



UNIVERSITAS INDONESIA

PERLINDUNGAN HUKUM TERHADAP PEMEGANG SAHAM
MINORITAS DALAM PENAWARAN UMUM TERBATAS YANG
MENGANDUNG BENTURAN KEPENTINGAN (STUDI KASUS:
PENAWARAN UMUM TERBATAS DENGAN HMETD PT
CENTRAL PROTEINAPRIMA TBK)

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum

RIZKY ALIANSYAH

0706278720

FAKULTAS HUKUM

PROGRAM KEKHUSUSAN HUKUM TENTANG KEGIATAN EKONOMI

PROGRAM SARJANA REGULER

DEPOK

JANUARI 2012

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Rizky Aliansyah

NPM : 0706278720

Tanda Tangan :



Tanggal : 19 Januari 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Rizky Aliansyah
NPM : 0706278720
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas
Dalam Penawaran Umum Terbatas yang Mengandung Benturan
Kepentingan (Studi Kasus: Penawaran Umum Terbatas Dengan
HMETD PT Central Proteinaprima Tbk)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Arman Nefi, S.H., M.M

Penguji : Rosewitha Irawati, S.H., MLI

Penguji : Wenny Setiawati, S.H., MLI

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 19 Januari 2012

KATA PENGANTAR

Puji syukur Penulis panjatkan kepada Allah SWT, karena atas rahmat dan karunia-Nya lah, Penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik dan selesai tepat pada waktunya. Penulisan skripsi ini dilakukan untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam rangka memperoleh gelar Sarjana Hukum Program S-1 Reguler jurusan Ilmu Hukum, Fakultas Hukum, Universitas Indonesia.

Selama proses pengerjaan skripsi ini, Penulis mendapat banyak bantuan (baik materiil maupun imateriil) dan bimbingan dari berbagai pihak. Untuk itu, Penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Keluarga. Papa, Mama, Farhan, dan Ryan terima kasih atas segala dukungan dan semangat yang telah diberikan setiap saat kepada Penulis selama menyusun skripsi. Tidak mungkin skripsi ini bisa selesai tepat pada waktunya tanpa adanya dukungan dari kalian yang tak pernah putus;
2. Bapak Arman Nefi S.H., M.M selaku Pembimbing I Penulis. Terimakasih Bapak Arman yang selalu bersedia untuk memberikan bimbingan dan revisi terkait skripsi yang dibuat oleh Penulis. Bahkan di saat sibuk sekalipun, Bapak Arman Nefi tetap menyempatkan waktu untuk membimbing Penulis. Terimakasih banyak atas semua ilmu, bimbingan dan perhatian yang telah Bapak Arman Nefi berikan;
3. Bagian Peraturan Perundang-Undangan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, Bapak Iskandarsyah, yang telah dengan sangat ramah dan baik hati meluangkan waktu untuk dapat diwawancara serta memberikan Penulis bahan-bahan penting terkait kasus yang Penulis bahas;
4. Ibu Dr. Surastini, S.H., M.H., selaku Pembimbing Akademis Penulis. Terimakasih banyak atas bimbingan Ibu selama hampir empat setengah tahun Penulis menuntut ilmu di Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Saran serta nasehat dari Ibu sungguh sangat berarti dan membantu Penulis selama ini;

5. Seluruh jajaran pengajar Dosen Fakultas Hukum Universitas Indonesia yang tak mungkin disebutkan satu persatu, namun setiap ilmu yang diberikan sungguh sangat berharga dan merupakan kesatuan bekal bagi Penulis untuk dapat melangkah pada tahap kehidupan selanjutnya di luar Fakultas Hukum Universitas Indonesia;
6. Seluruh staf Biro Pendidikan, terutama Pak Selam, yang terus membantu Penulis di setiap kali kesempatan. Seluruh staf Program Kekhususan Hukum Tentang Kegiatan Ekonomi (PK IV) yang telah dengan sangat baik hati membantu Penulis setiap kali Penulis melakukan bimbingan. Dan juga seluruh Staf Perpustakaan, Kemahasiswaan dan seluruh staf pengajar dan karyawan FHUI, terimakasih yang sebesar-besarnya kepada seluruh pihak dan keluarga besar FHUI;
7. Sahabat Kontri. Ahmad Radinal, Rizki Dwianda Rildo, Egaputra, Adhika Widagdho, Agantaranansa Juanda, Priya Lukdani, Abdurrachman Sidiq, Arthur Nelson Christiansen, I Gede Argatista, Naser Kemal, M. Subuh Rezeki, dan Mindra. Terima kasih telah menjadi keluarga kedua yang selalu ada di waktu senang maupun susah. Terima kasih telah membantu Penulis mengembangkan diri di kehidupan perkuliahan. Kalian merupakan sahabat, keluarga, dan partner Penulis dalam menjalankan aktifitas selama di dunia perkuliahan. Terima kasih banyak atas yang telah kalian berikan. Semoga kekompakan diantara kita dapat terus terjaga. Persahabatan bukan tentang saling mencari tujuan, tetapi bergerak bersama menuju suatu tujuan yang sama. *Hope the memories will stay and remain in our heart. Goodluck and see you again in the real world guys;*
8. Sahabat-sahabat Angkatan 2007. Olyiani Shahnara, Ayodhia Primadarel, Adiwerty Sarahayu, Taufan Ramdhani, Dimas Nanda Raditya, Fathiannisa Gelasia, Omar Mardhi, Rama Suyudono, Gilang Santosa, Alfa Dewi Setiawati, Anggia Kandhi, Anindya Pratidina, Astri Widita K., Dastie Kanya, Shafina Karima, Kirana Adhika, M. Indra Lubis, Dimas Eko, Omar Syarif, Puri Paskatya, Andreas Hamboer, Adhika Wiyoso, M. Badra Aditya, Fahrurozi, Giska Gegana M., Inda Ranadireksa, Jennifer Tiurland, Marcia Stephanie, Rachel Situmorang, Ramadyani Prabawitri, Ryzza

Darma, Atika Riani Lubis, dan teman-teman Angkatan 2007 lainnya yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu. Terima kasih atas pertemanan yang kita bentuk selama kurang lebih empat setengah tahun ini. Semoga pertemanan ini akan terus terjalin sampai tua nanti. Semangat menempuh hidup baru teman-teman;

9. Penyemangat Penulis. Karina Ginka, terima kasih telah selalu mendoakan, mendukung, memberikan semangat kepada Penulis untuk menyelesaikan skripsi ini. Dan terima kasih untuk selalu hadir disaat senang maupun sedih;
10. Teman-teman Angkatan 2008. Budi, Yohan, Bona, Abi, Atok, Aming, Ario, Bea, Wuri, Aida Heksanto, Femalia K., Sarah Aishah Eliza, Priscilla Manurung, Bia Bisri, Zefanya Siahaan, dan teman-teman angkatan 2008 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu;
11. Teman-teman Senior. Bang Aji, Bang Danu, Uda Harris, Bang Harza, Bang Bimo, Bang David, Bang Adri, Aghyp, Mbak Andrea, Mbak Yvonne, Mbak Tisya, Mbak Ade, Mbak Inem, Mbak Yuli, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu;
12. Teman-teman ALSA National Board Indonesia. Keshia Sifra, Devyta Wijaya, Mario G. Mandang, Iwar Munawar, dan Cindy Nur Fitri. Terima kasih atas segala memori yang kita lalui bersama. Pengalaman selama setahun di dalam kepengurusan ALSA Indonesia takkan pernah saya lupakan. Terima kasih teman-teman semuanya. *Hope we can meet again someday*;
13. Teman-teman ALSA Nasional. Seluruh teman-teman dari Unsyiah, Unsri, UI, Unpad, Undip, Unsoed, UGM, Unibraw, Unair, Unej, Udayana, Unsrat, dan Unhas, yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terima kasih atas kerjasamanya selama 2 tahun belakangan ini. Semua pengalaman dan pelajaran yang teman-teman berikan tak akan pernah saya lupakan;
14. Teman-teman ALSA Internasional. Fong, Champ, Joy, Kyo, Kampoo, Orm, Fai, Kun, Bewty, Jingjoe, Trai, P'Mint, Chris, Stamp, Praewa, Pop, Oil, Noon, New, Jena, Pin, Ai, Nhut, Lauren, Tina, Nicole, Chang, Esther, Andrea, James, Daniel, Chuchu, Tak, Mami, Yo, Masaki, Putet, Hasrul,

Faisal, Fuzz, Alif, dan teman-teman ALSA Internasional lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu. *It's my pleasure to know you guys. Stay keep in touch!*;

15. Sahabat-sahabat SMA N 26. Kalam, Dudy, Bapuk, Shera, Indri, Zita, Vidya, Eja, Prasti, Ijong, Randi, Wawin, Yasmin, Bocil, Nisyong, Anggri, Eghy, Hans, Gary, dan teman-teman SMA N 26 lainnya yang tidak dapat disebutkan satu persatu;
16. Sahabat-sahabat SLTP N 115. Dara, Gea, Eja, Bagas, Taufik, Galih, Dandy, Dito, Amy, Ulka, Sari dan teman-teman lainnya yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu;
17. Teman-teman kompleks rumah. Aldi, Arif, Demy, Uca, Engkus, Mas Danu, dan teman-teman lainnya yang tidak bisa disebutkan satu persatu; dan
18. Seluruh pihak yang telah mendukung dan memberikan bantuan kepada Penulis, namun tidak dapat disebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan yang harus disempurnakan dari skripsi ini. Oleh karena itu, penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya dan membuka diri untuk segala kritikan dan masukan yang dapat membangun dan meningkatkan kualitas skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kepentingan ilmu di masa depan.

Depok, Januari 2012

Penulis

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

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

Nama : Rizky Aliansyah

NPM : 0706278720

Program Studi : Ilmu Hukum

Fakultas : Hukum

Jenis Karya : Skripsi

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

Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Penawaran Umum Terbatas yang Mengandung Benturan Kepentingan (Studi Kasus: Penawaran Umum Terbatas Dengan HMETD PT Central Proteinaprima Tbk)

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok

Pada tanggal : 19 Januari 2012

Yang menyatakan



(Rizky Aliansyah)

ABSTRAK

Nama : Rizky Aliansyah
Program Studi : Ilmu Hukum
Judul : Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Penawaran Umum Terbatas yang Mengandung Benturan Kepentingan (Studi Kasus: Penawaran Umum Terbatas Dengan HMETD PT Central Proteinaprima Tbk)

Pemegang saham minoritas sering kali menjadi pihak yang dirugikan dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Bapepam telah mengeluarkan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan sebagai suatu bentuk perlindungan hukum bagi para pemegang saham minoritas. Pokok permasalahan yang dibahas di dalam penelitian ini adalah bagaimanakah pengaturan mengenai proses penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan dalam rangka konversi utang menjadi saham, perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan, dan prosedur RUPS Independen yang dilakukan oleh PT Central Proteinaprima Tbk. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian yuridis normatif. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif dengan desain deskriptif. Hasil penelitian menemukan bahwa PT Central Proteinaprima Tbk dalam proses RUPS Independen telah terbukti melanggar ketentuan yang berlaku mengenai benturan kepentingan dan tidak sesuai dengan prinsip *Good Corporate Governance*. Kesimpulan yang didapat adalah pengaturan mengenai HMETD terdapat dalam Pasal 82 ayat (1) dan (2) Undang-Undang Tentang Pasal Modal, Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1, IX.D.2, IX.D.3 dan IX.D.4; perlindungan hukum dalam transaksi benturan kepentingan terdapat dalam Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Undang-Undang Pasar Modal, dan Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 dan melalui penerapan prinsip *Good Corporate Governance* oleh perusahaan; pelanggaran yang dilakukan oleh PT Central Proteinaprima Tbk, mengakibatkan RUPS Independen tidak sah, namun penawaran umum terbatas yang telah dilaksanakan tetap berlaku.

Kata kunci:

Benturan Kepentingan, Perlindungan Hukum, Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

ABSTRACT

Name : Rizky Aliansyah
Study Program : Law
Title : Legal Protection To The Minority Shareholders in Limited Public Offering That Contains Conflict Of Interest (Case Study: PT Central Proteinaprima Tbk's Limited Public Offering Conducted With Right Issue)

Minority shareholders are regularly disadvantaged in the transaction containing conflict of interest. Bapepam has enacted Rule Number IX.E.1 regarding Conflict of Interest as a form of legal protection to the minority shareholders. Main issues discussed in this research are how the regulation rules on the process of limited public Offering conducted with the Rights Issue in order to debt to equity swap transaction, legal protection to the minority shareholders in a transaction that contains a conflict of interest, and procedures performed by the Independent Shareholders of PT Central ProteinaprimaTbk. This thesis is using the method of normative juridical research on its research and is a qualitative descriptive research. The research found that PT Central Proteinaprima Tbk, during the process of Independent General Meeting of Shareholders, has been proven to violate the applicable provisions regarding conflicts of interest and not in accordance with the principles of Good Corporate Governance. The conclusion is the regulation of rights issues contained in Article 82 paragraph (1) and (2) Capital Market Law, Bapepam Rule Number IX.D.1, IX.D.2, IX.D.3 and IX.D .4; legal protection on the conflict of interest transactions contained in the Law On Limited Liability Company, Capital Market Law and Bapepam Rule Number IX.E.1 and through the application of principles of good corporate governance by the company; violations committed by PT Central Proteinaprima Corporation, giving a result that the Independent General Meeting of Shareholders is not lawful, but limited public offerings which have been executed still remain valid.

Keywords:

Conflict of Interest, Legal Protection, Right Issue

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR.....	iv
HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS.....	viii
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
DAFTAR ISI.....	xi
BAB 1 PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang.....	1
1.2. Pokok Permasalahan.....	6
1.3. Tujuan Penulisan.....	6
1.4. Metode Penelitian.....	7
1.5. Definisi Operasional.....	10
1.6. Sistematika Penulisan.....	13
BAB 2 TRANSAKSI DEBT TO EQUITY SWAP MELALUI PENAWARAN UMUM TERBATAS DENGAN HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU	
2.1 Tinjauan Umum Pasar Modal.....	15
2.1.1 Pengertian Pasar Modal.....	15
2.1.2 Peranan Pasar Modal.....	16
2.2. Aksi Korporasi.....	18
2.2.1. Bentuk-Bentuk Aksi Korporasi.....	19
2.3. Transaksi Debt To Equity Swap.....	21
2.4. Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)	24
2.4.1 Pengertian Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.....	24

2.4.2. Lembaga yang Terkait dalam Proses Penawaran Umum Terbatas.....	29
2.4.3 Mekanisme Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu di Indonesia.....	31
2.4.3.1. Pengumuman Informasi.....	32
2.4.3.2 Penyediaan Prospektus.....	34
2.4.3.3. Mengadakan RUPS.....	34
2.4.3.4. Menyampaikan Laporan Hasil RUPS.....	35
2.4.3.5 Periode Perdagangan Saham yang Mengandung Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.....	36
2.4.4. Pihak yang Berhak Atas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu...	38
 BAB 3 PERLINDUNGAN TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM TRANSAKSI YANG MENGANDUNG BENTURAN KEPENTINGAN	
3.1 Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.....	41
3.1.1 Pengertian.....	41
3.1.2. Transaksi-Transaksi yang Dapat Dikategorikan Mengandung Benturan Kepentingan	43
3.1.3. Transaksi yang Dikecualikan.....	44
3.2. Ketentuan Hukum Mengenai Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.....	46
3.2.1. Tujuan Peraturan Mengenai Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.....	48
3.2.2. Mekanisme Dalam Melakukan Transaksi yang Mengandung Benturan Kepentingan.....	48
3.2.3. Sanksi.....	53
3.3. Prinsip Good Corporate Governance.....	54
3.3.1. Latar Belakang dan Sejarah Prinsip Good Corporate Governance.....	54
3.3.2. Konsep Good Corporate Governance.....	59
3.3.3. Tujuan dan Penerapan Prinsip-Prinsip GCG dalam Rangka	

Pemenuhan Kepentingan Para Pemegang Saham.....	62
3.3.4. Penerapan Prinsip GCG dalam Kerangka Hukum Nasional Indonesia.....	67
3.4. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas.....	73
3.4.1. Melalui Perundang-Undangan.....	73
3.4.2. Hak-Hak Pemegang Saham Minoritas.....	77

**BAB 4 ANALISIS MENGENAI PENAWARAN UMUM TERBATAS
DENGAN HAK MEMESAN TERLEBIH DAHULU YANG
DILAKUKAN OLEH PT CENTRAL PROTEINAPRIMA TBK**

4.1. Riwayat Singkat PT Central Proteinaprima Tbk.....	85
4.2. Kasus Posisi.....	87
4.3. Tinjauan Yuridis Mengenai Proses Pelaksanaan Transaksi Debt To Equity Swap Melalui Penawaran Umum Terbatas Dengan HMETD yang Mengandung Benturan Kepentingan yang Dilakukan Oleh CPRO	92
4.4. Tinjauan Yuridis Mengenai Perlindungan Pemegang Saham Minoritas Dalam Penawaran Umum Terbatas dengan HMETD yang Mengandung Benturan Kepentingan yang Dilakukan Oleh CPRO.....	105
4.4.1. Pelanggaran Terhadap Penerapan Prinsip-Prinsip GCG.....	105
4.4.2 Pelaksanaan Hak-Hak yang Dimiliki Oleh Pemegang Saham Independen.....	110

BAB 5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan.....	113
5.2 Saran.....	115

DAFTAR PUSTAKA.....	117
----------------------------	------------

LAMPIRAN.....	123
----------------------	------------

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang

Indonesia merupakan salah satu negara tujuan investasi yang banyak diminati di dunia. Kekayaan alam yang melimpah dan jumlah penduduk sekitar 241 juta jiwa¹ membuat negara ini sangat tepat sebagai tempat bagi para investor untuk menjalankan menyetorkan modalnya. Selain dikarenakan kemudahan mendapatkan akses untuk bahan baku dan keterbukaan pasar, faktor rendahnya biaya upah tenaga kerja juga memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor untuk menanamkan modalnya di negara ini.

Terdapat beberapa bentuk badan usaha yang dapat dipilih oleh para investor untuk berinvestasi di Indonesia, seperti *Commanditaire Vennotschaap* (untuk selanjutnya disebut CV), Firma, Koperasi, Perseroan Terbatas, dan sebagainya. Di antara sekian banyak bentuk badan usaha yang diakui di Indonesia, Perseroan Terbatas merupakan salah satu bentuk badan

Perseroan terbatas adalah suatu bentuk organisasi yang ada dan dikenal dalam sistem hukum dagang Indonesia.² Kata perseroan menunjuk kepada modalnya yang terdiri atas sero (saham). Sedangkan kata terbatas menunjuk kepada tanggung jawab pemegang saham yang tidak melebihi nilai nominal saham yang diambil bagian dan dimilikinya.³ Oleh karena itu dapat diambil kesimpulan bahwa perseroan terbatas adalah suatu persekutuan yang ditujukan untuk menjalankan usaha, dimana perseroan memiliki modal terdiri dari saham-saham (sero), yang pemiliknya memiliki bagian sebanyak saham yang dimilikinya. Karena modalnya terdiri dari saham-saham yang dapat diperjualbelikan, perubahan kepemilikan

¹ Prediksi Badan Kependudukan dan Keluarga Berencana Nasional (BKKBN) yang termuat dalam Koran Republika tertanggal 5 Juli 2011, dikutip dari <http://www.republika.co.id/berita/nasional/umum/11/07/05/lnua4p-prediksi-bkkbn-2011-penduduk-indonesia-241-juta-jiwa>.

² I.G Rai Widjaja, *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Megapoin, 2000), hal. 1.

³ Ahmad Yani dan Gunawan Widjaya, *Seri Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*, (Jakarta : Raja Grafindo Persada, 2000),hal. 7.

perseroan dapat dilakukan tanpa perlu membubarkan perseroan. Pengaturan mengenai Perseroan Terbatas diatur dalam suatu Undang-Undang khusus, yaitu Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (untuk selanjutnya disebut UUPT).

Dalam UUPT dijelaskan lebih lanjut bahwa perseroan terbatas merupakan salah satu badan usaha yang berbentuk badan hukum dan besarnya modal perseroan tercantum dalam anggaran dasar. Kekayaan perseroan terpisah dari kekayaan pribadi pemilik perusahaan sehingga memiliki harta kekayaan sendiri. Setiap orang dapat memiliki lebih dari satu saham yang menjadi bukti pemilikan perseroan. Pemilik saham mempunyai tanggung jawab yang terbatas, yaitu sebanyak saham yang dimiliki. Apabila utang perseroan melebihi kekayaan perseroan, maka kelebihan utang tersebut tidak menjadi tanggung jawab para pemegang saham. Apabila perseroan mendapat keuntungan maka keuntungan tersebut dibagikan sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan. Pemilik saham akan memperoleh bagian keuntungan yang disebut dividen yang besarnya tergantung pada besar-kecilnya keuntungan yang diperoleh perseroan terbatas.

Dalam melakukan kegiatannya, suatu perseroan akan berusaha untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal. Oleh karena itu, perseroan akan terus berusaha untuk memperbesar skala produksinya. Untuk dapat melakukan hal tersebut, tentunya diperlukan suntikan dana segar dalam jumlah yang besar. Terdapat beberapa langkah yang dapat diambil oleh suatu perseroan untuk mendapatkan modal tambahan guna menjalankan dan memperlebar jaringan usahanya, salah satunya dengan melakukan penawaran umum atas sahamnya atau dikenal juga dengan istilah *go public*.

Setelah memasuki dunia pasar modal, maka perseroan terbatas tersebut akan berubah menjadi perseroan terbatas terbuka. Maksudnya adalah bahwa kepemilikan saham perseroan sudah terbuka untuk publik. Karena itu setiap kebijakan atau tindakan yang akan diambilnya akan menjadi perhatian dan pemberitaan media, terutama tindakan-tindakan yang memberikan pengaruh terhadap aktivitas di bidang pasar modal. Suatu perseroan yang telah memasuki pasar modal dan melakukan penawaran umum disebut dengan istilah emiten.

Setelah menjadi emiten, maka suatu perseroan baru dapat melakukan kegiatan lainnya di dalam pasar modal. Di dalam dunia pasar modal sering ditemukan suatu istilah yang disebut aksi korporasi atau *corporate action*. Aksi korporasi merupakan istilah pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategis emiten atau perusahaan tercatat (*listed company*) yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham.⁴ Secara mudahnya aksi korporasi adalah kegiatan atau tindakan yang dilakukan oleh emiten yang dapat berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun harga saham yang beredar di pasar modal.

Terdapat beberapa aksi korporasi yang dapat membantu meningkatkan modal perseroan, salah satunya adalah dengan melakukan penawaran umum terbatas. Penawaran umum terbatas adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh perseroan dengan cara menerbitkan saham baru di pasar modal. Dalam melakukan penawaran umum terbatas, terdapat istilah Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (untuk selanjutnya disebut HMETD) atau dikenal dengan *Right Issue*. *Right* adalah instrumen derivatif yang ditawarkan kepada publik melalui pasar modal sesuai dengan mekanisme yang berlaku di pasar modal. Adapun yang dimaksud dengan *right* adalah penerbitan surat hak kepada pemegang saham lama perusahaan publik untuk membeli saham baru yang hendak diterbitkan.⁵

Suatu aksi korporasi tidak selalu menguntungkan para pemegang saham. karena terkadang dalam pelaksanaannya terdapat kepentingan-kepentingan pribadi direksi, komisaris ataupun pemegang saham utama yang mempunyai perbedaan kepentingan dengan perseroan dan pemegang saham independen. Perbedaan kepentingan tersebut yang dinamakan benturan kepentingan. Menurut Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Tran, benturan kepentingan adalah perbedaan kepentingan ekonomis perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota dewan direksi, dewan komisaris atau pemegang saham utama perusahaan yang dapat merugikan perusahaan.⁶ Pemegang

⁴ Saleh Basir dan HENDY M. FAKHRUDDIN, *Aksi Korporasi: Strategi untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hal 77.

