM MASTER OF NOTARY

DEPOK

2 0 1 1



UNIVERSITAS INDONESIA

**AKSI KORPORASI HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH  
DAHULU (HMETD) DAN TANPA HAK MEMESAN EFEK  
TERLEBIH DAHULU (TANPA HMETD) PERUSAHAAN  
TERBUKA DI PASAR MODAL YANG MENAKIBATKAN  
DILUSI SAHAM**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar  
Magister Kenotariatan

HERLINA NASUTION, S.H.

NPM: 0906582551

FAKULTAS HUKUM UNIVERSITAS INDONESIA

PROGRAM MAGISTER KENOTARIATAN

DEPOK

2011

## LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Herlina Nasution, S.H.

NPM : 0906582551

Tanda Tangan : 

Tanggal : 7 Juli 2011

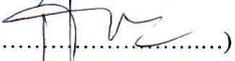
## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :

Nama : Herlina Nasution  
NPM : 0906582551  
Program Studi : Kenotariatan  
Judul Tesis : Aksi Korporasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Tanpa HMETD) Perusahaan Terbuka di Pasar Modal Yang Mengakibatkan Dilusi Saham

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

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M. ....  .....  
Penguji : Wenny Setiawaty, S.H., M.LI. ....  .....  
Penguji : Rosewitha Irawaty, S.H., M.LI. ....  .....

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 7 Juli 2011

## KATA PENGANTAR

Puji syukur sedalam-dalamnya penulis persembahkan kepada Allah SWT atas segala kasih setiaNya dan anugerahNya yang telah diberikan setiap detikNya untuk dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini disusun untuk memenuhi salah satu persyaratan untuk mencapai gelar Magister Kenotariatan Program Studi Kenotariatan pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan tesis ini masih sangat jauh dikatakan sempurna, akan tetapi penulis sudah berusaha semaksimal mungkin untuk dapat menyelesaikannya. Tesis ini tidaklah mungkin dapat diselesaikan penulis sendiri tanpa bantuan, sumbangan ilmu pengetahuan dan pengalaman serta bimbingan yang diberikan kepada penulis juga dukungan dari berbagai pihak, baik secara moril maupun materiil. Maka dalam hal ini sudah sepantasnya apabila penulis menyampaikan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

- (1) Dr. Drs. Widodo Suryandono, S.H., M.H., selaku Ketua Program Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- (2) Bapak Arman Nefi, S.H., M.M., selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan tesis ini;
- (3) Para Dosen Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia, yang telah memberikan ilmunya kepada penulis selama menjalankan studi di Magister kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia.
- (4) Kepada yang tercinta, Ibunda Siti Chatidjah dan Ayahanda Syamsul B Nasution yang telah banyak memberikan doa dan kasih sayang, semangat baik moril maupun materiil serta dengan sabar menunggu untuk keberhasilan penulisan tesis ini;

- (5) Kepada yang tercinta, kakak dan adik penulis Kartini Nasution dan Dhika P Nasution yang telah memberikan bantuan, doa dan semangat yang tidak ada habisnya;
- (6) Kepada yang tercinta, Tommy Agung Simamora yang selalu menyemangati, mendukung serta memberikan dorongan kepada penulis dalam penulisan tesis ini;
- (7) Kepada sahabat-sahabat penulis, Clevia Mahendrani, Ranny Alfianti, Lea Devina Anggundhita Ramschie, Rolina Regina Paxis, Christina Octavia, dan Bayu Nirwana yang selalu memberikan semangat dan dukungan;
- (8) Kepada teman penulis, Aris Swantoro, Thio Yonatan, dan Masykur Burhan yang telah memberikan ide dan dukungan dalam penulisan tesis ini;
- (9) Seluruh teman-teman Magister Kenotariatan Fakultas Hukum Universitas Indonesia khususnya angkatan 2009 yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

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

Depok, 21 Juni 2011



(Herlina Nasution, S.H)

Universitas Indonesia

## HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

---

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

Nama : Herlina Nasution, S.H.  
NPM : 0906582551  
Program Studi : Kenotariatan  
Fakultas : Hukum  
Jenis Karya : Tesis

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

**AKSI KORPORASI HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (HMETD) DAN TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (TANPA HMETD) PERUSAHAAN TERBUKA DI PASAR MODAL YANG MENGAKIBATKAN DILUSI SAHAM**

Beserta perangkat perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Non-eksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalih media/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya tanpa meminta izin dari saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta. Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada Tanggal : 23 Juni 2011

Yang menyatakan,



(Herlina Nasution, S.H)

Universitas Indonesia

## ABSTRAK

Nama : Herlina Nasution  
Program Studi : Magister Kenotariatan  
Judul : Aksi Korporasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Tanpa HMETD) Perusahaan Terbuka di Pasar Modal Yang Mengakibatkan Dilusi Saham

Setiap pendirian perusahaan, modal sangatlah diperlukan. Modal tersebut terdiri dari modal dasar dan modal yang ditempatkan/disetor. Modal itu sendiri dapat diperoleh dari investor atau pemegang saham. Bagi perusahaan, penambahan modal untuk pengembangan usaha dapat melalui pinjaman bank ataupun mekanisme pasar modal. Dalam penulisan ini mengkhususkan Perusahaan Terbuka dimana perolehan modalnya melalui mekanisme Pasar Modal. Perusahaan Terbuka dalam pencarian modal dapat melakukan aksi korporasi berupa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dan Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Tanpa HMETD). Maka penulisan ini diperlukan untuk menganalisa aksi korporasi yang digunakan pemegang saham mayoritas yang bersifat positif atau negatif kepada pemegang saham minoritas sehingga timbulnya perlindungan hukum. Metode penelitian dalam penulisan ini yuridis normatif yaitu penelitian dengan cara menelusuri dan menganalisis bahan pustaka dan dokumen yang berhubungan dengan substansi penelitian. Dapat diambil kesimpulan dari penulisan ini yaitu aksi korporasi didalam suatu perseroan bertujuan untuk kemajuan perusahaan. Mengenai tujuan aksi korporasi ini memiliki 2 (dua) kemungkinan yaitu dari segi positif dan negatif bagi para pemegang saham. Untuk itu peran serta Bapepam-LK dan SRO sebagai pengawas dan pelaksana pasar modal sangatlah diperlukan. Pelaksanaan aksi korporasi harus mempertimbangkan pemegang saham khususnya untuk melindungi kepentingan pemegang saham minoritas. Oleh sebab itu disarankan Bapepam-LK melakukan pengawasan ketat dan membuat peraturan yang lebih tegas sesuai dengan kondisi saat ini untuk pelaksanaan aksi korporasi.

Kata kunci : Aksi Korporasi, Perusahaan Terbuka, Dilusi

## ABSTRACT

Name : Herlina Nasution  
Study Program : Master of Notary  
Title : Corporate Actions Rights Issue and Without Rights Issue  
Public Company in the Capital Markets That Causes Stock  
Dilution

Every establishment of companies, capital is needed. Capital consists of capital base and capital issued / paid up. Capital itself can be obtained from investors or shareholders. For companies, additional capital for business development may be through bank loans or capital market mechanisms. In writing this public company which specializes capital gains through capital market mechanisms. Company in search of capital can make a corporate action Rights Issue and Without Rights Issue. So the writing is necessary to analyze corporate actions that are used the majority shareholders who are positive or negative to the minority shareholders so that the emergence of legal protection. Research methods in this paper is normative juridical research by tracing and analyzing library materials and documents related to the substance of research. Conclusions can be drawn from this paper that corporate actions within a corporation aims to advance the company. Regarding the purpose of this corporate action has two (2) the possibility that in terms of positive and negative for shareholders. For that role and Bapepam-LK and the SRO as a supervision and enforcer of capital markets is necessary. Implementation of corporate action shareholders should consider in particular to protect the interests of minority shareholders. Therefore recommended Bapepam-LK to strict supervision and make the regulations more strictly in accordance with current conditions for implementation of the corporate action.

Key Words : Corporate Actions, Public Company, Dilution

## DAFTAR ISI

<b>LEMBAR PERNYATAAN ORISINALITAS</b>	i
<b>HALAMAN PENGESAHAN</b>	ii
<b>KATA PENGANTAR</b>	iii
<b>HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI</b>	
<b>TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS</b>	v
<b>ABSTRAK</b>	vi
<b>BAB I       PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Pokok Permasalahan	11
1.3 Tujuan Penelitian	12
1.4 Metode Penelitian	12
1.5 Definisi Operasional (Kerangka Konsep)	16
1.6 Sistematika Penulisan	21
<b>BAB II       URAIAN</b>	
<b>2.1 Pasar Modal</b>	
2.1.1 Pengertian	23
2.1.2 Perkembangan	24
2.1.3 Pelaku	26
<b>2.2 Perusahaan Terbuka</b>	
2.2.1 Pengertian	27
2.2.2 Dampak Menjadi Perusahaan Terbuka	30
<b>2.3 Pemegang Saham Minoritas</b>	
2.3.1 Pengertian	33
2.3.2 Kewajiban	33
2.3.3 Hak-hak	34

## **2.4 Aksi Korporasi**

2.4.1 Pengertian	35
2.4.2 Penawaran Umum	39
2.4.3 Transaksi Material	44

## **2.5 Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Right Issue*)**

2.5.1 Pengertian dan Tujuan HMETD	47
2.5.2 HMETD sebagai Penawaran Umum Terbatas	49
2.5.3 HMETD dengan Pola <i>Debt Equity Swap</i>	52
2.5.4 Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas/Independen atas HMETD	65
A. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen Sebelum Pelaksanaan HMETD	68
B. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen Setelah Pelaksanaan HMETD	80

## **2.6 Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*Without Right Issue*)**

2.6.1 Pengertian dan Tujuan Tanpa HMETD	88
2.6.2 Tahapan-tahapan Pelaksanaan Tanpa HMETD	91
2.6.3 Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas/Independen atas HMETD	94
A. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen Sebelum Pelaksanaan HMETD	94
B. Perlindungan Hukum Pemegang Saham Independen Setelah Pelaksanaan HMETD	102

## **BAB III AKSI KORPORASI YANG MENGAKIBATKAN DILUSI SAHAM**

### **3.1 Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu**

**(HMETD) disertai dengan penerbitan warant seri II PT. Multipolar Tbk (Perseroan), didahului oleh Reverse Stock.**

104

3.1.1	Latar Belakang Permasalahan Aksi Korporasi Perseroan	108
3.1.2	Analisa Akibat Penerbitan Saham PT. Multipolar Tbk.	112
<b>3.2 Penerbitan Tanpa Hak Memesan Terlebih Dahulu (HMETD) PT. Bumi Resources Tbk.</b>		122
3.2.1	Latar Belakang Permasalahan Aksi Korporasi Perseroan	122
3.2.2	Analisa Akibat Penerbitan Saham PT. Bumi Resources Tbk.	123
<b>BAB IV</b>	<b>PENUTUP</b>	
1.	Kesimpulan	125
2.	Saran	126

#### **DAFTAR PUSTAKA**

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Bagi sebuah perusahaan keberadaan modal merupakan suatu hal yang penting dan vital, karena tanpa modal sebuah perusahaan tidak akan berdiri dan melakukan usahanya. Untuk mencari modal sebagai sumber pendanaan pertama kali, tentunya perusahaan harus mempunyai modal dari para pendiri perusahaan. Pencarian modal selanjutnya dapat diperoleh dengan pinjaman bank ataupun dari pasar modal. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Ini merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, ia memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain

Pada penulisan ilmiah ini, mengkhususkan pencarian modal yang diperoleh melalui pasar modal.

Istilah “pasar modal” dipakai sebagai terjemahan dari istilah *Capital Market*, yang berarti suatu tempat atau sistem bagaimana caranya dipenuhinya kebutuhan-

kebutuhan dana untuk capital suatu perusahaan, merupakan pasar tempat orang membeli dan menjual surat efek yang baru dikeluarkan.<sup>1</sup>

Menurut Munir Fuady yang dimaksud dengan pasar modal:<sup>2</sup>

“suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk Obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham”

Secara sederhana, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar yang memperjualbelikan berbagai instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pihak swasta.<sup>3</sup> Pasar modal adalah salah satu bagian dari pasar keuangan secara umum, disamping pasar uang yang sudah tentu merupakan bagian dari pasar keuangan. Keberadaan pasar modal di suatu negara mempunyai peran penting bagi pembangunan nasional suatu negara, khususnya bagi perkembangan dunia usaha sebagai salah satu alternatif sumber pendanaan eksternal perusahaan. Pengertian dasar pasar modal bagi masyarakat umum, pada hakikatnya tidaklah berbeda dengan pasar barang ataupun pasar tradisional, dimana pasar adalah merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual. Pada pasar tradisional perdagangan atas suatu barang dilakukan antara pihak pembeli dan penjual, sementara di pasar modal produk atau barang yang diperdagangkan bersifat abstrak yang kegiatan secara fisiknya hanya dapat dilihat di bursa dimana yang diperjual belikan pada era sekarang adalah surat-surat berharga yang sudah terekam secara elektronik / *e-trade (scripless)*. Proses pelaksanaan transaksi di pasar modal dilakukan melalui perantara pedagang efek, yang untuk

---

<sup>1</sup> Abdurrahman, Ensiklop Ekonomi Keuangan dan Perdagangan, (Jakarta : Pradnya Paramita, 1991), hal. 169.

<sup>2</sup> Munir Fuady, Perseroan Terbatas Paradigma Baru, hal. 10.

<sup>3</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, hal. 13

menjadi perantara pedagang efek (PPE) wajib mendapatkan izin dan melalui tes dari Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Non Bank (Bapepam-LK), yang sebelum dikeluarkan peraturan perundang-undangan tentang pasar modal kegiatan perantara pedagang efek dapat digolongkan sebagai makelar, seperti yang dimaksud didalam Kitab Undang-undang Hukum Dagang.

Bapepam-LK adalah suatu instansi di bawah naungan Kementerian Keuangan yang mempunyai tugas untuk melakukan pembinaan, pengaturan dan pengawasan sehari-hari kegiatan pasar modal dan lembaga keuangan non bank, yang merupakan regulator negara untuk melaksanakan fungsi tersebut. Bapepam dibentuk atas dasar Keputusan Presiden Nomor 52 Tahun 1976 sebagai penyelenggara bursa. Saat ini Bapepam hanya bertindak sebagai regulator yang berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 yang kemudian dirubah lagi dengan Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1199/KMK.010/1991. Selain itu, pemerintah membentuk lembaga-lembaga baru untuk mengemban fungsi Bapepam sebagai pelaksana bursa, yaitu; *Self Regulatory Organisations (SROs)* yang terdiri dari PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ), PT. Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI) dan PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Dimana lembaga-lembaga tersebut sesuai dengan pembentukannya adalah lembaga yang dapat mengatur dirinya sendiri, yang artinya; bahwa didalam menjalankan tugasnya lembaga tersebut mempunyai kewenangan untuk membuat peraturan yang mengikat para pihak yang terlibat didalam kegiatan pelaksana bursa, tentunya peraturan itu baru berlaku setelah Bapepam-LK setuju. Pemegang saham dari BEJ adalah anggota bursa, dimana anggota bursa adalah perusahaan-perusahaan efek yang telah mendapatkan izin sebagai perusahaan efek dari Bapepam-LK dan setelah membeli saham BEJ, yang kemudian BEJ akan mengeluarkan Surat Penunjukan Anggota Bursa (SPAB). Pemegang saham KSEI dan KPEI adalah BEJ dan anggota bursa.

Perseroan Terbatas merupakan bentuk kegiatan ekonomi yang paling diminati, dikarenakan pertanggung jawabannya yang bersifat terbatas dan memberikan kemudahan bagi pemiliknya (pemegang saham) untuk mengalihkan perusahaan kepada pihak lain dengan menjual seluruh saham yang dimilikinya dalam perusahaan tersebut.

Kata “perseroan” menunjuk kepada modalnya yang terdiri atas sero (saham), Sedangkan kata “terbatas” menunjuk kepada tanggungjawab pemegang saham yang tidak melebihi nilai nominal saham yang diambil bagian dan dimilikinya.<sup>4</sup> Pengertian serta penggolongan Perseroan Terbatas menurut Undang-undang yang berlaku di Indonesia. Pengertian Perseroan Terbatas adalah perserikatan dagang / perusahaan yang mempunyai modal bersama yang dibagi atas saham-saham dan tanggung jawab pemegang saham terbatas sampai nilai nominal saham yang dimiliki.<sup>5</sup>

Selain itu, untuk memberikan perlindungan yang memadai bagi kepentingan pemegang saham, melalui penetapan berbagai persyaratan dan atau ketentuan yang perlu diperhatikan oleh pengurus perseroan termasuk penegasan hak-hak pemegang saham termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dalam meminta pertanggungjawaban pengurus maupun pemegang saham mayoritas perseroan.<sup>6</sup> Hal ini dapat diartikan setiap pemegang saham boleh memiliki beberapa saham saja, bahkan secara hukum pemegang saham boleh hanya memiliki 1 (satu) saham saja.<sup>7</sup>

---

<sup>4</sup> Ahmad Yani dan Gunawan Widjaja, *Seri Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*, (Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 1999), hal. 1.

<sup>5</sup> Rimsky K. Judisseno, *Pajak & Strategi Bisnis, Suatu Tinjauan Tentang Kepastian Hukum dan Penerapan Akuntansi di Indonesia*, cet. II, (Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 1999), hal. 83.

<sup>6</sup> *Ibid.*,

<sup>7</sup> Hardjan Rusli, *Perseroan Terbatas & Aspek Hukumnya Kajian Analisis Undang-undang Perseroan Terbatas*, cet. II, (Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1997), hal. 51.

Dengan demikian, seseorang yang telah mendirikan perseroan atau telah berkontribusi dalam perseroan sebagai pemegang saham dengan memiliki saham di perseroan berarti ia memiliki hak-hak kebendaan terhadap saham tersebut antara lain .<sup>8</sup>

1. Memberikan kekuasaan langsung atas suatu benda;
2. Dapat dipertahankan terhadap setiap orang;
3. Mempunyai sifat “melekat”, yaitu mengikuti benda bila ini dipindah tangankan (*droit de suite*);
4. Hak-hak yang lebih tua selalu dimenangkan terhadap yang lebih muda.

Adapun mengenai tanggungjawab pemegang saham, hingga saat ini masih mengundang banyak kontroversi, karena beberapa kalangan berpendapat bahwa tanggungjawab pemegang saham dalam perseroan terbatas tidak boleh lebih dari nilai saham yang diambalnya.<sup>9</sup>

Dapat juga dikemukakan bahwa perseroan terbatas adalah berbentuk badan hukum, artinya suatu badan yang memenuhi syarat keilmuan sebagai pendukung hak dan kewajiban antara lain memiliki harta kekayaan sendiri terpisah dari harta kekayaan pendirian pengurus.<sup>10</sup>

---

<sup>8</sup> Subekti, Pokok-Pokok Hukum Perdata, Cet. XVI, (Jakarta : PT. Intermasa, 1982), hal. 87.

<sup>9</sup> Sudargo Gautama, Indonesian Business Law, Cet. II, (Bandung : PT. Citra Aditya Baktim, 2002), hal. 296.

<sup>10</sup> H. Sudiarto dan Zaeni Asyhadie, Mengenal Arbitrase Salah Satu Alternatif Penyelesaian Sengketa Bisnis, Cet. I, (Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada, 2004), hal. 68.

Suatu perseroan terbatas dapat diklasifikasikan menjadi beberapa bentuk jika dilihat dari berbagai kriteria, yaitu sebagai berikut:<sup>11</sup>

1. Dilihat dari segi banyaknya pemegang saham, yaitu :
  - a. Perusahaan Tertutup;
  - b. Perusahaan Terbuka; dan
  - c. Perusahaan Publik.
2. Dilihat dari jenis penanaman modal, yaitu :
  - a. Perusahaan penanaman modal dalam negeri (PMDN);
  - b. Perusahaan Penanaman Modal Asing (PMA); dan
  - c. Perusahaan Non-Penanaman Modal Dalam Negeri (PMDN) / Penanaman Modal Asing (PMA).
3. Dilihat dari segi keikutsertaan pemerintah, yaitu :
  - a. Perusahaan swasta;
  - b. Badan Usaha Milik Negara (BUMN); dan
  - c. Badan Usaha Milik Daerah (BUMD).
4. Dilihat dari sedikitnya pemegang saham, yaitu :
  - a. Perusahaan pemegang saham tunggal (*Corporation Sole*); dan
  - b. Perusahaan pemegang saham banyak (*Corporation Aggregate*).
5. Dilihat dari segi hubungan saling memegang saham, yaitu :

---

<sup>11</sup> Munir Fuady, Perseroan Terbatas Paradigma Baru, *Op.cit.*, hal. 14.

- a. Perusahaan Induk ( *Holding*);
  - b. Perusahaan Anak ( *Subsidiary*); dan
  - c. Perusahaan Terafiliasi ( *Affiliate*).
6. Dilihat dari segi kelengkapan proses pendirian, yaitu :
- a. Perusahaan  *de jure*; dan
  - b. Perusahaan  *de facto*.

Untuk lebih menfokuskan pembahasan dalam penulisan ini, maka hanya dibatasi mengenai klasifikasi / penggolongan perseroan terbatas dilihat dari segi banyaknya pemegang saham yang terdiri dari :

- a. Perusahaan Tertutup

Yang dimaksud dengan perusahaan tertutup adalah suatu perusahaan terbatas yang belum pernah menawarkan sahamnya kepada publik melalui penawaran umum dan jumlah pemegang sahamnya belum mencapai kepada jumlah pemegang saham dari suatu perusahaan publik. Terhadap perusahaan tertutup ini berlaku UUPT.

- b. Perusahaan Terbuka

Yang dimaksud dengan perusahaan terbatas terbuka (PT. Tbk) adalah suatu perseroan terbatas yang telah melakukan penawaran umum atas sahamnya atau telah memenuhi syarat dan telah memproses dirinya menjadi perusahaan publik sehingga telah memiliki pemegang saham publik, dimana perdagangan saham sudah dapat dilakukan dibursa-bursa efek. Terhadap perusahaan terbuka ini berlaku baik UUPT maupun Undang-undang Pasar Modal.

### c. Perusahaan Publik

Perusahaan publik adalah perusahaan terbuka dimana keterbukaannya itu tidak melalui proses penawaran umum, tetapi melalui proses khusus, setelah perusahaan tersebut memenuhi persyaratan untuk menjadi perusahaan publik, antara lain jumlah pemegang sahamnya yang sudah mencapai 300 (tiga ratus) orang. Terhadap perusahaan publik ini berlaku baik UUPT maupun Undang-undang Pasar Modal.

Apabila peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal ditelusuri, maka banyak ketentuan di pasar modal yang bermuara ke arah perlindungan pemegang saham minoritas / publik. Beberapa diantaranya dapat disebutkan sebagai berikut :<sup>12</sup>

- (1) Keharusan Keterbukaan;
- (2) Keharusan pemberlakuan asas *super majority* untuk RUPS yang menyetujui merger;
- (3) Hak pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya dengan harga yang layak.
- (4) RUPS pemegang saham independen jika terjadi kepentingan, misalnya terhadap transaksi dalam satu group perusahaan.

Atas dasar prinsip *fiduciary duty*, Direksi tidak bersedia memberikan informasi yang diinginkan oleh pemegang saham minoritas.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Munir Fuady, Hukum Tentang Merger, Cet. II, (Bandung : PT. Citra Aditnya Bakti, 2002), hal. 78.

<sup>13</sup> Rachmadi Oman, Dimensi Hukum Perusahaan, Cet. I, (Bandung : Alumni, 2004), hal. 120.

Pencarian dana melalui pasar modal dapat melalui dua cara, yaitu; menerbitkan surat utang (obligasi) dan menjual saham perusahaan kepada publik. Didalam menjual saham kepada publik di pasar modal, akan melalui proses penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*) atau lebih dikenal dengan istilah *go public*. Penawaran umum perdana merupakan suatu kegiatan penawaran saham perusahaan untuk pertama kali untuk dicatatkan di pasar modal. Setelah perusahaan tercatat di pasar modal atau telah menjadi emiten, seiring dengan perkembangan perusahaan ternyata emiten membutuhkan dana lagi untuk keperluan jalannya kegiatan perusahaan, maka emiten dapat menawarkan sahamnya kepada publik kembali dengan cara melakukan Penawaran Umum Terbatas (PUT) yang dikenal dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau biasa disebut dengan *pre-emptive right*. Didalam melakukan PUT HMETD dapat dilakukan dengan suatu pola yang khusus, yaitu; HMETD dengan pola *Debt to Equity Swap*. Dimana emiten yang tidak sanggup membayar utangnya kepada kreditur, menyebabkan kreditur tersebut, sebagai pembeli siaga dari HMETD yang tidak ditebus oleh pemegang saham lama. Dengan cara melakukan konversi utang menjadi saham emiten. Cara pencarian dana emiten lainnya, adalah dengan; tanpa *right issue* atau Tanpa HMETD. Dimana aksi korporat Tanpa HMETD adalah suatu korporat aksi yang dilakukan oleh emiten untuk mencari dana bagi kepentingan emiten dengan cara; menjualnya kepada pihak lain yang didalam melakukan penjualan saham tersebut tidak memberikan pemegang saham emiten (*existing stock holders*) untuk melakukan pembelian agar tidak terdilusi persentase kepemilikan saham mereka.

Apabila suatu perusahaan yang menawarkan efeknya melalui pasar modal maka akan menimbulkan perubahan yang fundamental terhadap perusahaan yang bersangkutan.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> M. Irsan Nasarudin, Informasi Penawaran Umum, hal. 1

Aksi korporasi adalah segala kejadian yang dinisiasikan oleh suatu perusahaan yang memiliki dampak terhadap pemegang sahamnya. Untuk beberapa kejadian pemegang saham dapat / harus merespon terhadap aksi korporasi / memilih dari sebuah daftar aksi korporasi yang memungkinkan.<sup>15</sup> Aksi korporasi merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategi emiten / perusahaan tercatat (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham.<sup>16</sup> Aksi korporasi diatas, mempunyai hasil akhir bahwa kepemilikan pemegang saham lama akan terdilusi. Secara teoretis akademis, dilusi saham yang terjadi adalah semata-mata untuk kepentingan yang bersifat positif bagi emiten, tetapi didalam pelaksanaannya, aksi korporasi tersebut dapat dijadikan celah bagi pemegang saham pengendali (pemegang saham mayoritas) atau pemegang saham utama, untuk melakukan aksi korporasi tersebut dengan tujuan yang sifatnya mengandung unsur negatif, yang sebetulnya mempunyai tujuan bahwa; aksi korporasi tersebut semata-mata untuk mengurangi kepemilikan pemegang saham lain atau pemegang surat utang konversi atau pemegang saham publik, sehingga kepemilikan pemegang saham lain terdilusi dan ketika dilusi saham terjadi, akan memberikan dua (2) hasil (*output*), yaitu;

1. Pemegang saham yang tidak menebus haknya, maka haknya akan diambil oleh pemegang saham yang merencanakan aksi HMETD tersebut, sehingga kepemilikan pemegang saham yang merencanakan aksi korporasi tersebut menjadi pemegang saham pengendali lagi.
2. Pemegang saham melakukan penebusan yaitu menerima Penawaran Umum Terbatas (PUT) atas aksi HMETD tersebut, ketika penebusan HMETD tersebut dilaksanakan, maka; emiten mendapatkan dana segar. Apabila pengendali emiten tersebut masih berada di tangan pihak yang merencanakan

---

<sup>15</sup> Corporate Action, <http://www.bussinessdictionary.com>

<sup>16</sup> Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, Aksi Korporasi : Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Tindakan Korporasi, (Jakarta : Salemba Empat, 2005), hal. 77.

aksi korporasi dengan tujuan tidak baik, yang terjadi adalah; uang perseroan tersebut akan dipergunakan dengan tidak semestinya dengan cara-cara yang tidak sesuai dengan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*).