⁵ *Ibid*, M. Irsan Nasarudin, *et. al.*, hal. 203

⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan*

saham minoritas dapat dirugikan oleh suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Oleh karena itu, pemerintah melalui Pasal 82 ayat (2) dan (3) UUPM telah mewajibkan Bapepam untuk membentuk suatu peraturan khusus untuk mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu. Bapepam merealisasikan kewajibannya tersebut dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Hal tersebut merupakan suatu upaya yang dilakukan oleh pemerintah dan Bapepam dalam memberikan perlindungan kepada para pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas tidak akan bisa dicapai dengan sepenuhnya tanpa adanya partisipasi dari perseroan. Oleh karena itu, UUPT telah mengatur bahwa pengurus perseroan harus menerapkan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dalam menjalankan perseroan, sehingga perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dapat dicapai semaksimal mungkin. Prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* tersebut antara lain adalah prinsip *fairness, disclosure, accountability, dan responsibility*. Pada dasarnya terdapat 2 (dua) ide dasar yang muncul dari *Good Corporate Governance* (untuk selanjutnya disebut GCG), yaitu pertama adalah untuk memisahkan fungsi dan kepentingan di antara para pihak (*stakeholders*) dalam suatu perusahaan, yaitu pihak yang menyediakan modal atau pemegang saham, pengawas, dan pelaksana sehari-hari usaha perusahaan dan masyarakat luas. Dengan pemisahan tersebut perusahaan akan lebih efisien. Sedangkan ide dasar yang kedua adalah untuk memberdayakan pemegang saham minoritas dalam melindungi kepentingannya dalam kaitannya dengan perbuatan pengelola perusahaan.⁷

Dalam penulisan skripsi ini, penulis mengangkat proses transaksi konversi utang menjadi saham melalui penawaran umum terbatas dengan HMETD atau

Kepentingan Transaksi Tertentu, Peraturan Nomor IX.E.1 Keputusan Nomor: Kep-412/BL/2009, Angka 1 Huruf e.

⁷ Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, *Penerapan Good Corporate Governance* (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 97.

right issue yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan oleh PT. Central Proteinaprima Tbk (untuk selanjutnya disebut CPRO). Kasus bermula pada bulan Juli 2007, CPRO telah menyelesaikan pembelian aktiva tetap Grup Dipasena berdasarkan RUPS tanggal 6 Juli 2007. Dalam rangka melakukan transaksi pembelian tersebut, CPRO memperoleh pendanaan berupa Pinjaman Subordinasi dari PT. Surya Hidup Satwa (untuk selanjutnya disebut SHS). Berdasarkan Perjanjian Novasi, kedudukan SHS selaku kreditur CPRO telah digantikan oleh PT. Pertiwi Indonesia (untuk selanjutnya disebut PTPI). CPRO melakukan penambahan modal dengan HMETD atau *Right Issue* sebesar kurang lebih 17,5 miliar saham senilai Rp. 1,75 triliun pada bulan Desember 2008 setelah memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (untuk selanjutnya disebut RUPSLB) Independen CPRO pada tanggal 28 Nopember 2008. Hasil pelaksanaan HMETD tersebut akan dipergunakan oleh CPRO untuk mengkonversi seluruh Pinjaman Subordinasi PTPI menjadi saham. Dengan adanya konversi Pinjaman Subordinasi oleh PTPI maka transaksi tersebut mengandung benturan kepentingan, hal ini disebabkan karena PTPI merupakan pihak yang terafiliasi dengan Pemegang Saham Utama CPRO yaitu SHS. CPRO, SHS dan PTPI dikendalikan oleh pihak yang sama yaitu Keluarga Jiaravanon. Dengan demikian, CPRO memiliki benturan kepentingan dengan PTPI dalam penggunaan hasil *right issue*.

Kasus tersebut telah dibahas oleh Hafez Aditya Komar dalam Skripsi yang berjudul “Tinjauan Yuridis Terhadap Pelanggaran Peraturan Perundang-Undangan di Bidang Pasar Modal Terhadap Aksi Korporasi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu Pada PT Central Proteinaprima Tbk”. Dalam skripsinya, Hafez Aditya Komar menitikberatkan pada pembahasan mengenai pelaksanaan RUPS Independen, keterlambatan pengungkapan informasi material dan mengenai konversi utang menjadi saham antara CPRO dan PTPI.

Selain daripada itu, permasalahan ini juga telah dibahas oleh Ruping Lolo Alias Vince dalam Tesis yang berjudul “Peran Notaris Dalam Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang Mengandung Benturan Kepentingan Pada PT Central Proteinaprima Tbk.” Dalam tesis tersebut, Ruping Lolo Alias Vince membahas mengenai tanggung jawab Direksi CPRO dan

Notaris terhadap hadirnya 9,51% pemegang saham non-independen pada RUPSLB Independen sehubungan dengan HMETD yang mengandung benturan kepentingan pada CPRO. Di dalamnya dibahas mengenai kesalahan dan kelalaian yang dilakukan oleh Direksi CPRO dan Notaris dalam pembuatan akta berita acara RUPSLB Independen I CPRO, yang menyebabkan tidak sahnya RUPSLB Independen tersebut karena tidak tercapainya kuorum rapat.

Berdasarkan hal-hal tersebut diatas, Penulis akan menitikberatkan pada pembahasan mengenai mekanisme transaksi *debt to equity swap* melalui penawaran umum terbatas dengan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan oleh CPRO dan mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dengan menerapkan prinsip-prinsip GCG dalam transaksi tersebut, sebagai bahan skripsi yang berjudul **“Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas Dalam Penawaran Umum Terbatas yang Mengandung Benturan Kepentingan (Studi Kasus: Penawaran Umum Terbatas PT Central Proteinaprima Tbk)”**

1.2. Pokok permasalahan

Adapun permasalahan yang dapat diteliti menyangkut beberapa hal:

1. Bagaimanakah pengaturan mengenai proses penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan dalam rangka konversi utang menjadi saham?
2. Bagaimanakah perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan?
3. Bagaimanakah prosedur RUPS Independen yang dilakukan oleh CPRO, dalam rangka penggunaan dana hasil penawaran umum terbatas untuk melakukan konversi utang menjadi saham yang mengandung benturan kepentingan?

1.3. Tujuan penulisan

a. Tujuan Umum:

Secara akademis penulisan skripsi ini bertujuan untuk menyampaikan pikiran ilmiah secara tertulis, yakni untuk menganalisis mengenai perlindungan

terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan, sebagai salah satu syarat yang harus dipenuhi untuk memperoleh gelar Sarjana Hukum pada Fakultas Hukum Universitas Indonesia.

b. Tujuan Khusus:

1. Untuk mengetahui latar belakang dilakukannya penawaran umum terbatas dengan HMETD oleh PT Central Proteinaprima Tbk terkait dengan adanya benturan kepentingan para pemegang saham.
2. Untuk mengetahui perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan, yang dilakukan oleh PT Central Proteinaprima Tbk.
3. Untuk mengetahui prosedur RUPS Independen yang dilakukan oleh PT Central Proteina Prima dalam rangka penggunaan dana hasil penawaran umum terbatas PT Central Proteinaprima Tbk untuk melakukan konversi pinjaman PT Pertiwi Indonesia menjadi saham, yang mengandung transaksi material dan benturan kepentingan.

1.4. Metode penelitian

Pengertian penelitian hukum adalah suatu kegiatan ilmiah, yang didasarkan pada metode, sistematika, dan pemikiran tertentu, yang bertujuan untuk mempelajari satu atau beberapa gejala hukum tertentu, dengan jalan menganalisisnya.⁸ Penelitian metodologis artinya suatu penelitian dilakukan dengan mengikuti metode atau tata cara tertentu. Sistematis artinya suatu penelitian harus mengikuti langkah-langkah maupun tahap-tahap tertentu dan konsisten berarti penelitian dilakukan secara taat asas.⁹

Metodologi adalah suatu hal yang sangat penting dalam suatu penelitian, dapat dikatakan bahwa metode merupakan suatu unsur mutlak yang harus ada dalam kegiatan penelitian. Untuk itu dalam suatu penelitian, peneliti perlu menggunakan metode yang tepat karena ada atau tidaknya suatu karya ilmiah

⁸ Soerjono Soekanto, *Pengantar Penelitian Hukum*, (Jakarta: UI-Press, 2006), hal 42.

⁹ Sri Mamudji et al., *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 2.

pertama – tama tergantung pada metode yang digunakan.¹⁰

Metode Penelitian tertentu diperlukan untuk menyibak kebenaran dalam suatu penelitian ilmiah. Berdasarkan metode yang metodologis, sistematis, dan konsisten, dalam skripsi ini dipergunakan adalah Metode Penelitian normatif, yaitu penelitian dengan memanfaatkan data sekunder atau data yang diperoleh dari kepustakaan. Biasanya, pada penelitian hukum normatif yang diteliti hanya bahan pustaka atau data sekunder yang mungkin mencakup bahan hukum primer, sekunder, dan tersier,¹¹ yang mana penelitian tersebut meliputi penelitian terhadap sekunder, dan tersier,¹² yang mana penelitian tersebut meliputi penelitian terhadap asas-asas hukum, sistematika hukum, sinkronisasi hukum, perbandingan hukum dan sejarah hukum.¹³

a. Bahan hukum primer

Bahan hukum primer adalah bahan hukum yang mencakup ketentuan perundang-undangan yang berlaku dan mempunyai kekuatan mengikat.¹⁴ Maksud dari kekuatan mengikat disini adalah mengikat terhadap masyarakat, yaitu peraturan perundangan yang berkaitan dengan pokok permasalahan dalam penulisan skripsi ini. Dalam hal ini yang dipakai adalah bahan hukum, antara lain Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Perdata dan Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (KUHPer).

b. Bahan hukum sekunder

Bahan hukum sekunder adalah bahan hukum yang diperoleh dari penelusuran buku-buku dan artikel-artikel yang berkaitan dengan penulisan ini, yang memberikan penjelasan yang mendalam mengenai

¹⁰ Mursalah dan Mursanef, *Pedoman Membuat Skripsi*, (Jakarta: Haji Masagung, 1981), hal. 31.

¹¹ *Ibid*, Soerjono Soekanto, hal. 52.

¹² *Ibid*, Soerjono Soekanto, hal. 52.

¹³ *Ibid*, hal. 52.

¹⁴ *Ibid*, hal. 12.

bahan hukum primer,¹⁵ misalnya buku-buku, internet, hasil seminar, dan juga tesis.

c. Bahan hukum tertier

Bahan hukum tertier adalah bahan hukum yang memberikan petunjuk maupun penjelasan terhadap bahan hukum primer dan bahan hukum sekunder.¹⁶ Bahan yang dipakai dalam hal ini adalah kamus, baik kamus hukum maupun kamus bahasa asing.

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan teknik metode penelitian literatur (*library research*). Data sekunder adalah data yang diperoleh dari bahan pustaka atau dari suatu sumber yang sudah dikumpulkan oleh pihak lain, baik berupa bahan hukum primer yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat yang terdiri dari peraturan perundang-undangan yaitu UU No. 40/2007 tentang Perseroan Terbatas, UU No. 8/1995 Tentang Pasar Modal, Peraturan BAPEPAM-LK, maupun bahan hukum sekunder yaitu buku-buku dan tulisan-tulisan yang terkait dengan topik sebagai referensi penulisan skripsi ini, serta bahan hukum tersier yang terdiri atas kamus hukum seperti yang sudah penulis bahas di atas.

Penelitian ini menggunakan jenis alat pengumpulan data yaitu melalui :

1. Studi kepustakaan

Yaitu suatu cara memperoleh data melalui penelitian kepustakaan. Studi dokumen merupakan suatu alat pengumpulan data yang dilakukan melalui data tertulis dengan mempergunakan "*content analysis*".¹⁷ Dalam penulisan karya tulis ini, penulis mencari data-data dan keterangan-keterangan dari buku, peraturan perundang-undangan, Putusan Pengadilan, kamus, dan sebagainya.

2. Wawancara

¹⁵ *Ibid*, hal. 12.

¹⁶ *Ibid*.

¹⁷ *Ibid*, Soerjono Soekanto, hal. 21.

Yaitu salah satu cara memperoleh data, yang menggali dengan pertanyaan baik dengan menggunakan panduan (pedoman) wawancara maupun kuesioner (daftar pertanyaan).¹⁸ Dalam penulisan karya tulis ini, penulis mencari data-data dengan mewawancarai Bagian Perundang-undangan dan Bagian Pemeriksaan dan Penyidikan Bapepam-LK.

Setelah data terkumpul, maka selanjutnya akan dilakukan pengolahan dan analisis data terhadap data yang telah diperoleh. Data dan informasi yang telah diperoleh penulis akan diolah secara kualitatif guna menemukan jawaban yang dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Analisis dilakukan dalam penulisan ini adalah analisis yuridis normatif, adalah:¹⁹

- a. Merumuskan asas-asas hukum, baik data dari sosial maupun dari data hukum positif tertulis;
- b. Merumuskan pengertian-pengertian hukum;
- c. Pembentukan standar-standar hukum;
- d. Perumusan kaidah-kaidah hukum.

Dalam menulis skripsi ini, penulis mewujudkan penulisan dalam bentuk penelitian deskriptif, yang dimaksudkan untuk memberikan data yang seteliti mungkin mengenai manusia, keadaan, atau gejala-gejala lainnya.²⁰ Dalam hal ini untuk memberikan data atau informasi mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas penggunaan hasil *right issue* yang mengandung benturan kepentingan dan kesesuaian proses RUPS dalam penggunaan hasil *right issue* yang mengandung benturan kepentingan dengan ketentuan perundang-undangan yang berlaku.

1.5. Definisi Operasional

Dikarenakan pembahasan yang dibuat adalah suatu aksi korporasi dari perusahaan terbuka dibidang pasar modal, yaitu: *right issue* yang mengandung

¹⁸ Sri Mamudji *et.al.*, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum* (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 50.

¹⁹ Amirudin dan H. Zainal Asikin, *Pengantar Metode Penelitian Hukum*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004), hal. 166.

²⁰ *Ibid*, Soerjono soekanto, hal. 10.

benturan kepentingan. Maka, agar tidak terjadi kerancuan dan salah pengertian mengenai istilah dan terminologi dalam skripsi ini, dipergunakan definisi operasional dari istilah-istilah yang terkait dengan pembahasan skripsi ini, 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 tidak langsung, mengendalikan atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut;
 - e. hubungan antara 2 (dua) perusahaan yang dikendalikan, baik langsung maupun tidak langsung, oleh Pihak yang sama; atau hubungan antara perusahaan dan pemegang saham utama.²¹
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.²²
3. Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, atau pemegang saham utama yang dapat merugikan Perusahaan dimaksud.²³
4. 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

²¹ Indonesia (a), *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 angka 1.

²² *Ibid*, Pasal 1 angka 2.

²³ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Angka 1 huruf e.

mereka.²⁴

5. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.²⁵
6. Emiten adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.²⁶
7. Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham, Efek yang dapat dikonversikan menjadi saham dan waran, sebelum ditawarkan kepada Pihak lain. Hak tersebut wajib dapat dialihkan.²⁷
8. Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau kejadian 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.²⁸
9. 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.²⁹
10. Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan Afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai Benturan

²⁴ *Ibid*, Pasal 1 angka 4.

²⁵ *Ibid*, Pasal 1 angka 5.

²⁶ *Ibid*, Pasal 1 angka 6.

²⁷ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Peraturan Nomor IX.D.1 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-26/PM/2003, Angka 1 huruf a.

²⁸ *Ibid*, Pasal 1 angka 7.

²⁹ *Ibid*, Pasal 1 angka 13.

Kepentingan atas Transaksi Tertentu.³⁰

11. Penawaran Umum adalah penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam Undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.³¹
12. Perusahaan adalah emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik.³²
13. 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.³³
14. Pihak adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.³⁴

1.6. Sistematika Penulisan

Hasil penelitian ini terdiri dari lima bab, yang secara ringkas disusun dengan sistematika sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Dalam bab ini penulis memaparkan latar belakang yang menjadi alasan penelitian, pokok permasalahan yang berisi uraian masalah apa yang dibahas dalam tesis ini, metode penelitian dan sistematika penulisan.

³⁰ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Angka 1 huruf f.

³¹ *Ibid*, Pasal 1 angka 15.

³² *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Angka 1 huruf a.

³³ *Ibid*, Pasal 1 angka 21.

³⁴ *Ibid*, Pasal 1 angka 22.

BAB 2 TRANSAKSI DEBT TO EQUITY SWAP MELALUI PENAWARAN UMUM TERBATAS DENGAN HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU

Dalam bab ini penulis akan menguraikan mengenai aksi korporasi secara umum dan teori-teori yang mendasarinya, serta menjelaskan mengenai transaksi *debt to equity swap*, *right issue*, dan peraturan mengenai hal-hal tersebut yang berlaku di Indonesia.

BAB 3 PERLINDUNGAN TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM TRANSAKSI YANG MENGANDUNG BENTURAN KEPENTINGAN

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai benturan kepentingan kepentingan transaksi tertentu, prinsip-prinsip *Good Corporate Governance*, dan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

BAB 4 ANALISIS MENGENAI PENAWARAN UMUM TERBATAS DENGAN HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU YANG DILAKUKAN OLEH PT CENTRAL PROTEINAPRIMA TBK

Dalam bab ini penulis menguraikan mengenai profil PT Central Proteina Prima Tbk dan menganalisis tindakan *right issue* yang dilakukannya terkait indikasi adanya benturan kepentingan yang terkandung di dalamnya dan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi tersebut.

BAB 5 PENUTUP

Dalam bab ini penulis menyimpulkan hasil penelitian yang telah dilakukan atas seluruh uraian dalam bab-bab sebelumnya serta memberikan saran yang terkait dengan permasalahan yang dibahas untuk memperoleh solusi atas permasalahan tersebut.

BAB II

TRANSAKSI DEBT TO EQUITY SWAP MELALUI PENAWARAN UMUM TERBATAS DENGAN HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU

2.1. Tinjauan Umum Pasar Modal

2.1.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal pada dasarnya sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Namun yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjualbelikan di tempat itu.³⁵ 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.³⁶ Sedangkan menurut kamus hukum ekonomi, pasar modal diartikan sebagai pasar atau tempat bertemunya penjual dan pembeli yang memperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, misal saham, dan obligasi.³⁷

Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal memberikan pengertian mengenai pasar modal sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal berarti suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diperdagangkan.

³⁵ Asril Sitompul, *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004), hal 2.

³⁶ Munir Fuadi, *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*, (Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001), hal 10.

³⁷ A.F.Elly Erawaty dan J.S. Badudu, *Kamus Hukum Ekonomi*, (Jakarta: Proyek ELIPS, 1996), hal 14.

Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham.³⁸

2.1.2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal memiliki potensi yang sangat besar dalam memajukan perekonomian suatu negara. Selain itu, dengan berkembangnya pasar modal, tentunya akan membantu berkembangnya pembangunan nasional. Secara umum, pembentukan pasar modal dikarenakan pasar modal mempunyai dua fungsi, yakni fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dari Pasar Modal adalah menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pemilik dana kepada penerima dana dengan menginvestasikan kelebihan dana yang dimiliki pemberi dana dengan mengharapkan akan mendapatkan imbalan dari penyertaan dana tersebut.³⁹ Dengan demikian pasar modal merupakan salah satu sumber dana bagi pembiayaan pembangunan nasional di luar sumber-sumber yang umumnya dikenal yaitu:⁴⁰

1. Tabungan pemerintah;
2. Tabungan masyarakat;
3. Kredit Perbankan;
4. Dana yang dihimpun oleh lembaga keuangan bukan bank termasuk lembaga asuransi;
5. Penanaman modal asing dan dalam negeri;
6. Bantuan luar negeri; dan
7. Penambahan/penanaman kembali keuntungan perusahaan.

³⁸ Yayasan Mitra Dana, *Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: 1991), hal 33.

³⁹ Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Cet.3., (Jakarta: Salemba Empat, 2008), hal 2.

⁴⁰ Sumantoro, *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*, Cet.1, (Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990), hal 51.

Untuk dapat mengukur seberapa besar peranan sumbangan pasar modal sebagai salah satu sumber pembiayaan pembangunan, dapat dilihat dari nilai keseluruhan saham yang telah dimasyarakatkan melalui pasar modal.⁴¹

Peranan pasar modal sangatlah penting dalam perkembangan ekonomi dan pembangunan nasional di suatu negara. Karena suatu pasar modal dapat berfungsi sebagai:⁴²

1. Sarana untuk menghimpun dana-dana masyarakat untuk disalurkan ke dalam kegiatan-kegiatan yang produktif.
2. Sumber pembiayaan yang mudah, murah dan cepat bagi dunia usaha dan pembangunan nasional.
3. Mendorong terciptanya kesempatan berusaha dan sekaligus menciptakan kesempatan kerja.
4. Mempertinggi efisiensi alokasi sumber produksi.
5. Memperkokoh beroperasinya mekanisme finansial market dalam menata sistem moneter, karena pasar modal dapat menjadi sarana *open market operation* sewaktu-waktu diperlukan oleh Bank Sentral.
6. Menekan tingginya tingkat bunga menuju suatu *rate* yang reasonable.
7. Sebagai alternative investasi bagi para pemodal.

Oleh karena itu dapat dilihat bahwa pasar modal memberikan manfaat yang sangat besar di bidang perekonomian dan pembangunan nasional. Hal ini dikarenakan, pasar modal mempunyai peran tidak hanya sebagai sumber pembiayaan, namun juga sebagai sarana pemerataan pendapatan.

Pemerataan pendapatan melalui pasar modal dapat dilakukan melalui penyertaan pemilikan saham/sertifikat saham. Pemerataan pendapatan di sini mencerminkan pula pemerataan hasil-hasil pembangunan, sebab dana yang diperoleh dari pasar modal oleh perusahaan emiten dipergunakan untuk

⁴¹ *Ibid*, hal 52.

⁴² *Ibid*. Lihat juga Departemen Keuangan RI, *Seluk Beluk Pasar Modal*, (Jakarta: t.t), hal 5.

melakukan usaha. Dan hasil usaha tersebut dibagikan kepada para pemilik saham sesuai dengan tingkat besarnya pemilikan.⁴³

2.2. Aksi Korporasi

Dalam melakukan kegiatan usahanya, suatu perseroan tentu akan melakukan tindakan-tindakan dalam rangka pemenuhan kebutuhannya. Tindakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka pemenuhan kebutuhannya dikenal dengan sebutan aksi korporasi atau *corporate action*.

Aksi korporasi atau *corporate action* yang pada pokoknya memiliki pengertian suatu aktifitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar.⁴⁴ Pengertian aksi korporasi umumnya mengacu pada penerbitan *rights*, pemecahan saham, pemberian saham bonus, dan pembagian dividen baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai. Namun, disamping jenis-jenis aksi korporasi tersebut, terdapat jenis-jenis lainnya, antara lain penambahan saham seperti penempatan langsung, konversi saham, baik waran, *rights* maupun obligasi. Perbedaan dengan kelompok sebelumnya adalah pada kelompok terakhir, aksi korporasi jenis ini tidak berpengaruh pada harga saham yang terjadi di bursa kecuali berupa pencatatan penambahan saham baru.⁴⁵

Keputusan untuk melakukan aksi korporasi harus disetujui oleh pemegang saham perusahaan dalam suatu rapat umum baik Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) ataupun Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) perseroan. Persetujuan pemegang saham adalah mutlak untuk berlakunya suatu aksi korporasi sesuai dengan peraturan pasar modal.⁴⁶

⁴³ *Ibid*, Sumantoro, hal. 52.

⁴⁴ *Ibid*, Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, hal. 123.

⁴⁵ M. Paulus Situmorang, *Pengantar Pasar Modal*, (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008), hal. 146.

⁴⁶ *Ibid*, hal. 145.

2.2.1 Bentuk-Bentuk Aksi Korporasi

Terdapat beberapa bentuk aksi korporasi yang dapat dilakukan oleh emiten, antara lain adalah penawaran umum perdana, stock split, saham bonus, pembagian dividen, penawaran tender, divestasi, dan sebagainya. Beberapa aksi korporasi yang dikenal di Indonesia adalah:

1. *Intial Public Offering* (IPO) yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang pasar modal dan peraturan pelaksanaannya.⁴⁷
2. *Right Issue* atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu yaitu hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan bagi para pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli efek baru sebelum ditawarkan kepada pihak lain.⁴⁸ Tujuan dilakukan *right issue* adalah untuk memperoleh dana tambahan dari pemodal atau masyarakat baik itu untuk kepentingan ekspansi, restrukturisasi, dan lainnya.⁴⁹
3. *Stock Split* yaitu pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil. Menurut Black's Law Dictionary, *stock split* adalah:

“The issuance of two or more new shares in exchange for each old share without changing the proportional ownership interest of each shareholders... A stock split lowers the price per share and thus makes the stocks more attractive to potential investors.”

4. Pembagian Saham Bonus adalah pembagian saham-saham yang dibagikan secara gratis. Salah satu bentuk saham bonus yang sering dikeluarkan adalah pengeluaran saham bonus dalam rangka kapitalisasi agio saham.⁵⁰ Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum di pasar perdana.⁵¹ Pada umumnya, agio saham terjadi karena adanya selisih antara penawaran harga perdana oleh emiten yang menjual sahamnya melalui

⁴⁷ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Pasal 1 Butir 15.