Atas dasar alasan diatas, penulis untuk membuat tesis ini, agar berguna bagi masyarakat dari berbagai kalangan, yang membutuhkan ilmu pengetahuan untuk melindungi kepentingannya dari pihak-pihak yang memanfaatkan peraturan perundang-undangan untuk tujuan-tujuan yang tidak semestinya dan merugikan para pihak yang terlibat. Akhirnya, penulis memberi judul karya tulis ini dengan judul **“AKSI KORPORASI HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (HMETD) DAN TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (TANPA HMETD) PERUSAHAAN TERBUKA DI PASAR MODAL YANG MENGAKIBATKAN DILUSI SAHAM”**

## **1.2 Pokok Permasalahan**

Pokok permasalahan yang dibahas adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana analisis aksi korporasi baik HMETD (*Right Issue*) maupun Tanpa HMETD (*Without Right Issue*) dapat digunakan oleh pemegang saham mayoritas untuk tujuan yang sifatnya positif atau yang negatif terhadap *Stake Holders*?
2. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terhadap aksi korporasi HMETD dan Tanpa HMETD?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang hendak dicapai adalah:

#### 1. Tujuan Umum

Untuk mengetahui mekanisme aksi korporasi; HMETD, HMETD dengan pola *Debt to Equity Swap* dan Tanpa HMETD yang merupakan aksi korporasi yang mengakibatkan dilusi saham.

#### 2. Tujuan Khusus

- a. Untuk mengetahui aksi korporasi HMETD dan Tanpa HMETD dapat digunakan oleh pemegang saham mayoritas untuk tujuan yang sifatnya positif atau negatif terhadap *stake holders*.
- b. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terhadap aksi korporasi HMETD dan Tanpa HMETD.

### 1.4 Metode Penelitian

Seorang peneliti haruslah memahami metode dan sistematika suatu penelitian, dimana kegiatan-kegiatan yang dilakukan oleh peneliti tersebut dikualifikasikan sebagai suatu upaya ilmiah. Penelitian hukum haruslah dilakukan dengan menggunakan suatu metode penelitian yang ilmiah. Tanpa metode atau metodologi tersebut, seseorang tidak akan mungkin mampu untuk menemukan, merumuskan, menganalisis, maupun memecahkan masalah-masalah tertentu<sup>17</sup>.

Bentuk Penelitian yang dipergunakan dalam penulisan tesis ini adalah penelitian hukum yuridis normatif atau penelitian kepustakaan (*library research*),

---

<sup>17</sup> Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, cet. 3 (Jakarta: UI Press, 1996), hlm. 13.

yaitu penelitian dengan cara menelusuri dan menganalisis bahan pustaka dan dokumen yang berhubungan dengan substansi penelitian.<sup>18</sup> Penelitian hukum normatif adalah meneliti hukum sebagai norma positif *as it is written in the book*.<sup>19</sup> Dalam penelitian yuridis normatif, menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*) merupakan suatu hal yang ajeg, pasti dan mutlak. Dapat dikatakan ajeg, pasti dan mutlak didasarkan kepada secara logika hukum bahwa penelitian hukum normatif didasarkan pada penelitian yang dilakukan terhadap bahan hukum yang telah ada. Walaupun penelitian dilakukan karena adanya kekosongan hukum, tetapi kekosongan hukum tersebut dapat diketahui dikarenakan telah adanya norma-norma hukum yang mensyaratkan pengaturan lebih lanjut didalam hukum positif.<sup>20</sup> Penelitian yuridis normatif menekankan pada penggunaan data sekunder dan untuk mendukung data sekunder dapat dilakukan dengan melakukan wawancara dengan informan dan / atau nara sumber.

Untuk penyusunan tesis ini, tipe penelitiannya adalah deskriptif. Dimana berguna untuk mempertegas hipotesa-hipotesa, agar dapat membantu didalam memperkuat teori-teori lama, atau didalam kerangka menyusun teori-teori baru. Apabila pengetahuan tentang suatu masalah sudah cukup dimengerti, maka untuk kegunaan didalam menguji hipotesa-hipotesa tertentu diperlukan penelitian eksplanatoris.<sup>21</sup> Sehingga, bentuk hasil penelitiannya menjadi deskriptif eksplanatoris. Jenis data yang penulis gunakan adalah data sekunder dimana data

---

<sup>18</sup> Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*, cet. 8, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 14.

<sup>19</sup> Soetandyo Wignyoebroto, *Hukum: Paradigma, Metode dan Dinamika Masalahnya*, Cetakan Pertama, (Jakarta: Elsam dan Huma, 2002), hal. 12.

<sup>20</sup> Johnny Ibrahim, *Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif*, Cet. III, (Malang: Bayumedia Publishing, 2007), hal. 237.

<sup>21</sup> Soerjono Sukanto, *op. cit.*, hal. 10.

tersebut diperoleh dari kepustakaan.<sup>22</sup> Menurut *Gregory Churchill (1978)*<sup>23</sup>, dalam sebuah penelitian hukum, penggunaan data sekunder mencakup bahan-bahan, yang apabila dilihat dari sudut kekuatannya, mengikat ke dalam, yaitu; macam bahan hukum, yang terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder dan bahan hukum tersier<sup>24</sup>. Bahan-bahan hukum yang digunakan dalam penyusunan tesis ini adalah sebagai berikut:

1. Bahan hukum primer, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, mencakup Undang-undang No. 8 tahun 1995 Tentang Pasar Modal, Undang-undang No. 40 tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas, Peraturan-peraturan Bapepam-LK dan Peraturan Pemerintah No. 45 Tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
2. Bahan hukum sekunder, yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan-bahan hukum primer, yang berupa rancangan undang-undang, hasil penelitian, hasil karya dari kalangan hukum, dan lain sebagainya.
3. Bahan hukum tersier, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, yaitu berupa kamus, abstrak dan ensiklopedia.

Dalam penulisan tesis ini penulis menggunakan bahan hukum yang diperoleh dari Undang-undang dan peraturan yang berlaku di bidang Pasar Modal dan menggunakan bahan hukum sekunder dalam bentuk buku, makalah, dan lain sebagainya yang dapat digunakan sebagai penjelasan dari bahan hukum primer. Untuk melengkapi data yang diperlukan dalam penulisan tesis ini, penulis juga

---

<sup>22</sup> Sri mamudji, *et al.*, *Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum*, (Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 6.

<sup>23</sup> Soerjono Sukanto, *op. cit.*, hal. 51-52.

<sup>24</sup> Sri mamudji, *et al.*, *op. cit.*, hal. 30-31.

menggunakan bahan hukum tersier seperti; ensiklopedia, abstrak dan kamus. Metode analisis data didalam tesis ini adalah kualitatif, dalam pengertian bahwa; bahan hasil penelitian dianalisis secara mendalam, holistik dan komprehensif yang bukan menitikberatkan pada data angka-angka yang bersifat kuantitatif. Penelitian kualitatif disebut sebagai penelitian yang bersifat *holistic* (utuh) dikarenakan menganalisis datanya secara komprehensif dan mendalam. Hal ini sejalan dengan yang dimaksud oleh John W. Creswell bahwa:

*Qualitative study is designed to be consistent with the assumptions of a qualitative paradigm is defined as an inquiry process of understanding a social of human problem, based on building a complex, holistic picture, formed with words, reporting details views of informants, and conducted in a natural setting.*<sup>25</sup>

Alat pengumpul data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi dokumen atas data sekunder. Tatacara dalam melakukan penelitian dilakukan dengan cara menganalisa dokumen-dokumen dan wawancara dengan nara sumber dan / atau informan dimana hal tersebut akan mendukung penelusuran data literatur. Sehingga hasil (*output*) yang didapatkan berupa data kualitatif deskriptif, dalam bentuk tertulis ataupun lisan. Penulis melakukan wawancara dengan tatap muka, ketika penulis berhadapan dengan masalah yang penulis rasakan cukup rumit dan memerlukan pemahaman yang mendalam atas obyek yang diteliti.<sup>26</sup>

---

<sup>25</sup> John W. Creswell, *Research Design, Qualitative & Quantitative Approaches*, Alih bahasa Nur Khabibah, (Jakarta: KIK Press, 2002), hal. 1. Dalam penelitian yang bersifat kualitatif, peneliti diharapkan mempelajari juga suatu hal secara mendalam dan detail. Lihat juga, Michael Quinn Patton, *Qualitative Evaluation and Research Methods*, (Nembury Park: Sage Publication, 1990), hal. 13-14.

<sup>26</sup> Royce Singleton, *Approaches to Social Research* (New york: Oxford University Press, 1988), page. 291.

### 1.5 Definisi Operasional (Kerangka Konsep)

Dikarenakan pembahasan yang dibuat adalah suatu aksi korporasi dari perusahaan terbuka dibidang pasar modal, yaitu; ragam aksi korporasi di pasar modal yang mengakibatkan dilusi saham. Agar tidak terjadi kerancuan dan salah pengertian mengenai istilah dan terminologi dalam tesis ini, dipergunakan definisi operasional dari istilah-istilah tersebut sebagai berikut:

1. Afiliasi adalah:
  - a. hubungan keluarga karena perkawinan dan keturunan sampai derajat kedua, baik secara horizontal maupun vertikal;
  - b. hubungan antara Pihak dengan pegawai, direktur, atau komisaris dari Pihak tersebut;
  - c. hubungan antara 2 (dua) perusahaan di mana terdapat satu atau lebih anggota direksi atau dewan komisaris yang sama;
  - d. hubungan antara perusahaan dan Pihak, baik langsung maupun tidaklangsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
  - e. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau
  - f. hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.<sup>27</sup>
2. Anggota Bursa Efek adalah Perantara Pedagang Efek yang telah memperoleh izin usaha dari Bapepam dan mempunyai hak untuk mempergunakan sistem dan atau sarana Bursa Efek sesuai dengan peraturan Bursa Efek.<sup>28</sup>

---

<sup>27</sup> Indonesia (a), *Undang-undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 angka 1.

<sup>28</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 2.

3. Bursa Efek adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek Pihak-Pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.<sup>29</sup>
4. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.<sup>30</sup>
5. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.;<sup>31</sup>
6. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.<sup>32</sup>
7. Kustodian adalah Pihak yang memberikan jasa penitipan Efek dan harta lain yang berkaitan dengan Efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.<sup>33</sup>
8. Lembaga Kliring dan Penjaminan adalah Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian Transaksi Bursa.<sup>34</sup>

---

<sup>29</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 4.

<sup>30</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 5.

<sup>31</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 6.

<sup>32</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 7.

<sup>33</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 8.

<sup>34</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 9.

9. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian adalah Pihak yang menyelenggarakan kegiatan Kustodian sentral bagi Bank Kustodian, Perusahaan Efek, dan Pihak lain.<sup>35</sup>
10. Menteri adalah Menteri Keuangan Republik Indonesia.<sup>36</sup>
11. Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.<sup>37</sup>
12. Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.<sup>38</sup>
13. 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.<sup>39</sup>
14. Perantara Pedagang Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.<sup>40</sup>
15. Pernyataan Pendaftaran adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.<sup>41</sup>

---

<sup>35</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 10.

<sup>36</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 12.

<sup>37</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 13.

<sup>38</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 15.

<sup>39</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 17.

<sup>40</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 18.

<sup>41</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 19.

16. Perusahaan Efek adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi;<sup>42</sup>
17. Perusahaan Publik adalah Perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah;<sup>43</sup>
18. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.<sup>44</sup>
19. Portofolio Efek adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.<sup>45</sup>
20. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.<sup>46</sup>
21. Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.<sup>47</sup>
22. Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) adalah organ perseroan yang memegang kekuasaan tertinggi dalam perseroan dan memegang segala wewenang yang tidak diserahkan kepada Direksi atau Komisaris.<sup>48</sup>

---

<sup>42</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 21.

<sup>43</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 22.

<sup>44</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 23.

<sup>45</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 24.

<sup>46</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 25.

<sup>47</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 26.

23. Restrukturisasi adalah penataan kembali supaya struktur atau tatanannya baik.<sup>49</sup>
24. *Right Issue* di Indonesia dikenal pula dengan istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Right Issue* merupakan pengeluaran saham baru dalam rangka penambahan modal perusahaan, namun terlebih dahulu ditawarkan kepada pemegang saham saat ini (*existing shareholders*).<sup>50</sup>
25. *Right Issue* dengan pola *Debt to Equity Swap* adalah *Right Issue* melalui HMETD dan bila masih ada sisa saham yang tidak diambil oleh pemegang HMETD, akan dibeli semua sisa saham tersebut oleh kreditur selaku pembeli siaga dengan cara mengkonversikan tagihan kreditur menjadi saham perseroan.<sup>51</sup>
26. Transaksi Bursa adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek;<sup>52</sup>
27. Wali Amanat adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.<sup>53</sup>

---

<sup>48</sup> Indonesia (b), *Undang-undang Tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40 Tahun 2007, LN. No. 106 Tahun 2007, TLN. No. 4756, Bab I Ketentuan Umum, Pasal 1 angka 4.

<sup>49</sup> Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa, ed., *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 2001), hal. 952.

<sup>50</sup> Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, "Pasar Modal Di Indonesia *Pendekatan Tanya Jawab*," (Jakarta: PT. Salemba Emban Patria, 2001), hal. 133.

<sup>51</sup> Prospektus Penawaran Umum Terbatas dengan menggunakan pola *Debt to Equity Swap*.

<sup>52</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, Pasal 1 angka 28.

<sup>53</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 30.

28. Aksi korporasi adalah segala kejadian yang dinisiasikan oleh suatu perusahaan yang memiliki dampak terhadap pemegang sahamnya. Untuk beberapa kejadian pemegang saham dapat / harus merespon terhadap aksi korporasi / memilih dari sebuah daftar aksi korporasi yang memungkinkan.<sup>54</sup>

## 1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan tesis yang berjudul **AKSI KORPORASI HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (HMETD) DAN TANPA HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (TANPA HMETD) PERUSAHAAN TERBUKA DI PASAR MODAL YANG MENGAKIBATKAN DILUSI SAHAM**, agar dapat mempermudah memahami penulisan hukum ini, baik bagi penulis dalam melakukan penulisannya maupun bagi pembacanya, maka penulis menyusun pembahasannya terbagi dalam 3 (tiga) bab. Setiap bab terbagi dalam beberapa sub bab yang lebih kecil, yaitu sebagai berikut:

### **BAB 1. PENDAHULUAN**

Dalam bab ini diuraikan mengenai latar belakang permasalahan, pokok permasalahan yang akan diteliti, tujuan penelitian, metode penelitian, serta definisi operasional dan sistematika penulisan.

### **BAB 2. AKSI KORPORASI YANG MENYEBABKAN DILUSI SAHAM**

Dalam bab ini akan diuraikan pengertian, tujuan, tahapan-tahapan pelaksanaan sampai dengan perlindungan hukum atas pihak-pihak yang terkena akibat dari ragam aksi korporasi yang menyebabkan dilusi saham. Dalam bab ini akan dikupas secara tuntas tentang HMETD, HMETD dengan pola *Debt to Equity Swap*,

---

<sup>54</sup> *Corporate Action*, <http://www.businessdictionary.com>

Tanpa HMETD dan Perlindungan Hukum Pemegang saham minoritas atas ragam aksi korporasi diatas.

### **BAB 3. AKSI KORPORASI YANG MENYEBABKAN DILUSI SAHAM**

Agar didapat karya ilmiah yang menjelaskan secara mendalam, rinci, komprehensif dan holistik, maka diberikan analisis contoh-contoh aksi korporasi yang telah terjadi atau telah terlaksana.

### **BAB 4. KESIMPULAN DAN SARAN**

Dalam bab ini akan menjawab mengenai pokok permasalahan yang ditemukan dalam bab 1 serta mengambil kesimpulan atas hasil analisa pada bab 2 . Pada bab ini juga akan diuraikan mengenai saran yang ditemukan terhadap pokok permasalahan.

## BAB II

### URAIAN

#### 2.1 PASAR MODAL

##### 2.1.1 Pengertian

Perlu diketahui mengenai posisi pasar modal dalam struktur pasar keuangan (*financial market*). Pasar keuangan (*financial market*) meliputi kegiatan :<sup>55</sup>

- a. Pasar Uang (*money market*)
- b. Pasar Modal (*capital market*)
- c. Lembaga Pembiayaan lainnya seperti sewa beli (*leasing*), anjak piutang (*factoring*), modal ventura (*venture capital*)

Pasar keuangan ini memainkan fungsi yaitu menyediakan mekanisme untuk menentukan harga aset keuangan, membuat aset keuangan lebih likuid dan mengurangi peralihan aset.<sup>56</sup> Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

Jadi seperti di pasar-pasar lainnya, di pasar modal juga berkumpul orang-orang untuk melakukan/membantu melakukan perdagangan, misalnya dengan melakukan jual beli. Dalam hal ini yang diperdagangkan adalah efek yang bersangkutan.

---

<sup>55</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta : Prenada Media, 2004), hal. 3.

<sup>56</sup> *Ibid.*, hal. 15.

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 angka 13 memberi pengertian kepada pasar modal sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Jadi undang-undang Pasar Modal dalam memberi arti kepada pasar modal tidak memberi suatu definisi secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dalam suatu pasar modal.

### 2.1.2 Perkembangan

Perkembangan pasar modal erat kaitannya dengan perkembangan dunia yang mengalami proses globalisasi ekonomi yang wujud nyatanya adalah liberalisasi pasar yang terbuka dan bebas. Implikasi dari globalisasi tersebut akan menciptakan suatu tampilan tren perkembangan pasar sebagai berikut :<sup>57</sup>

#### a. Kegiatan Lintas Batas (*Cross Border Activities*)

Kemajuan teknologi seperti informasi telah membawa pengaruh penting dibidang pasar modal dimana kini tidak mengenal batasan-batasan suatu negara, maka para investor dapat dengan mudah mengetahui dan mempelajari prospektus dan instrumen pasar modal berbagai negara.

#### b. Pola Investasi

Dalam era globalisasi, pola investasi akan bergeser dari investasi melalui jalur *official development assistance* (ODA) dan *foreign direct investment* (FDI) ke pola *portfolio investment* (PI). Jalur ODA ataupun FDI merupakan jalur yang menggunakan sarana pemerintah atau melalui jalur kedaulatan

---

<sup>57</sup> *ibid.*, hal. 23.

wilayah, sedangkan PI bersifat *private* atau tidak mengenal batas suatu wilayah. Aliran dan seperti ini akan mudah keluar masuk dalam suatu negara dengan pertimbangan efisiensi pasar dan iklim kondusif bagi perkembangan investasi.

c. Penegakan Hukum

Internasionalisasi pasar modal menuntut adanya kepastian hukum yang lebih besar. Aparatur penegak hukum dituntut lebih profesional, menguasai dan mampu menangani masalah hukum yang bersifat global. Oleh karena, landasan hukum pasar modal harus diarahkan agar mampu menampung kejadian-kejadian yang berskala global. Hal ini akan menjadi semakin penting mengingat investor diseluruh dunia menjadikan *law enforcement* sebagai acuan dan prasyarat utama dalam pertimbangan investasi.

d. Meningkatkan Peran Profesional Muda di Pasar Modal

Pasar modal diidentikkan dengan kalangan muda. Pasar modal dan industri sekuritas (efek) merupakan pilar penggerak roda perekonomian lebih cocok bagi kaum muda, karena dinamikannya yang luar biasa.

e. Meningkatkan Kerjasama Internasional

Pasar modal adalah lembaga yang populer di negara-negara dunia. Beberapa bursa pasar modal dunia yang terkenal menjadi rujukan bagi negara-negara lain untuk melakukan pengembangan. Seiring dengan terintegrasinya pasar modal dalam era globalisasi, maka kerjasama antar banyak negara akan semakin meningkat.

Tujuan dasar rencana pembangunan berkelanjutan adalah meningkatkan pertumbuhan ekonomi dan pemerataan pendapatan, mengembangkan perekonomian yang berorientasi global sesuai dengan kemajuan ilmu

**Universitas Indonesia**

pengetahuan dan teknologi demi kesejahteraan rakyat. Garis-garis Besar Haluan Negara tahun 1999-2004 menyatakan tentang urgensi privatisasi.<sup>58</sup> Hal ini melihat kita bahwa negara menekankan peranan penting pasar modal dalam merestrukturisasi dan memperbaiki kinerja BUMN. Secara umum, pasar modal mendukung perkembangan perekonomian melalui pembiayaan kegiatan usaha.

Suatu manfaat dari perkembangan pasar modal, diantaranya :

- a. Memperbaiki Struktur Permodalan Perusahaan
- b. Meningkatkan Efisiensi Alokasi Sumber-sumber Dana
- c. Menunjang Terciptanya Perekonomian yang Sehat
- d. Meningkatkan Partisipasi Masyarakat dalam Pembangunan
- e. Membuka Alternatif Divestasi (Pelepasan Modal)
- f. Meningkatkan Penerimaan Negara
- g. Mengurangi Hutang Luar Negeri Pihak Swasta
- h. Sarana Bagi Generasi Muda

### **2.1.3 Pelaku**

Sehubungan dengan mobilitas perputaran uang di Pasar Modal sangat besar jumlahnya, dimana perkembangan pasar modal Indonesia tergantung kepada pelaku yang terlibat didalam pasar modal tersebut.

---

<sup>58</sup> *ibid.*, hal. 32.

Untuk menjaga agar dapat diselenggarakan dengan baik, pasar modal memiliki sejumlah pelaku yang masing-masing mempunyai berbagai fungsi yang saling terkait, yaitu sebagai berikut:<sup>59</sup>

- a. Emiten
- b. Perusahaan Publik
- c. Bapepam
- d. Bursa Efek
- e. Lembaga Kliring dan Penyimpanan
- f. Reksa Dana
- g. Perusahaan Efek

## **2.2 PERUSAHAAN TERBUKA**

### **2.2.1 Pengertian**

Pada prinsipnya semua perusahaan adalah bersifat tertutup, dan bahwa perusahaan yang terbuka hanyalah merupakan pengecualian, sehingga kriteria lebih lanjut mengenai perusahaan terbuka akan ditentukan dalam peraturan perundang-undangan dalam bidang pasar modal, yang dalam hal ini adalah Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal.

Ketentuan bahwa perusahaan terbuka bersifat khusus terbukti dalam ketentuan Undang-undang Perseroan Terbatas yang memberikan perlakuan khusus bagi perusahaan terbuka, yaitu :

---

<sup>59</sup> Jakarta Stock Exchange, Profil Profesi Penunjang Pasar Modal, (Jakarta : BEJ, 1999), hal. 2.

- a. Pemberian nama harus disertai dengan singkatan Tbk;
- b. Besarnya modal dasar minimum yang berbeda dari perusahaan tertutup;
- c. Kewajiban untuk menyerahkan perhitungan tahunan perseroan untuk diperiksa oleh akuntan publik sebelum perhitungan tahunan tersebut disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham;
- d. Kewajiban untuk mengumumkan hasil perhitungan tahunan yang telah disahkan oleh Rapat Umum Pemegang Saham dalam surat kabar;
- e. Kewajiban untuk menyampaikan pengumuman mengenai akan diadakannya Rapat Umum Pemegang Saham;
- f. Kewajiban untuk memiliki sekurang-kurangnya dua orang Direktur dan dua orang Komisaris.

Menurut ketentuan Undang-undang Pasar modal yang dimaksud dengan perusahaan terbuka adalah emiten atau perusahaan publik. Tidak semua emiten dapat menjadi perusahaan publik selama kriteria jumlah pemegang saham dan modal disetor perusahaan tidak memenuhi syarat perusahaan publik; dan tidak semua perusahaan publik melakukan penawaran umum sebagai emiten.<sup>60</sup>

Undang-undang Pasar Modal memberikan aturan yang lebih ketat dan terperinci bagi perseroan terbatas terbuka selain dari aturan-aturan umum yang berlaku bagi perseroan terbatas biasa, maupun aturan-aturan yang secara khusus telah diberikan dalam Undang-undang Perseroan Terbatas.

Dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal yang dimaksud dengan perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki

---

<sup>60</sup> Yani dan Widjaja, *Op.cit.*, hal. 16.

sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp. 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Pengertian kedua adalah mengenai Emiten, dimana dalam Undang-undang No. 8 Tahun 1995 disebutkan bahwa Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum. Penawaran umum itu sendiri memiliki arti kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undangan No. 8 Tahun 1995 dan peraturan pelaksanaannya.<sup>61</sup>

Kegiatan yang dapat dikategorikan sebagai penawaran umum mencakup penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu yang keseluruhan nilai penawaran dari Penawaran Umum mencapai Rp. 1.000.000.000,- (satu milyar rupiah).<sup>62</sup> Kegiatan penawaran umum tersebut dapat dilakukan baik oleh Emiten yang merupakan perusahaan Indonesia atau perusahaan asing.

Bahwa perusahaan yang telah melakukan Penawaran Umum atau pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif oleh Bapepam, belum tentu merupakan perusahaan yang menjual saham-sahamnya di bursa. Oleh karena tidak setiap perusahaan yang telah melakukan penawaran umum atau pernyataan pendaftarannya telah dinyatakan efektif berkeinginan untuk memperjualbelikan sahamnya di bursa.

---

<sup>61</sup> Indonesia, Undang-undang Tentang Pasar Modal, UU No. 8 tahun 1995, LN No. 64 tahun 1995, TLN No. 3608, pasal 1 angka 15.

<sup>62</sup> Badan Pengawas Pasar Modal, Keputusan Ketua Bapepam Tentang Penawaran Yang Bukan Penawaran Umum, No. Kep-46/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, Peraturan No. IX.A.5.

Bila perusahaan yang melakukan penawaran umum bermaksud agar saham-sahamnya dapat diperjualbelikan di bursa, maka terdapat prosedur dan persyaratan hukum lainnya yang wajib dipenuhi selanjutnya berdasarkan peraturan pencatatan dari bursa efek yang dimaksud.

Apabila perusahaan bermaksud menawarkan dan menjual efeknya melalui pasar modal, maka secara keseluruhan hal ini akan menimbulkan perubahan yang fundamental terhadap perusahaan yang bersangkutan. Status perusahaan akan berubah dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka dengan segala konsekuensinya. Perusahaan akan mempunyai status baru, yaitu Perusahaan terbuka.

### **2.2.2 Dampak menjadi Perusahaan Terbuka**

Secara umum perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go-public*) jelas tercatat beberapa hal yang positif, misalkan catatan keuangan yang baik, perolehan keuntungan, pembesaran volume usaha karena membesarnya potensi laba, posisi perusahaan di masyarakat.<sup>63</sup>

Dengan melakukan Penawaran Umum, maka perusahaan tersebut harus siap dengan berbagai konsekuensinya yang antara lain :<sup>64</sup>

- a. Adanya kewajiban untuk memenuhi prinsip keterbukaan (*disclosure*);
- b. Jumlah pemegang saham menjadi lebih banyak jumlahnya;
- c. Adanya kewajiban menyampaikan laporan (baik *reguler* maupun *insidental*) kepada Bapepam dan masyarakat, yang antara lain terdiri dari pelaporan-pelaporan:

---

<sup>63</sup> Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit.*, hal. 181.