⁴⁸ *Ibid*, Penjelasan Pasal 82 Ayat (1).

⁴⁹ *Ibid*, Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, hal. 134.

⁵⁰ *Ibid*, Gunawan Widjaja, hal. 14.

⁵¹ *Ibid*, Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin, hal. 9.

pasar modal dengan nilai nominal saham yang tercantum dalam Anggaran Dasar Perseroan.⁵²

5. Pembagian dividen baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai. Menurut Black's Law Dictionary, yang dinamakan dengan dividen adalah:

“A dividend paid in stock expressed as a percentage of the number of shares already held by a shareholders”

Dapat dilihat bahwa menurut Black's Law Dictionary, dividen saham ini mencakup dividen yang dibagikan, hanya dalam hal ini perseroan tidak mengeluarkan uang tunai, melainkan dengan mengkonversikan keuntungan yang sudah diperoleh perseroan dengan saham-saham yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham.

6. *Additonal Listing*, seperti *private placement* yaitu tindakan penyertaan modal oleh satu pihak ke dalam perusahaan target di mana persentase penyertaan modal di bawah 50% (limapuluh persen) dari modal ditempatkan dan disetor penuh perusahaan target dan tidak melebihi persentase pemegang saham utamanya.⁵³
7. Penawaran Tender atau *Tender Offer* yaitu penawaran melalui media massa untuk memperoleh efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau pertukaran efek lainnya.⁵⁴
8. Divestasi yaitu tindakan pelepasan saham suatu perusahaan oleh pemegang saham kepada investor baru.⁵⁵
9. Pengambilalihan perusahaan terbuka yaitu tindakan baik langsung maupun tidak langsung yang mengakibatkan perubahan pengendali perusahaan terbuka.⁵⁶

⁵² *Ibid*, Gunawan Widjaja.

⁵³ *Ibid*.

⁵⁴ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995*, Penjelasan Pasal 83.

⁵⁵ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Cet.1, (Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997), hal. 13.

⁵⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*, Peraturan IX.H.1 Keputusan Nomor Kep-259/BL/2008, tanggal 30 Juni 2008, angka 1 huruf e.

10. Transaksi material yaitu setiap pembelian saham termasuk dalam rangka pengambilalihan, penjualan saham, penyertaan dalam badan usaha, proyek, dan/atau kegiatan usaha tertentu, pembelian, penjualan, pengalihan, tukar menukar atas segmen usaha atau aset selain saham, sewa menyewa aset, pinjam meminjam dana, menjaminkan aset dan/atau memberikan jaminan perusahaan, dengan nilai 20% (duapuluh persen) atau lebih dari ekuitas perusahaan, yang dilakukan dalam satu kali atau dalam suatu rangkaian transaksi untuk suatu tujuan atau kegiatan tertentu.⁵⁷

Bentuk-bentuk aksi korporasi tersebut dapat dilakukan oleh suatu perseroan, namun tetap harus memenuhi peraturan-peraturan yang berlaku sehubungan dengan aksi korporasi yang dilakukan, agar tidak terdapat pihak yang dirugikan.

Dalam penulisan karya ilmiah ini, aksi korporasi yang dilakukan oleh CPRO adalah transaksi *debt to equity swap* yang di dalamnya terdapat Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). Oleh karena itu, penulis merasa perlu untuk menjelaskan lebih lanjut mengenai *debt to equity swap* dan HMETD yang terkandung di dalam pelaksanaannya.

2.3. Transaksi Debt to Equity Swap

Menurut *International Monetary Fund* (IMF) pengertian dari transaksi *debt to equity swap* adalah suatu transaksi dimana utang dari suatu perekonomian dipertukarkan, biasanya dengan suatu potongan harga, untuk saham di suatu perusahaan di dalam suatu perekonomian yang sama. Meskipun bentuknya *variable*, pengaturan semacam ini biasanya menghasilkan penghapusan *liability* dengan *rate* tetap (contoh, suatu utang sekuritas atau pinjaman) yang berdenominasi mata uang asing dan penciptaan *liability* dalam bentuk saham (yang berdenominasi mata uang lokal) kepada non-residen. Untuk itu, boleh dibuat suatu klausul dalam perjanjian untuk mencegah pemulangan

⁵⁷ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*, Peraturan Nomor IX.E.2. Keputusan Nomor Kep-413/BL/2009, tanggal 25 November 2009, angka 1 huruf a butir (2).

kembali/repatriasi modal sebelum tanggal tertentu dimasa yang akan datang.⁵⁸ Sedangkan investopedia.com mengartikan *debt to equity swap* sebagai “*A refinancing deal in which debt holder gets an equity position in exchange for cancellation of the debt.*”⁵⁹

Pada intinya, *debt to equity swap* merupakan suatu cara menyelesaikan utang dengan melakukan konversi utang menjadi modal. Dengan adanya konversi tersebut maka terjadilah perubahan status dari kreditur menjadi pemegang saham. Konversi diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan, karena penurunan beban bunga dan peningkatan nilai perusahaan. Terkadang tujuan dari para kreditur mengkonversi utang menjadi penyertaan tidak dimaksudkan untuk menguasai perusahaan namun untuk meningkatkan nilai saham sehingga memberikan pengembalian yang lebih baik pada saat penyertaan/saham dijual.

Transaksi ini dapat dilakukan melalui penerbitan instrument obligasi konversi (*convertible bond*) atau dengan cara dilakukannya konversi secara langsung atas piutang kreditor menjadi saham-saham baru perseroan. Penerbitan saham baru dalam rangka transaksi dapat dilaksanakan melalui proses penawaran umum terbatas, baik dengan HMETD maupun tanpa HMETD. Dalam Angka 2 huruf a butir 2 Peraturan Nomor IX.D.4 tentang Penambahan Modal tanpa HMETD, dijelaskan bahwa penerbitan saham baru tanpa HMETD dalam rangka *debt to equity swap* hanya dapat dilakukan dalam hal:⁶⁰

⁵⁸ Direktorat Portofolio dan Risiko, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, *Daftar Istilah, Singkatan, dan Akronim Berkenaan dengan Pinjaman Luar Negeri*, (Jakarta: 2007) hlm. 31. Lihat juga, International Monetary Fund, *External Debt Statistic*, 1992, hal. 84.

⁵⁹ <http://www.investopedia.com/terms/d/debtequityswap.asp#axzz1eqJ5PB5X>. dijelaskan lebih lanjut dalam website ini, *There are several reasons why a company may want to swap debt for equity. For example, a firm may be in financial trouble and a debt/equity swap could help avoid bankruptcy, or the company may want to change capital structure to take advantage of current stock valuation.*

Covenants in the bond indenture may prevent a swap from happening without consent.”

Diunduh pada tanggal 21 November 2011, pukul 19.00 WIB.

⁶⁰ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek*, Peraturan Nomor IX.D.4 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-429/BL/2009, Angka 2 Huruf a Butir (2).

1. *Debt to equity swap* antara Bank Tbk dengan Bank Indonesia/Pemerintah; dan
2. *Debt to equity swap* antara debitur dengan kreditur non-afiliasi.

Dengan kata lain apabila suatu perseroan berniat melakukan transaksi *debt to equity swap* yang tidak termasuk ke dalam ketentuan tersebut, wajib menerbitkan HMETD di dalam setiap saham baru yang dikeluarkannya yang diatur dalam Peraturan Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Masalah yang dapat muncul sehubungan dengan konversi adalah mengenai penentuan nilai saham yang dipertukarkan dengan utang. *Debt to equity swap* ini akan menambah jumlah modal dan saham perusahaan. Penambahan modal dapat mengakibatkan terjadinya dilusi kepemilikan saham yang terjadi pada pemegang saham lama.

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

Sama halnya dengan aksi korporasi yang lainnya, praktek transaksi *debt to equity swap* juga memiliki keuntungan dan kerugian yang dapat diterima oleh emiten sebagai pelaksananya. Beberapa keuntungan dari transaksi *debt to equity swap*, antara lain:

1. Menambah jumlah pemegang saham sehingga meningkatkan transparansi emiten yang bersangkutan;
2. Memperbaiki keadaan keuangan emiten yang bersangkutan; dan
3. Meningkatkan nilai saham emiten.

Meskipun terdapat beberapa keuntungan yang dapat diperoleh emiten dalam hal melakukan transaksi *debt to equity swap*, namun dalam kenyataannya

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

2.4. Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD)

2.4.1. Pengertian Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Menurut Hendy M. Fakhruddin dalam bukunya yang berjudul “*Go Public: Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*”, *Right Issue* adalah suatu cara bagi emiten untuk meningkatkan jumlah modal disetornya dengan memberikan penawaran terlebih dahulu kepada pemegang saham lama untuk menambah modalnya di perusahaan tersebut. Jika seorang investor tidak ingin menggunakan hak tersebut, maka dia dapat menjual hak tersebut, atau dengan kata lain hak tersebut dapat diperjualbelikan, sehingga muncul periode perdagangan *right*.⁶¹

Sedangkan menurut Julian Briant, *right issue* adalah:

“A Right issue is an offer to buy new shares, called “right shares”, at asset price which is extended by a company to its existing shareholders only. In most cases, the right issue shares are identical to the company’s currently outstanding and issued shares.

The number of shares which existing shareholders are allowed to buy depends on the number of shares, which they hold on specified date. Because the shares are only offered to the registered shareholders, or shareholders of record on this specified date, this date is referred to as the “record date”.

After the announcement of the right issue and before the record date, the outstanding shares are said to trade “cum rights”, or with the rights to the rights shares. After the record date, the outstanding shares are said to

⁶¹ Hendy M. Fakhruddin, *Go Public: Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008), hal. 219

*trade “ex rights” refers to the fact that the shareholders have the rights, but not the obligation, to buy the shares which they are offered.”*⁶²

Peraturan Bapepam IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. menyatakan bahwa HMETD adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli efek baru, termasuk saham, efek yang dapat dikonversikan menjadi saham (contoh: obligasi konversi) dan waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut wajib dialihkan. Sementara itu, yang dimaksud waran adalah efek yang diterbitkan oleh suatu perusahaan yang member hak kepada pemegang efek untuk memesan saham dari perusahaan tersebut pada harga tertentu untuk jangka waktu enam bulan atau lebih sejak diterbitkannya waran tersebut.⁶³

Pada dasarnya, Kebijakan HMETD merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan. Hampir sama dengan saat perusahaan menawarkan saham untuk pertama kali. Bedanya, HMETD dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek atau sudah *go public*. Bagi investor, HMETD dapat berdampak positif maupun negatif. Berdampak positif apabila dengan diterbitkannya *right issue* tersebut tidak memberikan pengaruh terhadap turunnya harga saham.⁶⁴

⁶² Pusat Pengkajian Hukum, *Bentukan Baru Dari Instrumen Pasar Modal*, (Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, 1992), hal. 47. Terjemahan bebasnya adalah “Hak memesan efek terlebih dahulu adalah sebuah penawaran untuk membeli efek baru, yang berupa saham, dalam harga aktiva sampai jumlah tertentu oleh perusahaan hanya kepada pemegang saham yang bersangkutan. Pada umumnya, HMETD serupa dengan efek yang terkemuka dan dikeluarkan oleh perusahaan sekarang ini. Jumlah saham yang dapat dibeli oleh para pemegang saham yang bersangkutan tergantung dari jumlah saham yang dimiliki berdasarkan suatu tanggal tertentu. Karena saham hanya ditawarkan kepada para pemegang saham yang terdaftar atau para pemegang saham yang membuat catatan dalam tanggal tertentu tersebut, maka tanggal ini ditunjuk sebagai “tanggal pencatatan”. Setelah pengumuman dari pelaksanaan HMETD dan sebelum tanggal pencatatan, saham-saham terkemuka digunakan untuk menukar “*cum rights*”, atau dengan hak terhadap saham. Setelah tanggal pencatatan, saham-saham terkemuka digunakan untuk menukar “*ex rights*”, atau dengan tanpa hak terhadap saham. Istilah “*rights*” merujuk pada kenyataan bahwa para pemegang saham mempunyai hak, tetapi bukan kewajiban, untuk membeli efek yang ditawarkan kepadanya.”

⁶³ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Angka 1 huruf a.

⁶⁴ Swawidji Widoatmodjo, *Cara Cepat memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2004), hal. 69.

Undang-Undang Pasar Modal dalam Pasal 1 Ayat (5) maupun penjelasannya sama sekali tidak menyebutkan atau mengklasifikasikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu atau *right* ini sebagai sebuah efek.⁶⁵ Tetapi dari pengaturan yang dilakukan oleh Bapepam maka HMETD ini diklasifikasikan sebuah efek.⁶⁶ Hal ini dapat dilihat dari pengaturan bahwa HMETD atau *right* tersebut merupakan hak pemegang saham yang dapat dialihkan, yaitu dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya pengalihan yang dilakukan terhadap saham.⁶⁷

Dari uraian diatas dapat kita lihat bahwa HMETD sebenarnya merupakan suatu hak untuk membeli efek yang diberikan kepada pemegang saham perseroan. Hak inilah yang kemudian mempunyai harga dan diperjualbelikan di bursa sebagai efek. Hak ini memberikan suatu keistimewaan bagi pemegangnya, baik yang mendapatkannya karena berstatus sebagai pemegang saham ketika hak (HMETD) dikeluarkan/diberikan maupun mereka yang mendapatkannya dengan cara lain seperti membeli, dalam hal memperoleh saham baru yang diterbitkan oleh perusahaan. Hak ini merupakan hak yang melekat pada saham dan dianggap sebagai suatu instrument derivatif.⁶⁸

Walaupun tidak secara jelas disebutkan sebagai efek oleh Undang-Undang Pasar Modal, tetapi dalam kenyataannya HMETD ini merupakan sebuah efek karena memenuhi beberapa kriteria sebagai efek ketika perseroan, yang telah menawarkan sahamnya kepada publik, mengeluarkan HMETD ini kepada para pemegang sahamnya. Pertama karena pengeluaran HMETD dianggap merupakan suatu tindakan melakukan penawaran umum, yang mana merupakan suatu kegiatan untuk menghimpun dana masyarakat. Oleh karena itu, Bapepam dengan tegas mewajibkan kepada perseroan yang melakukannya untuk menyampaikan pernyataan pendaftaran kepada Bapepam, dan hanya dapat ditawarkan apabila Bapepam tidak mempunyai tanggapan lebih lanjut secara tertulis terhadap

⁶⁵ *Right* adalah kependekan dari *Subscription right*.

⁶⁶ Hamud M. Balfas, *Hukum Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: PT Tatanusa, 2006), hal. 107.

⁶⁷ *Ibid*, hal. 108.

⁶⁸ *Ibid*, hal. 109.

pernyataan pendaftaran yang telah disampaikan tersebut. Sebagai konsekuensi selanjutnya dari kriteria pertama di atas adalah kewajiban bagi perseroan untuk mengumumkan informasi atas segala sesuatu mengenai HMETD tersebut atau yang kita kenal sebagai melakukan keterbukaan (*disclosure*).⁶⁹

HMETD merupakan pelaksanaan dari *pre-emptive right*. Menurut Black's Law Dictionary, *Pre-emptive right* adalah.⁷⁰

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

Dari pengertian dapat dilihat bahwa *preemptive right* merupakan suatu hak yang melekat pada para pemegang saham, dimana pemegang saham tersebut diberikan suatu hak untuk mempertahankan kepemilikan sahamnya sesuai dengan porsi yang mereka miliki atas penerbitan saham baru. Pelekatan hak ini terdapat dalam UUPT yang mengatur bahwa seluruh saham baru yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham lama, seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.⁷¹ Jika saham baru yang akan dikeluarkan tersebut merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, pihak yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham lama sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.⁷² Namun, jika pemegang saham lama tidak menggunakan hak untuk membeli saham baru dalam waktu 14 hari sejak tanggal penawaran, perseroan dapat menawarkan sisa saham kepada pihak ketiga.⁷³

⁶⁹ *Ibid*, hal. 110.

⁷⁰ *Ibid*, Gunawan Widjaja, Hak Individu & Kolektif Para Pemegang Saham, hal. 17.

⁷¹ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 43 ayat (1)

⁷² *Ibid*, Pasal 43 ayat (2).

⁷³ *Ibid*, Pasal 43 ayat (4).

Oleh karena itu, dapat dikatakan HMETD merupakan suatu perwujudan dari *pre-emptive right* yang melekat pada saham baru yang diterbitkan. Sebagaimana diatur dalam Peraturan Bapepam No. 1X.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu disebutkan bahwa dalam hal suatu emiten atau perusahaan publik bermaksud untuk menambah modal sahamnya, termasuk melalui penerbitan Waran atau Efek Konversi, maka setiap pemegang saham harus diberi Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu sebanding dengan presentase pemilikan mereka.⁷⁴ HMETD yang tercatat di bursa efek juga dapat diperdagangkan di luar bursa.

Dalam hal emiten dan perusahaan publik menerbitkan waran, jumlah waran yang diterbitkan dan waran yang telah beredar tidak boleh melebihi 35% dari jumlah saham yang telah ditempatkan dan disetor penuh pada saat pernyataan pendaftaran disampaikan. Di samping itu, persyaratan untuk memberikan HMETD tidak berlaku jika perusahaan emiten atau perusahaan publik tersebut mengeluarkan saham sebagai hasil kapitalisasi dari laba yang ditahan dan atau dari modal disetor lainnya seperti dividen saham atau saham bonus.

Sebagaimana yang telah dijelaskan, bahwa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau rights merupakan hak yang dapat dialihkan. HMETD dapat dibuktikan berdasarkan:⁷⁵

1. catatan pemilikan saham yang ada di dalam daftar pemegang saham perusahaan atau catatan pemilikan saham yang ada di biro administrasi efek;
2. sertifikat hak memesan efek terlebih dahulu yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tertentu. Sertifikat tersebut wajib tersedia sebelum dimulai dan selama periode perdagangan.
3. kupon yang dapat dilepas dari surat saham; atau
4. konfirmasi atau laporan rekening efek yang diterbitkan oleh kustodian.

⁷⁴ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu* Angka 2.

⁷⁵ *Ibid*, Angka 11.

Pada prinsipnya *right issue* merupakan bagian tidak terpisahkan dari strategi perusahaan dalam rangka memperkuat daya saing (*competitive position*). Namun demikian, tidak selalu strategi tersebut diterima dengan baik oleh investor sehingga terkadang dalam penerbitan HMETD terjadi pro dan kontra di kalangan investor. Bagi investor yang tidak tertarik dengan saham baru dengan HMETD maka investor tersebut tidak akan mengambil bagian dan konsekuensinya akan mengalami dilusi (penurunan presentase kepemilikan).⁷⁶

Penerbitan saham baru dengan HMETD merupakan alternative pendanaan terbaik ketika tingkat suku bunga dan inflasi tinggi, jika emiten membutuhkan dana cepat, perusahaan akan memilih *right issue*. Tren kenaikan inflasi dan suku bunga mengakibatkan pendanaan melalui obligasi dan pinjaman perbankan beresiko tinggi dan mahal.

2.4.2. Lembaga yang Terkait dalam Proses Penawaran Umum Terbatas

Lembaga yang terkait dalam proses penawaran umum terbatas di Indonesia, antara lain:

1. Bapepam (Badan Pengawas Pasar Modal)

BAPEPAM sebagai lembaga pengawasan di bidang pasar modal mempunyai wewenang dalam menetapkan persyaratan dan tata cara Pernyataan pendaftaran serta menyatakan, menunda, atau membatalkan efektifnya pernyataan pendaftaran.⁷⁷

2. Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia sebagai 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.⁷⁸

3. Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (LPP)

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) sebagai pihak yang menyelenggarakan jasa penyimpanan dan penyelesaian yang memenuhi

⁷⁶ *Ibid*, Hendy M. Fakhruddin, hal. 220.

⁷⁷ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang tentang Pasar Modal*, Pasal 5 Huruf d .

⁷⁸ *Ibid*, Pasal 1 Angka 4.

standar Internasional dengan tujuan agar transaksi bursa berjalan teratur, wajar, dan efisien, dengan menerapkan beberapa hal, yaitu:⁷⁹

- a. Mengimplementasikan sistem penyelesaian transaksi melalui pemindahbukuan;
- b. Menyediakan layanan lintas batas;
- c. Mengimplementasikan rekomendasi IOSCO, delivery vs payment, dan siklus penyelesaian transaksi yang lebih pendek;
- d. Menyediakan rencana kelangsungan usaha dan fasilitas penanggulangan bencana; dan
- e. Berpartisipasi dalam pengembangan pasar modal yang likuid dan efisien.

Lembaga penunjang Pasar Modal yang terkait dalam Penawaran Umum Terbatas, yaitu:

1. Biro Administrasi Efek (BAE)

BAE adalah pihak yang berdasarkan kontrak dengan emiten melaksanakan pencatatan kepemilikan efek dan pembagian hak yang berkaitan dengan pembagian efek.

2. Kustodian

Kustodian merupakan pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain, termasuk menerima deviden, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya.

Profesi penunjang pasar modal yang terkait dengan penawaran umum terbatas, antara lain:

1. Akuntan Publik

Dalam hal ini, akuntan publik mempunyai fungsi utama sebagai pelaksana dalam melakukan pemeriksaan (audit) berdasarkan standar audit yang ditetapkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia, dalam hal ini tanggung jawab Akuntan Publik adalah membantu emiten dalam proses emisinya, yakni berupa penyusunan prospectus dan laporan tahunan, yang mencakup

⁷⁹ *Ibid*, M. Nasarudin *et.al*, hal. 88.

laporan keuangan yang diaudit, disajikan secara jelas serta membantu emiten dalam mematuhi persyaratan mengenai keterbukaan, dengan mengungkapkan informasi dan fakta material yang relevan kepada masyarakat.

2. Notaris

Dalam rangka penawaran umum terbatas, notaris bertugas menyusun anggaran dasar para pelaku pasar modal, menyiapkan dan membuat akta-akta, serta membuat Berita Acara Rapat mengenai hal tersebut.

3. Penasihat Hukum

Tugas penasihat hukum dalam rangka penawaran umum terbatas adalah memberikan pendapat hukum mengenai emiten serta membantu nasabah dalam melakukan kegiatannya agar sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

4. Penilai

Ruang lingkup tugas Penilai, adalah melakukan penilaian terhadap aktiva tetap perusahaan, menentukan nilai wajar atas suatu aktiva emiten dan menyusun standar kerja profesi dalam rangka menyeragamkan metode penilaian.

2.4.3. Mekanisme Pelaksanaan Right Issue di Indonesia

Undang-Undang dan Peraturan yang mengatur mengenai mekanisme penambahan modal perseroan melalui penerbitan saham baru (penawaran umum terbatas) yang menggunakan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Right Issue), antara lain adalah:

1. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas;
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal;
3. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor 1X.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu;
4. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu; dan

5. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

2.4.3.1. Pengumuman Informasi Right Issue

Di dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dijelaskan bahwa suatu perusahaan wajib untuk mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk mempertimbangkan dan menyetujui rencana penambahan modal melalui HMETD.⁸⁰ Rencana penambahan modal melalui HMETD tersebut wajib disetujui oleh pemegang saham yang diwakili sebagian besar saham dalam setiap jenis saham.⁸¹ Untuk dapat melaksanakan RUPS dalam rangka penambahan modal dengan HMETD, emiten harus telah mengajukan Pernyataan Pendaftaran dan Dokumen pendukungnya kepada Bapepam dalam bentuk serta mencakup informasi yang ditetapkan dalam Penawaran Umum dengan HMETD sesuai dengan Peraturan Bapepam Nomor IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Pernyataan pendaftaran menjadi efektif setelah memperoleh persetujuan dari para pemegang saham dalam RUPS mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu tersebut.⁸²

Informasi penawaran HMETD wajib diumumkan sebelum RUPS, yang meliputi antara lain:⁸³

- a. Nama lengkap emiten atau perusahaan publik, alamat kantor pusat, telepon, teleks, faksimili, e-mail dan kotak pos;
- b. Uraian mengenai efek yang timbul sebagai akibat dari pelaksanaan HMETD;
- c. Tanggal RUPS;
- d. Tanggal pencatatan pemegang saham yang mempunyai HMETD pada daftar pemegang saham atau nomor kupon untuk menentukan HMETD;

⁸⁰ *Ibid*, Badan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Angka 6.

⁸¹ *Ibid*.

⁸² *Ibid*, Angka 8.

⁸³ *Ibid*, Angka 14.