<sup>64</sup> Munir Fuady, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, Cet. I, (Jakarta : PT Citra Aditya Bakti, 1996), hal.2.

1. Penyampaian laporan keuangan tengah tahunan kepada Bapepam;
- d. Adanya tuntutan terhadap pemisahan antara pemilik dan manajemen perusahaan.
- e. Terjadinya *turn-over* kepemilikan saham yang tinggi;
- f. Tindakan manajemen perusahaan publik akan selalu menjadi perhatian publik; dan
- g. Fleksibilitas manajemen menjadi kurang.

Dari beberapa konsekuensi tersebut diatas dapat terlihat bahwa perusahaan publik atau Emiten mempunyai tanggung jawab yang lebih berat dan harus tunduk pada peraturan perundang-undangan pasar modal yang pada umumnya lebih ketat.

Tujuan perusahaan yang melakukan *go public* pada umumnya:

- a. Meningkatkan modal dasar perusahaan.
- b. Memungkinkan pendiri untuk diversifikasi usaha.
- c. Mempermudah usaha pembelian perusahaan lain (ekspansi)
- d. Nilai perusahaan
- e. Meningkatkan kredibilitas

Keuntungan lainnya dalam hal perusahaan melakukan penawaran umum diantaranya:<sup>65</sup>

- a. Perusahaan menginginkan potensi untuk mendapatkan tambahan modal daripada melalui kredit pembiayaan (*debt financing*)

---

<sup>65</sup> A Irsan Nasarudin dan Indra Surya, *Op.cit.*, hal. 215-216.

- b. Peningkatan likuiditas perusahaan terhadap kepentingan pemegang saham utama dan pemegang saham minoritas.
- c. Dapat melakukan penawaran efek di pasar sekunder.
- d. Meningkatkan *prestise* dan publisitas perusahaan.
- e. Kemampuan untuk mengadopsi karyawan kunci dengan menawarkan opsi (*option*).

Perusahaan melakukan penawaran umum di bursa saham, terdapat berapa kelemahan :<sup>66</sup>

- a. Adanya tambahan biaya untuk mendaftarkan efek pada penawaran umum.
- b. Meningkatkan pengeluaran dan pemaparan potensi kewajiban berkenan dengan registrasi dan laporan perkara.
- c. Hilangnya kontrol terhadap persoalan manajemen, karena terjadi dilusi kepemilikan saham.
- d. Keharusan untuk mengumumkan besarnya pendapatan perusahaan dan pembagian deviden.
- e. Efek yang diterbitkan mungkin saja tidak terserap oleh masyarakat sesuai perhitungan perusahaan.

---

<sup>66</sup> *ibid.*,

## 2.3 PEMEGANG SAHAM MINORITAS

### 2.3.1 Pengertian

Yang termasuk dalam kategori pemegang saham minoritas adalah pemegang saham independen,<sup>67</sup> yaitu pemegang saham yang tidak memiliki benturan kepentingan<sup>68</sup> sehubungan dengan adanya suatu transaksi tertentu.<sup>69</sup> Pemegang saham Independen tersebut diartikan sebagai setiap pihak yang tidak berkepentingan secara pribadi dalam perseroan tersebut, bukan anggota pendiri atau pengurus, dimana dalam menjalankan perseroan secara aktif/langsung tidak menutup kemungkinan adanya tindakan yang memberi keuntungan bagi dirinya pribadi.

Jadi yang disebut pemegang saham minoritas adalah setiap pihak yang kepemilikan sahamnya kurang dari 25% (dua puluh lima persen) dari total seluruh saham yang telah dikeluarkan/ditempatkan oleh perseroan, termasuk pemegang saham independen, dan tidak ikut mengendalikan perseroan.

### 2.3.2 Kewajiban

Pemegang saham minoritas memiliki kewajiban terhadap perseroan berupa kewajiban untuk memenuhi atau menyetor sejumlah saham yang dimiliki dan bertanggung jawab atas kerugian perseroan sebatas nilai saham yang dimilikinya.

---

<sup>67</sup> Pemegang saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu.

<sup>68</sup> Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama Perusahaan.

<sup>69</sup> Transaksi Benturan Kepentingan adalah jika suatu transaksi dimana seorang komisaris, direktur, atau pemegang saham utama mempunyai Benturan Kepentingan, maka transaksi dimaksud harus disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu sebagaimana diatur dalam peraturan Bapepam. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

Umumnya penyetoran atas saham adalah dalam bentuk uang, namun tidak tertutup kemungkinan penyetoran saham dilakukan dalam bentuk lain berupa benda berwujud ataupun benda tidak berwujud yang dapat dinilai dengan uang dan penilaiannya ditetapkan oleh ahli yang mempunyai kemampuan untuk itu, yang disahkan oleh pemerintah dan tidak terikat terhadap perseroan tersebut. Pengecualian terdapat dalam Perusahaan Terbuka, bahwa setiap pengeluaran saham harus disetor penuh dengan tunai.<sup>70</sup>

Pemegang saham minoritas juga harus secara bersama-sama menciptakan dan menjaga keberadaan perseroan dengan baik, antara lain dengan tidak melakukan perbuatan melawan hukum. Pemegang saham minoritas itu sendiri bila dilihat dari jumlah kepemilikan sahamnya didalam perseroan adalah relatif kecil, tetapi terlihat bahwa pemegang saham tersebut mempunyai kewajiban yang sama terhadap perseroan dengan pemegang saham mayoritas.

### **2.3.3 Hak-hak**

Sebagai subyek hukum pemegang saham selain mempunyai kewajiban tetapi juga memiliki hak yang timbul atas saham tersebut. Selaku pemegang saham, berhak mempertahankan haknya karena kepemilikan atas saham sebagai benda bergerak memberikan hak kebendaan kepada pemegangnya yang dapat dipertahankan terhadap setiap orang, hak-hak pemegang saham ini merupakan suatu perlindungan terhadap para pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas.

Pada dasarnya setiap pemegang saham memiliki hak-hak yang sama berkenaan dengan kepemilikannya, yaitu sebagai berikut :

- a. Mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri terhadap Perseroan, Direksi, Komisaris;

---

<sup>70</sup> I.G.Rai Widjaja, Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas, (Jakarta : Megapoin, 1996), hal. 23.

- b. Meminta kepada perseroan terbatas agar sahamnya dibeli dengan harga wajar bila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan;
- c. Meminta Direksi menyelenggarakan RUPS;
- d. Memohon kepada Ketua Pengadilan Negeri untuk melakukan sendiri pemanggilan RUPS Tahunan atau RUPS lainnya;
- e. Menghadiri RUPS dan menggunakan hak suaranya;
- f. Memeriksa dan mendapatkan salinan Daftar Pemegang Saham, risalah dan pembukuan dengan mengajukan permohonan tertulis kepada Direksi;
- g. Memohon kepada Pengadilan Negeri untuk mengadakan pemeriksaan terhadap perseroan dan membubarkan perseroan;
- h. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

## **2.4 AKSI KORPORASI**

### **2.4.1 Pengertian**

Arti korporasi adalah perusahaan atau badan usaha yang sangat besar atau beberapa perusahaan yang dikelola dan dijalankan sebagai satu perusahaan besar. Korporasi sebagai raksasa bisnis yang melayani hampir semua kebutuhan hidup manusia zaman sekarang tidak bisa lagi sekedar dilihat sebagai unit bisnis dalam sebuah bangsa, tapi lebih dari itu korporasi telah menciptakan budaya, gaya, dan pandangan hidup yang dihasilkan oleh para pebisnis visioner. Dasar hukum dalam pasar modal dilakukan aksi korporasi UU No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM).

Beberapa bentuk aksi korporasi yang umumnya dilakukan emiten antara lain adalah: pembagian deviden baik tunai maupun saham, pemecahan saham atau penyatuan saham, saham bonus, penawaran umum terbatas (*right issue*) dan pembelian kembali saham.<sup>71</sup> Disamping itu aksi korporasi juga mencakup aksi strategis emiten lainnya seperti: *merger*, akuisisi, *spin off*, penawaran umum perdana (*initial public offering-IPO*), *secondary offering* maupun *additional listing* seperti *private placement*, konversi saham baik dari waran, *rights* ataupun obligasi.<sup>72</sup> Kebijakan itu dapat dilakukan terpisah maupun terkait antara satu dengan yang lainnya tergantung dari keputusan pemegang saham tersebut.<sup>73</sup>

Aksi korporasi merupakan aktivitas emiten yang menarik perhatian pelaku pasar seperti analisis saham, manager investasi, manajer dana (*fund manager*), investor, atau pemegang saham.<sup>74</sup>

Dalam beberapa bentuk aksi korporasi dibutuhkan persetujuan Pemegang Saham Independen, seperti Transaksi mengandung Benturan Kepentingan.<sup>75</sup>

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

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

Undang-undang Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007 memayungi berbagai hal fundamental atas pendirian awal suatu perseroan, penyeteran modal, nilai

---

<sup>71</sup> *Ibid.*,

<sup>72</sup> *Ibid.*,

<sup>73</sup> *Ibid.*,

<sup>74</sup> *Ibid.*, hal. 78.

<sup>75</sup> *Ibid.*, hal. 81.

nominal saham, ketentuan tentang pemegang saham, Rapat Umum Pemegang Saham, pembelian kembali saham, penambahan modal, penggabungan perusahaan, pembubaran perusahaan, bahkan mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan.

## 2. Undang-undang Pasar Modal

Undang-undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 mengatur hal-hal berkaitan dengan emiten, bursa, tindakan korporasi yang berkaitan dengan pasar bursa dan hal-hal yang dilarang dalam tindakan korporasi dalam bursa seperti insider trading dan transaksi saham yang dilarang lainnya.

## 3. Peraturan Bapepam

Seluruh perusahaan publik di samping mengikuti ketentuan yang diatur dalam UU PT, juga mengikuti berbagai peraturan yang ada di pasar modal baik UU No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal, maupun aturan-aturan Badan Pengawas Pasar Modal yang berkaitan dengan berbagai bentuk aksi korporasi.

Aksi korporasi adalah segala tindakan dan kegiatan yang dilakukan oleh korporasi baik berpengaruh terhadap harga dan jumlah saham atau tidak. Sehingga kepentingan dari aksi korporasi bukan saja ditekankan pada pemegang saham, tapi kepada seluruh pihak yang memang benar terkena dampak dari aksi korporasi. Lebih jelasnya, aksi korporasi (seperti Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan dan Pemisahan) harus memperhatikan kepentingan:<sup>76</sup>

- a. Perseroan, pemegang saham minoritas, karyawan Perseroan;
- b. Kreditor dan mitra usaha lainnya dari Perseroan; dan

---

<sup>76</sup> Indonesia, Undang-undang tentang Perseroan Terbatas, *Op.cit.*, pasal 126 ayat (1).

c. Masyarakat dan persaingan sehat dalam melakukan usaha.

Aksi korporasi juga dapat diartikan sebagai tindakan korporasi. Tindakan korporasi atau perusahaan umumnya dilaksanakan oleh Direksi selayaknya direksi melakukan pengurusan perseroan.<sup>77</sup> Dalam melakukan tindakan korporasi dan pengurusan perseroan, direksi menyusun rencana kerja tahunan sebagai acuan dalam melakukan pengurusan.<sup>78</sup>

Tindakan korporasi yang secara khusus diatur dalam Undang-undang Perseroan Terbatas adalah tindakan sebagai berikut :

1. Penggabungan dan Peleburan. Direksi yang bertanggung jawab akan pelaksanaan dari tindakan korporasi ini sesuai dengan persetujuan Dewan Komisaris kemudian RUPS.<sup>79</sup>
2. Pengambilalihan. Tidak seperti Penggabungan dan Peleburan, Pengambilalihan dapat dilakukan baik oleh Direksi maupun langsung dari para pemegang saham.<sup>80</sup>
3. Pemisahan Saham. Terdapat dua macam pemisahan saham yaitu pemisahan secara murni dan pemisahan secara tidak murni.<sup>81</sup>
4. *Stock Buy-Back* / Pembelian kembali saham. Diatur mengenai pembelian kembali saham yang dilaksanakan oleh Direksi melalui persetujuan RUPS.

---

<sup>77</sup> *Ibid.*, pasal 92 ayat (1).

<sup>78</sup> *Ibid.*, pasal 63 ayat (1).

<sup>79</sup> *Ibid.*, pasal 123 ayat (3).

<sup>80</sup> *Ibid.*, pasal 125 ayat (1).

<sup>81</sup> *Ibid.*, pasal 135 ayat (1).

*Stock Buy-back* perlu diatur dalam rangka perlindungan modal dan kekayaan perseroan.<sup>82</sup>.

#### 2.4.2 Penawaran Umum

Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten (perusahaan) untuk menjual efek tersebut kepada masyarakat.

Proses Penawaran Umum :

1. Pasar Perdana Penawaran efek oleh sindikasi penjamin emisi dan agen penjualan

a. Penjataan

b. Penyerahan efek

2. Pasar Sekunder

Pasar Sekunder adalah pasar di mana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa Efek diperjual-belikan. Pasar Sekunder memberikan kesempatan kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang tercatat di Bursa, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor kepada investor lainnya.

a. Emiten mencatatkan sahamnya di Bursa

b. Perdagangan efek di Bursa

Sesuai dengan ketentuan SK Ketua Bapepam Nomor: KEP-03/PM/1995, yang dapat melakukan penawaran umum adalah emiten yang telah menyampaikan

---

<sup>82</sup> *ibid.*, pasal 37.

pernyataan pendaftaran kepada Bapepam untuk menjual atau menawarkan efek kepada masyarakat. Proses *go public* suatu perusahaan:<sup>83</sup>

1. Proses Persiapan untuk *go public*

Beberapa hal yang sering dilakukan dalam tahap ini antara lain:

- a. Restrukturisasi Perusahaan, dapat berupa financial, bisnis, utang atau pinjaman, posisi SDM dan lain-lain.
- b. Pemberesan Surat dan Dokumentasi lainnya, terutama yang memerlukan waktu yang lama untuk membenahinya.
- c. Proses *private placement*, dilakukan kadang-kadang sebelum *go public* dapat dilakukan, sementara keperluan dana sudah mendesak. Penawaran sekuritas kepada sekelompok kecil investor sehingga tidak terkena kewajiban untuk suatu penawaran umum. Dan perlu diperhatikan keputusan Ketua Bapepam No. KEP-47/PM/1996 tentang Pembatasan atas saham yang diterbitkan sebelum penawaran umum.

2. Proses Pendahuluan untuk *Go Public*/Pra-emisi

Dalam tahap ini dilakukan:

- a. Pemilihan pihak yang terlibat
- b. Proses *Underwriting*
- c. Restrukturisasi anggaran dasar
- d. Pembuatan laporan dan dokumentasi *Go Public* lainnya
- e. Pencatatan pendahuluan di bursa efek

---

<sup>83</sup> Munir Fuady, *Op.Cit.*, hal. 52.

### 3. Proses Pelaksanaan *Go Public*/Emisi

- a. Proses pernyataan pendaftaran, beserta dokumen kepada Bapepam, melalui penjamin emisi. Lalu Bapepam melakukan pemeriksaan dan evaluasi terhadap kelengkapan dokumen. Bapepam sama sekali tidak berwenang untuk memberikan penilaian atas keunggulan atau kelemahan dari emiten atau efek emiten. Apabila hasil evaluasi menunjukkan adanya kelengkapan dokumen, kecukupan dan keterbukaan informasi, serta memenuhi dari segala aspek hukum, akuntansi, keuangan dan manajemen maka pendaftaran dinyatakan efektif. Pernyataan pendaftaran menjadi efektif pada hari ke-45 sejak diterimanya pernyataan pendaftaran tersebut secara lengkap.
- b. *Public Expose*, dalam hal ini emiten mengumumkan kepada publik, termasuk media massa tentang berbagai hal yang berkenaan dengan perusahaannya dan bersedia menjawab pertanyaan jika ada.
- c. Pembuatan Prospektus, merupakan salah satu dokumen yang termasuk dalam pernyataan pendaftaran. Prospectus terdiri dari prospektus lengkap dan ringkas. Prospektus ringkas harus diumumkan kepada masyarakat dalam surat kabar.
- d. *Road Show*, emiten bersama dengan pihak terlibat lainnya memperkenalkan efek dari perusahaan, biasanya kepada investor asing.
- e. Penjatahan atau Kegiatan di Pasar Perdana

Saham dilepas langsung kepada masyarakat investor, tidak lewat bursa efek, apabila penawaran beli melebihi penawaran jual maka dilakukan penjatahan efek secara adil. Dalam hal penjatahan dalam pasar perdana dilaksanakan sistem penjatahan pasti dan hanya dapat dilaksanakan

dengan syarat yang terdapat dalam Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-48/PM/1996 tentang Tanggung Jawab Manajer Penjatahan dalam Rangka Pemesanan dan Penjatahan Efek dalam Penawaran Umum. Penjatahan pasti atas saham hanya dapat diberikan kepada pemodal intitusional, yang menurut Keputusan Ketua Bapepem No. Kep-48/PM/1996 meliputi: Reksa Dana, Dana Pensiun dan Perusahaan Ausransi. Pasar perdana ini dilakukan selama masa tertentu sebelum efek dicatatkan di bursa efek.<sup>84</sup> Kegiatan di pasar perdana ini meliputi: Pengumuman dan pendistribusian prospektus, masa penawaran, masa penjaahan, masa pengembalian dana (biasanya tanpa bunga), tindakan menyerahkan efek dan selanjutnya *listing* di bursa efek.

f. Proses Pencatatan (*Listing*)

Efek yang akan diperdagangkan di bursa harus terlebih dahulu dicatat di bursa efek yang ada di Indonesia, bahkan juga di bursa efek yang ada di luar negeri.

g. Kegiatan di Pasar Sekunder

Setelah saham dijual di pasar perdana lalu efek diperjualbelikan bebas di pasar sekunder, lewat bursa efek dimana efek tersebut telah dicatat. Dengan diresmikannya suatu sistem perdagangan efek yang dinamakan JATS yaitu *Jakarta Automated Trading System*, maka sistem ini menggantikan perdagangan efek secara manual. JATS sendiri merupakan system perdagangan yang dirancang terintegrasi dengan sistem kliring dan penyelesaian serta depository saham yang dimiliki oleh PT. Kustodian

---

<sup>84</sup> Panji Anoraga dan Ninik Widiyanti, *Pasar Modal Keberadaan dan Manfaatnya Bagi Pembangunan*, Cet. II, (Jakarta : PT. Rineka Cipta, 1995), hal. 46.

Depositori Efek Indonesia (KDEI).<sup>85</sup> Dengan JATS lantai bursa efek memiliki papan elektronik yang memberikan informasi terakhir mengenai harga saham, volume perdagangan, dan informasi mengenai nilai indeks harga saham gabungan (IHSG). Disamping itu para pedagang dan pemodal bias memonitor informasi secara langsung dikantor masing-masing melalui system penyebaran informasi yang dipancarkan oleh perusahaan informasi. Sesuai dengan panduan JATS yang dikeluarkan BEJ maka jenis order yang dapat dimasukkan ke JATS hanya *limit order*,<sup>86</sup> namun order nasabah tersebut akan dilaksanakan oleh JATS sesuai dengan ketentuan fraksi harga yang tercantum dalam peraturan Nomor II tahun 1995 tentang Perdagangan Efek dari BEJ.

#### 4. Proses Pelaksanaan setelah *Go Public*

Setelah proses emisi, emiten berkewajiban untuk menyampaikan informasi, yaitu:

- a. Laporan berkala, misalnya laporan tahunan dan laporan tengah tahunan (*continues disclosure*)
- b. Laporan kejadian penting dan relevan, misalnya akuisisi, pergantian direksi (*timely disclosure*).

---

<sup>85</sup> Winarto, *Op.Cit.*, hal. 125.

<sup>86</sup> Limit Order adalah dalam hal menjual saham investor akan menentukan bahwa saham akan dilepas kalau harga melebihi atau sama dengan harga tertentu, dalam hal membeli saham investor akan menentukan berapa harga maksimal yang bersedia dibayar. Lihat. Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi 2, UPP. AMP YKPN, Yogyakarta, 1996, hal. 25.

### 2.4.3 Transaksi Material

Transaksi material menurut Peraturan Bapepam Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha adalah setiap pembelian, penjualan atau penyertaan saham dan/atau pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar aktiva atau segmen usaha, yang nilainya sama atau lebih besar dari salah satu hal berikut:<sup>87</sup>

1. 10% (sepuluh persen) dari pendapatan (*revenues*) perusahaan;
2. 20% (dua puluh persen) dari ekuitas.

Transaksi material yang dilakukan Emiten atau Perusahaan Publik wajib terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari Rapat umum Pemegang Saham sesuai prosedur dan persyaratan yang ditetapkan dalam peraturan ini. Dalam agenda Rapat Umum Pemegang Saham harus ada acara khusus mengenai penjelasan tentang Perusahaan yang sahamnya akan dibeli, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukarkan.

Emiten atau Perusahaan Publik yang melakukan Transaksi Material wajib memenuhi persyaratan:

- a. Menunjuk Pihak Independen untuk melaksanakan penilaian dan memberikan pendapat tentang kelayakan nilai transaksi tersebut;
- b. Mengumumkan dalam sekurang-kurangnya 1 (satu) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional selambata-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham, informasi yang mencakup antara lain:

---

<sup>87</sup> Badan Pengawas Pasar Modal, Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha, angka 1.

1. Uraian mengenai Transaksi Material yang akan dilakukan yang meliputi sekurang-kurangnya tentang nilai transaksi dan pihak-pihak yang melakukan transaksi (nama, alamat, telepon, pengurusan, dan pengawasan).
  2. Penjelasan, pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi Material serta pengaruh Transaksi Material tersebut pada kondisi keuangan perusahaan.
  3. Ringkasan laporan Pihak Independen. Tanggal laporan pihak independen tidak boleh melebihi 180 hari sebelum tanggal Rapat Umum Pemegang Saham.
  4. Data Perusahaan, saham yang akan dibeli dijual atau disertakan, aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, yang antara lain mencakup bidang usaha, ikhtisar data keuangan penting atau rincian dan jenis aktiva;
  5. Tanggal, waktu dan tempat diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham;
  6. Komisaris dan direktur menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
  7. Penjelasan tentang tempat / alamat yang dapat dihubungi pemegang saham untuk memperoleh informasi mengenai Transaksi Material yang akan dilakukan.
- c. Menyediakan data tentang Transaksi Material tersebut bagi pemegang saham dan menyampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham, yang mencakup antara lain:

1. Informasi yang diumumkan di surat kabar sebagaimana dipersyaratkan dalam angka 3 huruf b;
2. Laporan penilai pihak independen;
3. Data keuangan atau laporan keuangan perusahaan, saham yang akan dibeli, dijual atau disertakan, dan aktiva atau segmen usaha yang akan dibeli, dijual, dialihkan atau ditukar, dengan ketentuan bahwa:
  - a. Untuk perusahaan yang akan didirikan, berupa studi kelayakan yang dibuat oleh pihak independen;
  - b. Untuk perusahaan yang sudah berdiri tetapi belum melakukan kegiatan usaha utama berupa neraca pembukaan yang telah diaudit oleh Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam;
  - c. Untuk perusahaan yang sudah berdiri dan telah melakukan kegiatan usaha utama berupa laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 (dua) tahun terakhir oleh Akuntan Publik yang terdaftar di Bapepam. Jika pendirian perusahaan kurang dari 2 (dua) tahun, maka Laporan Keuangan yang diaudit tersebut disesuaikan dengan jangka waktu berdirinya. Tanggal laporan keuangan terakhir yang diaudit tidak boleh melebihi 180 (seratus delapan puluh) hari sebelum tanggal diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham;
4. Surat pernyataan yang bermaterai cukup yang menyatakan bahwa transaksi tersebut tidak mengandung unsur Benturan Kepentingan dilihat dari sisi direksi, komisaris, dan Pemegang Saham Utama Perseroan.

## 2.5 HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU (*Right Issue*)

### 2.5.1 Pengertian dan Tujuan HMETD

#### A. Pengertian.

HMETD merupakan bukti hak memesan efek terlebih dahulu yang melekat pada saham, dimana memberi hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang akan diterbitkan oleh perusahaan, sebelum saham tersebut ditawarkan kepada pihak lain.<sup>88</sup> Dalam peraturan Bapepam disebut sebagai hak untuk menerima tawaran terlebih dahulu untuk membeli efek baru dan wajib hukumnya bahwa hak tersebut dapat dialihkan.<sup>89</sup> Dalam istilah asing HMETD dikenal dengan istilah *pre-emptive right*.<sup>90</sup> Dalam *Black's Law Dictionary*, Henry Campbell Black menggunakan istilah *rights offering* untuk menjelaskan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama tersebut, yaitu; “*An issue of stock-purchase rights allowing shareholders to buy newly issued stock at a fixed price, usually below market value, and in proportion to the number of shares they already own*”.<sup>91</sup>

<sup>88</sup> Munir Fuady, *Pembiayaan Perusahaan Masa Kini* (Tinjauan Hukum Bisnis), cet. 1., (Bandung: Citra Aditya Bakti, 1997), hal. 105-106.

<sup>89</sup> Indonesia (c), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Keputusan Nomor Kep-26/PM/2003 (Peraturan Nomor IX. D. 1), angka 1 huruf a, tentang definisi, bahwa; Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkingkan 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.

<sup>90</sup> Henry Campbel Black. *Black's Law Dictionary*. 8<sup>th</sup> ed. (St. Paul Minnesota, West Publishing, 2004). Pre-emptive right. The privilege of stockholder to maintain a proportionate share of ownership by purchasing a proportionate share of any new stock issues. An existing stockholder in most jurisdictions has the right to buy additional shares of a new issue. The purpose of such rights is to protect shareholders from dilution of value and control when new shares are issued.

<sup>91</sup> *Ibid.*, Henry Campbel Black, hal. 1114.

Undang-undang nomor 40 tahun 2007 juga mengatur tentang *pre-emptive right*,<sup>92</sup> yang mengatur tentang suatu hak untuk didahulukan, yaitu; pemegang saham lama perseroan, mendapatkan hak didahulukan untuk turut berpartisipasi ketika perseroan membutuhkan modal tambahan untuk keperluan perseroan, kecuali pemegang saham lama tidak ingin menebus haknya. Maka hak tersebut dapat dialihkan kepada yang menginginkan hak tersebut. Hak tersebut adalah semata-mata agar kepemilikan pemegang saham lama, secara persentase kepemilikan sahamnya di perseroan tidak mengalami dilusi.

#### B. Tujuan.

Dapat diketahui dengan jelas, tujuan peraturan perundang-undangan mengatur HMETD adalah untuk tercapai suatu kondisi yang adil bagi pemegang saham lama. Agar pemilik saham lama dapat mempertahankan kekuasaan pengendaliannya atas perseroan. Dengan adanya HMETD, pemegang saham lama dapat mencegah manajemen perusahaan untuk menjual saham baru dengan harga lebih rendah dari harga pasar, kepada pemegang saham baru. Tujuan lainnya adalah untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemegang saham lama.<sup>93</sup> Pemegang saham lama harus

---

<sup>92</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 43, disebutkan; (1) Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama. (2) 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. (3) Penawaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku dalam hal pengeluaran saham; a. ditujukan kepada karyawan perseroan; b. ditujukan kepada pemegang obligasi atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham, yang telah dikeluarkan dengan persetujuan RUPS; atau c. dilakukan dalam rangka reorganisasi dan/atau restrukturisasi yang telah disetujui oleh RUPS. (4) Dalam hal pemegang saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menggunakan hak untuk membeli dan membayar lunas saham yang dibeli dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung sejak tanggal penawaran, Perseroan dapat menawarkan sisa saham yang tidak diambil bagian tersebut kepada pihak ketiga.

<sup>93</sup> Ilustrasi. Suatu perseroan memiliki 100 lembar saham biasa dengan harga dasar Rp. 1.000.000,00/saham. Nilai kekayaan perusahaan sekarang adalah Rp. 100.000.000,00 Kemudian, perseroan menerbitkan 100 lembar saham baru dengan nilai per saham adalah Rp. 500.000,00 berarti

berhati-hati didalam menyikapi aksi korporasi HMETD ini, karena akan menyebabkan dilusi harga saham.

### 2.5.2 HMETD Sebagai Penawaran Umum Terbatas.

Penawaran didalam lingkup pasar modal, dikenal beberapa istilah, yaitu;

- a. Penawaran umum perdana (*Initial Public Offering*).<sup>94</sup>

Didalam Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal pada pasal 1 angka 15 disebutkan, bahwa; Penawaran umum adalah penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang tentang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya. Penjualan saham oleh perseroan ini, ditawarkan kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya (penawaran umum perdana). Penjelasan pasal 1 angka 15 tersebut menyatakan bahwa:

Penawaran Umum ini meliputi penawaran Efek oleh Emiten yang dilakukan dalam wilayah Republik Indonesia atau kepada Warga Negara Indonesia dengan menggunakan media massa atau ditawarkan kepada lebih dari 100 (seratus) Pihak atau telah dijual kepada lebih dari 50 (lima puluh) Pihak dalam batas nilai serta batas waktu tertentu.<sup>95</sup>

---

nilai emisi saham baru adalah Rp. 50.000.000,00 Nilai keseluruhan kekayaan perusahaan sekarang adalah Rp. 150.000.000,00 untuk 200 lembar saham. Harga per lembar saham saat ini telah berubah dari Rp. 1.000.000,00/saham menjadi,  $(Rp. 100.000.000,00 + Rp. 50.000.000,00) : (100 + 100) = Rp. 750.000,00$ . Tampak jelas terlihat bahwa ada penurunan nilai kekayaan pemilik saham sebesar Rp. 250.000,00/saham, yaitu;  $(Rp. 1.000.000,00 - Rp. 750.000,00 = Rp. 250.000,00)$ .

<sup>94</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 1 angka 15.

<sup>95</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, penjelasan pasal 1 angka 15.

b. Penawaran umum terbatas (*Right Issue*).<sup>96</sup>

PUT adalah penawaran efek yang dilakukan oleh emiten yang bermaksud untuk menambah modal untuk kedua kalinya atau untuk yang kesekian kalinya, tetapi bukan untuk yang pertama kalinya. Dengan kata lain, PUT terjadi bila sebelumnya perseroan telah melakukan penawaran umum kepada publik, sehingga karena penawaran umum tersebut maka perseroan telah menjadi emiten.<sup>97</sup> Istilah terbatas mempunyai arti bahwa; penambahan modal tersebut sebanyak target yang sudah ditetapkan, dan mempunyai arti juga bahwa; PUT ini ditawarkan secara terbatas, maksudnya adalah khusus ditawarkan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama dahulu. Pemegang saham lama diberikan bukti *right* yang dapat digunakan untuk membeli efek (saham), bukti *right* tersebut juga dapat dialihkan atau diperjual belikan kepada pihak lain bila pemegang saham lama tidak ingin menebus bukti *right* tersebut menjadi efek (saham).

c. Penawaran tender (*Tender Offer*).<sup>98</sup>

Merupakan penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran dengan efek lainnya.<sup>99</sup> Melalui media massa adalah; penawaran yang ditujukan kepada para pemegang saham lama (*existing shareholders*) untuk menjual sahamnya kepada calon

---

<sup>96</sup> Indonesia (c), *op.cit.*, angka 1 huruf a.

<sup>97</sup> *Ibid.*, pasal 1 angka 6.

<sup>98</sup> Indonesia (d), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Penawaran Tender, Keputusan Nomor 04/PM/2002 (Peraturan Nomor IX. F. 1)*, angka 1 huruf d.

<sup>99</sup> *Ibid.*, penjelasan pasal 83. Juga dijelaskan tentang “Efek bersifat ekuitas”, yang dalam penjelasan pasal ini adalah; saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham atau Efek yang mengandung hak untuk memperoleh saham.

pemegang saham pengendali perseroan, melalui surat kabar, majalah, film, televisi, radio, dan media elektronik lainnya, atau surat, brosur, dan barang cetak lain yang dibagikan kepada lebih dari 100 (seratus) pihak.<sup>100</sup> Pembelian saham diwajibkan melalui penawaran tender adalah pembelian saham yang;

- a. Melalui bursa efek.
- b. Pemindahan akan mencapai 20% atau lebih dari seluruh saham perusahaan yang telah ditempatkan dan disetor penuh.
- c. Dengan tujuan untuk mengendalikan perusahaan tersebut.
- d. Penawaran yang bukan merupakan penawaran umum (*Private Placement*).<sup>101</sup>

Biasa dikenal dengan istilah: *Private placement*, karena efek yang dijual tanpa melalui proses penelaahan oleh suatu lembaga pengatur seperti halnya pada penawaran umum. Dana yang diperoleh relatif kecil bila dibandingkan dengan penawaran umum, yaitu; harus kurang dari Rp. 1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah).

---

<sup>100</sup> Indonesia (d), *op.cit.*, angka 1 huruf b.

<sup>101</sup> Indonesia (e), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Penawaran yang Bukan Merupakan Penawaran Umum, Keputusan Nomor KEP-46/PM/1996 (Peraturan Nomor IX. A.5)*, angka 3.

### 2.5.3 HMETD dengan Pola *Debt to Equity Swap*

Ada beberapa konversi utang perseroan yang kita kenal, yaitu;

- a. *Debt to Equity Swap* (konversi (pengalihan) utang menjadi saham (ekuitas) atau (modal)).
- b. *Debt to Asset Swap* (pengalihan utang menjadi aset atau utang perseroan ditukar oleh aset yang perusahaan punya).

Didalam pelaksanaan konversi utang tersebut diatas, secara teknis pelaksanaannya hampir mirip atau kurang lebih sama pelaksanaan teknisnya. Didalam tesis ini, penulis akan membahas pada salah satu pokok bahasan diatas, yaitu; *Debt to Equity Swap*.

Dalam hal pelaksanaan konversi utang menjadi saham, terjadi pengalihan utang perseroan menjadi modal baru perusahaan. Sehingga hasil pelaksanaan aksi korporasi tersebut menimbulkan perseroan tidak punya kewajiban utang lagi kepada pihak kreditur atau dalam kata lain bahwa; debitur tidak punya kewajiban lagi untuk membayar utang perseroan kepada pihak kreditur, dikarenakan debitur telah menyerahkan sahamnya sebagai pengganti pembayaran hutang debitur kepada kreditur.

Konversi utang menjadi saham dapat dilaksanakan dengan berbagai macam skema, seperti;

- a. Hanya sebagian utang saja yang dikonversi menjadi saham (sisanya melalui cara pelunasan lainnya).
- b. Seluruh utang dikonversi menjadi saham; atau

- c. Sebagian utang dikonversi menjadi saham, dan sebagian sisa utang tersebut dikonversi menjadi aset perusahaan yang akan diambil oleh pihak kreditur untuk pelunasan sisa utang debitur (*Debt to Asset Swap*).

PUT dengan pola *Debt to Equity Swap*, secara garis besar mempunyai mekanisme pelaksanaan yang tidak jauh berbeda dengan PUT (*right issue*) yang kita kenal. Perbedaan PUT biasa dengan PUT dengan pola *Debt to Equity Swap* adalah; dari sisi pembeli siaga (*stand by buyer*). Pada PUT biasa, *stand by buyer* biasanya berasal dari penjamin pelaksana emisi efek (*lead underwriter*) yang mencari sumber pendanaan untuk menjadi *stand by buyer* (mirip tugas penjamin pelaksana emisi efek ketika berperan menjadi penjamin pelaksana emisi efek pada saat penawaran saham perdana / *IPO*, dimana penjamin pelaksana emisi efek berperan mencari pemodal dengan cara sebagai berikut;

- a. *Best effort commitment* (kesanggupan terbaik).
- b. *Full commitment* (kesanggupan penuh).
- c. *Standby commitment* (kesanggupan siaga/penjamin pelaksana emisi efek berkomitmen bahwa saham yang tidak terjual di pasar dapat dibeli oleh penjamin emisi efek pada harga tertentu, biasanya pada harga diskon).
- d. *All or none commitment* (kesanggupan semua atau tidak sama sekali, yaitu; penjamin pelaksana emisi efek akan berusaha menjual semua efek agar dapat terjual semua, tetapi bila efek tersebut tidak terjual semuanya, maka transaksi dengan pemodal yang ada akan dibatalkan, sehingga semua efek dikembalikan kepada emiten dan emiten tidak mendapatkan dana sedikitpun dari penawaran umum tersebut).

Didalam PUT biasa ataupun PUT yang dengan pola *Debt to Equity Swap*, apabila saham yang ditawarkan tidak diambil oleh para pemegang HMETD, maka

harus ada Pembeli Siaga (*standby buyer*). Perbedaan di PUT biasa dengan PUT yang menggunakan pola *Debt to Equity Swap* adalah; terletak pada pihak yang menjadi Pembeli Siaga. Pembeli Siaga di PUT biasa adalah; bukan pihak kreditur, tetapi Pembeli Siaga di PUT yang menggunakan pola *Debt to Equity Swap* adalah pihak kreditur (kreditur perseroan yang akan menjadi Pembeli Siaga atas seluruh sisa saham yang tidak terjual di pasar). Dalam hal ini, peran atau fungsi dari penjamin pelaksana emisi efek kurang berarti, disebabkan bahwa perseroan tidak perlu mencari pemodal untuk membeli saham yang ditawarkan, sehingga PUT dengan pola ini, dapat tidak memerlukan penjamin pelaksana emisi efek. Apabila ada peran penjamin pelaksana emisi efek pada PUT dengan pola *Debt to Equity Swap*, maka hanya berupa peran untuk menjalankan proses administratif saja dan bukan peran dari segi isi (substansi) yang sesungguhnya dari fungsi penjamin pelaksana emisi efek.

PUT dengan pola *Debt to Equity Swap* merupakan bentuk restrukturisasi utang perseroan kepada krediturnya yang dapat timbul dari dua (2) cara, yaitu;

- a. Sebelum terjadi utang piutang, sudah ditentukan kondisi atau alternatif penyelesaian utang dimana mekanisme konversi utang menjadi saham (*Debt to Equity Swap*) menjadi salah satu alternatif penyelesaian utang yang dapat diambil oleh pihak kreditur.
- b. Terjadi setelah perseroan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utang tepat pada waktunya dan dapat dilaksanakan ketika para pihak setuju atas penyelesaian kewajiban utang piutang tersebut.

Pihak lain yang terlibat didalam PUT ini adalah Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal, yaitu;<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> *Ibid.*, Prospektus Penawaran Umum Terbatas dengan menggunakan pola *Debt to Equity Swap*, hal. 58.

I. Lembaga Penunjang Pasar Modal yang terlibat adalah:

Biro Administrasi Efek (BAE), yang mempunyai tugas dalam rangka PUT ini adalah melaksanakan pengelolaan administrasi saham dan *settlement agent*, antara lain pembagian Sertifikat Bukti HMETD kepada setiap Pemegang Saham, melayani permohonan pemecahan Sertifikat Bukti HMETD, melayani Pemesanan Pembelian Saham Tambahan, bertanggung jawab atas penerimaan Sertifikat Bukti HMETD dan Sertifikat Bukti Kepemilikan (SBK) dan Formulir Pemesanan Pembelian Saham Tambahan (FPPST, didalam IPO ketika investor mengikuti penjatahan pasti pada periode pembentukan harga (*book building*) ataupun pada periode penjatahan terpusat (*pooling*), investor tersebut harus mengisi form FPPS yaitu; Formulir Pemesanan Pembelian Saham, sedangkan didalam PUT HMETD apabila investor ingin menambah pembelian lebih dari hak yang dipunyai, maka investor tersebut harus mengisi form FPPST, dalam kondisi bila ada pihak yang tidak melaksanakan HMETD nya, maka akan dibagikan hak tersebut kepada; pemegang saham lama yang memesan lebih daripada HMETD yang dipunyai).

I. Profesi Penunjang Pasar Modal yang terlibat adalah:

- a. Akuntan Publik, yang tugas utamanya dalam PUT ini adalah untuk melaksanakan audit berdasarkan standar auditing yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). Standar tersebut mengharuskan Akuntan Publik merencanakan dan melaksanakan audit agar diperoleh keyakinan yang memadai bahwa laporan keuangan bebas dari salah saji yang material dan bertanggung jawab atas pendapat yang diberikan terhadap laporan keuangan yang diaudit. Audit yang dilakukan meliputi pemeriksaan atas dasar pengujian bukti-bukti audit yang mendukung jumlah-jumlah dan pengungkapan dalam laporan keuangan. Juga meliputi penilaian atas prinsip akuntansi yang digunakan dan estimasi signifikan yang dibuat oleh manajemen serta penilaian terhadap penyajian laporan keuangan secara keseluruhan.

**Universitas Indonesia**

- b. Konsultan Hukum, yang ruang lingkup tugasnya dalam rangka PUT ini adalah melakukan pemeriksaan segi hukum atas fakta atau keterangan/informasi mengenai Perseroan yang disampaikan oleh Perseroan kepada Konsultan Hukum. Hasil pemeriksaan mana telah dimuat dalam Laporan Hasil Pemeriksaan Segi Hukum yang merupakan penjelasan atas Perseroan dari segi hukum yang menjadi dasar dan bagian yang tidak terpisahkan dari Pendapat Segi Hukum yang diberikan secara obyektif dan mandiri yang telah disampaikan kepada Bapepam.
- c. Notaris, yang tugas utamanya dalam rangka PUT ini adalah membuat perjanjian antara Perseroan dengan badan hukum yang kegiatan usahanya sebagai Biro Administrasi Efek (BAE) serta membuat/mengubah akta-akta Berita Acara Rapat Umum Para Pemegang Saham sehubungan dengan PUT ini sesuai dengan Peraturan Jabatan Notaris dan Kode Etik Notaris.

Fungsi Notaris sebagai Profesi Penunjang Pasar Modal adalah :

Menyiapkan dan meneliti dokumen-dokumen awal dan dokumen-dokumen pelaksanaan antara lain:

1. Membuat berita acara rapat dan menyusun pernyataan keputusan-keputusan Rapat Umum Pemegang Saham.

Peranan yang dilakukan oleh seorang Notaris dalam menunjang pelaksanaan di Pasar Modal, khususnya dalam rangka Rapat Umum Pemegang Saham untuk *go public* maupun rapat pemegang saham setelah *go public*.

2. Meneliti keabsahan hal-hal yang berkaitan dengan penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham.

a. Keabsahan persiapan Rapat Umum Pemegang Saham

Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham harus sesuai dengan ketentuan – ketentuan dalam anggaran dasar perusahaan.

Apakah pemanggilan Rapat Umum Pemegang Saham bagi pemegang saham telah dilakukan dengan benar, baik dari segi cara maupun dari waktu yang diperlukan.

b. Keabsahan dari Pemegang Saham atau kuasanya yang menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham.

Para pemegang saham yang hadir apakah benar-benar pemegang saham yang sah, atau apabila diwakilkan pada orang lain, apakah cara pemberian kuasa telah memenuhi syarat-syarat yang telah ditentukan.

3. Menjaga dipenuhinya ketentuan quorum yang dipersyaratkan dalam anggaran dasar.

Hal ini meliputi cukup tidaknya pemegang saham dilaksanakan atau quorum dalam hal pengambilan keputusan dalam Rapat Umum Pemegang Saham.

4. Meneliti perubahan Anggaran Dasar.

Penelitian atas perubahan itu diperlukan untuk menjamin :

a. Ada tidak materi pasal-pasal dalam Anggaran Dasar yang bertentangan dengan peraturan dan perundangan yang berlaku;

b. Menyesuaikan pasal-pasal dalam Anggaran Dasar untuk memenuhi ketentuan Pasar Modal dalam rangka melindungi kepentingan pemodal khususnya pemegang saham publik. Hal-hal yang sering dicantumkan sebagai usaha melindungi pemegang saham publik antara lain keharusan memuat di

**Universitas Indonesia**

Koran pemanggilan untuk menghadiri Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Atau bila pemanggilan dengan surat atau telex haruslah cukup waktu misalnya 21 hari sebelum Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) diadakan. Hak-hak pemegang saham publik yang disamakan dengan pemegang saham lainnya juga dimuat dalam Anggaran Dasar.

#### Tanggung jawab dan Peranan Notaris dalam Rangka IPO Saham.

Notaris sebagai salah satu Profesi Penunjang Pasar Modal memainkan peranan yang fundamental dalam mengembangkan dan memajukan industri Pasar Modal di Indonesia, khususnya dalam rangka penawaran umum perdana saham. Sebagai pejabat umum yang mempunyai wewenang untuk membuat akta otentik, peran Notaris sangat dibutuhkan dalam membuat berbagai macam perikatan dan perjanjian serta akta-akta yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan untuk dibuat oleh atau dihadapan Notaris, baik peratura perundang-undangan di bidang Pasar Modal ataupun peraturan perundang-undangan lainnya.

Profesionalisme Notaris di Pasar Modal seperti halnya profesi lain seperti Akuntan Publik, Konsultan Hukum dan Perusahaan Penilai serta lembaga penunjang Pasar Modal lainnya merupakan suatu keharusan dalam rangka menciptakan Pasar Modal yang efisien dan fair sehingga dapat memberikan perlindungan kepada masyarakat.

Dalam proses penawaran umum perdana seorang notaris dituntut untuk memiliki pengetahuan yang cukup tentang ketentuan dibidang pasar modal karena notaris mempunyai tanggungjawab untuk meneliti dan memeriksa seluruh dokumen perusahaan yang berhubungan dengan proses penawaran umum perdana. Dokumen-dokumen yang wajib diperiksa oleh notaris antara lain :

- a. Akta Pendirian dan Anggaran Dasar Perusahaan;
- b. Seluruh perubahan anggaran dasar termasuk antara lain:
  - b.1. Rapat-rapat umum Pemegang Saham (RUPS) baik RUPS Tahunan maupun RUPS Luar Biasa, terutama yang berkaitan dengan perubahan anggaran dasar Emiten. Perlu diperhatikan apakah RUPS telah diadakan dan dibuat suatu keputusan yang sah dan mengikat dengan memeriksa apakah persyaratan kuorum dan pemungutan suara dalam RUPS telah dipenuhi.
  - b.2. Pengesahan akta pendirian dan persetujuan serta laporan atas setiap perubahan anggaran dasar Emiten sesuai dengan UUPT yaitu:
    - i. Surat Persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia.
    - ii. Pendaftaran dalam Wajib Daftar Perusahaan yang disyaratkan dalam Undang-undang Nomor 3 tahun 1982 tentang Wajib Daftar Perusahaan;
    - iii. Pengumuman dalam Berita Negara Republik Indonesia.
- c. Permodalan dan saham.

Hal-hal yang perlu diperhatikan berkaitan dengan permodalan dan saham adalah :

  - i. Jumlah modal dasar, modal ditempatkan dan modal disetor Emiten yang ada pada saat terakhir sebelum emisi;
  - ii. Jenis saham yang dikeluarkan Emiten;
  - iii. Susunan pemegang saham terakhir;
  - iv. Riwayat permodalan dan pemilikan saham serta peralihannya;

dan

- v. Bukti penyetoran modal;
- d. Direksi dan Komisaris, yaitu mengenai :
  - i. Keabsahan pengangkatan Direksi dan Komisaris yang sedang menjabat;
  - ii. Jangka waktu / masa jabatan anggota Direksi dan Komisaris.
- e. Persetujuan-persetujuan, khususnya persetujuan untuk melakukan penawaran umum perdana, antara lain:
  - i. Persetujuan RUPS;
  - ii. Persetujuan dari Komisaris Emiten;
  - iii. Persetujuan dari instansi yang berwenang yang disyaratkan agar Emiten dapat melakukan kegiatan usahanya, atau untuk memiliki, menguasai, menempati, menggunakan sesuatu atau mendapatkan suatu hak-hak.

Disamping bertanggungjawab untuk menelaah dan memeriksa dokumen-dokumen yang telah disebutkan diatas, Notaris juga berperan dalam pembuatan akta-akta yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di bidang Pasar Modal dalam rangka penawaran umum perdana saham, antara lain:

- a. Perubahan Anggaran Dasar Emiten.

Untuk dapat melakukan penawaran umum perdana saham dan menjadi suatu perusahaan *Go Public*, Emiten harus merubah status badan hukum dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka dan melakukan perubahan anggaran dasarnya untuk disesuaikan dengan peraturan di bidang pasar modal, yaitu Peraturan Nomor IX.J.1 Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep-13/PM/1997 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik.

Berdasarkan peraturan tersebut, maka beberapa ketentuan dalam Anggaran Dasar Emiten harus dirubah dan disesuaikan yang meliputi antara lain:

1. Nama dan Tempat Kedudukan;
2. Jangka waktu berdirinya;
3. Maksud dan tujuan serta kegiatan usaha;
4. Permodalan;
5. Pengeluaran efek bersifat ekuitas;
6. Penambahan Modal Dasar;
7. Saham;
8. Surat saham dan surat kolektif saham;
9. Penitipan Kolektif;
10. Pemindahan hak atas saham;
11. Anggota Direksi dan Komisaris termasuk Komisaris Independen;
12. Laporan tahunan dan perhitungan tahunan;
13. Rapat Umum Pemegang Saham;
14. Pemberitahuan, panggilan dan waktu penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham;
15. Kuorum dan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham termasuk Rapat Umum Pemegang Saham untuk mengalihkan atau menjadikan jaminan hutang seluruh atau sebagian besar asset.

Disinilah peran dan tanggung jawab Notaris selaku Profesi Penunjang Pasar Modal sangat dibutuhkan, yaitu untuk membuat akta yang memuat perubahan anggaran dasar tersebut.

b. Perjanjian Penjaminan Emisi Efek.

Perjanjian Penjaminan Emisi Efek yang dilakukan pada tahap persiapan untuk *Go Public* dibuat antara Emiten dan Penjamin Emisi Efek dan biasanya berbentuk akta Notaris.

Seorang Notaris yang hendak menuangkan perjanjian Penjaminan Emisi Efek dituntut untuk memahami dan menguasai peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal supaya perjanjian yang dibuatnya tersebut tidak bertentangan dengan peraturan yang berlaku. Untuk itu, seorang notaris perlu membekali dirinya dengan pengetahuan yang cukup tentang aspek penawaran umum perdana saham dan selalu mengikuti pelatihan yang diadakan oleh Bapepam secara berkala.

Dalam menyusun Perjanjian Emisi Efek, Notaris tidak hanya harus memperhatikan kepentingan Emiten dan kepentingan Penjamin Emisi Efek, namun juga kepentingan segenap Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan kepentingan masyarakat calon pemodal yang nantinya ikut serta dalam penawaran umum perdana saham. Notaris harus memperhatikan apakah kepentingan para calon pemodal sudah cukup terlindungi dalam penetapan jadwal emisi atau dalam prosedur penjatahan dan pengembalian uang pesanan.

c. Perubahan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek.

Adakalanya terdapat hal-hal yang belum dapat dicantumkan dalam Perjanjian Penjaminan Emisi Efek yang telah dibuat dengan akta notaris sebelumnya. Oleh karena itu perlu diadakan beberapa perubahan atas Perjanjian Emisi Efek tersebut yang antara lain mengenai harga saham perdana yang akan dijual, jadwal waktu emisi, pembentukan sindikasi dari Para Penjamin Pelaksana Emisi Efek dan hal-hal lain yang belum tercantum dalam Perjanjian Emisi Saham sebelumnya.

d. Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham.

Dalam rangka penawaran umum perdana saham, Emiten perlu untuk membuat Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham dengan pihak Biro Administrasi Efek sebagai salah satu Lembaga Penunjang Pasar Modal yang akan membantu Emiten untuk mengadministrasikan saham-sahamnya yang biasanya dibuat dalam bentuk akta notaris.

Apabila Emiten telah menjadi perusahaan publik dan melakukan pencatatan di bursa, maka Emiten memerlukan peranan dari Biro Administrasi Efek yang akan menangani pencatatan dan administrasi saham yang telah dicatatkan di bursa, antara lain mengenai pemeliharaan Daftar Pemegang Saham Emiten termasuk setiap pencatatan pemindahan hak atas saham. Biro Administrasi Efek inilah yang akan mengeluarkan bukti kepemilikan yang sah atas saham-saham emiten berdasarkan Daftar Pemegang Saham.

e. Perubahan Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham.

Pada saat ditandatanganinya Perubahan Perjanjian Penjaminan Emisi Efek dalam bentuk akta notaris, bersama itu juga ditandatangani pula Perubahan Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham yang juga dibuat dalam bentuk akta notaris. Perubahan yang dilakukan dalam akta tersebut antara lain adalah mengenai jumlah saham yang akan dijual kepada masyarakat umum.

Berikut peran notaris dalam hal PUT, yang mengkhususkan pada pembuat akta RUPS Independen :

a. Sebelum RUPS:

1. Meneliti Anggaran Dasar sehubungan dengan tata cara penyelenggaraan RUPS dan susunan anggota Direksi, anggota Komisaris, dan Pemegang Saham terakhir

2. Pemberitahuan dan Pemanggilan RUPS
3. Tempat penyelenggaraan RUPS
4. Meneliti mengenai agenda RUPS tersebut sesuai dengan apa yang tertera pada pengumuman dan panggilan rapat
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

b. Penyelenggaraan RUPS:

1. Membantu pengecekan identitas Pemegang Saham yang hadir dalam Daftar Pemegang Saham Umum dan Daftar Pemegang Saham Khusus untuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan
2. Meneliti keabsahan dari pemegang saham independen atau kuasanya yang menghadiri RUPS melalui KTP, KITAS, Paspor atau surat kuasa yang diberikan dengan melakukan verifikasi berdasarkan pernyataan dari Perseroan dan/atau BAE mengenai siapa saja pemegang saham independen
3. Mencatat segala sesuatu yang dibicarakan dan diputuskan dalam RUPS dan Membuat Risalah RUPS (*minutes of general meeting*)
4. Kuorum Kehadiran
5. Hak Suara (voting right)
6. Kuorum Keputusan (RUPSLB I,II, III)

c. Setelah RUPS:

1. Membuat salinan kepada para pihak yang berkepentingan
2. Melaporkan transaksi ke Dephummham dan mencatatkannya dalam

#### **2.5.4 Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas / Independen atas HMETD.**

Berdasarkan Peraturan Bapepam-LK, dapat ditemukan arti dari pemegang saham utama, yaitu;

setiap pihak, baik secara langsung maupun tidak langsung, memiliki sekurang-kurangnya 20% (dua puluh perseratus) hak suara dari seluruh saham yang mempunyai hak suara yang dikeluarkan oleh suatu perseroan.<sup>103</sup>

Dapat juga ditemui arti dari pemegang saham pengendali, yaitu;

Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut 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.<sup>104</sup>

Dapat ditemui arti dari Pemegang Saham Independen, yaitu;

Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan Afiliasi dari anggota

---

<sup>103</sup> Indonesia (d), *op.cit.*, angka 1 huruf c.