- e. Tanggal berakhir dari pelaksanaan HMETD dengan pemberitahuan bahwa hak yang tidak dilaksanakan pada tanggal tersebut tidak berlaku lagi dan tanggal terakhir pembayaran;
- f. Periode perdagangan HMETD;
- g. Harga pelaksanaan efek;
- h. Rasio HMETD atas efek yang ada;
- i. Tata cara pemesanan efek;
- j. Uraian mengenai perlakuan efek yang tidak dibeli oleh yang berhak dan HMETD dalam bentuk pecahan;
- k. Pernyataan mengenai tata cara pengalihan HMETD;
- l. Tata cara penerbitan dan penyampaian bukti HMETD serta efek;
- m. Nama bursa efek tempat diperdagangkannya HMETD dan saham yang mendasari tercatat;
- n. Rencana emiten atau perusahaan publik untuk mengeluarkan atau tidak mengeluarkan saham atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham dalam waktu 12 bulan setelah tanggal terbit;
- o. Nama lengkap pihak yang bertindak sebagai pembeli siaga;
- p. Dampak dilusi dari penerbitan efek baru;
- q. Penggunaan dana hasil penawaran umum dengan HMETD;
- r. Ringkasan analisis dan pembahasan oleh manajemen; dan
- s. Informasi tentang tempat prospektus dapat diperoleh.

Hal tersebut merupakan pengumuman yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dan harus dilaksanakan selambat-lambatnya 28 hari sebelum RUPS diadakan.⁸⁴ Informasi yang disyaratkan untuk diumumkan, wajib diumumkan dalam sekurang-kurangnya satu surat kabar nasional berbahasa Indonesia.⁸⁵

Apabila terdapat perubahan atau penambahan informasi penting penawaran HMETD, hal tersebut wajib dimumkan oleh perusahaan paling lambat

⁸⁴ *Ibid*, Angka 6.

⁸⁵ *Ibid*, Angka 27.

2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan.⁸⁶

2.4.3.2. Penyediaan Prospektus

Dalam Peraturan BAPEPAM Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, diatur mengenai keharusan bagi emiten untuk menyediakan prospektus bagi para pemegang saham, selambat-lambatnya 28 hari sebelum RUPS dilaksanakan. Prospektus yang dikeluarkan adalah prospektus pendahuluan mengenai penawaran HMETD. Setiap perubahan atau penambahan informasi mengenai HMETD dalam prospektus wajib tersedia bagi para pemegang saham paling lambat pada saat RUPS dilaksanakan.⁸⁷

2.4.3.3. Mengadakan RUPS

Agar setiap pemegang saham di perusahaan dapat mempertimbangkan dan menyetujui tujuan dan rencana penawaran umum terbatas yang dilakukan oleh perusahaan, maka harus dilaksanakan RUPS terlebih dahulu. Hal tersebut dilakukan agar dalam pelaksanaan penawaran *right issue* tersebut, para pemegang saham dapat memperhatikan kondisi keuangan perusahaan yang telah diumumkan sebelumnya dalam prospektus, sesuai dengan prinsip keterbukaan. Hal tersebut diatur dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 yang menjelaskan bahwa penambahan modal perseroan dilakukan berdasarkan persetujuan RUPS.⁸⁸

Adapun pengertian dasar RUPS adalah organ perseroan yang mewakili kepentingan seluruh pemegang saham dalam perseroan terbatas tersebut.⁸⁹ Oleh karena itu, mengadakan suatu RUPS dalam rangka melaksanakan penawaran *right issue* menjadi penting posisinya, agar tindakan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut telah dapat mereprestasikan kepentingan seluruh suara (pemegang saham) yang berhak dalam perusahaan tersebut.

⁸⁶ *Ibid*, Angka 15.

⁸⁷ *Ibid*, Angka 6.

⁸⁸ *Ibid*, Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 41 ayat (1).

⁸⁹ Gunawan Widjaja, *Hak Individual dan Kolektif Para Pemegang Saham*, cet. Ke-1 (Jakarta: Forum Sahabat, 2008), hal. 81.

2.4.3.4. Menyampaikan Laporan Hasil RUPS

Setelah RUPS tersebut dilakukan, maka perusahaan wajib menyampaikan laporan hasil RUPS selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah RUPS tersebut diselenggarakan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada publik sekurang-kurangnya dalam 2 (dua) surat kabar berbahasa Indonesia, salah satunya peredaran nasional.⁹⁰ Selain itu, perusahaan juga diwajibkan menyampaikan laporan hasil RUPS kepada bursa, paling lambat 1 (satu) hari bursa setelah diselenggarakannya RUPS tersebut, yang menyangkut persyaratan pembagian HMETD dengan melampirkan rasio pembagian HMETD, jadwal lengkap perdagangan saham yang memuat HMETD, dan jadwal lengkap mengenai pembagian, perdagangan, pemecahan sertifikat (jika diterbitkan tidak dalam bentuk elektronik) dan pelaksanaan (*exercise*) HMETD serta melampirkan iklan prospektus final.⁹¹ Dan selanjutnya, oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) jadwal-jadwal tersebut akan diumumkan di bursa paling lambat pada hari bursa berikutnya setelah informasi tersebut diterima oleh bursa.⁹²

Dalam hal keputusan RUPS menyetujui penerbitan HMETD, maka penyampaian pelaporan harus melampirkan:⁹³

1. Copy pernyataan pendaftaran yang telah menjadi efektif;
2. Copy iklan informasi penawaran HMETD;
3. Copy perubahan Anggaran Dasar yang telah disetujui oleh pihak yang berwenang (jika ada); dan
4. Prospektus penawaran umum HMETD.

⁹⁰ Bursa Efek Indonesia, *Surat Edaran tentang Perdagangan Saham Memuat (Cum) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Surat Edaran Nomor: SE-002/BEJ/03-2000, Angka 4.

⁹¹ *Ibid*, Angka 2.

⁹² *Ibid*, Angka 3.

⁹³ Bursa Efek Indonesia, *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: KEP-565/BEJ/11-2003 tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek Tanpa Warkat (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: KEP-003/BEJ/01-2003 tanggal 17 Januari 2003 Perihal Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-B.1. tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek Tanpa Warkat)*, huruf C.4.

2.4.3.5. Periode Perdagangan Saham yang Mengandung HMETD

Masa *recording date* (tanggal pencatatan) untuk memperoleh HMETD adalah selama 8 (delapan) hari kerja setelah RUPS diadakan.⁹⁴ Setelah masa *recording date* berakhir, maka dapat dilakukannya distribusi HMETD, selambat-lambatnya 5 (lima) hari kerja setelah *recording date*.⁹⁵ Sedangkan pencatatan efek di Bursa Efek Indonesia dilakukan sejak awal perdagangan Saham yang mengandung HMETD.

Perdagangan saham mengandung HMETD dimulai setelah berakhirnya distribusi HMETD dan berlangsungnya sekurang-kurangnya 5 (lima) hari kerja dan paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja setelah tanggal distribusi HMETD berakhir.⁹⁶ Bukti HMETD wajib tersedia dan didistribusikan dalam 1 (satu) hari kerja setelah Daftar Pemegang Saham yang berhak atas HMETD.⁹⁷

Periode perdagangan saham mengandung HMETD (*cum HMETD*)⁹⁸ di pasar tunai berakhir pada Hari Bursa ke-3 (ketiga) sebelum *recording date*, untuk perdagangan pada pasar reguler.⁹⁹ Sama halnya untuk periode perdagangan saham mengandung HMETD di pasar negosiasi berakhir pada hari bursa ke-3 (ketiga) sebelum tanggal pencatatan (*record date*).¹⁰⁰ Lain halnya dengan periode perdagangan saham mengandung HMETD di Pasar Tunai, dimana periode perdagangan berakhir pada hari bursa yang sama dengan tanggal dilakukannya

⁹⁴ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Angka 12.

⁹⁵ *Ibid*, Angka 17

⁹⁶ *Ibid*.

⁹⁷ *Ibid*.

⁹⁸ *Cum HMETD* adalah tanggal terakhir perdagangan saham yang masih mengandung hak untuk dapat memperoleh HMETD/ hak right-nya).

⁹⁹ Bursa Efek Indonesia, *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-565/BEJ/11-2003, Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-B.2. tentang Perdagangan Efek Tanpa Warkat di Pasar Reguler dan Pasar Tunai (Lampiran Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-004/BEJ/01-2003 tanggal 17 Januari 2003 Perihal Perubahan Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-B.2. tentang Perdagangan Efek Tanpa Warkat di Pasar Reguler dan Pasar Tunai)*, huruf B.3.a.i.

¹⁰⁰ *Ibid*, huruf B.11.a.

pencatatan (*record date*) untuk perdagangan pada Pasar Tunai.¹⁰¹ Sedangkan, *Ex HMETD*¹⁰² di Pasar Reguler adalah 1 (satu) hari bursa setelah *Cum HMETD* di Pasar Reguler.¹⁰³ Begitu pula dengan di Pasar Negosiasi, dimana *Ex HMETD* di Pasar Negosiasi adalah 1 (satu) hari bursa setelah *Cum HMETD* di Pasar Negosiasi.¹⁰⁴ Dan periode perdagangan saham mengandung HMETD tersebut merupakan titik tolak awal dan akhir pelaksanaan HMETD.¹⁰⁵

Setelah periode perdagangan berakhir, maka apabila terdapat pembayaran yang berasal dari pesanan efek tambahan, pembayaran tersebut harus dilakukan selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah berakhirnya perdagangan HMETD.¹⁰⁶ Para pemegang efek tambahan wajib menyerahkan pembayaran penuh kepada perusahaan untuk efek tambahan yang dimaksud dalam jangka waktu 2 (dua) hari kerja setelah berakhirnya perdagangan HMETD.¹⁰⁷ Dan dalam hal penjatahan, hal tersebut harus dilakukan dalam waktu 1 (satu) hari setelah berakhirnya pembayaran pesanan efek tambahan. Dalam hal terdapat pesanan yang tidak terpenuhi, maka uang untuk bagian pemesanan yang tidak terpenuhi tersebut harus dikembalikan oleh perusahaan dalam jangka waktu 2 (dua) hari kerja setelah tanggal penjatahan.

Setelah penjatahan HMETD selesai dilaksanakan, maka semua dokumen yang berhubungan dengan pelaksanaan HMETD, termasuk tembusan tanda terima, wajib disimpan oleh perusahaan untuk jangka waktu sekurang-kurangnya 5 (lima) tahun. Perusahaan wajib menunjuk akuntan publik yang terdaftar di Bapepam untuk melakukan pemeriksaan khusus mengenai kewajaran pelaksanaan

¹⁰¹ *Ibid*, huruf B.3.a.ii.

¹⁰² *Ex HMETD* adalah tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak mengandung hak untuk mendapatkan HMETD)

¹⁰³ *Ibid*, Bursa Efek Indonesia, Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-B.3, huruf B.3.b.

¹⁰⁴ Bursa Efek Indonesia, *Peraturan Perdagangan Efek Nomor II-B.3* (Lampiran Keputusan Direksi Bursa Efek Jakarta Nomor: Kep-057/BEJ/09/2002 tanggal 03 September 2002), Huruf B.11.b.

¹⁰⁵ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Angka 13.

¹⁰⁶ *Ibid*, Angka 24.

¹⁰⁷ *Ibid*, Angka 24.

tersebut dalam jangka waktu 30 (tiga puluh) hari sejak tanggal penjatahan berakhir.

2.4.4. Pihak yang Berhak atas Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Pihak yang berhak atas HMETD adalah pemegang saham yang tercatat daftar pemegang saham 8 (delapan) hari kerja setelah RUPS.¹⁰⁸ Adapun yang dimaksud dengan daftar pemegang saham adalah suatu daftar yang diselenggarakan dan disimpan oleh direksi perseroan, yang sekurang-kurangnya wajib memuat:

1. Nama dan alamat pemegang saham;
2. Jumlah, nomor, tanggal perolehan saham yang dimiliki pemegang saham, dan klasifikasinya dalam hal dikeluarkan lebih dari satu klasifikasi saham;
3. Jumlah yang disetor atas setiap saham;
4. Nama dan alamat dari orang perseorangan atau badan hukum yang mempunyai hak gadai atas saham atau sebagai penerima jaminan fidusia saham dan tanggal perolehan hak gadai atau tanggal pendaftaran jaminan fidusia tersebut; dan
5. Keterangan penyetoran saham dalam bentuk lain selain tunai.

Seperti yang telah dijelaskan di beberapa sub bab sebelumnya bahwa pada prinsipnya, HMETD merupakan suatu bagian yang tidak terpisahkan dari strategi perusahaan dalam rangka memperkuat daya saing perusahaannya. Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa terkadang strategi tersebut tidak diterima dengan baik oleh investor, sehingga terkadang dalam HMETD terjadi pro dan kontra di kalangan investor dalam hal ini pemegang yang berhak atas HMETD.

Oleh karena sifat HMETD adalah hak, pemegang HMETD tidak harus melaksanakan hak tersebut. Bagi pemegang HMETD yang tidak tertarik dengan adanya penjualan saham baru, maka pemegang HMETD tersebut tidak akan mengambil haknya untuk menebus harga saham baru tersebut. Jika pemegang HMETD tidak ingin melaksanakan haknya, maka ia dapat menjual haknya tersebut di bursa pada jadwal yang telah ditentukan. Akan tetapi, terdapat dampak negatif yang harus ditanggung oleh para pemegang HMETD yang tidak

¹⁰⁸*Ibid*, angka 12.

menggunakan haknya, yaitu terjadinya penurunan presentase kepemilikannya pada perusahaan tersebut atau dengan kata lain sahamnya akan terdilusi.

Dalam hal perusahaan bermaksud untuk menambah modal dalam jumlah yang telah ditetapkan, maka sebelum dilaksanakannya penerbitan HMETD yang dimaksud, perusahaan yang bersangkutan wajib memperoleh jaminan dari pihak tertentu untuk membeli efek sekurang-kurangnya pada harga penawaran atas efek dalam hal terdapat sisa efek yang tidak diambil.¹⁰⁹ Selain itu, di dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas diatur bahwa dalam hal penentuan harga pelaksanaan HMETD, harga tersebut tidak boleh lebih rendah dari nilai nominal.¹¹⁰



¹⁰⁹ *Ibid.*, Angka 26.

¹¹⁰ *Ibid.*, Indonesia, Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Pasal 43 ayat (1) dan (2). Dalam Pasal 43 ayat (1) dan (2) Undang-Undang ini, disebutkan bahwa “(1) Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.” Dan “(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.



BAB III
PERLINDUNGAN TERHADAP PEMEGANG SAHAM MINORITAS
DALAM TRANSAKSI YANG MENGANDUNG BENTURAN
KEPENTINGAN

3.1. Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

3.1.1. Pengertian

Black's Law Dictionary mengartikan benturan kepentingan (*conflict of interest*) sebagai berikut:

“A real or seeming incompatibility between one's private interests and one's public or fiduciary duties.”

Sedangkan menurut Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep 412/BL/2009 Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu menjelaskan bahwa yang dimaksud dengan benturan kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi anggota direksi, anggota dewan komisaris, atau pemegang saham utama Perusahaan yang dapat merugikan perusahaan.¹¹¹

Dengan demikian, suatu transaksi baru dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan apabila telah memenuhi unsur-unsur, antara lain:

1. Adanya Transaksi, yaitu suatu aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan/atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aset, jasa, atau efek suatu perusahaan atau perusahaan terkendali, atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut;
2. Adanya Benturan Kepentingan;
3. Benturan Kepentingan tersebut adalah antara perusahaan dengan komisaris atau direktur atau pemegang saham utama;
4. Kepentingan yang berbenturan adalah kepentingan ekonomis; dan

¹¹¹ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Angka 1 Huruf e.

5. Transaksi tersebut dapat merugikan perseroan.

Ketentuan yang mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu terdapat di dalam UUPM, hal itulah yang menandakan bahwa praktik benturan kepentingan telah berlangsung cukup lama di Indonesia dan dapat menyebabkan salah satu pihak dirugikan, karena adanya unsur kolusi dan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi.¹¹² Pengaturan tersebut terdapat dalam Pasal 82 Ayat 2 menyebutkan bahwa:

“Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu kepentingan-kepentingan ekonomis emiten pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik.”

Bapepam mempertegas kata “dapat mewajibkan” yang terdapat dalam Pasal 82 Ayat 2 UUPM menjadi suatu kewajiban melalui Peraturan Nomor IX.E.1 Tentang Transaksi Material dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, yang menyebutkan:

“Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS sebagaimana diatur dalam Peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam akta notariil.¹¹³

Yang dimaksud dengan Pemegang Saham Independen dalam peraturan tersebut adalah pemegang saham yang tidak mempunyai benturan kepentingan sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan/atau bukan merupakan afiliasi dari anggota direksi, anggota dewan komisaris atau pemegang saham utama yang mempunyai benturan kepentingan atas transaksi tertentu.

¹¹² *Ibid*, M. Irsan Nasarudin *et.al.*, hal. 241.

¹¹³ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, Angka 3 huruf a.

3.1.2. Transaksi-Transaksi yang Dapat Dikategorikan Mengandung Benturan kepentingan.

Tidak semua kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Sebagaimana yang telah dijelaskan diatas bahwa transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus memenuhi unsur-unsur tersebut.

Sejumlah modus transaksi yang dapat dikategorikan sebagai transaksi yang mengandung benturan kepentingan menurut Peraturan Nomor IX.E.1. adalah perusahaan publik atau emiten:¹¹⁴

1. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
2. Perolehan kontrak penting;
3. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
4. Pengajuan tawaran untuk pembelian efek perusahaan lain;
5. Memberi pinjaman kepada perusahaan lain di mana direktur, komisaris, atau pemegang saham utama perusahaan publik atau perusahaan terkendali dari perusahaan publik menjabat pula sebagai pemegang saham, direktur, atau komisaris;
6. Memperoleh pinjaman dari perusahaan lain di mana pemegang saham utama, direktur, atau komisaris dari perusahaan publik merupakan pemegang saham, direktur, atau komisaris;
7. Melepaskan aktiva perusahaan publik kepada perusahaan lain di mana pemegang saham utama, direktur, atau komisaris menjadi pemegang saham utama, direktur, atau komisaris.
8. Mengalihkan aktiva perusahaan publik kepada pihak lain yang mana turut berperan dalam transaksi tersebut pemegang saham utama, direktur, atau komisaris dari perusahaan publik atau emiten;
9. Memakai jasa perusahaan di mana pemegang saham utama, direktur, atau komisaris dari perusahaan publik menjadi pemegang saham, direktur, atau komisaris;

¹¹⁴ *Ibid*, M. Irsan Nasarudin *et.al.*, hal. 247-248.

10. Membeli saham perseroan lain di mana pemegang saham utama, direktur, atau komisaris menjadi pemegang saham utama, direktur, atau komisaris;
11. Perusahaan publik melakukan penyertaan pada perusahaan lain yang mana pemegang saham utama, direksi, atau komisaris menjadi pemegang saham utama, direksi, atau komisaris pula pada perusahaan yang menerima penyertaan;
12. Menggunakan fasilitas pada perusahaan publik oleh perusahaan lain baik afiliasi ataupun bukan. Perusahaan publik menyediakan jasa penggunaan fasilitas kepada perusahaan yang mana pemegang saham utama, direksi, atau komisaris menjadi pemegang saham, direksi, atau komisaris dari perusahaan yang mempergunakan fasilitas tersebut;
13. Perusahaan menggunakan fasilitas perusahaan lain oleh perusahaan publik. Perusahaan publik mempergunakan fasilitas perusahaan lain yang mana pemegang saham utama, direksi, atau komisaris perusahaan publik merupakan pemegang saham, direksi, atau komisaris dari pemberi fasilitas; dan
14. Transaksi lain yang berindikasikan adanya benturan kepentingan.

3.1.3. Transaksi yang Dikecualikan

Terdapat beberapa bentuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan namun dikecualikan dari berlakunya peraturan-peraturan yang mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu. Transaksi tersebut disebut sebagai “transaksi yang dikecualikan”. Jadi transaksi yang dikecualikan tersebut tidak perlu mengikuti mekanisme dalam melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan sebagaimana yang telah diatur dalam peraturan-peraturan yang mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu.

Dibalik pengecualian tersebut, terdapat suatu alasan yaitu untuk membantu tugas Badan Penyehatan Perbankan Nasional (BPPN) di dalam melakukan restrukturisasi. Hal ini dilakukan BPPN ketika krisis moneter melanda Indonesia. Pada saat itu banyak di antara perusahaan-perusahaan yang berada dalam penguasaan BPPN merupakan perusahaan terbuka. Bapepam merespon kebutuhan

BPPN untuk mendapat koridor hukum di dalam melakukan segenap upaya yang ditujukan untuk pemulihan ekonomi dan sekaligus memberdayakan pemegang saham minoritas/independen dalam proses pengambilan keputusan.¹¹⁵ Tindakan BPPN dikategorikan sebagai tindakan dalam keadaan darurat sehingga memerlukan pengecualian sebagai alas hukum yang sah.¹¹⁶

Terdapat setidaknya 7 bentuk transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang dikecualikan, antara lain:¹¹⁷

1. Penggunaan setiap fasilitas yang diberikan oleh perusahaan atau perusahaan Terkendali kepada komisaris, direktur, dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan yang langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan tersebut dan sesuai dengan kebijakan Perusahaan, serta telah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham;
2. Transaksi antara Perusahaan baik dengan Karyawan, direksi atau komisari Perusahaan tersebut maupun dengan Karyawan, direksi, atau komisaris Perusahaan Terkendali, dan Transaksi antara Perusahaan Terkendali baik dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan Terkendali tersebut maupun dengan Karyawan, direksi, atau komisaris Perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut telah disetujui Rapat Umum Pemegang Saham. Dalam Transaksi tersebut termasuk pula manfaat yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali kepada semua Karyawan, direksi, atau komisaris dengan persyaratan yang sama, menurut kebijakan yang ditetapkan Perusahaan;
3. Imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan/atau manfaat khusus yang diberikan kepada komisaris, direktur, dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan, jika jumlah secara keseluruhan dari imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala;

¹¹⁵ *Ibid*, hal. 245.

¹¹⁶ *Ibid*, hal. 246.

¹¹⁷ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, Angka 3 Huruf c.

4. Transaksi berkelanjutan yang dilakukan sesudah Perusahaan melakukan Penawaran Umum atau setelah pernyataan pendaftaran sebagai Perusahaan Publik menjadi efektif, dengan persyaratan:
 - a. Transaksi awal yang mendasari transaksi selanjutnya telah memenuhi peraturan ini; dan
 - b. Syarat dan kondisi Transaksi tidak mengalami perubahan yang dapat merugikan Perusahaan.
5. Transaksi dengan nilai transaksi tidak melebihi 0,5% (nol koma lima per seratus) dari modal dan tidak melebihi dari Rp 5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah);
6. Transaksi yang dilakukan oleh Perusahaan sebagai pelaksanaan peraturan perundang-undangan atau putusan pengadilan; dan/atau
7. Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki paling kurang 99% (sembilan puluh sembilan per seratus) atau antara sesama Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% (sembilan puluh sembilan per seratus) oleh Perusahaan dimaksud.

Dengan demikian, ketujuh transaksi yang termasuk ke dalam transaksi benturan kepentingan yang dikecualikan dapat dilakukan oleh suatu perusahaan tanpa perlu melalui mekanisme yang diwajibkan menurut Peraturan Bapepam mengenai Transaksi Material dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

3.2. Ketentuan Hukum Mengenai Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Seperti yang telah dijelaskan dalam subsubbab 3.1.1. bahwa UUPM pada Pasal 82 Ayat (2) mengatur mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka dengan dicantumkannya ketentuan mengenai hal ini oleh UUPM menandakan bahwa praktik demikian telah berlangsung lama dan berpotensi merugikan salah satu pihak, karena adanya unsur kolusi dan pelanggaran terhadap prinsip keterbukaan informasi.¹¹⁸

¹¹⁸ Ibid, M. Irsan Nasarudin *et.al.*, hal. 241.

Kemudian ketentuan mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu diatur lebih lanjut melalui Keputusan Ketua Bapepam, yaitu Peraturan No. IX.E.1. pada mulanya, Peraturan tersebut diatur dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-84/PM/1996 yang disahkan pada tanggal 24 Januari 1996, yang kemudian diubah dengan Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1997 tanggal 30 April 1997, lalu diubah kembali melalui Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-32/PM/2000 tanggal 22 Agustus 2000, yang kemudian diubah kembali dengan Keputusan Bapepam Nomor Kep-512/BL/2008 pada tanggal 12 Desember tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu, dan pada akhirnya diubah dengan Keputusan Bapepam Nomor Kep-412/BL/2009 pada tanggal 25 Nopember 2009.