<sup>104</sup> Indonesia (f), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, Keputusan Nomor Kep-259/BL/2008 (Peraturan Nomor IX. H.1)*, angka 1 huruf d.

Direksi, anggota Dewan Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai Benturan Kepentingan atas Transaksi tertentu.<sup>105</sup>

Sedangkan, Pemegang Saham Minoritas adalah pihak yang hanya memiliki sedikit saham perseroan bila dibandingkan dengan seluruh saham yang dikeluarkan, dimana mereka tidak bisa melakukan kontrol terhadap manajemen perseroan.<sup>106</sup> Dapat dikatakan bahwa pemegang saham minoritas adalah pihak yang kepemilikan sahamnya kurang dari persentase pemegang saham utama yaitu 20% dan bersifat independen (tidak mempunyai hubungan afiliasi). Biasanya, Pemegang Saham Minoritas adalah investor yang memiliki saham lewat mekanisme pasar modal yang tidak ikut mengendalikan perseroan secara langsung dan bukan anggota pendiri perseroan sehingga dapat dikatakan bahwa mereka adalah masyarakat umum yang berinvestasi di pasar modal. Akan tetapi, pemegang saham minoritas tidak selalu investor yang memiliki saham lewat mekanisme pasar modal, dikarenakan dapat terjadi pemegang saham utama atau pemegang saham pengendali atau pemegang saham pendiri yang berubah menjadi pemegang saham minoritas, hal ini terjadi ketika kepemilikan saham mereka, telah mereka jual kepada pihak lain atau terjadi Penawaran Umum Terbatas yang dilakukan perseroan dan mereka tidak melakukan penebusan atas HMETD yang mereka punya, sehingga mengakibatkan berubahnya komposisi kepemilikan saham mereka menjadi kurang dari 20%. Pada saat itu, mereka berubah statusnya menjadi pemegang saham minoritas, tentu saja ketika berubah menjadi pemegang saham minoritas harus pula dipenuhi syarat bahwa; pemegang saham tersebut sudah tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan perseroan (menjadi pemegang saham independen).

---

<sup>105</sup> Indonesia (g), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, Keputusan Nomor Kep-412/BL/2009 (Peraturan Nomor IX. E.1)*, angka 1 huruf f.

<sup>106</sup> Departemen Keuangan dan Bank Indonesia, *Keputusan Bersama Menteri Keuangan dan Gubernur Bank Indonesia Tentang Pelaksanaan Program Rekapitalisasi Bank Umum, No. 53/KMK.017/1999 dan No. 31/12/KEP/GBI*, pasal 1 angka 7.

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa pemegang saham minoritas, terbagi dua (2), yaitu;

- a. Pemegang saham minoritas yang independen.
- b. Pemegang saham minoritas yang tidak independen (ada hubungan afiliasi).

Undang-undang memberikan perlindungan kepada pemegang saham minoritas, yang haknya dirugikan, diwujudkan melalui:

- (1) hak perseorangan apabila haknya dilanggar, dan
- (2) hak derivative, untuk mewakili kepentingan perseroan.

Perlindungan juga diberikan kepada pemegang saham independen, yaitu dalam hal terjadi suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan ekonomis antara emiten dengan pribadi direktur, komisaris atau pemegang saham utama perusahaan publik, maka harus memperoleh persetujuan dari para pemegang saham independen.

Atas penjelasan diatas, tentunya Rapat Umum Pemegang Saham Independen yang paling tepat digunakan untuk mengakomodir perlindungan pemegang saham independen dan bukan Rapat Umum Pemegang Saham Minoritas. Walaupun ingin menggunakan penggunaan nama minoritas, maka harus disebutkan dengan rinci tentang minoritas yang mana? Apakah minoritas yang independen atau minoritas yang tidak independen.

Di pasar modal, untuk perusahaan terbuka. Kita mengenal ada tiga (3) macam RUPS, yaitu:

- a. RUPS Tahunan.
- b. RUPS Luar Biasa.
- c. RUPS Independen.

Sedangkan, didalam Undang-undang nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada pasal 78, hanya mengenal dua (2) macam RUPS, yaitu:

- a. RUPS Tahunan.
- b. RUPS Lainnya (RUPS Luar Biasa).

Adanya RUPS Independen didalam pasar modal, selain karena alasan *lex specialist de rogat lex generalist* tetapi juga merupakan suatu keharusan agar pasar modal dapat berjalan dengan semestinya. Jika pasar modal tanpa perlindungan pemegang saham minoritas yang independen, maka tidak akan mungkin berjalan pasar modal tersebut tanpa adanya investor minoritas yang independen. Oleh sebab itu, suatu keharusan adanya perlindungan hukum yang diberikan oleh negara kepada investor minoritas independen di pasar modal.

Didalam kaitannya dengan pelaksanaan HMETD, harus adanya perlindungan pemegang saham minoritas yang independen. Hal tersebut dapat dilihat dari dua (2) sisi, yaitu;

- a. Perlindungan hukum pemegang saham independen sebelum pelaksanaan HMETD.
  - b. Perlindungan hukum pemegang saham independen setelah pelaksanaan HMETD.
- A. Perlindungan hukum pemegang saham independen sebelum pelaksanaan HMETD.**

Apabila pemegang saham minoritas yang independen setuju dengan agenda pemegang saham mayoritas untuk melaksanakan aksi korporasi Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*), tentu saja tidak ada permasalahan. Masalah akan muncul ketika, pemegang saham minoritas yang independen tidak menyetujui aksi korporasi

tersebut, karena dinilai bahwa aksi korporasi tersebut dapat merugikan kepentingan pemegang saham minoritas yang independen dan/atau merugikan kepentingan perusahaan secara keseluruhan, dilain sisi pemegang saham mayoritas menyetujui aksi korporasi tersebut. Oleh sebab itu, perlindungan hukum atas pemegang saham minoritas yang independen adalah sebagai berikut:

1. Keterbukaan Informasi Emiten.

Ada dua (2) macam, yaitu;

- a. Prinsip Keterbukaan (*disclosure principle*), yang dilakukan oleh emiten melalui Prospektus. Dikenal ada tiga (tiga) macam Prospektus menurut peraturan pasar modal, yaitu;
  1. Prospektus biasa.
  2. Prospektus ringkas (wajib dimuat didalam dua (2) surat kabar).
  3. Prospektus dalam rangka penawaran umum oleh perusahaan menengah atau kecil.

Prinsip Keterbukaan diatur secara tegas di dalam Undang-undang Pasar Modal.<sup>107</sup> Sebagai suatu persyaratan yang sifatnya mutlak agar tercipta suatu kondisi pasar yang efisien, teratur dan wajar. Dalam pasal 81 ayat (1) UUPM ditegaskan lagi kepada Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek bahwa isi dari prospektus harus sesuai dengan UUPM.<sup>108</sup> Prospektus

---

<sup>107</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 1 angka 25. Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada Undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.

<sup>108</sup> *Ibid.*, pasal 81 ayat (1). Setiap Pihak yang menawarkan atau menjual Efek dengan menggunakan Prospektus atau dengan cara lain, baik tertulis maupun lisan, yang memuat informasi

yang sifatnya ringkas, adalah; Prospektus yang diumumkan kepada publik didalam dua (2) surat kabar harian. Sedangkan, untuk Prospektus lengkapnya diberikan kepada pemegang saham Emiten tersebut. Melalui Keterbukaan Informasi kepada publik yang disampaikan oleh Emiten dan Penjamin Pelaksana Emisi Efek dalam bentuk Prospektus tersebut, merupakan suatu perlindungan kepada pemegang saham Emiten. Dimana pemegang saham dilindungi hak-haknya karena mereka dapat mengetahui informasi-informasi penting yang diperlukan buat pemegang saham Emiten untuk mengambil kebijakan atau kebijaksanaan atas saham yang dimilikinya. Terkait dengan aksi korporasi Penawaran Umum Terbatas kepada pemegang saham lama, dengan adanya prospektus tersebut dapat memberikan gambaran atau masukan kepada pemegang saham tersebut untuk turut serta meningkatkan prosentase kepemilikan saham pada Emiten tersebut atau tidak.

b. Prinsip Keterbukaan Melalui Mekanisme Pelaporan.

Prinsip Keterbukaan melalui mekanisme pelaporan bagi Emiten merupakan suatu kewajiban.<sup>109</sup> Didalam penjelasan pasal 81 UUPM, secara jelas dipaparkan mengenai kegunaan dari pelaporan Emiten atau Perusahaan Publik dan hal tersebut merupakan efektivitas pengawasan

---

yang tidak benar tentang Fakta Material dan Pihak tersebut mengetahui atau sepatutnya mengetahui mengenai hal tersebut wajib bertanggung jawab atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud.

<sup>109</sup> *Ibid.*, pasal 86. Ayat (1). Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif atau Perusahaan Publik wajib: (a). menyampaikan laporan secara berkala kepada Bapepam dan mengumumkan laporan tersebut kepada masyarakat; dan (b). menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat mempengaruhi harga Efek selambat-lambatnya pada akhir kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut. Ayat (2). Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif dapat dikecualikan dari kewajiban untuk menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) berdasarkan ketentuan yang ditetapkan oleh Bapepam.

didalam menjalankan fungsi pengawasan yang diemban oleh Bapepam. Penjelasan pasal 86 adalah sebagai berikut;

Ayat (1). Oleh karena informasi mengenai Emiten atau Perusahaan Publik mempunyai peranan yang penting bagi pemodal, disamping untuk efektivitas pengawasan oleh Bapepam, kewajiban untuk menyampaikan dan mengumumkan laporan bagi Emiten atau Perusahaan Publik dimaksudkan juga agar informasi mengenai jalannya usaha perusahaan tersebut selalu tersedia bagi masyarakat. Huruf (a); Informasi berkala tentang kegiatan usaha dan keadaan keuangan Emiten atau Perusahaan Publik diperlukan oleh pemodal sebagai dasar pengambilan keputusan investasi atas Efek. Oleh karena itu, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan berkala untuk setiap akhir periode tertentu kepada Bapepam dan laporan tersebut terbuka untuk umum. Huruf (b); Selain tambahan dari laporan berkala sebagaimana dimaksud dalam huruf (a) di atas, apabila terjadi peristiwa yang sifatnya material, Emiten atau Perusahaan Publik wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada masyarakat selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa yang sifatnya material tersebut.

Ayat (2). Ketentuan dalam ayat ini dimaksudkan untuk memberikan kewenangan kepada Bapepam untuk menetapkan persyaratan tertentu dimana Emiten atau Perusahaan Publik yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif tidak diwajibkan menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud pada ayat (1). Persyaratan dimaksud, antara lain, berupa penentuan maksimal jumlah pemegang saham dan modal disetor Perusahaan Publik yang tidak diwajibkan untuk

**Universitas Indonesia**

menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1). Ketentuan ini tidak berarti bahwa Perusahaan Publik yang pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif tidak wajib menyampaikan laporan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) meskipun tidak memenuhi persyaratan sebagai Perusahaan Publik.

Ketentuan dan tata cara penyampaian laporan diatur lebih lanjut oleh peraturan Bapepam Nomor. X. K. 1, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik dan Peraturan Bapepam Nomor X. K. 2, lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-36/PM/2003 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala. Menurut peraturan Bapepam Nomor X. K. 1 pada angka 2, telah dijabarkan mengenai Informasi atau Fakta Material yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga Efek atau keputusan investasi pemodal, yang antara lain adalah sebagai berikut;

- 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. Perselisihan 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;

Menurut peraturan Bapepam X. K. 2 pada bagian 1(a), yang dimaksud dengan laporan keuangan berkala adalah laporan keuangan tahunan dan laporan keuangan tengah tahunan. Baik laporan keuangan tahunan ataupun tengah tahunan wajib untuk disampaikan kepada publik melalui surat kabar yang mempunyai peredaran nasional. Untuk laporan keuangan tahunan, wajib untuk dilakukan audit oleh akuntan publik yang terdaftar di Bapepam, sehingga laporan keuangan tersebut disertai dengan laporan Akuntan dengan pendapat yang lazim sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). Untuk laporan keuangan tengah tahunan, ada tiga (3) kondisi yang dapat dilakukan oleh perusahaan Publik atau Emiten, yaitu;<sup>110</sup>

---

<sup>110</sup> Indonesia (i), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala, Keputusan Nomor Kep-36/PM/2003 (Peraturan Nomor X. K. 2)*, angka 3 huruf a.

- a. Selambat-lambatnya pada akhir bulan pertama setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika tidak disertai laporan Akuntan;
- b. Selambat-lambatnya pada akhir bulan kedua setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan Akuntan dalam rangka penelaahan terbatas; dan
- c. Selambat-lambatnya pada akhir bulan ketiga setelah tanggal laporan keuangan tengah tahunan, jika disertai laporan Akuntan yang memberikan pendapat tentang kewajaran laporan keuangan secara keseluruhan.

## 2. Perlindungan hukum lainnya.

Diberikan kepada pemegang saham seperti;

- a. Pada pasal 68 UUPM mengenai kewajiban akuntan menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia tentang penemuan fakta-fakta tertentu.<sup>111</sup>
- b. Pada pasal 80 UUPM mengenai para pihak yang terlibat didalam penawaran umum, mempunyai tanggung jawab baik secara sendiri-sendiri ataupun secara bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat memuat informasi yang tidak benar tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material.<sup>112</sup>

---

<sup>111</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 68. Akuntan yang terdaftar pada Bapepam yang memeriksa laporan keuangan Emiten, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dan Pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu 3 (tiga) hari kerja sejak ditemukan adanya hal-hal sebagai berikut: (a). pelanggaran yang dilakukan terhadap ketentuan dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya; atau (b). hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan para nasabahnya.

<sup>112</sup> *Ibid.*, pasal 80. Ayat (1). Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta

- c. Pada pasal 82 UUPM mengenai bila Emiten menerbitkan saham atau efek yang dapat ditukarkan dengan saham maka pemegang saham lama harus diberikan HMETD.<sup>113</sup>
  - d. Pada pasal 71 UUPM, bahwa investor diwajibkan untuk membaca prospektus sebelum menjual atau membeli efek yang ditawarkan.<sup>114</sup>
3. Pemegang Saham Independen dapat menjual sahamnya dengan harga yang wajar.

Bila mengacu kepada UUPT Nomor 40 tahun 2007 pasal 62, disebutkan bahwa;

---

Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka: a. setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran; b. direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif; c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran; wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud. Ayat (2) Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya. Ayat (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa Pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup memastikan bahwa: a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran adalah benar; dan b. tidak ada Fakta Material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut tidak menyesatkan. Ayat (4). Tuntutan ganti rugi dalam hal pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat diajukan dalam waktu 5 (lima) tahun sejak Pernyataan Pendaftaran efektif.

<sup>113</sup> *Ibid.*, pasal 82. Ayat (1). Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memberikan hak memesan Efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut menerbitkan saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham Emiten atau perusahaan Publik tersebut.

<sup>114</sup> *Ibid.*, pasal 71. Tidak satu Pihak pun dapat menjual Efek dalam Penawaran Umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan Efek bahwa pembeli atau pemesan telah menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus berkenaan dengan Efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:
  - a. Perubahan anggaran dasar;
  - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
  - c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

Dalam pasal 37 ayat (1) UUPT disebutkan tentang pembelian saham kembali oleh perseroan, dimana isi pasalnya sebagai berikut;

- (1) Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:
  - a. Pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
  - b. Jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau

Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di pasar modal.

Rencana *Right Issue* hanya dapat terlaksana jika telah disetujui oleh RUPSLB.<sup>115</sup> Dalam hal RUPSLB tetap memutuskan mendukung atau menyetujui rencana *Right Issue*, meskipun pemegang saham minoritas menyatakan tidak setuju, karena menganggap bahwa rencana tersebut merugikan kepentingan mereka. Maka berdasarkan UUPT, kalau itu menyangkut tentang perubahan Anggaran Dasar Perseroan (*Right Issue* menyebabkan perubahan Anggaran Dasar), secara hukum pemegang saham yang tidak setuju berhak menjual sahamnya dengan harga yang wajar sebagai ganti rugi atas pelaksanaan *Right Issue* tersebut. Tetapi, pembelian kembali saham perseroan harus mendapatkan persetujuan RUPSLB.<sup>116</sup> Bagaimana mungkin dengan jumlah komposisi kepemilikan pemegang saham minoritas dapat memutuskan RUPSLB untuk melakukan pembelian kembali saham mereka, dimana untuk hal tersebut harus memenuhi persyaratan kuorum dan persetujuan jumlah suara (yang sama persyaratannya untuk melaksanakan RUPSLB untuk merubah Anggaran Dasar). Jadi, perlindungan pemegang

---

<sup>115</sup> Indonesia (c), *op.cit.*, angka 4.

<sup>116</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 38. Ayat (1) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Ayat (2) Keputusan RUPS yang memuat persetujuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.

saham minoritas dalam hal *Right Issue* berdasarkan UUPT, untuk dibeli kembali sahamnya dengan harga yang wajar hampir tidak mungkin dapat terjadi. Bila peraturan perundang-undangan yang berlaku umum, yaitu UUPT hampir dapat dikatakan tidak mengakomodir pembelian kembali saham atas saham pemegang saham minoritas yang tidak setuju agenda *Right Issue*, begitu pula dengan UUPM. Berdasarkan pasal 37 ayat (1) huruf a, dinyatakan bahwa; pembelian kembali saham perseroan dapat terjadi bila perseroan mempunyai laba bersih. Bila perseroan dalam kondisi merugi, maka tidak dapat melaksanakan pembelian kembali saham perseroan. Maka dari itu Perseroan wajib mengusahakan mencarikan pihak lain (pihak ketiga) untuk membeli saham tersebut dengan harga yang wajar.<sup>117</sup> Untuk memutuskan harga wajar atas saham perseroan harus berdasarkan keputusan RUPSLB.

#### 4. Menggugat Perseroan ke Pengadilan.

Dalam kondisi Perseroan tidak dapat membeli kembali saham dari pemegang saham minoritas. Maka perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga. Apabila, kondisi-kondisi tersebut tidak dijalankan oleh Perseroan. Maka, pemegang saham minoritas dapat menggunakan ketentuan pasal 61 UUPT, yaitu;

- (1) Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

---

<sup>117</sup> *Ibid.*, pasal 62 ayat (2).

- (2) Gugatan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diajukan ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

Bila pemegang saham memilih untuk menggugat Perseroan ke Pengadilan Negeri, hal ini masuk kedalam bidang hukum perdata (hak perseorangan / *Personal Rights*). Dimana untuk menyelesaikan kasus hukum perdata di pengadilan, akan membutuhkan waktu yang panjang dikarenakan berjenjangnya sistem peradilan hukum kita.

#### 5. Pemeriksaan Terhadap Perseroan.

Pada pasal 138 UUPT memberikan hak kepada pemegang saham atas nama diri sendiri (harus mempunyai bagian 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh suara dengan hak suara yang sah) atau atas nama Perseroan (bila dalam kondisi mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh suara dengan hak suara yang sah). Untuk meminta kepada Pengadilan Negeri agar diadakan pemeriksaan terhadap Perseroan dengan tujuan untuk mendapatkan keterangan didalam hal terdapat dugaan bahwa;

- a. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau
- b. Anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

Tentunya, harus melalui tahap bahwa; sebelum mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap Perseroan, pemohon telah meminta secara langsung kepada Perseroan mengenai data atau keterangan yang dibutuhkannya. Dalam hal Perseroan menolak atau tidak memperhatikan

permintaan tersebut, ketentuan ini memberikan upaya yang dapat ditempuh oleh pemohon.

## **B. Perlindungan hukum pemegang saham independen setelah pelaksanaan HMETD.**

Setelah pelaksanaan HMETD tidak ada perlindungan kepada pemegang saham independen lagi, kecuali; adanya informasi yang tidak benar yang disampaikan oleh Emiten ketika meminta persetujuan RUPSLB untuk melakukan penawaran umum terbatas tersebut.<sup>118</sup>

Prinsip Perseroan yang Dianut oleh UUPT.

Berdasarkan penjabaran dari perlindungan pemegang saham minoritas dalam aksi korporasi HMETD, baik sebelum pelaksanaan ataupun setelah pelaksanaan HMETD. Didapat prinsip-prinsip akademis yang terdapat di dalam UUPT didalam upaya melindungi pemegang saham minoritas, maka UUPT menganut prinsip yang terbagi kedalam dua (2) segi, yaitu;

- a. Hak Perseorangan (*personal rights*).
- b. Hak Derivatif (*derivative rights*).

---

<sup>118</sup> Indonesia (h), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, Keputusan Nomor Kep-86/PM/1996 (Peraturan Nomor X. K.1)*, angka 1 huruf f, menjelaskan bahwa; Setiap Perusahaan Publik atau Emiten yang Pernyataan Pendaftarannya telah menjadi efektif, harus menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat secepat mungkin, paling lambat akhir kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya Informasi atau Fakta Material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.

A. Hak Perseorangan (personal rights).

Kepemilikan atas saham, akan memberikan hak kebendaan kepada pemegang saham. Hak ini disebut dengan Hak Perseorangan atas kepemilikan saham tersebut. Hubungan antara pemegang saham dengan perseroan didasarkan kepada hubungan perikatan yang bersumber pada hak dan kewajiban yang ada didalam perundang-undangan dan yang diperjanjikan sebagaimana tertuang dalam Anggaran Dasar Perseroan.

Pasal-pasal UUPT yang mengakomodir Hak Perseorangan ini adalah sebagai berikut;

- a. Pasal 43 ayat (1). Merupakan hak yang diterima oleh Pemegang Saham Lama agar tidak terdilusi kepemilikan sahamnya secara prosentase.<sup>119</sup>
- b. Pasal 62 ayat (1). Hak untuk dibeli sahamnya dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa: perubahan Anggaran Dasar, pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan, penggabungan, peleburan, pengambilalihan atau pemisahan.
- c. Pasal 61 ayat (1). Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke Pengadilan Negeri apabila dirugikan karena tindakan perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan yang wajar sebagai akibat dari keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

---

<sup>119</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 43 ayat (1). Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.

d. Pasal 138. Memberikan hak kepada pemegang saham atas nama diri sendiri atau atas nama Perseroan, apabila mewakili kepemilikan saham 10% bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, untuk meminta ke Pengadilan Negeri agar diadakan pemeriksaan terhadap Perseroan dengan tujuan untuk mendapatkan keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa; Perseroan, anggota direksi atau komisaris (dewan komisaris) telah melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan, pemegang saham atau pihak ketiga.

B. Hak Derivatif (*derivative rights*).

Pasal-pasal UUPT yang mengakomodir Hak Derivatif ini adalah sebagai berikut;

(a). Pasal 79 ayat (2) huruf a.

1 (satu orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu persepuluh) atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan suatu jumlah yang lebih kecil; atau

Penyelenggaraan RUPS tahunan atau RUPS lainnya dapat dilakukan atas permintaan pemegang saham yang mewakili 10% dari jumlah seluruh saham perseroan dengan hak suara dan ada pengecualiannya bisa kurang dari 10% sepanjang ditentukan di Anggaran Dasar perseroan.

(b). Pasal 97 ayat (6).

Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat mengajukan gugatan melalui pengadilan negeri terhadap anggota Direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan.

Baik UUPT yang lama (UU No. 1 Tahun 1995) ataupun UUPT yang baru (UU No. 40 Tahun 2007) mengakui adanya gugatan derivatif ini.<sup>120</sup>

(c). Pasal 114 ayat (6).

Atas nama Perseroan, pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris yang karena kesalahannya atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada Perseroan ke pengadilan negeri.

Pasal ini menjelaskan bahwa, apabila Dewan Komisaris yang karena kesalahannya atau kelalaiannya menimbulkan kerugian pada perseroan, pemegang saham yang mewakili 10% dari saham dengan hak suara dapat menggugat anggota Dewan Komisaris ke Pengadilan Negeri. Dalam hal terjadi kepailitan karena kesalahan ataupun kelalaian Dewan Komisaris dalam melakukan pengawasan terhadap pengurusan yang dilaksanakan oleh Direksi dan kekayaan perseroan tidak mencukupi untuk membayar seluruh kewajiban perseroan akibat kepailitan tersebut, maka sesuai dengan pasal 115 ayat (1), "*setiap anggota Dewan Komisaris secara tanggung renteng ikut bertanggung jawab dengan anggota Direksi atas kewajiban yang belum dilunasi*". Tanggung jawab tersebut juga berlaku bagi anggota Dewan Komisaris yang sudah tidak menjabat 5 (lima) tahun sebelum putusan pernyataan pailit diucapkan.<sup>121</sup> Anggota Dewan Komisaris perseroan tidak dapat dimintakan tanggung jawabnya atas kepailitan perseroan tersebut, apabila dapat membuktikan, bahwa;<sup>122</sup>

---

<sup>120</sup> *Ibid.*, penjelasan pasal 97 ayat (6). Dalam hal tindakan Direksi merugikan Perseroan, pemegang saham yang memenuhi persyaratan sebagaimana ditetapkan pada ayat ini dapat mewakili Perseroan untuk melakukan tuntutan atau gugatan terhadap Direksi melalui Pengadilan.

<sup>121</sup> *Ibid.*, pasal 115 ayat (2).

<sup>122</sup> *Ibid.*, pasal 115 ayat (3).

- a. Kepailitan tersebut bukan karena kesalahan atau kelalaiannya;
  - b. Telah melakukan tugas pengawasan dengan itikad baik dan kehati-hatian untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan;
  - c. Tidak mempunyai kepentingan pribadi, baik langsung maupun tidak langsung atas tindakan pengurusan oleh Direksi yang mengakibatkan kepailitan; dan
  - d. Telah memberikan nasihat kepada Direksi untuk mencegah terjadinya kepailitan.
- (d). Pasal 138 ayat (3) huruf a. “*1 (satu) pemegang saham atau lebih yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara*”. Dapat mengajukan permohonan secara tertulis kepada Pengadilan Negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan perseroan, untuk melakukan pemeriksaan terhadap perseroan guna mendapatkan data atau keterangan dalam hal terdapat dugaan bahwa perseroan diindikasikan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga atau anggota Direksi ataupun Dewan Komisaris telah melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan perseroan, pemegang saham atau pihak ketiga.
- (e). Pasal 146 ayat (1) huruf c. “*Permohonan pemegang saham, Direksi atau Dewan Komisaris berdasarkan alasan Perseroan tidak mungkin untuk dilanjutkan*”. Penekanan pada pasal ini ada pada permohonan pemegang saham untuk mengajukan kepada Pengadilan Negeri agar perseroan dibubarkan, hal ini merupakan hak derivatif yang dimiliki pemegang saham untuk meminta pengadilan membubarkan perseroan. Sedangkan, untuk alasan alasan perseroan tidak mungkin untuk dilanjutkan, didapat penjelasannya pada penjelasan pasal 146 ayat (1) huruf c, yaitu;

Yang dimaksud dengan “alasan Perseroan tidak mungkin untuk dilanjutkan”, antara lain:

**Universitas Indonesia**

- a. Perseroan tidak melakukan kegiatan usaha (non-aktif) selama 3 (tiga ) tahun atau lebih, yang dibuktikan dengan surat pemberitahuan yang disampaikan kepada instansi pajak;
- b. Dalam hal sebagian besar pemegang saham sudah tidak diketahui alamatnya walaupun telah dipanggil melalui iklan dalam Surat Kabar sehingga tidak dapat diadakan RUPS;
- c. Dalam hal perimbangan pemilikan saham dalam Perseroan demikian rupa sehingga RUPS tidak dapat mengambil keputusan yang sah, misalnya 2 (dua) kubu pemegang saham memiliki masing-masing 50% (lima puluh persen) saham; atau
- d. Kekayaan Perseroan telah berkurang demikian rupa sehingga dengan kekayaan yang ada Perseroan tidak mungkin lagi melanjutkan kegiatan usahanya.

Terhadap kerugian yang diderita perseroan baik pelanggaran kewajiban fidusia, *ultra vires* ataupun kesalahan lain yang dilakukan oleh anggota direksi atau direksi, dewan komisaris atau anggota dewan komisaris. Pemegang saham perseroan dapat mengajukan gugatan derivatif terhadap anggota direksi atau direksi atau anggota dewan komisaris atau dewan komisaris, gugatan tersebut disebut dengan *derivative action* atau *derivative suit*.<sup>123</sup> Gugatan derivatif adalah suatu gugatan berdasarkan hak utama (*primary right*) dari perseroan, yang dilakukan oleh pemegang saham untuk dan atas nama perseroan. Disebut turunan (derivatif) dikarenakan; gugatan tersebut diajukan oleh pemegang saham untuk dan atas nama perseroan, dimana seharusnya gugatan tersebut dilakukan oleh perseroan sendiri, tetapi bagaimana mungkin suatu arti dari kata perseroan yang sifatnya dapat dikatakan

---

<sup>123</sup> Ridwan Khairandy, *Perseroan Terbatas; Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*, cet. I, (Yogyakarta: Total Media Yogyakarta, 2008), hal. 235-236.

abstrak dapat melakukan gugatan terhadap dirinya sendiri, sehingga gugatan yang seharusnya dilakukan oleh perseroan diturunkan kepada pemegang saham.

Unsur-unsur yang terkandung didalam gugatan derivatif adalah sebagai berikut;<sup>124</sup>

- a. Adanya gugatan;
- b. Gugatan itu diajukan ke pengadilan;
- c. Gugatan tersebut diajukan oleh pemegang saham perseroan yang bersangkutan;
- d. Pemegang saham mengajukan gugatan untuk dan atas nama perseroan;
- e. Pihak yang digugat, biasanya selain pihak perseroan adalah direksi perseroan atau Dewan Komisaris perseroan;
- f. Penyebab dilakukannya gugatan karena adanya kegagalan dalam perseroan atau kejadian yang merugikan perseroan yang bersangkutan; dan
- g. Karena diajukan untuk dan atas nama perseroan, maka segala hasil gugatan menjadi milik perseroan walaupun pihak yang mengajukan gugatan adalah pemegang saham.

Disebabkan pemegang saham sebagai pihak penggugat tidak mewakili kepentingan dirinya sendiri, tetapi untuk dan atas nama perseroan dalam mengajukan gugatan, maka ada beberapa karakteristik khusus suatu gugatan derivatif, yaitu;<sup>125</sup>

---

<sup>124</sup> *Ibid.*, hal. 236.

<sup>125</sup> *Ibid.*, hal. 236-237.

1. Sebelum dilakukan gugatan, diupayakan agar dimintakan yang berwenang (direksi) untuk melakukan gugatan untuk dan atas nama perseroan sesuai ketentuan dalam anggaran dasar perseroan.
2. Pihak pemegang saham yang lain sejauh mungkin dimintakan juga partisipasinya dalam gugatan derivatif, disebabkan bahwa gugatan yang akan dilakukan merupakan untuk kepentingan bersama.
3. Harus diperhatikan juga kepentingan *stake holders* yang lain, seperti; pemegang saham yang lain, para pekerja perseroan dan pihak kreditur perseroan. Oleh sebab itu; bukan hanya pemegang saham saja yang harus didengar oleh pengadilan. Misalkan; apabila hakim di pengadilan didalam memutus suatu perkara, harus melihat kepentingan banyak pihak (mayoritas) yang harus diutamakan walaupun pihak pemegang saham (penggugat) menolaknya. Tetapi, hakim harus mengambil keputusan, agar keputusannya layak dan dapat diterima oleh banyak pihak *stake holders*.
4. Tindakan penolakan gugatan derivatif berdasarkan alasan *ne bis in idem* tidak boleh merugikan kepentingan pihak *stake holders* yang lain.
5. Harus dilarang penerimaan manfaat kepada pemegang saham yang ikut terlibat didalam upaya melakukan gugatan derivatif tersebut. Dikarenakan, segala manfaat dari ganti rugi yang diberikan atas hasil gugatan tersebut adalah semata-mata untuk kepentingan perseroan bukan kepentingan pemegang saham yang melakukan gugatan tersebut.
6. Dikarenakan tujuan gugatan derivatif adalah untuk kepentingan dan kebaikan perseroan, maka seluruh biaya yang diperlukan dalam gugatan derivatif ditanggung oleh pihak perseroan.

## 2.6 Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (*without right issue*).

### 2.6.1 Pengertian dan Tujuan Tanpa HMETD.

Dalam rangka meningkatkan akses pembiayaan dari Pasar Modal bagi Emiten atau Perusahaan Publik sehingga dapat membuat Pasar Modal sebagai pilihan alternatif sumber pembiayaan yang lebih kompetitif bagi dunia usaha di Indonesia dan mendorong kepemilikan publik secara lebih meluas, maka dipandang perlu oleh Bapepam dan LK untuk merubah peraturan yang telah dibuatnya, yaitu; Peraturan Bapepam Nomor IX. D. 4 yang ditetapkan pada 14 Agustus 1998 dengan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. D. 4 yang ditetapkan pada tanggal 9 Desember 2009.<sup>126</sup>

Didalam UUPT yang terkait dengan Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. D. 4 adalah pada pasal 21 ayat (3). Dimana dinyatakan bahwa; “Perubahan Anggaran Dasar selain sebagaimana dimaksud pada ayat (2) cukup diberitahukan kepada Menteri”.

Mempunyai arti bahwa, apabila penambahan modal dengan mekanisme Tanpa HMETD tidak merubah besarnya modal dasar maka; tidak perlu persetujuan dari Menteri.<sup>127</sup> Dikuatkan juga pada Peraturan Bapepam Nomor IX. J. 1 angka 7 yang menyatakan bahwa penambahan modal dasar Perseroan hanya dapat dilakukan berdasarkan keputusan RUPS, artinya bahwa; untuk mengubah Anggaran Dasar Perseroan harus disetujui oleh Menteri Kehakiman (sekarang Menteri Hukum dan

---

<sup>126</sup> Indonesia (j), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Keputusan Nomor Kep-429/BL/2009, (Peraturan Nomor IX. D.4)*, pertimbangan Bapepam dan LK atas dirubahnya peraturan IX. D. 4.

<sup>127</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 21 ayat (2). Perubahan anggaran dasar tertentu sebagaimana dimaksud pada ayat (1) meliputi: (a). nama Perseroan dan/atau tempat kedudukan Perseroan; (b). maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan; (c). jangka waktu berdirinya Perseroan; (d). besarnya modal dasar; (e). pengurangan modal ditempatkan dan disetor; dan/atau (f). status Perseroan yang tertutup menjadi Perseroan Terbuka atau sebaliknya.

Hak Asasi Manusia).<sup>128</sup> Pada pasal 21 ayat (2) UUPT, perubahan anggaran dasar yang harus mendapat persetujuan Menteri adalah sebagai berikut:<sup>129</sup>

- a. Nama Perseroan dan/atau tempat kedudukan Perseroan;
- b. Maksud dan tujuan serta kegiatan usaha Perseroan;
- c. Jangka waktu berdirinya Perseroan;
- d. Besarnya modal dasar;
- e. Pengurangan modal ditempatkan dan disetor; dan / atau
- f. Status Perseroan yang tertutup menjadi Perseroan Terbuka atau sebaliknya.

Didalam Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. D. 4 membuka peluang bahwa perusahaan dapat menambah modalnya tanpa harus memberikan kesempatan terlebih dahulu kepada pemegang saham lama apabila perusahaan tersebut memenuhi persyaratan penambahan modal tanpa HMETD, yaitu:<sup>130</sup>

- a. Perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX. D. 1, sepanjang ditentukan dalam anggaran dasar, dengan ketentuan sebagai berikut:
  1. Jika dalam waktu 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 10% (sepuluh perseratus) dari modal disetor; atau

---

<sup>128</sup> Indonesia (k), Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik, Keputusan Nomor Kep-13/PM/1997 (Peraturan Nomor IX. J.1)*, angka 7.

<sup>129</sup> *Ibid.*, pasal 21 angka (2).

<sup>130</sup> Indonesia (j), *op.cit.*, angka 2.

2. Jika tujuan utama penambahan modal adalah untuk memperbaiki posisi keuangan Perusahaan yang mengalami salah satu kondisi sebagai berikut:
  - a. Bank yang menerima pinjaman dari Bank Indonesia atau lembaga pemerintah lain yang jumlahnya lebih dari 100% (seratus perseratus) dari modal disetor atau kondisi lain yang dapat mengakibatkan restrukturisasi bank oleh instansi Pemerintah yang berwenang;
  - b. Perusahaan selain bank yang mempunyai modal kerja bersih negatif dan mempunyai kewajiban melebihi 80% (delapan puluh perseratus) dari aset Perusahaan tersebut pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang menyetujui penambahan modal; atau
  - c. Perusahaan yang gagal atau tidak mampu untuk menghindari kegagalan atas kewajibannya terhadap pemberi pinjaman yang tidak terafiliasi dan jika pemberi pinjaman tidak terafiliasi tersebut menyetujui untuk menerima saham atau obligasi konversi Perusahaan untuk menyelesaikan pinjaman tersebut.
- b. Penambahan modal tanpa HMETD wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPS.

Pada Peraturan Nomor IX. D. 4 angka 2 huruf (a) angka 1, mempunyai persyaratan bahwa; asalkan perusahaan tersebut dalam periode waktu 2 (dua) tahun, dapat menerbitkan saham tanpa HMETD, paling banyak 10% (sepuluh perseratus) dari modal disetor. Dalam hal ini, perusahaan dapat melakukan aksi korporasi dengan alasan apapun sepanjang disetujui oleh RUPSLB. Dengan alasan apapun dalam hal ini seperti; penerbitan saham untuk kepentingan karyawan perusahaan (yang biasa disebut dengan istilah *Employee Stock Option Plan/ESOP*) atau untuk kepentingan jajaran manajemen perusahaan (yang biasa disebut dengan istilah *Management Stock Option Plan/MSOP*) atau alasan-alasan lainnya. Alasan pada angka 1 ini, yang

**Universitas Indonesia**

banyak memberikan celah kepada perusahaan yang ingin memanfaatkan peraturan ini dengan tujuan-tujuan yang tidak baik, karena peraturan ini mempunyai sifat yang luas, sehingga menimbulkan potensi akan dapat merugikan pemegang saham minoritas yang independen. Sedangkan, persyaratan pada Peraturan Nomor IX. D. 4 angka 2 huruf (a) angka 2, lebih ditujukan bagi perusahaan yang ingin memperbaiki posisi keuangan Perusahaan. Pada angka 2 peraturan ini, sifatnya lebih kaku dan jelas batasan-batasannya. Sehingga celah-celah untuk mengakali peraturan pada angka 2 ini, sangat terbatas (kecil kemungkinannya).

#### **2.6.2 Tahapan-tahapan Pelaksanaan Tanpa HMETD.**

- A. Penambahan modal tanpa HMETD wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPSLB, dimana wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam Nomor. IX. J. 1 tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik.
- B. Paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS, Perusahaan wajib mengumumkan informasi kepada pemegang saham yang paling kurang memuat:<sup>131</sup>
  - 1. Perkiraan periode pelaksanaan (jika ada); dan
  - 2. Analisis dan pembahasan manajemen mengenai kondisi keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah penambahan modal tanpa HMETD serta pengaruhnya terhadap pemegang saham setelah penambahan modal; dengan memenuhi Prinsip Keterbukaan.

---

<sup>131</sup> *Ibid.*, angka 3 huruf (b).

- C. Dalam hal penambahan modal dilaksanakan sesuai dengan ketentuan angka 2 huruf (a) butir 2, maka selain informasi sebagaimana dimaksud dalam huruf b, Perusahaan juga wajib mengungkapkan Fakta Material tentang kondisi keuangan terakhir yang antara lain meliputi:
1. Penjelasan mengenai akun persediaan yang tidak likuid;
  2. Pinjaman atau piutang ragu-ragu;
  3. Fasilitas Pendanaan Jangka Pendek dan Fasilitas Pembiayaan Darurat (khusus untuk perbankan); dan/atau
  4. Pinjaman atau piutang macet termasuk pinjaman atau piutang kepada Pihak terafiliasi.
- D. Pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD.
- a. Paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta mengumumkan kepada masyarakat mengenai waktu pelaksanaan penambahan modal tersebut.
  - b. Paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta masyarakat mengenai hasil pelaksanaan penambahan modal tersebut, yang meliputi informasi antara lain jumlah dan harga saham yang diterbitkan.
  - c. Dalam hal penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum, maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX. A. 1 tentang Ketentuan Umum Pengajuan Pernyataan Pendaftaran.

E. Ketentuan Penutup.

- a. Dalam hal penambahan modal tanpa HMETD merupakan Transaksi Afiliasi atau Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan, maka Perusahaan disamping wajib memenuhi Peraturan ini juga wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor. IX. E. 1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
- b. Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam dan LK berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melanggar ketentuan Peraturan ini termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

Pada dasarnya, pihak regulator atau Bapepam dan LK hanya membuat aturan tentang kewajiban atau kepatuhan apabila suatu perusahaan akan menjadi perusahaan publik dan/atau perusahaan terbuka. Tata cara bagaimana suatu perusahaan publik dan perusahaan terbuka didalam melaksanakan kegiatannya sehari-hari, diatur oleh Peraturan Bapepam dan LK yang mempunyai sifat *Lex Specialist* dari UUPT. Dalam hal penambahan modal tanpa HMETD, para pemegang saham sendiri yang memutuskan bahwa aksi korporasi tersebut mau dilaksanakan atau tidak, melalui mekanisme Kuorum kehadiran dan jumlah hak suara didalam pengambilan keputusan yang diputus melalui RUPSLB. Apabila RUPSLB sudah menyetujui, maka Bapepam dan LK hanya mempunyai fungsi memeriksa apakah segala sesuatu dari sebelum pelaksanaan sampai dengan setelah pelaksanaan aksi korporasi tersebut telah dijalankan sesuai dengan peraturan hukum positif yang berlaku. Ini yang disebut dengan fungsi pengawasan yang diemban oleh Bapepam dan LK, fungsi pengawasan inilah yang menjadi tanggung jawab lembaga Bapepam dan LK.

### **2.6.3 Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Atas Tanpa HMETD.**

Didalam kaitannya dengan pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, harus adanya perlindungan pemegang saham minoritas yang independen. Hal tersebut dapat dilihat dari dua (2) sisi, yaitu;

- a. Perlindungan hukum pemegang saham independen sebelum pelaksanaan Tanpa HMETD.
- b. Perlindungan hukum pemegang saham independen setelah pelaksanaan Tanpa HMETD.

#### **A. Perlindungan hukum pemegang saham independen sebelum pelaksanaan Tanpa HMETD.**

Baik HMETD ataupun Tanpa HMETD, tidak diperlukan persetujuan RUPS Independen, yang diperlukan hanya RUPSLB. Regulator hanya melihat bahwa apabila telah disetujui oleh RUPSLB, maka hal tersebut dianggap untuk kepentingan dan kebaikan perseroan. Padahal, sudah menjadi rahasia umum, bahwa aksi-aksi korporasi seperti ini yang mempunyai dampak sangat besar terhadap kepentingan pemegang saham independen. Dapat dibayangkan didalam kondisi bahwa pemegang saham mayoritas yang dapat menentukan hasil RUPSLB adalah pihak yang sama dengan pemegang saham utama atau pengendali dari perseroan. Pemegang saham independen didalam hal ini tidak dapat berbuat apa-apa tanpa perlindungan yang berarti ketika harga saham mereka mengalami dilusi secara sistematis yang dilakukan oleh pemegang saham mayoritas. Oleh karena hal tersebut diatas, maka akan dijelaskan oleh penulis tentang perlindungan yang tidak berarti tersebut, yang didapat oleh pemegang saham independen.

## 1. Keterbukaan Informasi Emiten.

Ada dua (2) macam, yaitu;

- a. Prinsip Keterbukaan (*disclosure principle*), yang dilakukan oleh emiten melalui surat kabar harian yang berbahasa Indonesia yang satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit di tempat kedudukan Emiten atau Perusahaan Publik (tidak ada ketentuan yang secara eksplisit mengatur tentang bagaimana mengumumkan informasi kepada pemegang saham didalam hal menyangkut keterbukaan informasi kepada pemegang saham tentang rencana perseroan untuk menerbitkan saham tanpa HMETD, didalam Peraturan Bapepam IX. D. 4 tentang Penambahan Modal Tanpa HMETD ataupun X. K. 1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik, tidak diketemukan dalam hal bagaimana keterbukaan informasi ini disampaikan kepada publik, penulis mengambil ketentuan didalam Peraturan Bapepam X. K. 2 tentang Kewajiban Penyampaian Laporan Keuangan Berkala).

Informasi yang disampaikan oleh perusahaan didalam hal ini adalah sebagai berikut;<sup>132</sup>

1. Perkiraan periode pelaksanaan (jika ada); dan
2. Analisis dan penambahan manajemen mengenai kondisi keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah penambahan modal tanpa HMETD serta pengaruhnya terhadap pemegang saham setelah penambahan modal; dengan memenuhi prinsip keterbukaan.

---

<sup>132</sup> *Ibid.*, angka 3 huruf (b).

b. Prinsip Keterbukaan Melalui Mekanisme Pemberitahuan.

Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. D. 4 angka 4 huruf (a), menyatakan bahwa;

Paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta mengumumkan kepada masyarakat mengenai waktu pelaksanaan penambahan modal tersebut.

2. Perlindungan hukum lainnya.

Diberikan kepada pemegang saham seperti;

- e. Pada pasal 68 UUPM mengenai kewajiban akuntan menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia tentang penemuan fakta-fakta tertentu.<sup>133</sup>
- f. Pada pasal 80 UUPM mengenai para pihak yang terlibat didalam penawaran umum (apabila pelaksanaan aksi korporasi menerbitkan saham baru Tanpa HMETD melalui mekanisme Penawaran Umum), mempunyai tanggung jawab baik secara sendiri-sendiri ataupun secara bersama-sama atas kerugian yang timbul akibat memuat informasi yang tidak benar

---

<sup>133</sup> Indonesia (a), *op.cit.*, pasal 68. Akuntan yang terdaftar pada Bapepam yang memeriksa laporan keuangan Emiten, Bursa Efek, Lembaga Kliring dan penjaminan, Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian, dan Pihak lain yang melakukan kegiatan di bidang Pasar Modal wajib menyampaikan pemberitahuan yang sifatnya rahasia kepada Bapepam selambat-lambatnya dalam waktu 3 (tiga) hari kerja sejak ditemukan adanya hal-hal sebagai berikut: (a). pelanggaran yang dilakukan terhadap ketentuan dalam Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya; atau (b). hal-hal yang dapat membahayakan keadaan keuangan lembaga dimaksud atau kepentingan para nasabahnya.

tentang fakta material atau tidak memuat informasi tentang fakta material.<sup>134</sup>

- g. Pada pasal 82 UUPM mengenai bila Emiten menerbitkan saham atau efek yang dapat ditukarkan dengan saham maka pemegang saham lama harus diberikan HMETD.<sup>135</sup>
- h. Pada pasal 71 UUPM, bahwa investor diwajibkan untuk membaca prospektus sebelum menjual atau membeli efek yang ditawarkan (dalam hal mekanisme yang digunakan untuk menerbitkan saham baru Tanpa HMETD melalui Penawaran Umum).<sup>136</sup>

---

<sup>134</sup> *Ibid.*, pasal 80. Ayat (1). Jika Pernyataan Pendaftaran dalam rangka Penawaran Umum memuat informasi yang tidak benar tentang Fakta Material atau tidak memuat informasi tentang Fakta Material sesuai dengan ketentuan Undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya sehingga informasi dimaksud menyesatkan, maka: a. setiap Pihak yang menandatangani Pernyataan Pendaftaran; b. direktur dan komisaris Emiten pada waktu Pernyataan Pendaftaran menjadi efektif; c. Penjamin Pelaksana Emisi Efek; dan d. Profesi Penunjang Pasar Modal atau Pihak lain yang memberikan pendapat atau keterangan dan atas persetujuannya dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran; wajib bertanggung jawab, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama, atas kerugian yang timbul akibat perbuatan dimaksud. Ayat (2) Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf d hanya bertanggung jawab atas pendapat atau keterangan yang diberikannya. Ayat (3) Ketentuan sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) tidak berlaku dalam hal Pihak sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) huruf c dan huruf d dapat membuktikan bahwa Pihak yang bersangkutan telah bertindak secara profesional dan telah mengambil langkah-langkah yang cukup memastikan bahwa: a. pernyataan atau keterangan yang dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran adalah benar; dan b. tidak ada Fakta Material yang diketahuinya yang tidak dimuat dalam Pernyataan Pendaftaran yang diperlukan agar Pernyataan Pendaftaran tersebut tidak menyesatkan. Ayat (4). Tuntutan ganti rugi dalam hal pelanggaran sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) hanya dapat diajukan dalam waktu 5 (lima) tahun sejak Pernyataan Pendaftaran efektif.

<sup>135</sup> *Ibid.*, pasal 82. Ayat (1). Bapepam dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memberikan hak memesan Efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut menerbitkan saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham Emiten atau perusahaan Publik tersebut.

<sup>136</sup> *Ibid.*, pasal 71. Tidak satu Pihak pun dapat menjual Efek dalam Penawaran Umum, kecuali pembeli atau pemesan menyatakan dalam formulir pemesanan Efek bahwa pembeli atau pemesan telah

3. Pemegang Saham Independen dapat menjual sahamnya dengan harga yang wajar.

Bila mengacu kepada UUPT Nomor 40 tahun 2007 pasal 62, disebutkan bahwa;

- (1) Setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan Perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa:
  - a. Perubahan anggaran dasar;
  - b. Pengalihan atau penjaminan kekayaan Perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih Perseroan; atau
  - c. Penggabungan, Peleburan, Pengambilalihan, atau Pemisahan.
- (2) Dalam hal saham yang diminta untuk dibeli sebagaimana dimaksud pada ayat (1) melebihi batas ketentuan pembelian kembali saham oleh Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 37 ayat (1) huruf b, Perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga.

Dalam pasal 37 ayat (1) UUPT disebutkan tentang pembelian saham kembali oleh perseroan, dimana isi pasalnya sebagai berikut;

---

menerima atau memperoleh kesempatan untuk membaca Prospektus perkenaan dengan Efek yang bersangkutan sebelum atau pada saat pemesanan dilakukan.

- (1) Perseroan dapat membeli kembali saham yang telah dikeluarkan dengan ketentuan:
- (a). Pembelian kembali saham tersebut tidak menyebabkan kekayaan bersih perseroan menjadi lebih kecil dari jumlah modal yang ditempatkan ditambah cadangan wajib yang telah disisihkan; dan
  - (b). Jumlah nilai nominal seluruh saham yang dibeli kembali oleh Perseroan dan gadai saham atau jaminan fidusia atas saham yang dipegang oleh Perseroan sendiri dan/atau Perseroan lain yang sahamnya secara langsung atau tidak langsung dimiliki oleh Perseroan, tidak melebihi 10% (sepuluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dalam Perseroan, kecuali diatur lain dalam peraturan perundang-undangan di pasar modal.

Rencana penerbitan saham baru Tanpa HMETD hanya dapat terlaksana jika telah disetujui oleh RUPSLB.<sup>137</sup> Dalam hal RUPSLB tetap memutuskan mendukung atau menyetujui rencana penerbitan saham baru Tanpa HMETD, meskipun pemegang saham minoritas menyatakan tidak setuju, karena menganggap bahwa rencana tersebut merugikan kepentingan mereka. Maka berdasarkan UUPT, kalau itu menyangkut tentang perubahan Anggaran Dasar Perseroan (penerbitan saham baru Tanpa HMETD menyebabkan perubahan Anggaran Dasar, dikarenakan jumlah saham akan berubah), secara hukum pemegang saham yang tidak setuju berhak menjual sahamnya dengan harga yang wajar sebagai ganti rugi atas pelaksanaan penerbitan saham baru Tanpa HMETD tersebut. Tetapi, pembelian kembali

---

<sup>137</sup> Indonesia (c), *op.cit.*, angka 4.

saham perseroan harus mendapatkan persetujuan RUPSLB.<sup>138</sup> Bagaimana mungkin dengan jumlah komposisi kepemilikan pemegang saham minoritas dapat memutuskan RUPSLB untuk melakukan pembelian kembali saham mereka, dimana untuk hal tersebut harus memenuhi persyaratan kuorum dan persetujuan jumlah suara (yang sama persyaratannya untuk melaksanakan RUPSLB untuk merubah Anggaran Dasar). Jadi, perlindungan pemegang saham minoritas yang independen dalam hal “penerbitan saham baru Tanpa HMETD” berdasarkan UUPT, untuk dibeli kembali sahamnya dengan harga yang wajar hampir tidak mungkin dapat terjadi. Bila peraturan perundang-undangan yang berlaku umum, yaitu UUPT hampir dapat dikatakan tidak mengakomodir pembelian kembali saham atas saham pemegang saham minoritas yang tidak setuju agenda “penerbitan saham baru Tanpa HMETD”, begitu pula dengan UUPM. Berdasarkan pasal 37 ayat (1) huruf a, dinyatakan bahwa; pembelian kembali saham perseroan dapat terjadi bila perseroan mempunyai laba bersih. Bila perseroan dalam kondisi merugi, maka tidak dapat melaksanakan pembelian kembali saham perseroan. Maka dari itu Perseroan wajib mengusahakan mencari pihak lain (pihak ketiga) untuk membeli saham tersebut dengan harga yang wajar.<sup>139</sup> Untuk memutuskan harga wajar atas saham perseroan harus berdasarkan keputusan RUPSLB.

---

<sup>138</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 38. Ayat (1) Pembelian kembali saham sebagaimana dimaksud dalam pasal 37 ayat (1) atau pengalihannya lebih lanjut hanya boleh dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS, kecuali ditentukan lain dalam peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Ayat (2) Keputusan RUPS yang memuat persetujuan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sah apabila dilakukan sesuai dengan ketentuan mengenai panggilan rapat, kuorum, dan persetujuan jumlah suara untuk perubahan anggaran dasar sebagaimana diatur dalam Undang-undang ini dan/atau anggaran dasar.

<sup>139</sup> *Ibid.*, pasal 62 ayat (2).

#### 4. Menggugat Perseroan ke Pengadilan.

Dalam kondisi Perseroan tidak dapat membeli kembali saham dari pemegang saham minoritas. Maka perseroan wajib mengusahakan agar sisa saham dibeli oleh pihak ketiga. Apabila, kondisi-kondisi tersebut tidak dijalankan oleh Perseroan. Maka, pemegang saham minoritas dapat menggunakan ketentuan pasal 61 UUPT, yaitu;

- (1) Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap Perseroan ke pengadilan negeri apabila dirugikan karena tindakan Perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.
- (2) Gugatan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) diajukan ke pengadilan negeri yang daerah hukumnya meliputi tempat kedudukan Perseroan.