Peraturan No. IX.E.1 tersebut yang menjadi dasar bagi benturan kepentingan transaksi tertentu yang terdapat di Indonesia. Perusahaan publik atau emiten yang ingin melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan harus mengikuti mekanisme yang terdapat di dalam peraturan ini. Peraturan ini juga merupakan dasar hukum bagi pemegang saham independen yang biasanya minoritas, untuk memperoleh informasi penting dan terlibat dalam proses pengambilalihan keputusan di emiten atau perusahaan publik.¹¹⁹ Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 pada pokoknya merupakan penghormatan hak dan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas.¹²⁰

Pada dasarnya, hukum di Indonesia tidak melarang dilakukannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Akan tetapi hukum mengaturnya sedemikian rupa sehingga diharapkan dengan pengaturan tersebut, sungguhpun terjadi transaksi yang berbenturan kepentingan, kemungkinan kerugian terhadap pihak tertentu yang dapat menimbulkan ketidakadilan diharapkan dapat diredam.

¹¹⁹ *Ibid*, hal. 243.

¹²⁰ *Ibid*, hal. 242.

3.2.1. Tujuan Peraturan Mengenai Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Pada prinsipnya, UUPM dan Peraturan Nomor IX.E.1 yang mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu mempunyai tujuan-tujuan sebagai berikut:¹²¹

- a. Melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan direksi dan komisaris serta pemegang saham utama dalam melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan;
- b. Mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham utama untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu; dan
- c. Melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang ada merupakan keharusan.

3.2.2. Mekanisme Dalam Melakukan Transaksi yang Mengandung Benturan Kepentingan

Mekanisme bagi suatu perusahaan agar dapat melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan telah diatur di dalam Peraturan Nomor IX.E.1. Pengaturan yang terdapat di dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tersebut harus dipatuhi oleh setiap perusahaan yang akan melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya, bahwa Perusahaan Publik atau Emiten wajib untuk mendapatkan persetujuan dari mayoritas pemegang saham independen dalam hal melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Persetujuan tersebut dapat diperoleh melalui mekanisme Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Yang kemudian, persetujuan dari RUPS yang diadakan tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

¹²¹ Ibid, M. Irsan Nasarudin *et.al.*, hal. 242.

Sebelum dilakukannya RUPS yang bertujuan untuk menyetujui dilakukannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka terlebih dahulu harus dilakukan pengumuman informasi tentang dilakukannya RUPS tersebut. Pengumuman tersebut ditujukan kepada para pemegang saham dan salinan dari pengumuman tersebut harus disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir hari kerja kedua setelah diumumkan.¹²² Pengumuman tersebut harus meliputi informasi sebagai berikut:¹²³

1. Uraian mengenai Transaksi paling kurang:
 - a. Obyek transaksi yang bersangkutan;
 - b. Nilai transaksi yang bersangkutan;
 - c. Nama pihak-pihak yang mengadakan transaksi dan hubungan mereka dengan perusahaan yang bersangkutan; dan
 - d. Sifat dari benturan kepentingan pihak-pihak yang bersangkutan dalam transaksi tersebut;
2. Ringkasan laporan penilai, paling kurang meliputi informasi:
 - a. Identitas pihak;
 - b. Obyek penilaian;
 - c. Tujuan penilaian;
 - d. Asumsi;
 - e. Pendekatan dan metode penilaian;
 - f. Kesimpulan nilai; dan
 - g. Pendapat kewajaran atas transaksi;
3. Keterangan tentang RUPS selanjutnya yang direncanakan akan diselenggarakan jika kuorum kehadiran pemegang saham independen yang disyaratkan tidak diperoleh dalam rapat pertama, pernyataan tentang persyaratan pemberian suara dalam rencana transaksi tersebut dan pemberian suara setuju dengan yang disyaratkan dalam setiap rapat sesuai dengan peraturan ini;

¹²² *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, Angka 4 huruf b.

¹²³ *Ibid*, Angka 4 huruf a.

4. Penjelasan pertimbangan dan alasan dilakukannya transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan transaksi lain yang sejenis yang tidak mengandung benturan kepentingan;
5. Rencana perusahaan, data perusahaan dan informasi lain yang dipersyaratkan sebagaimana diatur dalam angka butir 3 dan 4;
6. Pernyataan dewan komisaris dan direksi yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan
7. Ringkasan laporan tenaga ahli atau komunikasi independen jika dianggap perlu oleh Bapepam dan LK.

Dan apabila terdapat perubahan atau penambahan informasi mengenai pengumuman yang telah dilakukan, maka hal tersebut wajib diumumkan paling lambat 2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan.¹²⁴

Selain pengumuman, perusahaan juga diwajibkan untuk menyampaikan dokumen kepada Bapepam bersamaan dengan pengumuman informasi tersebut, yang paling kurang meliputi:¹²⁵

1. Informasi tentang rencana transaksi sebagaimana diatur dalam huruf a butir 1);
2. Laporan penilai, dengan ketentuan jangka waktu antara tanggal penilaian dalam laporan penilai dan tanggal pelaksanaan RUPS tidak boleh melebihi 6 (enam) bulan;
3. Data perusahaan yang akan diakuisisi atau didivestasi, jika obyek transaksi adalah saham, yang sekurang-kurangnya berisi antara lain:
 - a. Laporan keuangan yang telah diaudit untuk 2 (dua) tahun terakhir berturut-turut;
 - b. Struktur permodalan;
 - c. Struktur kepengurusan;

Jika data perusahaan belum tersedia di Bapepam dan publik

4. Pernyataan dewan komisaris dan direksi bahwa informasi material yang disajikan telah diungkapkan secara lengkap dan tidak menyesatkan; dan

¹²⁴ *Ibid*, Angka 4 huruf d.

¹²⁵ *Ibid*, Angka 4 huruf c.

5. Ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen, jika ada.

Selanjutnya terkait pelaksanaan RUPS, maka sebagai bentuk informasi kepada para pemegang saham, harus dilakukan pula pengumuman dan pemanggilan terkait pemberitahuan mengenai tanggal dan tempat dilakukannya RUPS. Mengenai jangka waktu pengumuman dan pemanggilan mengenai pemberitahuan RUPS, dijelaskan dalam Angka 4 huruf f bahwa hal tersebut wajib dilakukan sesuai dengan ketentuan yang terdapat dalam Peraturan Nomor IX.J.1 tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik. Dimana dijelaskan dalam Peraturan Nomor IX.J.1 bahwa jangka waktu pengumuman RUPS adalah 14 (empat belas) sebelum pemanggilan, dengan tidak memperhitungkan tanggal pengumuman dan tanggal pemanggilan. Sedangkan mengenai pemanggilan RUPS, harus dilakukan paling lambat 14 (empat belas) hari sebelum RUPS, dengan tidak memperhitungkan tanggal pemanggilan dan tanggal RUPS.¹²⁶ Pemanggilan tersebut harus dikirimkan dengan surat pos tercatat atau faksimili ke alamat pemegang saham disamping panggilan yang diterbitkan melalui surat kabar dan disertai dengan informasi yang disyaratkan pada ketentuan Angka 4 huruf a Peraturan Nomor IX.E.1.¹²⁷

Sebelum RUPS dilaksanakan perusahaan wajib menyediakan formulir pernyataan bermaterai cukup untuk ditandatangani pemegang saham independen yang paling kurang menyatakan bahwa:¹²⁸

1. Yang bersangkutan benar-benar merupakan pemegang saham independen; dan

¹²⁶ Departemen Keuangan, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Peraturan Nomor IX.J.1 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-179/BL/2008, Angka 15 huruf b butir 1) dan 2).

¹²⁷ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, Angka 4 huruf f butir 1).

¹²⁸ *Ibid*, Angka 4 huruf e.

2. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar, maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

RUPS dapat menghasilkan keputusan menyetujui dilakukannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan apabila dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh per seratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh per seratus) saham dengan hak suara yang sah yang dimiliki oleh pemegang saham independen.¹²⁹ Namun, apabila kuorum rapat tersebut tidak terpenuhi maka dapat diadakan RUPS kedua. Dalam hal melaksanakan RUPS kedua ini, maka pemanggilan harus selambat-lambatnya 7 (tujuh) hari sebelum RUPS kedua dilakukan, dengan menyebutkan bahwa telah diselenggarakan RUPS pertama namun tidak mencapai kuorum.¹³⁰ Pemanggilan tersebut harus diumumkan melalui 2 (dua) surat kabar harian berbahasa Indonesia yang satu diantaranya mempunyai peredaran nasional dan lainnya yang terbit ditempat kedudukan perusahaan.¹³¹ RUPS kedua dapat mengambil keputusan dengan syarat harus dihadiri oleh pemegang saham yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh per seratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen dan transaksi benturan kepentingan tertentu tersebut disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh per seratus) saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen yang hadir.¹³²

¹²⁹ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Angka 15 huruf c butir 4).

¹³⁰ *Ibid*, Angka 15 huruf b butir 3).

¹³¹ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, Angka 4 huruf f butir 2).

¹³² *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*, Angka 15 huruf c butir 4).

Lalu, apabila pada RUPS kedua, kuorum juga belum terpenuhi, maka dapat diadakan RUPS ketiga. RUPS ketiga tersebut hanya dapat diadakan setelah memperoleh persetujuan dari Bapepam. Pertimbangan dari Bapepam akan didasarkan pada fakta bahwa penyelenggaraan RUPS yang pertama dan kedua telah memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Pengumuman kepada masyarakat telah dilakukan oleh perseroan sesuai dengan perundang-undangan yang berlaku; dan
2. Tempat rapat dan prosedur pemberian kuasa telah dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan Pemegang Saham yang independen.

RUPS ketiga hanya dapat menyetujui transaksi yang mengandung benturan kepentingan apabila telah disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh per seratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir.¹³³ Untuk RUPS ketiga ini, prosedur panggilan tidak berbeda dengan prosedur pemanggilan pada RUPS kedua.¹³⁴

Apabila pemegang saham independen tidak memberikan persetujuan atas transaksi benturan kepentingan tertentu yang direncanakan padahal kuorum sudah tercapai, maka rencana transaksi tersebut tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sejak tanggal keputusan penolakan.¹³⁵ Sedangkan apabila RUPS telah menyetujui dilakukannya transaksi ini namun belum dilaksanakan dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sejak tanggal persetujuan RUPS, maka transaksi hanya dapat dilaksanakan setelah memperoleh persetujuan kembali RUPS.¹³⁶

3.2.3. Sanksi

Terhadap setiap pelanggaran transaksi yang mengandung benturan kepentingan, Bapepam menyatakan secara tegas bahwa siapa saja yang dianggap bertanggung jawab akan dikenakan sanksi. Jenis sanksi yang dapat dikenakan

¹³³ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan*, Angka 4 huruf h.

¹³⁴ *Ibid*, Angka 4 huruf f butir (2).

¹³⁵ *Ibid*, Angka 4 huruf i.

¹³⁶ *Ibid*, Angka 3 huruf b.

kepada setiap pelanggaran terhadap peraturan yang mengatur mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan, menurut UUPM Pasal 102, antara lain:

1. Peringatan Tertulis;
2. Denda atau kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
3. Pembatasan kegiatan usaha;
4. Pembekuan kegiatan usaha;
5. Pencabutan izin usaha;
6. Pembatalan persetujuan;
7. Pembatalan pendaftaran; dan
8. Sanksi lain ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Terhadap sanksi yang berupa denda, dasar hukumnya adalah Pasal 102 UUPM jo. Pasal 64 dan 65 Peraturan Pemerintah Nomor 45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan di Bidang Pasar Modal (PP No. 45 tahun 1995). Pasal 64 dan 65 PP No. 45 tahun 1995 merupakan landasan hukum bagi Bapepam dalam menjatuhkan sanksi denda kepada pihak-pihak yang dianggap bertanggung jawab dan terbukti bersalah atas terjadinya transaksi yang mempunyai benturan kepentingan yang melanggar peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal. Selain itu, Pasal 65 PP No. 45 tahun 1995 juga menetapkan mengenai jumlah sanksi denda yang dapat dijatuhkan kepada setiap pelanggaran mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan, yaitu sebesar Rp 100.000.000,00 (seratus juta rupiah) untuk perorangan dan Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) untuk pihak yang bukan orang perorangan.

3.3. Prinsip Good Corporate Governance

3.3.1. Latar Belakang dan Sejarah Prinsip Good Corporate Governance

Secara alamiah, perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya akan dipengaruhi oleh suatu kerangka tata kelola (*corporate governance framework*).

Kerangka tersebut dibentuk oleh beberapa faktor, antara lain:

1. Hukum dan regulasi;
2. Anggaran dasar;
3. Kode etik;
4. Perjanjian-perjanjian yang dibuat dengan kreditur;

5. Karyawan;
6. Konsumen dan lain sebagainya.

Agar suatu perusahaan memiliki kelangsungan jangka panjang, maka *shareholders* dan *stakeholders* perlu mempertimbangkan tata kelola yang baik (*good corporate governance*).¹³⁷ Pada dasarnya terdapat 2 (dua) ide dasar yang muncul dari GCG, yaitu pertama adalah untuk memisahkan fungsi dan kepentingan di antara para pihak (*stakeholders*) dalam suatu perusahaan, yaitu pihak yang menyediakan modal atau pemegang saham, pengawas, dan pelaksana sehari-hari usaha perusahaan dan masyarakat luas. Dengan pemisahan tersebut perusahaan akan lebih efisien. Sedangkan ide dasar yang kedua adalah untuk memberdayakan pemegang saham minoritas dalam melindungi kepentingannya dalam kaitannya dengan perbuatan pengelola perusahaan.¹³⁸

Agar dapat memahami, menerima, dan melaksanakan GCG secara konsisten dan konsekuen, maka harus mengetahui lebih mendalam mengenai *Corporate Governance* (untuk selanjutnya disebut CG). Di dalam bukunya yang berjudul “Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance, Misahardi Wilamarta telah mencoba merangkum mengenai berbagai macam pengertian CG menurut beberapa pakar dan lembaga, antara lain:¹³⁹

1. CG adalah suatu konsep yang menyangkut struktur perseroan, pembagian tugas, pembagian wewenang dan pembagian beban tanggung jawab dari masing-masing unsur yang membentuk struktur perseroan dan mekanisme yang harus ditempuh oleh masing-masing unsur dari struktur perseroan, mulai dari RUPS, Direksi, Komisaris, juga mengatur hubungan antara unsur-unsur dari struktur perseroan dengan unsur-unsur di luar perseroan, yang pada hakekatnya merupakan *stakeholder* dari perseroan, yaitu negara yang sangat berkepentingan akan perolehan pajak dari perseroan yang bersangkutan dan masyarakat luas, yang meliputi para investor publik dari

¹³⁷ *Ibid*, Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, (Jakarta: Kencana, 2006), hal. 7.

¹³⁸ *Ibid*. hal. 97.

¹³⁹ Misahardi Wilamarta, *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*, Cet. 2 (Jakarta: Program Pascasarjana, Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hal. 35-38.

perseroan itu (dalam hal perseroan merupakan perusahaan publik), calon investor, kreditor, dan calon kreditor perseroan.¹⁴⁰

2. CG adalah suatu sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggung jawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan pengaturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya.¹⁴¹
3. *Corporate Governance has been understood to mean a code of conduct for those associated with the company in particular, directors, supervisory board, members, and investors, consisting of a set of ruler for sound management and proper supevision and for a division of duties and responsibilities and power effecting the satisfactory balance of influence of all the stakeholders.*¹⁴²
4. *Corporate Governance is harnessed to optimize working relationship with customers, employees, suppliers, local communities and other stakeholders, it can be use to create competitive advantage through maximizing the effectiveness of the operating system of which the company is the centre.*¹⁴³

Berdasarkan pengertian dan pendapat yang telah dikemukakan oleh berbagai kalangan tersebut, secara eksplisit CG dapat diartikan sebagai pengaturan keseimbangan dari berbagai kepentingan *shareholders* dan *stakeholders*. Dalam hal ini yang dimaksud dengan *stakeholders* secara umum

¹⁴⁰ Lihat juga, Sutan Remy Sjahdeni, *Peranan Fungsi Pengawasan Bagi Pelaksana Good Corporate Governance dalam Reformasi Hukum di Indonesia*, Editor R.M. Talib Puspokusumo, (Jakarta: Tim Pakar Hukum Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, 2000), hal. 83.

¹⁴¹ Lihat juga, Komite Cadbury (1992), *The Business Rountable, Statement on Corporate Governance*, (Washington DC: 1997), hal. 1.

¹⁴² Lihat juga, Committe on Corporate Governance, *Recommendations on Corporate Governance in the Netherlands*, 25 Juni 1997, hal. 9.

¹⁴³ Lihat juga, HT Andrian Davies, *Strategic Approach to Corporate Governance*, (Hampshire: Gower, Cambridge, 1999) hal. xiv.

adalah semua pihak yang berkepentingan dengan beroperasinya suatu perusahaan. Termasuk juga kedalamnya pemegang saham minoritas.¹⁴⁴

Menurut pedoman yang dikeluarkan oleh *Organization for Economic Cooperation and Development* (untuk selanjutnya disebut OECD), CG adalah:

1. CG adalah suatu istilah yang relatif baru dipergunakan untuk suatu konsep lama, yaitu kewajiban fidusiari dari mereka yang mengontrol perusahaan, untuk bertindak bagi kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk Pemegang Saham Minoritas.
2. CG mengarah kepada hubungan antara semua pihak yang menentukan arah dan performance suatu perusahaan, yaitu pemegang saham, manajemen, dan *board of directors*.
3. CG berkaitan dengan pengambilan keputusan efektif yang bersumber pada etika bisnis, budaya perusahaan, budaya perusahaan, etika, nilai, sistem, proses bisnis, kebijakan dan struktur organisasi, yang bertujuan untuk mendorong dan mendukung: pengembangan perusahaan; pengelolaan sumber daya dan risiko secara lebih efisien serta efektif; pertanggung jawaban perusahaan kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya.¹⁴⁵

CG diharapkan dapat memberikan suatu jawaban bagi para investor berkaitan dengan investasi yang telah ditanamkan pada suatu perusahaan, yaitu bagaimana para investor percaya bahwa pengurus perseroan dapat memberinya keuntungan; bagaimana investor yakin bahwa para pengurus perseroan tidak akan mencuri modalnya atau tidak akan melakukan kesalahan dalam mengelola modalnya dan bagaimana investor dapat mengontrol para pengurus perseroan.¹⁴⁶

Secara historis, GCG merupakan suatu konsep yang telah lama dirintis dan dijalankan oleh pakar hukum bisnis dan pelaku bisnis di negara-negara Anglo-Saxon dan beberapa negara-negara Eropa. Apabila dilihat lebih jauh maka dapat

¹⁴⁴ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 39.

¹⁴⁵ Kemal Azis Stamboel, *Good Corporate Governance: Menyeimbangkan Antara Kinerja Perusahaan Dengan Ketaatan*, makalah, Jakarta: The Indonesian Institute for Corporate Governance, 2000.

¹⁴⁶ *Ibid*, hal. 41. Lihat juga, July P. Tambunan, *Pentingnya Good Corporate Governance Dalam Dunia Bisnis*, (Jakarta: Business News, 16 Agustus 2000), hal. 1-2.

diketahui bahwa pada mulanya sejarah GCG diawali sejak 200 tahun lalu ketika Blackstone menggambarkan korporasi sebagai *little republic*.¹⁴⁷ Lalu, kajian atas CG mulai disinggung pertama kalinya oleh Berle dan Means pada tahun 1932 ketika membuat sebuah buku yang menganalisis terpisahnya kepemilikan saham (*ownership*) dan *control*. Pemisahan tersebut berimplikasi pada timbulnya konflik kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen dalam struktur kepemilikan perusahaan yang tersebar (*dispersed ownership*). Pada akhir tahun 1980-an mulai banyak kesimpulan yang menyebutkan struktur kepemilikan dalam bentuk *dispersed ownership* akan memberikan dampak bagi buruknya kinerja manajemen. Untuk pertama kalinya, usaha untuk melembagakan CG dilakukan oleh Bank of England dan London Stock Exchange pada tahun 1992 dengan membentuk Cadbury Committee (Komite Cadbury), yang bertugas menyusun *corporate governance code* yang menjadi acuan utama (*benchmark*) di banyak negara.¹⁴⁸

GCG merupakan suatu konsep yang telah cukup lama dirintis, sehingga terdapat cukup banyak usaha yang telah dilakukan untuk menyusun dan menyempurnakan aturan-aturan yang terdapat di GCG yang kemudian dituangkan dalam bentuk regulasi atau aturan hukum. Usaha-usaha tersebut tidak hanya dilakukan oleh negara-negara, namun juga dilakukan oleh berbagai lembaga, antara lain dengan mengeluarkan prinsip-prinsip GCG seperti yang dilakukan oleh OECD.

Sedangkan untuk Indonesia sendiri, krisis moneter yang pernah dialami oleh Indonesia pada tahun 1997 diyakini bahwa salah satu penyebabnya dikarenakan perilaku yang tidak bertanggung jawab dalam pengelolaan perusahaan oleh pelaku bisnis. Berdasarkan pengalaman buruk yang dialami Indonesia tersebut dan juga pengalaman dari negara-negara lain, lembaga keuangan internasional memperkenalkan kepada pemerintah Indonesia mengenai perlunya membuat *code of conduct* yang akan mendorong terciptanya penerapan prinsip GCG dalam dunia usaha di Indonesia. Lalu sebagai bentuk keseriusan dari

¹⁴⁷ *Ibid*, Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, hal. 95.

¹⁴⁸ *Ibid*, hal. 24.

pemerintah Indonesia maka dibentuklah Komisi Nasional *Good Corporate Governance* (untuk selanjutnya disebut Komisi Nasional GCG). Komisi Nasional GCG ini sendiri berhasil merumuskan Kode GCG versi 3.1 yang memuat perlindungan hak pemegang saham, perlakuan adil terhadap seluruh pemegang saham, peranan *stakeholder*, keterbukaan dan transparansi, serta peranan direksi perusahaan.

3.3.2. Konsep Good Corporate Governance

Banyak ahli, lembaga, dan regulasi yang memberikan pengertian tentang GCG. Beberapa pengertian tersebut, antara lain:

1. Menurut Komite Cadburry, pengertian GCG adalah:¹⁴⁹
 “*Corporate governance* adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada *stakeholders*. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, Direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya”.
2. Menurut OECD, GCG mempunyai pengertian sebagai:¹⁵⁰
 “Sekumpulan hubungan antara pihak manajemen perusahaan, board, pemegang saham, dan pihak lain yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. *Corporate governance* yang baik dapat memberikan rangsangan bagi board dan manajemen untuk mencapai tujuan yang merupakan kepentingan perusahaan dan pemegang saham harus memfasilitasi pengawasan yang efektif sehingga mendorong perusahaan menggunakan sumber daya dengan lebih efisien”.
3. Menurut Keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara, pengertian dari GCG adalah:¹⁵¹

¹⁴⁹ *Ibid.*

¹⁵⁰ *Ibid.*, hal. 25.

¹⁵¹ Menteri Negara Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara, *Keputusan Menteri Negara Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara tentang pengembangan praktik Good Corporate Governance dalam perusahaan perseroan*, Keputusan Nomor Kep-23/MPMBUMN/2000, Pasal 2.

“Suatu prinsip korporasi yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilaksanakan semata-mata demi menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka mencapai maksud dan tujuan perusahaan”.

Berangkat dari pengertian-pengertian tersebut, maka OECD sebagai salah satu organisasi internasional yang menjadi pionir dalam pengembangan prinsip-prinsip GCG, memasukkan kepentingan para pemegang saham sebagai kepentingan utama bagi pengembangan suatu perusahaan. Dalam pengembangan GCG, OECD menawarkan suatu prinsip-prinsip utama dari GCG yang dapat dijadikan indikator, yaitu:¹⁵²

1. *Fairness* (Kewajaran)
2. *Disclosure/Transparency* (Keterbukaan/Transparansi)
3. *Accountability* (Akuntabilitas)
4. *Responsibility* (Responsibilitas)

Prinsip *fairness* merupakan suatu prinsip perlakuan yang adil bagi seluruh pemegang saham. Dimana secara umum, GCG menjamin perlakuan yang sama dan adil bagi seluruh pemegang saham, termasuk perlakuan yang adil dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Prinsip ini mengandung dua hal yang terpisah, yaitu:¹⁵³

1. Keadilan dalam rangka pengelolaan perusahaan yang harus dilindungi hak-hak pemegang saham, pengelolaan perusahaan yang harus dapat memastikan perlakuan yang sama bagi para pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing; dan
2. Pemberian kesempatan yang sama kepada semua pemegang saham dalam memperoleh ganti rugi bila hak-haknya dilanggar.

Prinsip *transparency* menekankan bahwa keterbukaan harus diterapkan dalam setiap aspek di perusahaan yang berkaitan dengan kepentingan publik atau pemegang saham. Prinsip ini dalam GCG adalah wujud pengelolaan perusahaan secara terbuka dan pengungkapan fakta yang akurat serta tepat kepada

¹⁵² *Ibid*, Indra Surya dan Ivan Yustiavandana, hal. 68.

¹⁵³ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 59

stakeholders.¹⁵⁴ *Transparency* bertujuan mengungkapkan keadaan perusahaan baik kedalam maupun keluar, seperti transparansi informasi kepada karyawan akan menciptakan suasana kerja yang kondusif.

Prinsip *accountability* merupakan suatu perwujudan kewajiban untuk mempertanggung jawabkan keberhasilan atau kegagalan pelaksanaan visi dan misi perusahaan, untuk mencapai tujuan-tujuan dan sasaran-sasaran yang telah ditetapkan. Prinsip ini merupakan pertanggung jawaban secara periodik dari pengurus perseroan. Selain itu, prinsip ini mengandung kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindak tanduk dan kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan kepada pihak yang berkepentingan.¹⁵⁵

Sedangkan, prinsip yang terakhir yaitu *responsibility* mencakup hal-hal yang terkait dengan pemenuhan kewajiban sosial perusahaan sebagai bagian dari masyarakat. Dalam hal ini, perusahaan memenuhi pertanggung jawabannya kepada para *shareholders* dan *stakeholders* harus sesuai dengan hukum dan perundang-undangan yang berlaku.¹⁵⁶

Oleh karena itu, dapat dilihat bahwa prinsip korporasi yang sehat adalah adanya keseimbangan hubungan antara organ perusahaan, *shareholder* dan *stakeholder*, pembagian tugas, kewenangan, dan tanggung jawab yang jelas diantara organ perseroan sesuai struktur perseroan, mekanisme kerja RUPS yang sesuai dengan UUPF dan Anggaran Dasar Perseroan, pengurus perseroan yang mengimplementasikan GCG berdasarkan prinsip *Transparency, Accountability, Responsibility, Independency, dan Fairness* yang merupakan suatu proses berkesinambungan.

GCG yang baik tidak hanya menyangkut penentuan struktur korporasi, bukan pula mengenai bagaimana menaati peraturan yang mengikat perusahaan semata, namun juga harus dapat memahami dinamika masyarakat yang konvensional dan berkembang serta harus dapat ikut bergerak dalam sirkulasi

¹⁵⁴ *Ibid*, hal. 57.

¹⁵⁵ *Ibid*, hal. 61.

¹⁵⁶ *Ibid*, hal. 64.

sistem yang berlaku dalam masyarakat ditempat perusahaan melakukan kegiatan usahanya sehingga GCG tersebut dapat diterima dan diterapkan secara wajar serta fleksibel oleh setiap perusahaan dalam berbagai situasi, kondisi, dan lingkungan.

GCG yang baik hanya dapat tercipta apabila terjadi keseimbangan kepentingan antara semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*) dengan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, termasuk perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas yang dapat mempengaruhi eksistensi GCG.¹⁵⁷

3.3.3. Tujuan dan Penerapan Prinsip-Prinsip GCG dalam Rangka Pemenuhan Kepentingan Para Pemegang Saham

Suatu perseroan adalah lembaga ekonomi yang didirikan oleh pemilik untuk mendapatkan keuntungan. Perseroan memberikan kontribusi besar kepada pertumbuhan dan perkembangan ekonomi yang mengarah kepada perbaikan standar hidup dan turunnya kemiskinan. GCG berkaitan dengan permasalahan yang timbul dari pemisahan antara pemilik perusahaan dan pengawas jalannya perusahaan. GCG memusatkan perhatian pada kebijaksanaan direksi, isu yang berkembang dari komite audit dan laporan dari pengurus perseroan kepada pemilik saham serta pengawasan manajemen yang dilakukan oleh komisaris.

Pada saat pemilikan perusahaan dipisahkan pengelolannya maka diperlukan suatu sistem yang dapat menjadi penengah dalam segala permasalahan yang terjadi di dalam perusahaan, yaitu Kerangka GCG. Dengan diterapkannya prinsip-prinsip GCG di dalam suatu perusahaan, maka diharapkan dapat memberikan jawaban bagi investor berkaitan dengan investasi yang ditanamkan pada suatu perseroan.

Penerapan prinsip-prinsip GCG memiliki tujuan umum sebagai berikut:¹⁵⁸

1. Memudahkan akses terhadap investasi domestik maupun asing;
2. Mendapatkan *cost of capital* yang lebih murah;
3. Memberikan keputusan yang lebih baik dalam meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan;

¹⁵⁷ Akhmad Sjahroza, *Bagaimana Mengukur Kinerja Terciptanya Good Corporate Governance*, Cet. Ke-10 (Jakarta: Usahawan, 2000), hal. 23.

¹⁵⁸ *Ibid*, Indra Surya dan Ivan Yustiavananda, hal. 68.

4. Meningkatkan keyakinan dan kepercayaan dari *stakeholder* terhadap perusahaan; dan
5. Melindungi direksi dan komisaris dari tuntutan hukum.

Salah satu ide dasar yang muncul dan berkembang dari prinsip-prinsip GCG adalah mengenai pemberdayaan pemegang saham minoritas. Berkaitan dengan salah satu ide dasar yang muncul dari GCG yaitu memberdayakan pemegang saham minoritas guna melindungi kepentingannya dalam kaitannya dengan perbuatan pengelola perusahaan, maka prinsip-prinsip di atas dapat diimplementasikan dalam rangka pemenuhan kepentingan para pemegang saham. Salah satu kepentingan dari pemegang saham adalah mendapat perlakuan dan perlindungan yang seimbang dari perusahaan, baik pemegang saham mayoritas atau minoritas, asing atau domestik. Perlindungan dan persamaan ini terutama diperlukan oleh pemegang saham minoritas, mengingat kenyataan bahwa kedudukan pemegang saham minoritas sering kali berada dalam posisi yang lemah, dan oleh karenanya perlu dilindungi.¹⁵⁹ Hal ini dapat dipenuhi melalui penerapan prinsip *fairness* yang mewajibkan perusahaan untuk memberikan kedudukan yang sama terhadap para pemegang saham sehingga kerugian yang disebabkan karena diskriminasi dapat dihindari. Secara konkret, implementasi dari prinsip tersebut bagi kepentingan para pemegang saham dapat diwujudkan dengan memberikan hak-hak sebagai berikut:¹⁶⁰

1. Hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam RUPS berdasarkan ketentuan satu saham memberi hak kepada pemegangnya untuk mengeluarkan satu suara atau *one man one vote*.
2. Hak untuk memperoleh informasi material mengenai perseroan secara tepat waktu dan teratur, dan hak ini harus diberikan kepada semua pemegang saham tanpa ada pembedaan atas klasifikasi saham yang dimiliki olehnya.
3. Hak untuk menerima sebagian dari keuntungan perseroan yang diperuntukkan bagi pemegang saham, sebanding dengan jumlah saham

¹⁵⁹ *Ibid*, hal. 71.

¹⁶⁰ *Ibid*, hal. 71.

yang dimilikinya dalam perseroan dalam bentuk dividen dan pembagian keuntungan lainnya.

Lalu penerapan prinsip berikutnya, yaitu prinsip *transparency* dikaitkan dengan kepentingan para pemegang saham lainnya, yaitu kepentingan untuk mendapatkan keterbukaan informasi material suatu perusahaan. Kepentingan ini berkaitan dengan 2 (dua) permasalahan, yaitu:¹⁶¹

1. Pemenuhan informasi penting yang berkaitan dengan kinerja suatu perusahaan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham atau calon investor untuk menanamkan modalnya; dan
2. Perlindungan terhadap kedudukan pemegang saham dari penyalahgunaan wewenang dan penipuan yang dapat dilakukan oleh direksi perusahaan.

Tujuan implementasi dari prinsip ini adalah untuk menghindari kemungkinan buruk akibat kurang terbukanya perusahaan terhadap para pemegang saham, seperti adanya pernyataan menyesatkan, sistem akuntansi yang buruk, dan penyalahgunaan informasi keuangan.

Setelah itu, masih terdapat tantangan lain yang menuntut digunakannya prinsip ketiga dari GCG yaitu prinsip *accountability*. Penerapan prinsip ini merupakan suatu upaya untuk menyelesaikan *agency problem* antara direksi dan pemegang saham. Permasalahan ini muncul karena prinsip dasar dari badan hukum perusahaan adalah memisahkan kepemilikan perusahaan dengan kontrol perusahaan. Hal ini sering memicu konflik antara dewan direksi yang secara tidak langsung menjadi agen bagi para pemegang saham dalam menjalankan perusahaan, dengan para pemegang saham itu sendiri.

Penggunaan prinsip ketiga dari GCG tersebut didasarkan pada sistem *internal checks and balances* yang mencakup praktek audit yang sehat. Akuntabilitas dapat dicapai melalui pengawasan efektif yang didasarkan pada keseimbangan kewenangan antara pemegang saham, komisaris, dan direksi. Praktek audit yang sehat dan independen akan sangat diperlukan untuk

¹⁶¹ *Ibid*, hal 74.

menunjang akuntabilitas perusahaan, dan hal ini nantinya dapat dilakukan antara lain dengan mengefektifkan peranan komite audit.¹⁶²

Dan terakhir, pengimplementasian dari prinsip keempat GCG yaitu prinsip tanggung jawab adalah didasarkan pada kepentingan akan terciptanya nama baik (reputasi) dari perusahaan tempat para pemegang saham menanamkan modalnya. Prinsip ini, merupakan perwujudan dari tanggung jawab suatu perusahaan untuk mematuhi dan menjalankan setiap aturan yang telah ditentukan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku di negara asalnya atau tempatnya berdomisili secara konsekuen.¹⁶³ Dengan adanya nama baik dari perusahaan, pemegang saham yang sudah ada dapat memperoleh kepastian yang lebih besar mengenai prospek suatu perusahaan. Calon investor memiliki alasan yang cukup kuat untuk menanamkan modalnya pada perusahaan-perusahaan yang memiliki nama baik di mata pemerintah dan masyarakat luas.¹⁶⁴

Dengan demikian implementasi GCG menjadi penting, karena kemampuan pengelolaan perusahaan berakibat pada efisiensi yang digunakan perusahaan untuk menghasilkan aset, kemampuan perusahaan untuk menarik modal beresiko kecil, kemampuan perusahaan untuk memenuhi harapan masyarakat dan kinerja secara keseluruhan.

Dalam rangka pengembangan GCG, United Nations Development Program (UNDP) memberikan penjelasan sebagai berikut:¹⁶⁵

1. *Participation,*

Menerangkan bahwa setiap warga negara mempunyai suara dalam pembuatan keputusan baik secara langsung maupun melalui intermediasi institusi legitimasi yang mewakili kepentingannya yang dibangun atas dasar kebebasan dan berbicara secara berpartisipasi secara konstruktif.

2. *Rule of Law*

¹⁶² *Ibid*, hal 77.

¹⁶³ *Ibid*, hal 82.

¹⁶⁴ *Ibid*.

¹⁶⁵ Lembaga Administrasi Negara dan Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan, *Akuntabilitas dan Good Corporate Governance*, (Jakarta: Lembaga Administrasi Negara, 2000), hal. 7.

Menerangkan bahwa hukum itu antara lain harus adil dan semua orang adalah sama dalam hukum yang berlaku terutama untuk hak-hak asasi manusia.

3. *Transparency*

menerangkan bahwa transparansi dibangun atas dasar kebebasan arus informasi. Proses, lembaga dan informasi dapat langsung diterima oleh pihak-pihak yang membutuhkan informasi, harus dapat dipahami dan dimonitor.

4. *Responsiveness*

Bahwa proses dan lembaga harus dapat melayani setiap *stakeholders*.

5. *Consensus Orientation*

Menerangkan bahwa *Good Governance* menjadi perantara kepentingan yang berbeda untuk memperoleh pilihan yang terbaik untuk kepentingan yang lebih luas dalam hal kebijakan maupun prosedur.

6. *Equity*

Menerangkan bahwa semua warga negara mempunyai kesempatan yang sama dalam meningkatkan dan menjaga kesejahteraannya.

7. *Effectiveness and Efficiency*

Menerangkan bahwa proses dan lembaga yang menghasilkan sesuatu sesuai dengan program yang telah digariskan dengan menggunakan sumber-sumber yang tersedia.

8. *Accountability*

Menerangkan bahwa para pembuat keputusan dalam pemerintahan, sektor swasta, dan masyarakat bertanggung jawab dan lembaga *stakeholders*.

9. *Strategic Vision*

Menerangkan bahwa para pemimpin dan publik harus mempunyai perspektif *Good Governance* dan pengembangan manusia yang luas serta jauh ke depan sejalan dengan program yang diperlukan untuk pembangunan.

Kesembilan karakteristik tersebut saling memperkuat dan tidak dapat berdiri sendiri.

3.3.4. Penerapan Prinsip GCG dalam Kerangka Hukum Nasional Indonesia

Pada dasarnya, penerapan prinsip-prinsip GCG tidak bersifat imperatif. Hal ini berarti penerapan prinsip GCG oleh perusahaan merupakan sebuah pilihan dalam menjabarkan kegiatan ekonomi. Hal ini disebabkan oleh karena prinsip ini lebih merupakan suatu etika bisnis dibandingkan suatu keharusan dalam penerapannya (*mandatory*). Penerapan prinsip-prinsip tersebut lebih banyak digantungkan pada kebutuhan perusahaan itu sendiri untuk menciptakan tata kelola perusahaan yang baik¹⁶⁶. Namun penerapan prinsip-prinsip GCG dapat meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri, yang pada gilirannya meningkatkan *value* dari perusahaan.¹⁶⁷

Sehubungan dengan jalannya usaha, adanya pemegang saham publik, adanya transaksi perusahaan, adanya utang piutang (kebutuhan modal tambahan dari kreditor) dan rangkaian kegiatan usaha lainnya, lalu, apakah mekanismenya dapat diserahkan kepada para pihak-pihak yang terkait sendiri. Tentunya hal ini menjadi suatu alasan diperlukannya perangkat yang dapat membawa perusahaan untuk wajib menerapkan norma-norma standar dan bukan sebagai mekanisme pilihan semata. Inilah mengapa perangkat peraturan perundang-undangan merupakan hal yang mampu mentransformasikan sebuah pilihan tadi menjadi sebuah kewajiban.

Hal di atas menunjukkan bahwa pada akhirnya prinsip-prinsip GCG menjadi suatu kewajiban. Dan untuk itu diperlukan perangkat peraturan perundang-undangan karena peraturan perundang-undangan memiliki sanksi yang jelas jika dibandingkan peraturan lainnya. Di Indonesia, kerangka hukum dan perundang-undangannya telah mengadopsi prinsip-prinsip GCG, baik secara langsung maupun secara tersirat dalam peraturan perundang-undangan yang ada.¹⁶⁸

¹⁶⁶ *Ibid*, Indra Surya dan Ivan Yustiavananda, hal, 109-110.

¹⁶⁷ *Ibid*, hal, 110.

¹⁶⁸ *Ibid*, hal, 111.

Pada Perseroan Terbatas (PT) selain berlaku UUPT maka untuk PT yang telah menjadi perusahaan publik berlaku juga terhadapnya peraturan-peraturan di bidang pasar modal yang di dalamnya tercantum kewajiban-kewajiban suatu perusahaan terbuka.¹⁶⁹ Peraturan di bidang pasar modal sendiri dapat berupa peraturan perundangan atau peraturan lainnya yang dikeluarkan oleh otoritas terkait di pasar modal, dalam hal ini Bapepam. Keduanya telah mencakup aturan-aturan yang berkaitan dengan implementasi prinsip-prinsip GCG.

UUPM juga memuat peraturan yang berkaitan dengan GCG, terutama dalam kaitannya dengan prinsip disclosure (keterbukaan). Pengaturan tersebut terutama termuat dalam bagian kelima, Pasal 82-84 UUPM, yakni mengenai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Benturan Kepentingan, Penawaran Tender, Penggabungan, Peleburan, dan Pengambilalihan. Sedangkan Bapepam sendiri, juga telah membuat peraturan-peraturan yang menganut prinsip-prinsip GCG di dalamnya. Usaha yang telah dilakukan Bapepam dalam rangka meningkatkan pengembangan GCG antara lain pembuatan dan perbaikan peraturan yang berupa:¹⁷⁰

1. Peraturan yang mensyaratkan perusahaan publik untuk mempunyai direktur independen dan komisaris independen;
2. Pengaturan mengenai metode pemungutan suara di antara pemegang saham perusahaan publik pada saat melaksanakan RUPS;
3. Pengaturan komprehensif tentang pertanggungjawaban direksi dan komite audit independen berkaitan dengan laporan keuangan dan pengenaan sanksi bagi yang melanggarnya; dan
4. Pengaturan mengenai *disclosure* atau keterbukaan terhadap transaksi pihak-pihak yang berkaitan.

Beberapa peraturan Bapepam yang terkait dengan penerapan prinsip GCG adalah:¹⁷¹

¹⁶⁹ *Ibid*, hal. 119.

¹⁷⁰ *Ibid*.

¹⁷¹ *Ibid*, hal. 119-124.

1. Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu

Peraturan ini merupakan penerapan prinsip keadilan bagi pemegang saham minoritas. Peraturan ini dilakukan apabila suatu perusahaan publik hendak menambah modal dengan melepas saham baru, maka kepada para pemegang saham lama dapat dipenuhi kepentingannya melalui pemberian hak memesan efek terlebih dahulu. Peraturan ini juga berkaitan dengan prinsip *fairness* dalam GCG.

2. Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.2 tentang Laporan Tahunan

Peraturan ini merupakan kewajiban penyampaian laporan yang penting secara berkala kepada pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain pemegang saham, kreditur, dan anggota masyarakat. Peraturan ini terkait dengan penerapan prinsip *transparency* dari GCG.

3. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu

Peraturan ini mewajibkan emiten untuk melakukan transaksi secara jujur, benar, dan demi kepentingan semua pemegang saham serta dilarang melakukan transaksi yang menguntungkan pihak-pihak tertentu. Peraturan ini menunjukkan adanya penerapan prinsip *fairness*, *transparency*, dan juga *accountability*.

4. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha yang Dilakukan Perusahaan Terbuka

Peraturan ini mewajibkan adanya persetujuan RUPS independen di dalam melakukan transaksi material yang dilakukan oleh perusahaan publik. Peraturan ini bertujuan untuk mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang dari dewan direksi dan komisaris perusahaan yang dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan. Peraturan ini menunjukkan adanya penerapan prinsip *fairness*, *transparency*, dan *accountability*.

5. Peraturan Bapepam Nomor IX.G.1 tentang Penggabungan Usaha dan Peleburan Perusahaan Publik dan Emiten

Peraturan ini mendukung dan memiliki korelasi dengan hukum persaingan usaha di Indonesia. Peraturan ini menunjukkan adanya prinsip

responsibility, yaitu tanggung jawab suatu perusahaan dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

6. Peraturan Bapepam Nomor IX.I.1 tentang Rencana dan Pelaksanaan RUPS

Peraturan ini memberikan persamaan hak kepada setiap pemegang saham untuk menyuarakan kepentingannya berdasarkan jumlah saham yang ia miliki selama ini. Dengan adanya peraturan ini, kepentingan para pemegang saham minoritas yang merupakan salah satu pihak yang diutamakan untuk dilindungi dalam prinsip-prinsip GCG. Peraturan ini merupakan penerapan dari prinsip *fairness*.

7. Peraturan Bapepam Nomor IX.J.1 tentang Pengaturan tentang Pokok-pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik

Peraturan ini merupakan penerapan dari prinsip *fairness* dan *transparency*. Dengan adanya peraturan ini, pemegang saham berhak memperoleh kesempatan untuk berpartisipasi dan menggunakan hak suara dalam RUPS serta mendapatkan informasi tentang tata cara RUPS, termasuk penggunaan hak suara. Hal ini berkaitan dengan Anggaran Dasar suatu perusahaan yang akan *go public* tentu akan mengalami berbagai perubahan yang signifikan terutama berkaitan dengan struktur perusahaan dan hak-hak para pemegang saham.

8. Peraturan Bapepam Nomor X.K.1 tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik

Peraturan ini merupakan penerapan dari prinsip *transparency*. Peraturan ini mewajibkan emiten untuk menyampaikan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat paling lambat hari kerja kedua setelah keputusan atau terjadinya peristiwa atau fakta material yang mungkin dapat mempengaruhi nilai Efek, perusahaan, dan keputusan investor. Hal ini dilakukan dalam rangka perlindungan terhadap banyak kepentingan termasuk pemegang saham, kreditor perusahaan, manajemen perusahaan, anggota karyawan, dan tentunya masyarakat umum.

9. Peraturan Bapepam Nomor X.K.4 tentang Laporan Realisasi Penggunaan Dana Hasil Penawaran Umum

Peraturan ini adalah implementasi dari prinsip *transparency* yang berkaitan erat dengan perlindungan terhadap pemegang saham publik, mengingat informasi yang diberikan menyangkut dana yang di dapat oleh suatu perusahaan setelah melakukan penawaran umum. Peraturan ini memberikan kewajiban kepada emiten untuk menyampaikan penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum kepada publik. Dengan begitu perusahaan akan lebih bertanggung jawab dalam mengelola dana yang didapat, sehingga tidak mengalami kesulitan ketika memberikan laporan kepada publik.

10. Peraturan Bapepam Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka

Prinsip GCG yang diimplementasikan melalui peraturan ini adalah prinsip *fairness* sebab pengambilalihan perusahaan terbuka dapat mengubah pengendalian atas perusahaan. Peraturan ini memuat kewajiban untuk menyampaikan informasi yang berkaitan dengan proses pengambilalihan oleh pihak pengambilalih kepada otoritas pasar modal, bursa, dan publik, serta memuat kewajiban untuk melakukan *tender offer*. Hal ini juga bertujuan memberikan rasa keadilan bagi pemegang saham minoritas dengan memberikan kesempatan bagi mereka untuk menentukan sikap untuk tetap menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut atau tidak.

11. Peraturan Bapepam Nomor IX.F.1 tentang Penawaran Tender

Ada 2 prinsip yang diimplementasikan melalui peraturan ini, antara lain prinsip *fairness* dan *accountability*. Peraturan ini diimplementasikan dalam hal terjadinya pembelian perusahaan terbuka. Di dalam pembelian perusahaan terbuka diwajibkan melakukan *tender offer*, di mana peraturan ini memberikan bentuk yang lebih jelas berkaitan dengan pengambilalihan perusahaan terbuka. Adanya *tender offer* bertujuan untuk melindungi kepentingan para pemegang saham minoritas.

12. Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.1 tentang Tanggung Jawab Direksi Atas Laporan Keuangan

Peraturan ini merupakan peraturan yang mengimplementasikan secara konkret mengenai prinsip *accountability* dan *responsibility*. Peraturan ini memberikan tanggung jawab pada para direksi untuk memberikan laporan keuangan perusahaan secara berkala kepada Bapepam, oleh sebab itu direksi harus lebih berhati-hati dalam memeriksa dan menandatangani laporan keuangan perusahaan yang mereka jalankan.

13. Peraturan Bapepam Nomor X.K.5 tentang Keterbukaan Informasi bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Dimohonkan Pernyataan Pailit

Peraturan ini merupakan penerapan dari prinsip *transparency*. Hal ini dikarenakan sebuah perusahaan publik yang akan dipailitkan memiliki dampak yang sangat besar bagi masyarakat, sebab akan menyentuh banyak kepentingan, termasuk para pemegang saham, kreditor, investor, karyawan, dan masyarakat luas.

14. Peraturan Bapepam Nomor IX.I.4 tentang Pembentukan Sekretaris Perusahaan

Peraturan ini juga merupakan suatu bentuk implementasi dari prinsip *disclosure*. Peraturan ini memberikan kewajiban bagi emiten untuk membentuk fungsi sekretaris perusahaan yang berperan untuk menghubungkan emiten dengan para pemodal melalui pemberian informasi-informasi penting yang dibutuhkan sebelum menanamkan modal.

15. Peraturan Bapepam Nomor IX.I.6 tentang Direksi dan Komisaris Emiten dan Perusahaan

Peraturan ini merupakan bentuk penerapan prinsip *accountability* dan *responsibility*. Maksud dari diterbitkannya peraturan ini adalah untuk meningkatkan penerapan prinsip-prinsip pengelolaan perusahaan yang baik (GCG) bagi emiten dan perusahaan publik terutama yang berkaitan dengan persyaratan dan pertanggungjawaban anggota direksi dan komisaris. Peraturan ini memberikan syarat tambahan bagi perseorangan yang akan menjadi seorang direksi atau komisaris pada perusahaan publik. Selain itu diatur pula bahwa direksi dan komisaris harus berhati-hati dalam membuat suatu pernyataan, agar pernyataan tersebut tidak menyesatkan

masyarakat karena memang peraturan ini lebih menekankan pada perlindungan terhadap masyarakat (publik).