Bila pemegang saham memilih untuk menggugat Perseroan ke Pengadilan Negeri, hal ini masuk kedalam bidang hukum perdata (hak perseorangan/*Personal Rights*). Dimana untuk menyelesaikan kasus hukum perdata di pengadilan, akan membutuhkan waktu yang panjang dikarenakan berjenjangnya sistem peradilan hukum kita.

#### 5. Pemeriksaan Terhadap Perseroan.

Pada pasal 138 UUPT memberikan hak kepada pemegang saham atas nama diri sendiri (harus mempunyai bagian 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh suara dengan hak suara yang sah) atau atas nama Perseroan (bila dalam kondisi mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh suara dengan hak suara yang sah). Untuk meminta kepada

Pengadilan Negeri agar diadakan pemeriksaan terhadap Perseroan dengan tujuan untuk mendapatkan keterangan didalam hal terdapat dugaan bahwa;

- c. Perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan pemegang saham atau pihak ketiga; atau
- d. Anggota Direksi atau Dewan Komisaris melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan Perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

Tentunya, harus melalui tahap bahwa; sebelum mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap Perseroan, pemohon telah meminta secara langsung kepada Perseroan mengenai data atau keterangan yang dibutuhkannya. Dalam hal Perseroan menolak atau tidak memperhatikan permintaan tersebut, ketentuan ini memberikan upaya yang dapat ditempuh oleh pemohon.

#### **B. Perlindungan hukum pemegang saham independen setelah pelaksanaan Tanpa HMETD.**

Setelah pelaksanaan Tanpa HMETD perlindungan kepada pemegang saham independen adalah pada angka 4 huruf (b) Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX. D. 4 tentang Penambahan Modal Tanpa HMETD, yaitu;

Paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta masyarakat mengenai hasil pelaksanaan penambahan modal tersebut, yang meliputi informasi antara lain jumlah dan harga saham yang diterbitkan.

Kemudian, bila ada informasi yang tidak benar yang disampaikan oleh Emiten atau Perusahaan Publik, ketika meminta persetujuan RUPSLB untuk melakukan “penerbitan saham baru Tanpa HMETD”. Maka, dapat dikenai sanksi dengan

menggunakan pasal 90 huruf (c) *juncto* pasal 93 UUPM yang ancaman hukumannya pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp. 15.000.000.000,00 (lima belas miliar rupiah).



### BAB III

#### AKSI KORPORASI YANG MENAKIBATKAN DILUSI SAHAM

##### 3.1 Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) disertai dengan penerbitan warant seri II PT. Multipolar Tbk (Perseroan), didahului oleh *Reverse Stock*.

Berkaitan dengan pelaksanaan PUT V ini, pada tanggal 25 Februari 2010, Perseroan telah mengadakan RUPSLB dan telah memperoleh persetujuan dari para Pemegang Saham sehubungan dengan penggabungan saham (*Reverse Stock*) dengan rasio 4:1 dan penambahan Saham Biasa Atas Nama Kelas C dengan nilai nominal Rp. 100,- per saham yang dikeluarkan dari portepel. Saham Lama yang berhak memperoleh HMETD dalam rangka PUT V ini adalah Saham Kelas A dan / atau Kelas B setelah melalui penggabungan saham / *Reverse Stock*.

Berdasarkan keputusan RUPSLB bahwa aksi korporasi yang akan dilakukan oleh Perseroan adalah sebagai berikut;

- d. Perseroan akan melakukan *Reverse Stock* dengan Rasio 4:1, setelah *Reverse Stock* terjadi, yang dilakukan Perseroan;
- e. Perseroan akan melakukan PUT V dengan disertai waran seri II.

Dokumen yang terkait dengan aksi korporasi perseroan adalah sebagai berikut;

- a. BERITA NEGARA REPUBLIK INDONESIA (BNRI) tertanggal enam Januari dua ribu sembilan (06-01-2009) No. 2 TAMBAHAN LEMBARAN NEGARA RI No. 438;

- b. Iklan Pengumuman Tentang Keterbukaan Informasi Dalam Rangka Penggabungan Saham (*Reverse Stock*) dan Penambahan Saham Biasa Atas Nama Kelas C pada Harian Investor *Daily* tanggal 08 Desember 2009;
- c. Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) di Harian Investor *Daily* dan Harian Ekonomi Neraca, keduanya tertanggal 8 Desember 2009 tentang penyelenggaraan RUPSLB Pertama yang akan diselenggarakan pada tanggal 07 Januari 2010;
- d. Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) di Harian Investor *Daily* dan Harian Ekonomi Neraca, keduanya tertanggal 23 Desember 2009 tentang penyelenggaraan RUPSLB Pertama yang akan diselenggarakan pada tanggal 07 Januari 2010, untuk meminta persetujuan kepada para pemegang saham bahwa setelah dilakukan *reverse stock* akan dilakukan pengeluaran seri saham kelas C dengan nilai nominal Rp. 100,- per lembar saham, yang diambil dari portepel seri saham kelas B;
- e. Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) di Harian Investor *Daily* dan Harian Ekonomi Neraca, keduanya tertanggal 09 Januari 2010 tentang penyelenggaraan RUPSLB Kedua yang akan diselenggarakan pada tanggal 18 Januari 2010;
- f. Iklan Pengumuman Tentang Keterbukaan Informasi Dalam Rangka PUT V kepada Para Pemegang Saham Dalam Rangka Penerbitan HMETD disertai dengan Penerbitan Waran Seri II, di Harian Investor *Daily* edisi Senin, 08 Februari 2010;
- g. Surat dari Bursa Efek Indonesia tertanggal 18 Februari 2010 Ref No. S-01013/BEI.PPJ/02-2010. Perihal; Permintaan Dokumen dan Penjelasan Atas Rencana Rangkaian aksi Korporasi PT. Multipolar Tbk ditujukan kepada Direksi Perseroan;

- h. Iklan Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Ketiga di Harian Investor Daily dan Harian Suara Pembaruan, keduanya tertanggal 20 Februari 2010 tentang penyelenggaraan RUPSLB Ketiga yang akan diselenggarakan pada tanggal 25 Februari 2010 tentang penggabungan saham (*Reverse Stock*) dengan rasio 4:1 dan penambahan Saham Biasa Atas Nama Kelas C dengan nilai nominal Rp. 100,- per saham yang dikeluarkan dari portepel. Saham Lama yang berhak memperoleh HMETD dalam rangka PUT V ini adalah Saham Kelas A dan/atau Kelas B setelah melalui penggabungan saham/*Reverse Stock*.
- i. Prospektus Ringkas PT. Multipolar Tbk yang di muat di Harian Suara Pembaruan edisi Jumat 26 Maret 2010;
- j. Tambahan dan/atau Perbaikan informasi Penawaran Umum Terbatas V (“Informasi PUT V”) kepada para pemegang saham dalam rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) disertai dengan Penerbitan Waran Seri II PT. Multipolar Tbk (“Perseroan”). Tertanggal 30 Maret 2010 prospektus ini diterbitkan.
- k. Ikhtisar Data Keuangan Penting Perseroan dan Anak Perseroan untuk 11 (sebelas) bulan yang berakhir pada tanggal 30 Nopember 2009 dan tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2008, 2007, 2006, 2005, 2004 yang telah diaudit oleh KAP Aryanto, Amir Yusuf, Mawar dan Saptoto dengan pendapat wajar tanpa pengecualian.
- l. Akta Pernyataan Penerbitan Waran Seri II PT Multipolar Tbk No. 2 tanggal 5 Februari 2010 dan berdasarkan Akta Addendum Pernyataan Penerbitan Waran Seri II PT Multipolar Tbk No.4 tanggal 3 Maret 2010 dan Akta Perjanjian Pengelolaan Administrasi Saham dan Agen Pelaksanaan PUT V PT

Multipolar Tbk No. 01 tanggal 5 Februari 2010 dibuat dihadapan Ny.  
Poerbaningsih Adi Warsito, S.H., Notaris di Jakarta.

Jadwal PUT V dan Waran Seri II:

No	Kegiatan	Tanggal
1	Tanggal Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB)	30 Maret 2010
2	Tanggal Efektif	30 Maret 2010
3	Tanggal perdagangan bursa yang memuat HMETD (Cum HMETD) di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi	07 April 2010
4	Tanggal perdagangan bursa tidak memuat HMETD (Ex HMETD) di Pasar Reguler dan Pasar Negosiasi	08 April 2010
5	Tanggal perdagangan bursa yang memuat HMETD (Cum HMETD) di Pasar Tunai	12 April 2010
6	Tanggal perdagangan bursa tidak memuat HMETD (Ex HMETD) di Pasar Tunai	13 April 2010
7	Tanggal Penentuan Pemegang Rekening yang berhak menerima HMETD di dalam rekening Efek ( <i>Recording Date</i> )	12 April 2010
8	Periode distribusi HMETD	13 April 2010
9	Tanggal Pencatatan Efek di Bursa	14 April 2010
10	Periode Perdagangan HMETD	14 April 2010 – 14 Mei 2011
11	Periode Pelaksanaan HMETD	14 April 2010 – 14 Mei 2011

Universitas Indonesia

12	Periode Penyerahan Saham dan Waran Seri II Hasil Pelaksanaan HMETD	16 April 2010 – 18 Mei 2011
13	Tanggal Terakhir Pembayaran Pemesanan Saham Tambahan	18 Mei 2010
14	Tanggal Penjatahan Efek Tambahan	19 Mei 2010
15	Tanggal Pengembalian Uang Pemesanan Pembelian Saham Tambahan yang tidak memperoleh penjatahan	21 Mei 2010
16	Awal Perdagangan Waran Seri II	14 April 2010
17	Akhir Perdagangan Waran Seri II - Pasar Reguler dan Negosiasi	05 April 2013
18	Akhir Perdagangan Waran Seri II - Pasar Tunai	11 April 2013
19	Periode Pelaksanaan Waran Seri II	14 Des 2010 – 12 April 2013
20	Tanggal Jatuh Tempo Waran Seri II	07 April 2013

### 3.1.1 Latar Belakang Permasalahan Aksi Korporasi Perseroan.

Aksi korporasi perubahan nilai nominal saham yang dilakukan melalui pengurangan jumlah saham (*Reverse Stock*) dan Penambahan seri saham baru perseroan. Berdasarkan keterbukaan informasi kepada para pemegang saham dan/atau publik dalam rangka perubahan nilai nominal saham yang dilakukan melalui pengurangan jumlah saham (*Reverse Stock*) dan Penambahan seri saham baru

Universitas Indonesia

Perseroan, pada harian Investor Daily edisi Selasa, tanggal 08 Desember 2009 antara lain diketahui bahwa Perseroan berencana melakukan aksi korporasi yaitu; *Reverse Stock* yang akan dilaksanakan dengan Rasio 4:1 (4 saham menjadi 1 saham atau peningkatan 4 kali dari nilai nominal semula), sehingga saham perseroan Seri Kelas A dengan nilai nominal yang tadinya Rp. 500,-/lembar saham akan mengalami peningkatan 4 (empat) kali nilai nominal menjadi Rp. 2000,- / saham dan saham Seri Kelas B dengan nilai nominal Rp. 125,- / lembar saham akan mengalami peningkatan 4 (empat) kali nilai nominal menjadi Rp. 500,- / saham. Perseroan kemudian akan menerbitkan saham seri baru yaitu saham Seri Kelas C dengan nilai nominal Rp. 100,- / lembar saham, yang akan dilakukan dengan cara melakukan perubahan nilai nominal Saham Seri Kelas B dalam portepel setelah *Reverse Stock*. Tindakan menerbitkan saham baru Seri Kelas C yang diambil dari portepel saham Seri Kelas B, menimbulkan kontroversi diantara *stock holders* perseroan. Sebagian pihak beranggapan bahwa perbuatan perseroan dengan mengeluarkan seri saham baru yaitu Seri Kelas C dianggap sebagai aksi *Stock Split* sebagian (maksud sebagian disini adalah, saham biasa atas nama Seri Kelas B yang sudah disetor penuh tidak mengalami perubahan atau tidak ikut *stock split*. Tetapi, saham Seri Kelas B yang ada di portepel yang sudah bernilai nominal Rp. 500,- / lembar saham, setelah dilakukan *Reverse Stock* dari Nilai Nominal Rp. 125,- / lembar saham menjadi Rp. 500,- / lembar saham, dimana dilakukan *Stock Split* lagi, tetapi khusus saham Seri Kelas B yang dalam portepel dari nilai nominalnya Rp. 500,- per saham menjadi nilai nominalnya Rp. 100,- / lembar saham, dimana untuk penerbitan saham Seri Kelas C). Apabila ini dianggap sebagai *stock split* sebagian, maka; tindakan aksi korporasi ini tidak dapat dilakukan oleh perseroan karena melanggar peraturan bursa, dimana; perseroan baru saja melakukan *Reverse Stock*. Ada ketentuan yang mengatur bahwa didalam periode 12 bulan setelah terjadi perubahan nilai nominal saham, maka emiten

tidak dapat melakukan perubahan nilai nominal saham lagi di dalam periode 1 (satu) tahun.<sup>140</sup>

Beberapa investor publik yang memiliki saham di PT Multipolar Tbk (MLPL) mengaku kecewa dengan keputusan yang diambil direksi perseroan untuk melakukan *reverse stock* dari 6.785.159.560 saham yang berada dalam modal disetor dan ditempatkan penuh, menjadi 1.696.289.890 lembar.

Aksi ini dianggap mereka sebagai tindakan pencurian. Namun mereka tidak bisa berbuat banyak, karena dari peserta rapat yang hadir, seluruhnya dikuasai oleh perseroan. Terlebih ada mekanisme pelanggaran persyaratan kuorum dari 60% menjadi 50% seperti anjuran Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK), jika dalam dua kali rapat, tidak mencapai kuorum.

RUPS ini sudah pasti kuorum, jumlahnya yang hadir jadi 50%. Dengan dua aksi sekaligus yang dilakukan perseroan yaitu *reverse stock* dan penambahan saham baru (melalui *rights issue*), maka secara tidak langsung porsi saham publik akan terdilusi.

Perlu diketahui, pemegang saham MLPL didominasi oleh kalangan ritel yang jumlahnya mencapai 50% lebih. Aksi *reverse stock* dengan rasio 4:1 akan mengakibatkan porsi kepemilikan saham mengecil, dan nilai saham tersebut naik.

---

<sup>140</sup> Indonesia (1), *Keputusan Direksi PT. Bursa Efek Jakarta, Nomor: Kep-305/BEJ/07-2004 tentang Peraturan Nomor I-A tentang Pencatatan Saham dan Efek Bersifat Ekuitas Selain Saham yang diterbitkan oleh Perusahaan Tercatat pada angka II-9*, menyatakan; Bagi Perusahaan Tercatat yang sahamnya telah diperdagangkan di Bursa dilarang melakukan perubahan nilai nominal (Stock Split atau Reverse Stock) sekurang-kurangnya 12 (dua belas) bulan sejak Perusahaan Tercatat yang bersangkutan melakukan perubahan nilai nominal terakhir.

Langkah yang dilakukan perseroan setelahnya adalah menerbitkan saham baru dalam bentuk seri C. Saham baru tersebut diambil dari saham seri B yang ada di dalam portepel, jumlahnya mencapai 6,31 miliar lembar dari total saham yang ada 21,94 miliar lembar.

Harga saham yang ditawarkan ke publik nantinya sebesar Rp 125 per saham. Ini jauh di atas harga pasar MLPL yang tercatat Rp 58-64 per lembar. Dengan harga yang lebih besar, pemegang saham minoritas tidak mungkin beli. Bisa-bisa yang beli pembeli siaganya (*standby buyer*), yang merupakan orang-orang PT. Multipolar juga. Ini cara mereka ambil porsi saham yang lebih besar, itu sudah dua kali dilakukan Lippo. Waktu itu, Bank Lippo terus mereka dirikan Lippo Life. Aksi yang dilakukan juga seperti itu (dilusi porsi saham publik), *Life* jadi  *Holding Bank Lippo*.

Pemegang saham minoritas sudah tidak bisa apa-apa. Kuorum saja sudah dikuasai mereka, Rp 153 juta lawan Rp 3 miliar, jelas kalah.

*Reverse stock* PT Multipolar Corporation Tbk disetujui pemegang saham. Dari seluruh pemegang saham, tercatat 57,11% yang hadir, dan 99,05% di antaranya menyatakan persetujuan *reverse stock* ini.

Setelah RUPSLB ini disetujui, PT. Multipolar akan RUPS lagi pada Maret 2010 dengan agenda *rights issue*. Pemegang saham yang hadir sendiri 57,11% dan yang menyetujui sebanyak 99,07%.

Sedangkan sisa saham seri B sebanyak 4.384.884.110 saham yang masih ada dalam portepel akan dipecah nilainya (*stock split*) dengan rasio 1:5, kemudian dijadikan saham seri C. Jumlah saham seri C usai konversi ini akan sebanyak 21.924.420.550 saham dengan nilai nominal Rp 100.

Saham seri C ini akan dikeluarkan ke pasar melalui mekanisme penerbitan saham baru dengan hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD) alias *rights issue*.

### 3.1.2 Analisa Akibat Penerbitan Saham PT. Multipolar Tbk

Aksi korporasi ini merupakan suatu preseden yang akan mempengaruhi arah pasar modal ke depan, preseden ini akan memberikan hasil baik atau hasil buruk bagi pasar modal Indonesia, tentunya hasil baik atau hasil buruk karena peristiwa hukum ini haruslah kita jawab secara obyektif dan bertanggung jawab. Menjawab permasalahan diatas, maka muncul analisa dan pendapat hukum yang dapat dijadikan dasar didalam memberikan solusi atau pemecahan masalah dan akan menjadi acuan pada aksi korporasi sejenis di kemudian hari. Tentunya, dengan banyaknya pro dan kontra atas hal ini, karena akibat dari aksi korporasi ini selain bertujuan untuk kemajuan perusahaan tetapi secara tidak langsung akan berdampak kepada pemegang saham khususnya pemegang saham minoritas. Maka penulis akan memberikan alasan-alasan hukum yang menjadi dasar terjadinya pro dan kontra, diantaranya sebagai berikut;

- a. Maksud utama untuk melakukan *stock split* adalah keinginan agar menurunkan harga saham di pasar, agar saham tersebut dapat menjadi lebih terjangkau harganya oleh golongan masyarakat luas dan lebih aktif diperdagangkan dikarenakan dengan banyaknya saham yang beredar di pasar maka akan menghasilkan likuiditas saham meningkat.<sup>141</sup> Dari sumber yang lain yaitu; Bryan A. Garner (*Editor in Chief*), *Black's Law Dictionary, Seventh Edition*, ST Paul, Minnesota, 1999, hal. 1432, menyebutkan; “*The Issuance of two or more new shares in exchange for each old share without changing the proportional ownership interest of each shareholder*”.

---

<sup>141</sup> Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), hal. 6. Periksa juga: *Kamus Umum Pasar Modal* oleh Victor Purba, S.H., LL.M., MSc, UI Press, 1999, hal: 276; *Ensiklopedia Ekonomi, Keuangan, Perdagangan*, dihimpun oleh: A. Abdurrachman, Drs, Ek, Pradnya Paramita, Jakarta, hal. 1040.

Sedangkan, *reverse stock* adalah lawan dari *stock split*, yaitu; penggabungan nilai nominal saham menjadi nilai nominal yang lebih besar sesuai dengan perubahannya. Bertujuan untuk mengurangi jumlah saham beredar dan meningkatkan harga saham. Dari sumber yang lain, yaitu *Financial Dictionary* disebut; “ *A reduction in the number of corporation’s shares outstanding that increases the par value of its stock or its earning per share. The market value of the total number of shares (market capitalization) remains the same*”. Menurut Bryan A. Garner (*Editor in Chief*), *Black’s Law Dictionary, Seventh Edition*, ST Paul, Minnesota, 1999, hal. 1432, menyebutkan; “ *A reduction in the number of corporation’s share by calling in all outstanding shares and reissuing fewer shares having greater value*”. Tidak dikenal adanya istilah *stock split* sebagian atau *stock split* sebagian dalam portepel, lebih pada aksi pengeluaran saham baru yang merupakan penerbitan atau pengeluaran saham baru dengan nama Seri Saham Kelas C yang diambil dari portepel. Sebagaimana telah kita ketahui bahwa masih terdapat Rp. 2.192.442.125.000,- (dua triliun seratus sembilan puluh dua miliar empat ratus empat puluh dua juta seratus dua puluh lima ribu rupiah) modal portepel perseroan. Sepanjang aksi korporasi tersebut adalah bukan *stock split* sebagian, maka; tidak ada ketentuan peraturan hukum positif yang melarang tindakan tersebut, sepanjang aksi korporasi ini telah memperoleh persetujuan dari RUPS terlebih dahulu.<sup>142</sup>

UUPT, UUPM serta Peraturan Bapepam-LK tidak secara eksplisit mengatur tentang *Reverse Stock*. Tidak mengatur dalam hal ini adalah; apakah dapat dilakukan hanya terhadap saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh saja atau termasuk juga terhadap saham dalam portepel. Apabila *reverse stock*

---

<sup>142</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 86 ayat (1). Lihat juga; Pasal 4 dan 23 ayat (1) Anggaran Dasar Perseroan *juncto* Peraturan Bapepam-LK No. IX.J.1 angka 15 huruf c.1.

terjadi, maka yang akan mengalami perubahan adalah saham yang sudah ditempatkan dan disetor penuh dan saham yang dalam portepel untuk Seri Kelas yang sama. Dalam hal ini perseroan telah melakukan *reverse stock*, maka saham Kelas A dari nilai nominal Rp. 500,-/lembar saham menjadi nilai nominal Rp. 2.000,-/lembar saham dan untuk saham Kelas B dari nilai nominal semula Rp. 125,-/lembar saham menjadi nilai nominal Rp. 500,-/lembar saham, sehingga saham kelas B dalam portepel yang semula sejumlah 17.539.536.440 saham dengan nilai nominal Rp. 125,- per saham akan menjadi sejumlah 4.384.884.110 dengan nilai nominal Rp. 500,- per saham. Setelah saham Seri Kelas B nilai nominalnya menjadi Rp. 500,- per saham, dirubah lagi nilai nominal tersebut menjadi Rp. 100,- per saham yang untuk mengeluarkan saham baru yaitu; saham Seri Kelas C.

Berdasarkan definisi yang penulis temukan seperti diatas, Stock Split adalah pemecahan nilai nominal saham; Hal ini dilakukan emiten untuk meningkatkan likwidaitas dengan bertambahnya jumlah saham serta menurunkan harga saham sehingga lebih marketable. Stock Split tidak akan merubah struktur keuangan perusahaan ataupun harga saham. Maka kriteria *Stock Split* hanya dapat dilakukan untuk saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh dan tidak untuk saham dalam portepel. Oleh sebab itu, tindakan perseroan melakukan hal tersebut merupakan suatu celah hukum yang dapat dijadikan landasan teori oleh perseroan. Dimana argumentasi yang dibangun adalah sebagai berikut; bahwa tindakan aksi korporasi yang dilakukan oleh perseroan dengan melakukan penambahan seri saham baru yaitu; saham Seri Kelas C melalui penggabungan nilai nominal saham Seri Kelas B dari portepel dari nilai nominal Rp. 500,- per saham menjadi Rp. 100,- per saham adalah bukan merupakan suatu tindakan *Stock Split*. Dikarenakan, perseroan tidak melakukan pemecahan saham Seri Kelas B yang sudah disetor dan ditempatkan penuh, tetapi hanya melakukan penambahan Saham Seri Kelas C

**Universitas Indonesia**

melalui perubahan nilai nominal saham dari saham Seri Kelas B dalam portepel dari nilai nominal Rp. 500,- per saham, yang menjadi nilai nominal Rp. 100,- per saham. Oleh karena itu, pendapat hukum perseroan adalah; bahwa perseroan tidak melakukan *stock split* dalam jangka waktu sekurang-kurangnya 12 bulan sejak perseroan melakukan *reverse stock*, sebagaimana dilarang oleh peraturan hukum positip.<sup>143</sup>

- b. Penambahan saham biasa atas nama Kelas C yang dikeluarkan dari portepel saham biasa atas nama Kelas B, wajib dicantumkan dalam Anggaran Dasar perseroan khususnya mengenai modal dan saham serta harus disetujui oleh RUPSLB.<sup>144</sup>
- c. Penambahan saham biasa atas nama Kelas C dengan nilai nominal Rp. 100,- per saham yang ditawarkan kepada pemegang saham perseroan dengan harga pelaksanaan Rp. 125,- per saham didalam PUT V perseroan, adalah dapat dilaksanakan sepanjang memenuhi ketentuan peraturan hukum positip, yaitu; saham biasa atas nama Kelas C yang ditawarkan dalam PUT V ini merupakan saham yang memiliki klasifikasi yang sama dengan saham Kelas B, yaitu saham biasa atas nama.<sup>145</sup> Adapun harga teoritis saham hasil tindakan penambahan saham baru dalam rangka PUT V ini, sekurang-kurangnya Rp. 100,- per saham.<sup>146</sup> Pengeluaran saham dalam simpanan dalam rangka PUT V disertai dengan penerbitan waran seri II, harus mendapat persetujuan dari RUPSLB, dengan kondisi bahwa harga saham tidak berada dibawah harga

---

<sup>143</sup> Indonesia (l), *op.cit.*, angka II-9.

<sup>144</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 15 *juncto* pasal 19.

<sup>145</sup> Indonesia (l), *op. cit.*, pasal V.3.1.

<sup>146</sup> *Ibid.*, pasal V.3.2.

*pari*.<sup>147</sup> Dan penambahan modal disetor dan ditempatkan penuh paling sedikit sama dengan nilai nominal saham.<sup>148</sup>

- d. Rencana *Reverse Stock* dan penerbitan saham biasa atas nama Kelas C yang dikeluarkan dari portepel merupakan satu kesatuan rangkaian aksi korporasi PUT V dan dapat dilaksanakan sepanjang aksi korporasi perseroan ini tidak bertentangan dengan Anggaran Dasar Perseroan dan Peraturan Perundang-undangan yang berlaku saat ini.
- e. Timbul pertanyaan yang muncul ke permukaan tentang apa dasar hukum yang diambil oleh Perseroan sehingga dapat memiliki saham biasa atas nama yang terdiri dari 3 (tiga) seri saham dengan nilai nominal saham yang berbeda-beda, dalam kasus ini adalah penerbitan saham seri baru yaitu Seri C yang mana ditetapkan mempunyai hak yang sama dan sederajat dengan seri Saham Kelas B dan Kelas A dan lagi, apakah tindakan yang Perseroan ambil tersebut tidak bertentangan dengan pasal 53 UUPT dan ketentuan hukum positif?. Perseroan meyakini bahwa aksi korporasi tersebut bukan merupakan tindakan *Stock Split* tetapi melakukan penambahan seri saham baru yaitu; Seri saham kelas C dengan nilai nominal Rp. 100,- melalui perubahan nilai nominal seri saham Kelas B yang masih dalam portepel. Dihubungkan dengan pasal 53 UUPT tentang menerbitkan saham klasifikasi tertentu, Perseroan juga meyakini bahwa mengacu pada ketentuan Anggaran Dasar Perseroan khususnya Pasal 5 tentang saham, pasal 23 tentang kuorum, hak suara dan keputusan, pasal 24 tentang penggunaan laba bersih dan pembagian dividen, dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa penerbitan kedua seri saham Kelas A dan B dimaksud adalah dalam satu (1) klasifikasi yang sama yaitu; saham

---

<sup>147</sup> Anggaran Dasar Perseroan, pasal 4 ayat (4).