Selain peraturan-peraturan tersebut, perusahaan publik atau emiten diwajibkan pula untuk memiliki komisaris independen dan komite audit. Hal ini dijabarkan di dalam Surat Edaran BEJ Nomor SE-005/BEJ/09-2001 jo. Surat Direksi BEJ Nomor Kep-339/BEJ/07-2001, Peraturan I-A yang mengatur tata cara pemilihan, syarat-syarat yang wajib dipenuhi oleh para calon komisaris independen, tugas, dan tanggung jawabnya dalam perusahaan publik. Lalu, Peraturan Bapepam Nomor IX.I.5 yang mengatur tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit, mewajibkan emiten untuk memiliki komite audit.

3.4. Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham Minoritas

3.4.1. Perlindungan Hukum Dalam Kerangka Hukum Nasional Indonesia

Perlindungan hukum terhadap kaum minoritas telah menjadi salah satu fokus utama pemerintah sejak masa kemerdekaan. Hal tersebut dapat dilihat dari Alinea ke-4 pembukaan Undang-Undang dasar 1945 (UUD 1945) yang secara eksplisit menegaskan bahwa:¹⁷²

“...untuk membentuk suatu pemerintahan negara Indonesia yang melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dan untuk memajukan kesejahteraan umum, mencerdaskan kehidupan bangsa dan ikut melaksanakan ketertiban dunia yang berdasarkan kemerdekaan kebangsaan Indonesia itu dalam suatu Undang-Undang Dasar Negara Indonesia, yang terbentuk dalam suatu susunan negara Republik Indonesia yang berkedaulatan rakyat...”

¹⁷² *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 223. Dalam bukunya, Misahardi Wilamarta menambahkan dalam catatan kaki, bahwa harus juga melihat pada Penjelasan Undang-Undang Dasar Negara Indonesia bagian II Pokok-Pokok Pikiran dalam “pembukaan”. Ayat (1) yang menyebutkan bahwa: “Negara-begitu bunyinya- melindungi segenap bangsa Indonesia dan seluruh tumpah darah Indonesia dengan berdasar atas persatuan dengan mewujudkan keadilan sosial bagi seluruh rakyat Indonesia. Dalam “pembukaan” ini diterima aliran pengertian Negara Persatuan, Negara yang melindungi dan meliputi segenap bangsa seluruhnya. Jadi negara mengatasi segala paham golongan, mengatasi segala paham perseorangan. Negara, menurut pengertian “pembukaan” itu menghendaki persatuan, meliputi segenap bangsa Indonesia seluruhnya. Inilah suatu dasar Negara yang tidak boleh dilupakan. Ayat (2) yang menyebutkan, bahwa: Negara hendak mewujudkan keadilan sosial bagi seluruh rakyat.

Konsekuensi dari dicantumkannya kata melindungi dalam UUD 1945, memberikan suatu dasar yang kuat bagi negara untuk dapat mewujudkan tugasnya, yaitu melindungi segenap bangsa Indonesia beserta seluruh warga Indonesia dari tindakan-tindakan yang tidak adil, karena adanya kekerasan dan kezaliman yang merupakan suatu perbuatan melawan hukum yang dapat merugikan kepentingan anggota masyarakat. Dalam hal ini, maka dapat dilihat bahwa negara wajib melindungi segenap anggota masyarakat yang di dalamnya termasuk juga kepentingan pihak yang lemah, yang apabila dikaitkan dalam masalah di bidang pasar modal yaitu para pemegang saham minoritas dalam suatu perseroan terbatas.¹⁷³

Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas merupakan salah satu permasalahan utama dalam dunia usaha perseroan terbatas. Sebelum berlakunya UUPT, pemegang saham minoritas hampir tidak mempunyai pilihan lain, kecuali menerima segala keputusan yang ditetapkan dalam RUPS. Hal ini dikarenakan sekalipun telah tersedia suatu upaya hukum dan hak yang diberikan oleh undang-undang untuk dipertahankan di pengadilan, namun karena kondisi pemegang saham minoritas yang umumnya lemah di bidang keuangan, pengetahuan, kemampuan, dan keterampilan, maka upaya hukum untuk meminta perlindungan hukum melalui pengadilan sulit atau tidak dapat dimanfaatkan oleh pemegang saham minoritas.¹⁷⁴

Pembahasan mengenai perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas pada suatu perseroan terbatas, pada dasarnya sudah diatur di dalam Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (untuk selanjutnya disebut KUHD), dimana di dalamnya dijelaskan mengenai hak suara dari para pemegang saham, yaitu satu saham, satu suara.¹⁷⁵ Selain itu, diatur lebih lanjut dalam KUHD mengenai pembatasan suara terbanyak yang dapat dikeluarkan oleh pemegang saham dalam perseroan terbatas, yang mana dijelaskan bahwa apabila suatu

¹⁷³ *Ibid*, hal. 224.

¹⁷⁴ *Ibid*, hal. 230.

¹⁷⁵ *Ibid*, KUHD, Pasal 54 ayat (1). KUHD menyatakan bahwa hanya pemegang saham yang berhak mengeluarkan suara. Setiap pemegang saham sekurang-kurangnya berhak mengeluarkan satu suara.

subjek hukum memiliki 100 (seratus) saham atau lebih, hanya dapat mengeluarkan 6 (enam) suara, sedangkan apabila subjek hukum tersebut hanya memiliki kurang dari 100 (seratus) saham maka subjek hukum tersebut paling banyak dapat mengeluarkan 3 (tiga) suara.¹⁷⁶ Pengaturan dalam KUHD mengenai hak suara pada saat RUPS mengambil keputusan masih kurang memadai.¹⁷⁷ Oleh karena itu, dibutuhkan suatu pengaturan mengenai perlindungan terhadap pemegang saham minoritas yang lebih jelas dan terperinci, seperti UUPT, UUPM, dan Peraturan-Peraturan yang dibuat oleh Bapepam-LK.

Perlindungan hukum yang terdapat di dalam UUPT diawali pada penjelasan umum UUPT. Di dalamnya dijelaskan bahwa suatu Perseroan Terbatas sebagai badan usaha yang berbentuk badan hukum, yang modalnya terdiri atas saham-saham merupakan perkumpulan modal. Dalam UUPT ditetapkan bahwa semua saham yang ditempatkan harus disetor penuh, agar Perseroan Terbatas (PT) dalam melaksanakan usahanya mampu untuk dapat berfungsi secara penuh, sehat, berdayaguna dan berhasilguna.¹⁷⁸

UUPT sebagai suatu pengaturan khusus mengenai segala hal yang berkaitan dengan perseroan terbatas, telah menunjukkan kepeduliannya atas perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Hal ini dapat dilihat dari terdapatnya pengaturan-pengaturan di dalam UUPT yang baik secara implisit maupun eksplisit memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, antara lain dalam pemberian hak kepada pemegang saham minoritas untuk melakukan pemeriksaan terhadap perseroan terbatas, baik mengenai keadaannya maupun rencana yang akan dibuat oleh pengurus perseroan terbatas.

Dalam UUPM dan peraturan pelaksanaan lainnya yang mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu, pada dasarnya juga

¹⁷⁶ *Ibid*, Pasal 54 ayat (4). KUHD menyatakan bahwa pembatasan mengenai banyaknya suara yang berhak dikeluarkan oleh pemegang saham dapat diatur dalam akta pendirian, dengan ketentuan bahwa seorang pemegang saham tidak dapat mengeluarkan lebih dari enam suara apabila modal perseroan terbagi dalam seratus saham atau lebih serta tidak dapat mengeluarkan lebih dari tiga suara apabila modal Perseroan Terbatas terbagi dalam kurang dari seratus saham.

¹⁷⁷ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 231.

¹⁷⁸ *Ibid*, hal. 229. Lihat juga Penjelasan Umum Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas.

memberikan pengaturan mengenai perlindungan terhadap pemegang saham minoritas. Perlindungan tersebut dapat dilihat dari berlakunya prinsip kesetaraan bagi pemegang saham di suatu perseroan, dimana secara hukum setiap pemegang saham mempunyai hak untuk dapat menentukan kebijakan yang akan diambil oleh suatu perseroan. Pengambilan kebijakan tersebut tentunya akan memberikan dampak yang besar terhadap jalannya perseroan tersebut.

Seperti yang sudah dijelaskan pada subbab 3.2.1. mengenai tujuan peraturan yang mengandung benturan kepentingan transaksi tertentu, bahwa terdapat setidaknya 3 tujuan di dalam UUPM dan Peraturan Nomor IX.E.1

Pelaksanaan tujuan tersebut dapat dilihat dalam Pasal 82 ayat (2) UUPM jo. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1, dimana peraturan tersebut memberikan perlindungan bagi pemegang saham dalam dua sisi. Pertama, dapat dilihat bahwa Bapepam mempunyai kapasitas dalam hal menegakkan peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang berkaitan dengan benturan kepentingan transaksi tertentu. Dalam hal ini, penegakkan hukum atas suatu pelanggaran terhadap ketentuan mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu merupakan suatu tindakan yang represif, dalam artian sewaktu perbuatan tersebut dilakukan, maka kemungkinan kerugian telah dialami pula. Yang kedua adalah mengenai prinsip keterbukaan dan pemberdayaan pemegang saham minoritas di dalam proses pengambilan keputusan yang merupakan sarana hukum guna mencegah terjadinya transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang biasanya menguntungkan pihak-pihak tertentu dan sekaligus merugikan perusahaan. Penerapan prinsip keterbukaan dan pemberdayaan pemegang saham minoritas merupakan suatu tindakan preventif yang dapat diambil oleh perseroan.¹⁷⁹

Dalam kaitannya dengan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka pemegang saham minoritas perlu untuk memahami hak dan menggunakan haknya tersebut guna melindungi kepentingannya. Walaupun pada dasarnya menurut UUPT, direksi dan komisaris bertanggung jawab secara terbatas sepanjang tindakan yang dilakukannya berada dalam wewenangnya (*intra vires*). Namun, secara prinsip pemegang saham minoritas dapat memintakan

¹⁷⁹ *Ibid.*

pertanggungjawaban kepada pengurus, dalam hal ini direksi dan komisaris, jika tindakan yang dilakukan oleh pengurus tersebut merupakan tindakan yang diluar kewenangannya (*ultra vires*) yang bertentangan dengan ketentuan, dan tindakan tersebut dapat menimbulkan kerugian bagi perseroan dan pemegang saham minoritas.

3.4.2. Hak-Hak Pemegang Saham Minoritas

Seperti yang dijelaskan sebelumnya bahwa segala peraturan yang menyangkut mengenai pasar modal telah memberikan bentuk-bentuk perlindungan hukum yang diberikan kepada para pemegang saham, baik minoritas maupun mayoritas. Perlindungan hukum tersebut diaplikasikan dalam bentuk hak-hak yang diberikan secara khusus oleh peraturan perundang-undangan kepada para pemegang saham. Hak-hak yang diberikan oleh peraturan perundang-undangan kepada para pemegang saham minoritas, antara lain:

1. *Personal Right* (Hak Perseorangan)

Dalam UUD 1945 telah dijelaskan bahwa semua orang mempunyai kedudukan yang sama di mata hukum.¹⁸⁰ Oleh karena itu, mengacu pada UUD 1945 maka dapat disimpulkan bahwa hak perseorangan dilindungi oleh hukum. Hak perseorangan ini telah juga diatur di dalam ketentuan UUPT yang menyebutkan bahwa Perseroan Terbatas (PT) adalah badan hukum yang didirikan berdasarkan perjanjian.¹⁸¹ Dimana apabila merujuk pada KUHPerdara dijelaskan bahwa suatu perjanjian adalah suatu perbuatan dengan mana satu orang atau lebih mengikatkan dirinya terhadap satu orang lain atau lebih.¹⁸² Hal ini lebih lanjut dijelaskan dalam UUPT bahwa perseroan terbatas didirikan oleh 2 (dua) orang atau lebih

¹⁸⁰ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Dasar 1945*, Pasal 27 ayat (1). UUD 1945 menjelaskan dalam pasal tersebut bahwa segala warga negara bersamaan kedudukannya di dalam hukum dan pemerintahan dan wajib menjunjung hukum dan pemerintahan itu dengan tidak ada perkecualian.

¹⁸¹ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 1 butir (1). UUPT menjelaskan bahwa Perseroan Terbatas yang selanjutnya disebut perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal, didirikan berdasarkan perjanjian, melakukan kegiatan usaha dengan modal dasar yang seluruhnya terbagi dalam saham, dan memenuhi persyaratan yang ditetapkan dalam Undang-Undang ini serta peraturan pelaksanaannya.

¹⁸² *Ibid*, KUHPerdara, Pasal 1313.

dengan akta notaris yang dibuat dalam bahasa Indonesia.¹⁸³ Mengacu pada hal tersebut, maka dapat dilihat bahwa ketentuan-ketentuan itu menegaskan prinsip yang berlaku dalam UUPT, bahwa pada dasarnya sebagai badan hukum, perseroan dibentuk berdasarkan perjanjian, dan karena itu mempunyai lebih dari 1 (satu) orang pemegang saham.¹⁸⁴

Hak perseorangan yang terdapat di dalam UUPT, juga memberikan hak bagi para pemegang saham minoritas untuk mempertahankan serta menuntut pelaksanaan haknya, hal tersebut diatur di dalam Pasal 61 ayat (1) UUPT, yang menyebutkan bahwa setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan terbatas di pengadilan negeri, apabila terdapat tindakan perseroan terbatas yang dilakukan baik oleh Direksi atau Komisaris maupun sebagai akibat keputusan RUPS yang dinilai merugikan para pemegang saham minoritas, dan dianggap tidak adil dan tanpa alasan.¹⁸⁵ Apabila hal tersebut terjadi, maka para pemegang saham dapat menolak tindakan atau kebijaksanaan perseroan terbatas tersebut. Hal ini dilakukan sebagai tindak lanjut dari penggunaan hak perseorangan, dimana dalam hal tersebut, pada dasarnya para pemegang saham minoritas mempunyai hak untuk meminta agar sahamnya dibeli oleh perseroan dengan harga yang wajar.¹⁸⁶ Namun apabila perseroan terbatas tidak dapat membeli sahamnya, maka pemegang saham minoritas tersebut dapat menggugat perseroan untuk memintakan ganti rugi atas kerugian yang dideritanya.¹⁸⁷

2. *Appraisal Right*

Appraisal right adalah hak pemegang saham minoritas untuk membela kepentingannya dalam rangka menilai harga saham.¹⁸⁸ Menurut Webster's New World Law Dictionary, *Appraisal Right* adalah:¹⁸⁹

¹⁸³ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 7 ayat (1).

¹⁸⁴ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 283.

¹⁸⁵ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 61 ayat (1).

¹⁸⁶ *Ibid*, Pasal 62 ayat (1)

¹⁸⁷ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 284.

¹⁸⁸ *Ibid*, hal. 293.

“The statutory right available in most states for a corporation’s minority shareholders who object to certain extraordinary corporate actions (the nature of which varies state to state, but usually includes consolidations and mergers) to have a fair price of their stock determined in a judicial proceeding prior to the action and to require the corporation to repurchase their stock at that price.”

Hak ini dapat dipergunakan oleh pemegang saham pada saat meminta kepada perseroan terbatas agar sahamnya dinilai dan dibeli dengan harga yang wajar, karena pemegang saham tersebut tidak menyetujui tindakan perseroan terbatas yang dapat merugikannya atau merugikan perseroan terbatas itu sendiri.¹⁹⁰ Jadi dapat disimpulkan dari pernyataan tersebut bahwa appraisal right adalah suatu hak yang dimiliki oleh para pemegang saham untuk meminta agar saham yang mereka miliki dinilai dengan harga yang wajar dalam hal pemegang saham tersebut bermaksud untuk menjual sahamnya dalam keadaan-keadaan tertentu.

Namun, yang menjadi permasalahan adalah mengenai penetapan harga wajar yang dimaksud dalam hal ini. Harga wajar dapat berarti harga yang sesuai dengan harga pasar atau harga yang ditetapkan oleh ahli penilai yang tidak terikat dengan perseroan terbatas yang bersangkutan. Ketentuan mengenai penilaian harga saham secara wajar, berkaitan erat dengan sering berpindahnya kepemilikan saham, hal ini perlu dipertegas karena pemegang saham mayoritas lebih dominan untuk mengambil keputusan RUPS, yang terkadang dapat merugikan pemegang saham minoritas. Menurut asas kepatutan, baik perseroan terbatas maupun pemegang saham mayoritas berkewajiban untuk membeli saham dari pemegang saham yang hendak menjual sahamnya dengan harga wajar.¹⁹¹

Sebagian besar tindakan yang dilakukan oleh pemegang saham minoritas untuk menjual sahamnya adalah karena terpaksa. Keterpaksaan

¹⁸⁹ Diunduh dari <http://law.yourdictionary.com/appraisal-rights>, pada tanggal 13 Desember 2011.

¹⁹⁰ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 293.

¹⁹¹ *Ibid*, hal. 295.

ini kemungkinan telah dikondisikan oleh pemegang saham mayoritas yang beritikad buruk. Bila halnya adalah demikian, maka variasi penyisihan pemegang saham minoritas ini dikenal dengan *squeeze-outs*.¹⁹²

3. *Pre-emptive Right*

Menurut Black's Law Dictionary, definisi dari *pre-emptive right* adalah:

*“Preemptive right is the privilege of a stockholder to maintain a proportionate share of ownership by purchasing a proportionate share of any new stock issues. An existing stockholder in most jurisdictions has the right to buy additional share of a new issue to preserve his equity before others have a right to purchase share of the issue. The purpose of such rights is to protect shareholder from dilution of value and control when new share issued. In modern corporation statutes, preemptive rights may be limited or denied.”*¹⁹³

Sedangkan menurut Misahardi Wilamarta, *pre-emptive right* adalah hak untuk meminta didahulukan atau hak untuk memiliki lebih dahulu atas saham yang ditawarkan.¹⁹⁴

4. *Derivative Right*

Menurut Black's Law Dictionary, definisi dari *derivative right* adalah:¹⁹⁵

“Derivative action, an action is derivative action when the action based upon a primary right of the corporation, but is asserted on its behalf by the stockholder because of the corporation's deliberate or otherwise, to act upon primary right.”

Sedangkan Menurut Misahardi Wilamarta, *derivative right* adalah kewenangan pemegang saham minoritas dalam hal menggugat direksi/komisaris dengan mengatasnamakan perseroan terbatas.¹⁹⁶ Dalam

¹⁹² Robert B. Thomson, *O Neal's Oppression of Minority Shareholders, Protecting Minority Right in Squeeze-outs and Other Intracorporate Conflicts*, second edition, Vol 2, (New York: Clark Boardman Callaghan, 1996) hal. 54.

¹⁹³ *Ibid*, Henry Campbell Black, hal. 1178.

¹⁹⁴ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 309.

¹⁹⁵ *Ibid*, Henry Campbell Black.

¹⁹⁶ *Ibid*, hal. 312.

hal ini, gugatan dapat diajukan oleh pemegang saham minoritas apabila dirinya merasa dirugikan oleh tindakan yang dilakukan oleh perseroan, direksi, atau komisaris.

Pada dasarnya, setiap pemegang saham minoritas mempunyai hak untuk turut serta dalam bidang pengawasan dan penentuan kebijaksanaan yang diambil oleh suatu perseroan. Oleh karena itu, pemegang saham minoritas sebagai salah satu pemilik saham di dalam suatu perseroan dapat turut mewakili perseroan untuk bertindak atas nama perseroan dalam menyelesaikan suatu permasalahan yang dihadapi oleh perseroan tersebut. Akan tetapi, terdapat kendala-kendala dalam mewujudkan hak yang dimiliki oleh pemegang saham minoritas, yaitu adanya prinsip mayoritas dan hak untuk tampil di muka peradilan.¹⁹⁷

Prinsip mayoritas yang dimaksud merupakan pembenaran dari pendapat bahwa suatu perseroan dikendalikan atas hasil keputusan yang terdapat dalam RUPS, dimana pada umumnya hasil keputusan RUPS merupakan kehendak pemegang saham mayoritas. Hal tersebut dapat terjadi karena adanya prinsip pemungutan suara dalam hal tidak tercapainya kesepakatan melalui proses musyawarah, seperti yang dijelaskan dalam Pasal 87 ayat (2) UUPT.¹⁹⁸ Sehingga dapat menyebabkan hasil keputusan RUPS merupakan cerminan dari kehendak mayoritas pemegang saham perseroan dan menjadikan pemegang saham minoritas tidak mempunyai andil untuk mewakili perseroan melalui jalur RUPS terhadap tindakan yang dilakukan oleh direksi atau komisaris yang dapat merugikan perseroan.

Prinsip mayoritas juga membuat pemegang saham minoritas sulit untuk dapat mewakili kepentingan perseroan dalam berhadapan dengan hukum. Hal ini dikarenakan pemegang saham minoritas hanya

¹⁹⁷ Retno Wulan Sutantio, *Kapita Selektia Hukum Ekonomi*, (Bandung, IKAHI, Cabang Mahkamah Agung RI, 1995) hal. 126

¹⁹⁸ Pasal 87 ayat (2) Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas menjelaskan bahwa dalam hal keputusan berdasarkan musyawarah untuk mufakat tidak tercapai, keputusan adalah sah jika disetujui lebih dari $\frac{1}{2}$ (satu per dua) bagian dari jumlah suara yang dikeluarkan kecuali undang-undang dan/atau anggaran dasar menentukan bahwa keputusan adalah sah jika disetujui oleh jumlah suara setuju yang lebih besar.

mendapatkan porsi yang kecil dan terbatas untuk turut serta dalam menentukan keputusan RUPS dan dapat menyebabkan pemegang saham minoritas tidak memperoleh mandat yang cukup untuk mewakili RUPS, sebagai organ yang berhak meminta pertanggungjawaban atas tugas pengelolaan dan pengurusan perseroan yang dilakukan oleh direksi atau komisaris.

Walaupun demikian, *derivative right* ini tetap menjadi suatu senjata yang dapat diandalkan oleh pemegang saham minoritas dalam mempertahankan kepentingan-kepentingannya sebagai salah satu pemegang saham perseroan. Pemberian *derivative right* ini merupakan suatu upaya yang dilakukan oleh pemerintah, melalui UUPT, kepada para pemegang saham minoritas agar dapat melindungi kepentingan-kepentingannya. Karena seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa sering terdapat pertentangan kepentingan dan tujuan antara pemegang saham minoritas dan mayoritas dalam pengambilan suatu kebijakan di RUPS. Oleh karena itu, hak ini dibentuk, agar pemegang saham minoritas tetap mempunyai andil dalam melakukan protes terhadap segala tindakan yang dapat merugikan, baik perseroan maupun pemegang saham minoritas itu sendiri. Hak ini diberikan oleh UUPT kepada para pemegang saham yang mewakili paling sedikit 1/10 (satu perserpuh) bagian atau 10% (10 persen) dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah.¹⁹⁹ Hak ini dapat diwujudkan dengan cara meminta diadakannya RUPS dan memohon diadakan pemeriksaan terhadap jalannya perseroan melalui suatu penetapan oleh Ketua Pengadilan Negeri setempat.²⁰⁰

¹⁹⁹ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 78 ayat (2) huruf a. Pasal tersebut menjelaskan bahwa penyelenggaraan RUPS dapat dilakukan atas permintaan, 1 (satu) orang atau lebih pemegang saham yang bersama-sama mewakili 1/10 (satu perserpuh) atau lebih dari jumlah seluruh saham dengan hak suara, kecuali anggaran dasar menentukan suatu jumlah yang lebih kecil; atau Dewan Komisaris. Dalam hal ini pasal tersebut mengacu kepada ketentuan Pasal 78 ayat (2) mengenai pengadaan RUPS tahunan dan Pasal 78 ayat (4) mengenai pengadaan RUPS lainnya.

²⁰⁰ *Ibid*, Pasal 61 ayat (1).