<sup>148</sup> Indonesia (b), *op.cit.*, pasal 33 ayat (3) *juncto* penjelasan pasal 50 ayat (1) huruf c.

biasa atas nama dengan hak dan mempunyai derajat yang sama, begitu pula dengan seri saham Kelas C yang diterbitkan oleh perseroan. Timbulnya, ada beberapa seri saham di dalam perseroan adalah karena; berdasarkan penjelasan dalam Press Release Bapepam tanggal 15 Mei 2000, yaitu; penerapan dua (2) nilai nominal yang berbeda ini dapat dimaklumi karena terjadinya keadaan krisis ekonomi yang telah menyebabkan banyak saham yang tercatat di bursa diperdagangkan di bawah nilai nominal. Bila Emiten atau Perusahaan Publik akan menerbitkan saham baru dengan nilai nominal yang sama dalam rangka restrukturisasi keuangan mereka, maka dapat diproyeksikan bahwa tidak akan ada investor baru yang berminat untuk membeli saham-saham tersebut, dikarenakan harga saham dan nilai nominal saham pada saat itu sudah tidak mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Atas dasar alasan tersebut, maka Bapepam memberikan ijin kepada Emiten dan Perusahaan Publik untuk menerbitkan saham baru perseroan dengan nilai nominal yang berbeda. Tetapi, ada syarat dalam penerbitan saham baru dengan nilai nominal yang berbeda tersebut, yaitu;

- a. Saham baru dengan nilai nominal yang berbeda tersebut memiliki hak dan kedudukan yang sama dan sederajat dalam segala hal dengan saham yang sudah beredar;
- b. Saham dengan nilai nominal lama (lebih besar) tidak dapat dikonversikan menjadi saham dengan nilai nominal baru (lebih kecil) dengan menggunakan dasar proporsional penggandaan atas dasar nilai nominal.

Sampai dengan saat ini, belum ada peraturan yang menganulir keberadaan press release Bapepam tanggal 15 Mei 2000 tersebut, sehingga sepanjang memenuhi persyaratan yang ditentukan maka perseroan dapat melakukan tindakan aksi korporasi menerbitkan saham seri-seri baru, dikarenakan tidak bertentang dengan kebijakan yang berlaku di pasar modal. Berdasarkan dari

**Universitas Indonesia**

alasan-alasan hukum tersebut, maka tindakan perseroan menerbitkan saham baru Seri C adalah dimungkinkan berdasarkan kebijakan yang berlaku di pasar modal (Press Release Bapepam tanggal 15 Mei 2000) dan aksi korporasi tersebut tidak melanggar pasal 53 UUPT terkait dengan Klasifikasi Saham.

- f. Terkait dengan aksi korporasi yang dilakukan secara berurutan dengan tempo waktu yang tidak terlalu lama atau dapat dikatakan bahwa aksi-aksi korporasi ini adalah aksi korporasi gabungan yang tidak dapat dipisahkan satu dengan lainnya, yaitu; *Reverse Stock* dan PUT V. Maka, timbul pertanyaan tentang apakah aksi korporasi yang telah dilakukan perseroan tersebut, yaitu; perubahan nilai nominal saham berupa peningkatan nilai nominal saham dan pengurangan jumlah saham terhadap seluruh saham Perseroan dan penambahan seri saham baru yaitu saham Seri C adalah tidak bertentangan dengan ketentuan hukum yang berlaku khususnya peraturan yang berlaku di pasar modal saat ini?. Dalam hal ini, argumentasi hukum yang diberikan Perseroan adalah bahwa; Perseroan telah melaksanakan Keterbukaan Informasi terkait aksi korporasi tersebut sesuai dengan ketentuan Peraturan Bursa Efek No. I-A pada angka V. 4 serta telah mengungkap ketentuan mengenai tujuan dan risiko dari aksi korporasi tersebut. Perseroan juga telah melaksanakan pengumuman rencana RUPS, Keterbukaan Informasi dan panggilan RUPS bagi pemegang saham Perseroan sebagaimana disyaratkan dalam Anggaran Dasar Perseroan dan Peraturan Bapepam-LK No. IX. J.1 angka 15. Perubahan isi pasal dalam Anggaran Dasar Perseroan telah dilaksanakan sesuai dengan pasal 86 ayat (1) UUPT serta pasal 4 Anggaran Dasar Perseroan *jo* Pasal 23 ayat (1) Anggaran Dasar Perseroan dan Peraturan Bapepam-LK No. IX. J. 1 angka 15 huruf c. 1 sepanjang atau dengan syarat pengeluaran saham seri baru tersebut telah mendapatkan persetujuan RUPS dengan kuorum yang sesuai. Bahwa pengeluaran saham seri baru yaitu; saham seri C dengan nilai nominal Rp. 100,- per saham dari portepel adalah harus

**Universitas Indonesia**

merubah Anggaran Dasar sebagaimana dimaksud dalam pasal 21 ayat (3) UUPT dan perubahan dimaksud baru berlaku sah pada saat tanggal penerimaan pemberitahuan perubahan Anggaran Dasar tersebut kepada Menteri. Bahwa pengeluaran saham baru dengan nilai nominal yang berbeda-beda adalah tidak melanggar peraturan pasar modal, terbukti Press Release Bapepam tanggal 15 Mei 2000 tidak pernah dicabut dan hal tersebut tidak bertentangan dengan pasal 53 UUPT.

- g. Pihak Bursa Efek menanyakan kepada Perseroan dengan surat No. S-01013/BEI.PPJ/02-2010 tertanggal 18 Februari 2010 tentang; berdasarkan harga penutupan selama 25 (dua puluh lima) Hari Bursa sebelum tanggal pemberitahuan rencana RUPSLB PUT V, rata-rata harga saham Perseroan dengan kode MLPL selama periode 4 Januari 2010 sampai dengan 5 Februari 2010 (sebelum pelaksanaan *reverse stock*) adalah Rp. 78,32,-. Dengan memperhitungkan harga rata-rata saham MLPL selama 25 Hari Bursa tersebut, rencana harga pelaksanaan HMETD Rp. 125,- dengan ratio 9:32, maka didapat harga teoritisnya sebesar Rp. 114,75,-. Dimana menurut bursa, sebelum pelaksanaan *reverse stock*, perolehan harga teoritis terkait penerbitan saham baru tersebut telah melampaui harga minimal sebagaimana yang ditentukan oleh peraturan bursa No. I-A Butir V. 3. 2, yaitu; Rp. 100,- per saham. Dikarenakan telah melampaui harga minimal sesuai dengan peraturan bursa, kenapa lagi diperlukan *reverse stock* saham perseroan?, sedangkan tanpa adanya aksi korporasi *reverse stock*, PUT V tersebut dapat dilaksanakan. Dalam hal ini, perseroan memberikan jawabannya bahwa; berdasarkan ketentuan Peraturan Bursa No. I-A butir V. 3. 2, bahwa Perusahaan Publik diperkenankan mengajukan pencatatan saham tambahan yang berasal dari penambahan modal melalui HMETD dengan ketentuan harga teoritis saham hasil tindakan penerbitan saham baru sekurang-kurangnya adalah Rp. 100,- per saham. Berdasarkan kalimat terakhir ini,

**Universitas Indonesia**

maka dapat diartikan bahwa; apabila harga teoritis yang dihasilkan terkait dengan pengeluaran saham baru melalui HMETD dicapai harga yang lebih daripada nilai Rp. 100,- per saham, maka bukanlah suatu yang bertentangan dengan peraturan Bursa No. I-A butir V. 3.2. dikarenakan yang ditekankan pada peraturan ini hanya; harga teoritis suatu saham yang diijinkan untuk melaksanakan HMETD adalah Rp. 100,- per saham dan berdasarkan penafsiran *a contrario*, apabila adanya penawaran umum dengan mekanisme HMETD yang menghasilkan harga teoritis lebih dari Rp. 100,- per saham adalah sangat dimungkinkan dan tidak bertentangan dengan ketentuan dimaksud. Dalam hal sebelum *reverse stock* ternyata harga teoritis saham hasil PUT V sudah melebihi dari nilai Rp. 100,- per saham dan Perseroan tetap ingin melaksanakan aksi korporasi *reverse stock* tersebut yang merupakan satu kesatuan dengan rencana PUT V adalah suatu tindakan aksi korporasi yang tidak bertentangan dengan peraturan bursa No, I-A butir V.3.2, disebabkan adanya frasa yang bertuliskan “sekurang-kurangnya” Rp. 100,- per saham. Maka dapat disimpulkan bahwa batasan harga teoritis Rp. 100,- per saham adalah batasan minimal. Dengan mengacu pada patokan harga tersebut, apabila ada harga teoritis yang lebih dari Rp. 100,- per saham dan akan melaksanakan *reverse stock*, adalah bukan merupakan suatu pelanggaran peraturan bursa No. I-A butir V.3.2.

- h. Dalam hal aksi korporasi *reverse stock* dan PUT V yang dilakukan MLPL tentunya yang perlu diperhatikan pemegang saham minoritas. Perlindungan untuk pemegang saham minoritas sudah diatur dalam Undang-undang, antara lain :
  1. Pemegang saham yang merasa dirugikan dapat mengajukan tuntutan kepada Perseroan, Direksi dan Komisaris apabila aksi korporasi tersebut dilakukan dengan tidak wajar.

2. Apabila terdapat indikasi benturan kepentingan dari aksi korporasi tersebut dalam pelaksanaannya harus meminta persetujuan pemegang saham minoritas melalui Rapat Umum Pemegang Saham Independen.
3. Meminta perseroan untuk membeli sahamnya dengan harga yang wajar apabila pemegang saham tidak menyetujui tindakan aksi korporasi tersebut.

Selain hal tersebut diatas terdapat perlindungan hukum terhadap aksi korporasi tersebut yaitu setiap pemegang saham memiliki hak yang sama dalam suatu perusahaan, keberatan dari sekelompok pemegang saham minoritas / mayoritas asalkan telah memenuhi seluruh aturan maka dapat dilaksanakan tetapi tetap dengan pertimbangan tanpa menghalangi tindakan aksi korporasi tersebut, dan dalam pelaksanaan aksi korporasi terlebih dahulu dengan persetujuan RUPSLB.

Perlindungan utama terhadap pemegang saham yaitu adanya *previllege* yaitu saham yang diterbitkan terlebih dahulu ditawarkan ke pemegang saham lama. Dalam hal ini jika pemegang saham tidak melaksanakan haknya maka secara otomatis tidak dapat dilindungi artinya akan mendilusi kepemilikan sahamnya.

Maka disimpulkan dari analisis tersebut bahwa pelaksanaan aksi korporasi haruslah bertujuan untuk kemajuan perusahaan dan sesuai dengan aturan yang berlaku.

### **3.2 Penerbitan Saham Baru Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) PT. BUMI Resources Tbk.**

Sesuai dengan hasil RUPSLB pada tanggal 24 Juni 2010 di Jakarta, telah memutuskan dan mensahkan; menyetujui untuk menerbitkan saham baru Tanpa HMETD sebanyak-banyaknya 1.940.400.000 saham biasa atau sebanyak-banyaknya 10% dari jumlah keseluruhan saham dari modal yang telah disetor dan ditempatkan penuh perseroan, sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam-LK No. IX. D. 4 yang pelaksanaannya akan dilakukan selambat-lambatnya pada tanggal 30 September 2010 dengan harga pelaksanaan sebesar Rp. 2.366,- per saham, dengan syarat dan ketentuan sebagaimana tercantum dalam informasi kepada pemegang saham yang telah diumumkan dalam surat kabar harian Bisnis Indonesia dan Investor Daily tanggal 09 Juni 2010 dan tambahan atau perubahannya yang diumumkan pada tanggal 23 Juni 2010 di surat kabar harian yang sama.<sup>149</sup>

#### **3.2.1 Latar Belakang Permasalahan Aksi Korporasi**

Menurut peraturan, saham baru tanpa HMETD boleh diterbitkan hingga 10%. Jumlah saham BUMI saat ini sebanyak 19,404 miliar lembar. Dengan asumsi BUMI akan menerbitkan 10% saham baru tanpa HMETD, maka jumlah saham yang akan diterbitkan sebanyak 2,156 miliar lembar.

Jika harga eksekusi sebesar Rp 2.000-2.100, maka dana segar yang akan dirogoh BUMI mencapai Rp 4,3-4,5 triliun.

BUMI memilih untuk melakukan aksi korporasi ini dibanding *rights issue* dengan pertimbangan bahwa; *right issue* akan mewajibkan pemegang saham BUMI menyuntikkan dana baru guna menghindari dilusi besar. Sedangkan penerbitan saham

---

<sup>149</sup> PT. BUMI Resources Tbk, "Pemberitahuan kepada para pemegang saham, hasil Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan dan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa," Investor Daily, (25 Juni 2010).

baru tanpa HMETD tidak mewajibkan pemegang saham BUMI merogoh kocek untuk menambah modal. Meskipun akan terdilusi, namun tidak besar.

Sebab menurut peraturan Bapepam, setiap penerbitan saham baru tanpa HMETD maksimal dapat dilakukan sebanyak 10%. Sedangkan penerbitan saham baru dengan porsi di atas 10%, wajib melalui mekanisme rights issue.

### **3.2.2 Analisa Akibat Penerbitan Saham PT. Bumi Resources Tbk**

Persyaratan yang diambil oleh perseroan didalam menjalankan aksi korporasi ini, termasuk kedalam persyaratan yang ada pada Peraturan Bapepam-LK No. IX. D. 4 angka 2 huruf (a) poin 1, yaitu; Perusahaan dapat menambah modal tanpa memberikan HMETD kepada pemegang saham sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Nomor IX. D.1 sepanjang ditentukan dalam Anggaran Dasar, dengan ketentuan; jika dalam jangka waktu 2 (dua) tahun, penambahan modal tersebut paling banyak 10% (sepuluh perseratus) dari modal disetor.

Persyaratan lainnya adalah tentang penambahan modal tanpa HMETD wajib terlebih dahulu memperoleh persetujuan RUPSLB yang wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX. J. 1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik.

Paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPSLB dilaksanakan, Perseroan wajib mengumumkan informasi kepada pemegang saham yang paling kurang memuat;

- a. Perkiraan periode pelaksanaan (jika ada); dan
- b. Analisis dan pembahasan manajemen mengenai kondisi keuangan Perusahaan sebelum dan sesudah penambahan modal Tanpa HMETD serta pengaruhnya terhadap pemegang saham setelah penambahan modal.

**Universitas Indonesia**

Hal tersebut harus diumumkan kepada pemegang saham dengan memenuhi Prinsip Keterbukaan.

Dalam hal pelaksanaannya, yaitu;

- a. Paling lambat 5 (lima) hari kerja sebelum pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta mengumumkan kepada masyarakat mengenai waktu pelaksanaan penambahan modal tersebut.
- b. Paling lambat 2 (dua) hari kerja setelah pelaksanaan penambahan modal tanpa HMETD, Perusahaan wajib memberitahukan kepada Bapepam dan LK serta masyarakat mengenai hasil pelaksanaan penambahan modal tersebut, yang meliputi informasi antara lain jumlah dan harga saham yang diterbitkan.
- c. Dalam hal penambahan modal dilaksanakan melalui Penawaran Umum, maka pelaksanaannya wajib mengikuti ketentuan Peraturan Nomor IX.A.1.
- d. Dalam hal penambahan modal tanpa HMETD merupakan Transaksi Afiliasi atau Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan, maka Perusahaan disamping wajib memenuhi Peraturan IX. D. 4 juga wajib memenuhi ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Nomor IX. E.1.

Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam-LK berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pihak yang melanggar ketentuan Peraturan ini termasuk pihak yang menyebabkan terjadinya pelanggaran tersebut.

## **BAB IV**

### **PENUTUP**

#### **Kesimpulan**

- a. Aksi korporasi baik HMETD maupun Tanpa HMETD didalam suatu perseroan, seyogyanya untuk suatu tujuan yang baik, yaitu untuk kemajuan perusahaan. Aksi korporasi ini merupakan sarana untuk menambah modal kerja melalui pasar modal. Dapat dibayangkan bagaimana perusahaan akan bertumbuh dan berkembang tanpa diberikan sarana untuk mewujudkannya. Oleh sebab itu, aksi korporasi HMETD dan Tanpa HMETD ini adalah mutlak diperlukan bagi setiap perusahaan. Mengenai tujuan dari aksi korporasi ini, dapat digunakan oleh pemegang saham mayoritas untuk tujuan yang sifatnya positif yaitu; digunakan untuk kebaikan perusahaan atau yang negatif yaitu; untuk mengakali pemegang saham agar kepemilikan sahamnya terdilusi atau mengambil keuntungan dari aksi korporasi ini untuk kepentingan pemegang saham tertentu. Hal ini yang harus dicermati dan diawasi oleh pengawas bursa yaitu; Bapepam-LK dengan dukungan dari SRO.
- b. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas terhadap aksi korporasi HMETD dan Tanpa HMETD adalah sangat kurang. Hal ini dikarenakan klasifikasi pemegang saham adalah berdasarkan jumlah kepemilikan sahamnya. Dampak signifikan dari aksi korporasi tersebut bagi pemegang saham dalam hal:
  - i. aksi korporasi HMETD apabila pemegang saham minoritas tidak melaksanakan haknya / mengambil bagian dalam

penerbitan saham akibatnya adanya dilusi kepemilikan pemegang saham minoritas.

- ii. aksi korporasi Tanpa HMETD baik pemegang saham mayoritas maupun minoritas tidak punya kesempatan untuk melaksanakan haknya / mengambil bagian dalam penerbitan saham dikarenakan penerbitan saham baru ditawarkan langsung kepada pihak ketiga akibatnya adanya dilusi kepemilikan pemegang saham minoritas walaupun tidak terlalu besar.

### **Saran**

- a. Bapepam-LK dan SRO sebagai pengawas dan pelaksana bursa harus melakukan pengawasan dan membuat proses dari HMETD dan Tanpa HMETD tidak mudah untuk dilaksanakan bagi pihak yang semata-mata mempunyai tujuan yang tidak baik. Walaupun keputusan tertinggi pada perseroan adalah RUPS, tetapi dikarenakan ini masih dalam ranah perusahaan terbuka yaitu ranahnya Bapepam-LK dan SRO, maka pengawas dan pelaksana pasar modal dapat membuat peraturan untuk melindungi kepentingan *stake holders* perseroan. Pengawas dan pelaksana bursa dalam pelaksanaan HMETD dan Tanpa HMETD ini harus dapat memastikan dan menjamin bahwa aksi korporasi ini adalah baik untuk kemajuan perusahaan.
- b. Bapepam-LK dan SRO harus melakukan pengawasan dan penelitian terhadap aksi korporasi yang dapat menyebabkan dilusi saham. Hal ini terkait dengan perlindungan pemegang saham minoritas atau kreditur atau pihak yang merasa kepentingan hukumnya dirugikan oleh aksi korporasi ini. Pemegang saham minoritas dapat meminta:

- i. Apabila terbukti adanya ketidakwajaran dalam aksi korporasi tersebut pemegang saham dapat mengajukan gugatan ke Pengadilan Negeri terhadap Perseroan, Direksi, dan Komisaris;
- ii. Dalam pelaksanaan aksi korporasi apabila terdapat indikasi benturan kepentingan maka pemegang saham minoritas dapat meminta terlebih dahulu melalui persetujuan dari RUPS minoritas yang independen, dan;
- iii. Meminta kepada perseroan terbatas agar sahamnya dibeli dengan harga wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau perseroan.

Hal ini juga dengan syarat mungkin dapat dilaksanakan dan adil bagi *stake holders* perusahaan. Pelaksanaan aksi korporasi ini tetap dilaksanakan seperti yang sudah diatur, tetapi hanya perlu penambahan ekstra pengawasan dan penelitian yang mendalam dari regulator dan SRO.



## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

Abdurrahman. *Ensiklop Ekonomi Keuangan dan Perdagangan*. Jakarta : Pradnya Paramita, 1991.

Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.

Anoraga, Panji dan Piji Pakarti *Pengantar Pasar Modal*. Cet. III. Jakarta : Rineke Cipta, 2008.

Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin. *Aksi Korporasi : Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta : Salemba Empat, 2005.

Campbel, Henry Black. *Black's Law Dictionary*. 8<sup>th</sup> ed. St. Paul Minnesota: West Publishing, 2004.

Cox, D. James, Thomas Lee Hazen & F. Hodge O'Neal. *Corporations*. New York, USA: Aspen Law & Business, 1997.

Creswell, John W. *Research Design, Qualitative & Quantitative Approaches*, Alih bahasa Nur Khabibah. Jakarta: KIK Press, 2002.

Darmadji, Tjiptono dan Hendy Akhruddin. *Pasar Modal Di Indonesia*. Cet. III. Jakarta : Salemba Empat, 2008.

Fuady, Munir. *Hukum Tentang Merger*. Cet. II. Bandung : PT. Citra Aditya Bakti, 2002.

\_\_\_\_\_. *Pasar Modal Modern*. Cet II. Bandung: Citra Aditya Bakti : 2001.

\_\_\_\_\_. *Perseroan Terbatas Paradigma Baru*. Bandung: Citra Aditya Bakti: 2003.

\_\_\_\_\_. *Pembiayaan Perusahaan Masa Kini (Tinjauan Hukum Bisnis)*. Cet. 1. Bandung : Citra Aditya Bakti, 1997).

Gautama, Sudargo. *Indonesian Bussiness Law*. Cet. II. Bandung : PT. Citra Aditya Baktim, 2002.

\_\_\_\_\_. *Doktrin-Doktrin Modern Dalam Corporate Law & Eksistensinya Dalam Hukum Indonesia*. Bandung: Citra Aditya Bakti: 2002.

\_\_\_\_\_. *Perlindungan Pemegang Saham Minoritas*. Bandung: CV Utomo: 2005.

\_\_\_\_\_. *Hukum Tentang Akuisisi, Take Over Dan LBO*. Cet III. Bandung: Citra Aditya Bakti: 2008.

Husnan, Suad. *Dasar-dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi 2. UPP. AMP YKPN, Yogyakarta, 1996.

Kansil C.S.T. *Pokok-Pokok Hukum Perseroan Terbatas Tahun 1995*. Cet. 1. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan, 1996.

Ibrahim, Johnny. *Teori & Metodologi Penelitian Hukum Normatif*. Cet. III. Malang : Bayumedia Publishing, 2007.

Judisseno, Rimsky K. *Pajak & Strategi Bisnis, Suatu Tinjauan Tentang Kepastian Hukum dan Penerapan Akuntansi di Indonesia*. Cet. II. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama, 1999.

Khairandy, Ridwan. *Perseroan Terbatas; Doktrin, Peraturan Perundang-undangan dan Yurisprudensi*. Cet. I. Yogyakarta : Total Media Yogyakarta, 2008.

Mamudji, Sri, et al. *Metode Penelitian Dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.

Nasarudin, M dan Indra Surya. *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia*. Cet. IV. Jakarta : Kencana, 2007.

Oman, Rachmadi. *Dimensi Hukum Perusahaan*. Cet. I. Bandung : Alumni, 2004.

Prasetya, Rudhi. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas*. Cet. 1. Bandung: Citra Aditya Bakti, 1995.

Rusli, Hardjan. *Perseroan Terbatas & Aspek Hukumnya, Kajian Analisis Undang-undang Perseroan Terbatas*. Cet. II. Jakarta : Pustaka Sinar Harapan, 1997.

Singleton, Royce. *Approaches to Social Research*. New york: Oxford University Press, 1988.

Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta : UI Press, 2007.

\_\_\_\_\_ dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004.

Subekti. *Pokok-Pokok Hukum Perdata*. Cet. XVI. Jakarta : PT. Intermasa, 1982.

Sudiarto, H. dan Zaeni Asyhadie. *Mengenal Arbitrase Salah Satu Alternatif Penyelesaian Sengketa Bisnis*. Cet. I. Jakarta : PT. RajaGrafindo Persada, 2004.

Tim penyusun Kamus Pusat Bahasa. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta: Balai Pustaka, 2001.

Widjaja. Gunawan. *Hak Individu dan Kolektif Para Pemegang Saham*. Cet. I. Jakarta: Praninta Offset, 2008.

Widjaja, I.G.Rai. *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*. Jakarta : Megapoin, 1996.

Wignyosoebroto. Soetandyo. *Hukum: Paradigma, Metode dan Dinamika Masalahnya*. Cet. I. Jakarta: Elsam dan Huma, 2002.

Yani, Ahmad dan Gunawan Widjaja. *Seri Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*. Jakarta : PT Raja Grafindo Persada, 1999.

## **B. Artikel, Jurnal dan Karya Ilmiah**

Darmabrata, Wahyono dan Ari Wahyudi Hertanto. “Implementasi *Good Corporate Governance* (Dalam Menyikapi Bentuk-Bentuk Penyimpangan *Fiduciary Duty* Direksi dan Komisaris Perseroan Terbatas).” *Jurnal Hukum Bisnis* vol. 22 (No. 6 tahun 2003): 25 – 35.

Yuhassarie, Emmy dan Tri Harnowo. “*Conflict of Interest on Corporate and Professional Practices*.” *Workshop Terbatas Merchantille Athletic Club*, 26-27 Maret 2002. Cet. 2. Jakarta: Pelikan 18, 2002.

Harnowo, Tri. “*Conflict of Interest* Dalam Praktek Perusahaan dan Profesional.” *PPH Newsletter Kajian Hukum Ekonomi dan Bisnis*. No. 49 (Juni 2002): 15.

Tim Penyusun Kamus Pusat Bahasa, ed., *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Jakarta : Balai Pustaka, 2001.

## **C. Peraturan Perundang-Undangan**

Indonesia. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgerlijk Wetboek)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Cet. 8. Jakarta: Pradnya Paramita, 1983.

Indonesia. *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*. No. 40 Tahun 2007, LN No. 106 Tahun 2007, TLN No. 4756.

Indonesia. *Undang-Undang Pasar Modal*. UU No. 8 Tahun 1995. LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608.

Indonesia. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Penawaran Yang Bukan Penawaran Umum*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. A. 5.

Indonesia. *Peraturan Tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. C. 3.

Indonesia. *Peraturan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. D. 1.

Indonesia. *Peraturan Tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. D. 2.

Indonesia. *Peraturan Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. D. 4.

Indonesia. *Peraturan Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal Nomor IX.E. 2.

Indonesia. *Peraturan Tentang Rencana dan Pelaksanaan Rapat Umum Pemegang Saham*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. IX. I. 1.

Indonesia. *Peraturan Tentang Keterbukaan Informasi Yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No.X.K. 1.

Indonesia. *Peraturan Tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum*. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal No. X. K. 4.

Bursa Efek Jakarta, BEJ Nomor II A *Tentang Perdagangan Efek*. Kep-307/BEJ/12-2006.

Bursa Efek Jakarta, BEJ Nomor SE-002/BEJ/032000 *Perihal Perdagangan Saham Memuat (cum) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*.

#### **D. Internet**

Corporate Action. "<http://www.bussinessdictionary.com>". Diakses 05 Mei 2011

Metode Penelitian. "<http://metodpen.blogspot.com/2007/09/17/2>". Diakses 1 Juli 2010.