5. *Enquete recht* (Hak Enquete)

Enquete recht atau hak angket adalah hak untuk melakukan pemeriksaan. Hak angket ini diberikan oleh Undang-Undang kepada para pemegang saham minoritas untuk mengajukan permohonan pemeriksaan terhadap perseroan terbatas melalui pengadilan, mengadakan pemeriksaan karena terdapat dugaan adanya kecurangan-kecurangan atau hal-hal yang disembunyikan oleh Direksi, Komisaris, atau Pemegang Saham Mayoritas.²⁰¹

Pada dasarnya, pengawasan terhadap direksi dalam pengelolaan perseroan terbatas dilaksanakan oleh komisaris. Namun, dalam praktik, sering terjadi direksi maupun komisaris karena kesalahan atau kelalaiannya mengakibatkan kerugian pada perseroan terbatas, pemegang saham atau pihak ketiga. Untuk hal tersebut, pemegang saham minoritas berhak melakukan pemeriksaan terhadap kegiatan operasional perseroan terbatas.²⁰² Oleh karena itu, dibutuhkan suatu lembaga yang memberikan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, yaitu hak *enquete*. Hak *enquete* menyangkut perkembangan, kebijaksanaan sampai pelanggaran yang dilakukan oleh pemegang saham, direksi, atau komisaris. Hak ini diatur di dalam UUPT.

Pemegang saham minoritas, baik perseorangan atau badan hukum, dapat memohon kepada pengadilan di tempat perseroan terbatas berdomisili, melakukan pemeriksaan terhadap perseroan terbatas, bila ada dugaan tentang kecurangan atau hal-hal lain yang disembunyikan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham mayoritas.²⁰³

Dalam hal pemegang saham minoritas meminta perlindungan kepada pengadilan atas perbuatan-perbuatan melanggar hukum yang

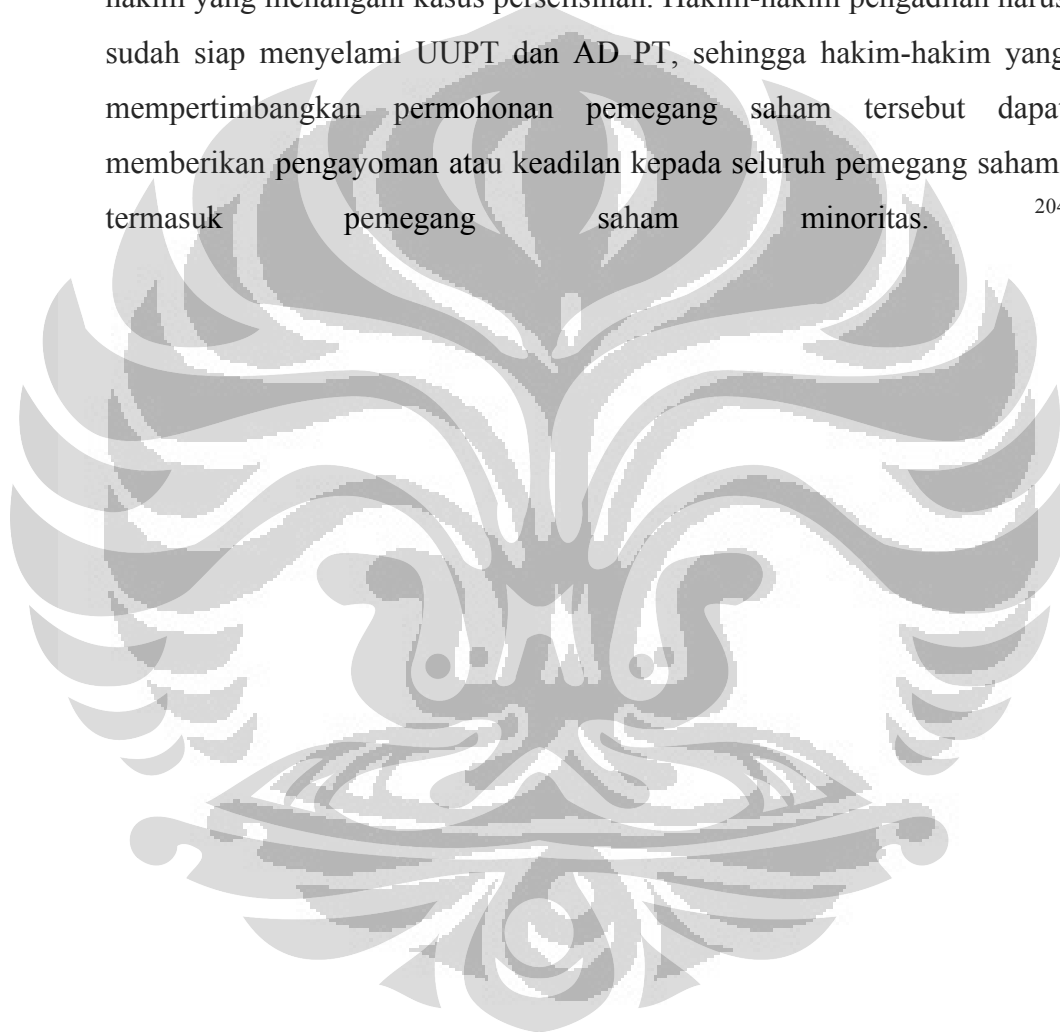
²⁰¹ *Ibid*, Misahardi Wilamarta, hal. 324.

²⁰² *Ibid*, hal. 325.

²⁰³ Rudhi Prasetya, *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai dengan Ulasan menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 1996), hal. 231.

dilakukan oleh organ perseroan terbatas, pengadilan berhak memberikan izin kepada pemegang saham minoritas untuk memeriksa perseroan terbatas, karena pengadilan merupakan benteng terakhir bagi pemegang saham untuk mendapatkan keadilan.

Dalam rangka mencari keadilan yang menggunakan upaya hukum ini, tentunya diharapkan sekali ketelitian atau kecermatan dari hakim-hakim yang menangani kasus perselisihan. Hakim-hakim pengadilan harus sudah siap menyelami UUPT dan AD PT, sehingga hakim-hakim yang mempertimbangkan permohonan pemegang saham tersebut dapat memberikan pengayoman atau keadilan kepada seluruh pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas. ²⁰⁴



²⁰⁴ *Ibid.*

BAB IV
ANALISIS MENGENAI PENAWARAN UMUM TERBATAS DENGAN
HAK MEMESAN EFEK TERLEBIH DAHULU YANG DILAKUKAN
OLEH PT CENTRAL PROTEINAPRIMA TBK

4.1. Riwayat Singkat PT Central Proteinaprima Tbk

PT Central Proteinaprima Tbk (CPRO) merupakan suatu perusahaan yang bergerak di bidang pertambangan uang. Perusahaan yang berdomisili di Jakarta Pusat ini adalah suatu perseroan terbuka yang didirikan dengan nama PT. Proteina Prima berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 59, tanggal 30 April 1980, yang dibuat di hadapan Drs. Gede Ngurah Rai, S.H., Notaris di Jakarta dan telah mendapatkan pengesahan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia berdasarkan Surat Keputusan No. YA5/281/19, tertanggal 21 Mei 1981, yang didaftarkan di buku register Pengadilan Negeri Jakarta di bawah No. 2320 tanggal 7 Juli 1981, dan diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Nomor 12, tanggal 9 Pebruari 1990, Tambahan No. 494.²⁰⁵ Perseroan ini berstatus sebagai penanam modal dalam negeri (PMDN) dengan diperolehnya Surat Persetujuan Tetap Penanaman Modal Dalam Negeri berdasarkan Surat Kepala BKPM Nomor 20/I/PMDN/1981 tertanggal 19 Februari 1981.

Melalui Akta Notaris Nomor 7 tanggal 4 Oktober 2004 yang dibuat oleh Fathiah Helmi, S.H., CPRO telah melakukan penghapusan pencatatan di bursa efek (delisting), yang menyebabkan mengubah status dari CPRO dari perusahaan terbuka menjadi perusahaan tertutup. Hal ini disahkan oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) melalui surat Nomor 91/V/PMA/2004 tanggal 28 September 2004.²⁰⁶ Anggaran dasar CPRO telah mengalami beberapa kali perubahan dan terakhir dirubah dengan Akta Pernyataan Keputusan Komisaris Utama Perseroan Nomor 45 tanggal 22 Oktober 2008, dibuat di hadapan Yulia, S.H., Notaris di Jakarta, sehubungan dengan peningkatan modal ditempatkan dan

²⁰⁵ PT. Central Proteinaprima, Tbk., *Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasian*, (Jakarta: PT. Central Proteinaprima), hal. 10.

²⁰⁶ *Ibid.*

telah disetor Perseroan dalam rangka pelaksanaan konversi waran menjadi saham. Akta tersebut diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia, sesuai dengan Surat Penerimaan Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Nomor AHU-AH.01.10.22720 tanggal 23 Oktober 2008 serta telah didaftarkan pada Daftar Perseroan di bawah Nomor AHU-0100282.AH.01.09 Tahun 2008 tanggal 23 Oktober 2008.²⁰⁷

Dalam menjalankan usahanya, CPRO mempunyai pengurus yang terdiri dari direksi dan komisaris. Dimana susunan direksi dan komisaris CPRO tertanggal 30 September 2008 yang disepakati dalam RUPSLB dan disahkan melalui Akta Notaris Nomor 98 tanggal 20 Agustus 2008 oleh Yulia S.H., adalah sebagai berikut:

1. Komisaris
 - a. Komisaris Utama : Hardian Purawimala Widjonarko
 - b. Wakil Komisaris Utama : Fransiscus Affandy
 - c. Komisaris Independen : Djoko Muhammad Basoeki
2. Direksi
 - a. Direksi Utama : Erwin Sutanto
 - b. Wakil Direktur Utama : Mahar Atanta Sembiring
 - c. Direktur Marketing : MRT. Jimmy Joeng
 - d. Direktur Pond Tidak Terafiliasi : Achmad Wahyudi
 - e. Direktur Keuangan : Gunawan Taslim
 - f. Direktur General Affair dan Administrasi : Isman Hariyanto

Awalnya CPRO hanya bergerak di bidang akuakultur komersial dan produksi produk unggas. Namun beberapa tahun belakangan, CPRO mulai melepas produksi unggasnya untuk memusatkan perhatian kepada kegiatan peternakan dan pengolahan udang yang terintegrasi secara vertikal.²⁰⁸ Hal tersebut yang menyebabkan peningkatan jumlah produksi CPRO sehingga dapat menjadi salah satu perusahaan akuakultur terbesar di dunia.

²⁰⁷ *Ibid.*

²⁰⁸ PT Central Proteinaprima Tbk., *Laporan Tahunan 2008*, (Jakarta: PT Central Proteinaprima Tbk.), hal. 15

Bidang kegiatan usaha CPRO tidak hanya sebatas produksi dan pengolahan udang, tetapi juga merambah ke bidang budidaya udang terintegrasi yang meliputi benur udang, pakan ikan, produksi dan perdagangan pakan ternak, serta penyertaan saham pada perusahaan-perusahaan lain.

4.2. Kasus Posisi

CPRO sebagai perusahaan yang bergerak di bidang akuakultur mempunyai tujuan untuk memperbesar bidang usahanya. Dalam rangka mewujudkan niatannya tersebut, CPRO memperoleh pendanaan berupa Pinjaman Subordinasi dari SHS. Pinjaman Subordinasi tersebut mengatur antara lain:²⁰⁹

1. Jumlah pinjaman sebesar US\$ 250.000.000;
2. Pinjaman tersebut akan jatuh tempo pada tanggal 1 Oktober 2014;
3. Diberikan tanpa bunga; dan
4. Dapat dikonversi menjadi saham pada saat Perseroan melakukan peningkatan modal saham.

Dari pinjaman subordinasi tersebut, per tanggal 30 Juni 2008, CPRO telah melakukan penarikan sebesar US\$ 175.600.000 atau ekuivalen dengan Rp 1.620.501.000.000,00. Dana dari Pinjaman Subordinasi digunakan oleh Perseroan untuk membeli Aktiva Group Dipasena yang berjumlah kurang lebih Rp 1.700.000.000.000,00.²¹⁰

Dalam memberikan pendanaan kepada CPRO, SHS mendapatkannya dari penjualan saham CPRO miliknya sebesar 4.389.500.000 saham kepada Red Dragon Group Pte.Ltd. (untuk selanjutnya disebut Red Dragon), dimana SHS masih termasuk pihak terafiliasi dengan Red Dragon. Dalam hal pembelian saham ini, Red Dragon memperoleh pendanaan dari menerbitkan obligasi yang dapat dikonversi menjadi saham perseroan (obligasi) pada tanggal 8 Juni 2007 sebesar US\$ 200.000.000 yang akan jatuh tempo pada tahun 2010.²¹¹

²⁰⁹ Ruping Lolo Alias Vince, *Peranan Notaris Dalam Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) Yang Mengandung Benturan Kepentingan Pada PT. Central Proteinaprima Tbk.*, (Tesis Notariat Universitas Indonesia, Depok, 2010), hal. 112.

²¹⁰ *Ibid.*

²¹¹ *Ibid.*

SHS yang bertindak sebagai kreditur dalam Perjanjian Pinjaman Subordinasi antara SHS dengan CPRO, telah mengadakan perjanjian Novasi dengan PTPI. Hal ini menyebabkan PTPI menjadi kreditur dalam Perjanjian Pinjaman Subordinasi tersebut, menggantikan posisi SHS. Perjanjian Novasi antara SHS dengan PTPI tersebut mengatur antara lain:²¹²

1. SHS tidak lagi memiliki hak dan kewajiban berdasarkan Perjanjian Subordinasi
2. Seluruh hak dan kewajiban berdasarkan Perjanjian Subordinasi beralih dari SHS kepada PTPI, oleh karena PTPI telah menggantikan kedudukan SHS selaku kreditur terhadap Perseroan
3. Sebagai kompensasi atas pengalihan tagihan SHS tersebut, PTPI mengeluarkan dan menyerahkan kepada SHS *promissory notes* sebesar US\$ 175.600.000 yang akan jatuh tempo pada 1 Oktober 2014; dan
4. PTPI dapat melunasi *promissory notes* tersebut setiap saat, sebagian ataupun seluruhnya.

Selanjutnya, pada tahun 2008 CPRO mempunyai rencana untuk menerbitkan saham baru melalui penawaran umum terbatas dengan HMETD. Dalam rangka melakukan penawaran umum terbatas tersebut, PTPI dan CPRO sepakat bahwa pinjaman subordinasi CPRO akan dikonversi menjadi saham berdasarkan surat PTPI kepada perseroan tertanggal 10 dan 22 Oktober 2008, dengan ketentuan:²¹³

1. Pinjaman Subordinasi dikonversi menjadi mata uang Rupiah dengan kurs Rp 9.800,00 per US\$ 1 sehingga menjadi Rp 1.720.880.000.000,00 (Pinjaman Subordinasi Rupiah);
2. Jumlah saham yang akan dikeluarkan CPRO dalam PUT I sebanyak-banyaknya 17.568.196.800 saham atau sekurang-kurangnya 17.226.522.070 saham dengan ketentuan bahwa setiap pemegang 100 saham lama yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham CPRO mempunyai 77 HMETD.

²¹² *Ibid*, hal. 113.

²¹³ *Ibid*, hal. 113-114.

3. Harga pelaksanaan HMETD sehubungan dengan PUT adalah sebesar Rp 100,00 (harga pelaksanaan) per saham sehingga seluruh pelaksanaan HMETD dalam PUT I berjumlah sebesar-besarnya Rp 1.756.819.680.000,00 atau sekurang-kurangnya Rp 1.722.652.207.000,00;
4. Apabila seluruh pemegang saham tidak melaksanakan HMETD dalam PUT I maka PTPI akan mengkonversikan seluruh Pinjaman Subordinasi Rupiah menjadi Saham Konversi. Selisih Dana PUT I dikurangi dengan Pinjaman Subordinasi Rupiah atau seluruhnya berjumlah Rp 35.939.680.000,00 atau sekurang-kurangnya sebesar Rp 1.772.207.000,00 akan disetor oleh PTPI sebagai pembeli siaga dalam bentuk tunai dan akan digunakan untuk pembayaran sebagian dan/atau seluruh biaya emisi dan apabila masih ada sisa, akan digunakan untuk modal kerja CPRO; dan
5. Apabila hanya sebagian dari pemegang saham melaksanakan HMETD dalam PUT I maka dana tunai PUT I, setelah dikurangi oleh biaya emisi, akan digunakan untuk membiayai keperluan modal kerja CPRO, sedangkan sisa HMETD yang tidak dilaksanakan oleh pemegang saham tersebut, akan diambil oleh PTPI sebagai pembeli siaga dengan cara mengkonversikan Pinjaman Subordinasi Rupiah yang besarnya adalah Pinjaman Subordinasi Rupiah dikurangi dengan nilai Saham Konversi.

Di dalam penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan oleh CPRO tersebut, diterbitkan saham baru yang berjumlah Rp 1.756.819.680.000,00 atau sekurang-kurangnya Rp 1.722.652.207.000,00 ("Dana PUT I"). Hasil yang didapatkan dari penawaran umum terbatas dengan HMETD tersebut akan dipergunakan oleh CPRO, dengan ketentuan sebagai berikut.²¹⁴

1. Apabila seluruh pemegang saham tidak melaksanakan HMETD dalam PUT I maka PTPI akan mengkonversikan seluruh Pinjaman Subordinasi PTPI menjadi saham dalam rangka PUT I ini, sebesar US\$ 175,6 juta dengan kurs konversi Rp 9.800,00 per US\$ 1 atau sebesar Rp 1.720.880.000,00 (Pinjaman Subordinasi Rupiah). Selisih dana PUT I dikurangi dengan Pinjaman Subordinasi Rupiah atau seluruhnya sebesar-

²¹⁴ *Ibid*, hal. 115.

besarnya berjumlah Rp 35.939.680.000,00 atau sekurang-kurangnya sebesar Rp 1.772.207.000,00 disetor oleh PTPI sebagai pembeli siaga dalam bentuk tunai dan akan digunakan untuk pembayaran seluruh atau sebagian biaya emisi dan apabila masih ada sisa, akan digunakan untuk modal kerja Perseroan; dan

2. Apabila sebagian dari pemegang saham melaksanakan HMETD dalam PUT I maka dana dari hasil pelaksanaan HMETD tersebut (Dana PUT I) setelah dikurangi oleh biaya emisi, akan digunakan untuk membiayai keperluan modal kerja Perseroan, sedangkan sisa HMETD yang tidak dilaksanakan oleh pemegang saham, akan diambil oleh PTPI sebagai Pembeli Siaga dengan mengkonversikan Pinjaman Subordinasi Rupiah menjadi Saham Perseroan (Saham Konversi). Dengan demikian masih terdapat saldo Pinjaman Subordinasi.

Jumlah HMETD yang telah dilaksanakan oleh pemegang saham Perseroan adalah sebanyak 30.020.058 (tigapuluh juta duapuluhribu limapuluh delapan) saham dan sejumlah 17.196.502.012 (tujuhbelas miliar seratus sembilanpuluh enam juta limaratus duaribu duabelas) saham merupakan hasil konversi Pinjaman Subordinasi PTPI dengan Perseroan.²¹⁵

Pada tanggal 19 Desember 2008, BEI melakukan pengumuman suspensi perdagangan HMETD di hari terakhir perdagangan HMETD melalui Surat Pengumuman Nomor Peng-008/BEI-PSR/SPT/12-2008. Kemudian, BEI melakukan pengumuman batas akhir perdagangan HMETD melalui Surat Pengumuman No. Peng-524/BEI.PSH/U/12-2008 yang menyatakan bahwa:²¹⁶

1. masa perdagangan HMETD adalah dari tanggal 15 Desember 2008 sampai dengan tanggal 19 Desember 2008; dan
2. terhitung mulai tanggal 22 Desember 2008, HMETD tidak dapat lagi diperdagangkan di BEI dan HMETD dikeluarkan sebagai Efek yang tercatat dalam Daftar Efek di BEI.

PT. Ficomindo Buana Registrar selaku Biro Administrasi Efek telah

²¹⁵ *Ibid*, hal. 119.

²¹⁶ *Ibid*.

mengkonfirmasi bahwa selama periode perdagangan HMETD tidak terdapat pemegang saham yang melakukan pemesanan saham tambahan dalam penawaran umum terbatas sehingga PTPI yang bertindak sebagai pembeli siaga kemudian melakukan pembelian atas sisa saham yang terdapat dalam penawaran umum terbatas yang tidak diambil bagian oleh para pemegang saham tersebut. Berdasarkan Daftar Pemegang Saham per tanggal 22 Desember 2008, PTPI menjadi pemegang saham dengan kepemilikan saham sejumlah 17.196.502.012 saham atau setara dengan 43,43% dari saham yang ditempatkan dan disetor.²¹⁷

Saham yang dimiliki oleh PTPI berdasarkan transaksi *debt to equity swap* yang dilakukan melalui mekanisme HMETD dijual kepada beberapa pihak, hal itu tercantum dalam Surat Perseroan Nomor 001/PPP-JKT/CS/09 tertanggal 2 Januari 2009 dan Surat Perseroan Nomor 002/PPP-JKT/09 tertanggal 5 Januari 2009, yang telah disampaikan kepada Bapepam-LK. Namun penjualan saham CPRO yang dimiliki oleh PTPI tersebut tidak menyebabkan perubahan pengendalian dalam perseroan.²¹⁸

Kemudian pada tanggal 13 Maret 2009, Bapepam dan LK dalam *Press Releasenya* mengumumkan hasil pemeriksaan atas dugaan adanya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal yang dilakukan oleh CPRO berupa.²¹⁹

- 1) Aksi korporasi HMETD atau *right issue* yang dilakukan setelah memperoleh persetujuan RUPSLB ternyata tidak memenuhi kuorum sesuai ketentuan Peraturan Bapepam IX. E. I. Tahun 2000 Jo. Peraturan Bapepam IX. J. 1 Tahun 1997 yang menyatakan bahwa RUPSLB Independen hanya dapat dilakukan jika dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari seluruh saham yang dimiliki pemegang saham independen dan keputusan adalah sah jika disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari jumlah seluruh saham yang dimiliki pemegang saham independen.

²¹⁷ *Ibid*, hal. 120.

²¹⁸ *Ibid*.

²¹⁹ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Press Release Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan 13 Maret 2009*, (Jakarta: Bapepam-LK, 2009).

- 2) Berdasarkan Akta Berita Acara RUPS diketahui jumlah Pemegang Saham Independen yang hadir adalah 55,48% dari seluruh saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen. Namun berdasarkan hasil pemeriksaan Bapepam terbukti bahwa terdapat Pemegang Saham Non-Independen yang turut hadir sebesar 9,51% dan dihitung dalam kuorum kehadiran RUPS tersebut. Dengan demikian Pemegang Saham Independen yang sah hanyalah 45,97% sehingga dalam hal ini tidak memenuhi kuorum kehadiran sehingga RUPSLB Independen tersebut tidak sah.
- 3) CPRO mengalami keterlambatan selama 22 hari dalam mengungkapkan adanya addendum perjanjian utang piutang antara CPRO dengan SHS (Pemegang Saham utama 45,14%). Oleh karena itu BAPEPAM DAN LK menetapkan sanksi administratif sebesar Rp. 22 juta atas keterlambatan penyampaian informasi atau fakta material sebagaimana ditentukan dalam Peraturan Bapepam Nomor X. K.1.

4.3. Tinjauan Yuridis Mengenai Proses Pelaksanaan Transaksi *Debt To Equity Swap* Melalui Penawaran Umum Terbatas Dengan HMETD yang Mengandung Benturan Kepentingan yang Dilakukan Oleh CPRO

Seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa CPRO akan melakukan penerbitan saham baru melalui penawaran umum terbatas dalam rangka mengkonversi pinjaman subordinasi PTPI sebagai saham. Penerbitan saham baru dalam rangka konversi utang menjadi saham atau yang lebih dikenal dengan *debt to equity swap* tersebut akan dilakukan dengan mengeluarkan HMETD.

Sesuai dengan subbab 2.4.4. mengenai mekanisme pelaksanaan penawaran umum terbatas dengan HMETD yang menjelaskan bahwa dalam rangka menerbitkan saham baru dengan HMETD, suatu perseroan harus mendapatkan persetujuan dari RUPS. Dalam melaksanakan RUPS yang membahas mengenai persetujuan penerbitan HMETD, maka perseroan harus melakukan pengumuman informasi HMETD dan penyediaan prospektus seperti yang diatur dalam Peraturan BAPEPAM Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Peraturan tersebut menjelaskan bahwa pengumuman informasi terkait HMETD dan penyediaan prospektus perseroan harus dilakukan selambat-

lambatnya 28 hari sebelum RUPS dilaksanakan.²²⁰ Dalam hal terdapat perubahan penting mengenai informasi yang diumumkan maka perubahan atau penambahan tersebut wajib diumumkan oleh perusahaan paling lambat 2 (dua) hari kerja sebelum RUPS dilaksanakan.²²¹ Sedangkan apabila terdapat perubahan atau penambahan informasi mengenai HMETD dalam prospektus, maka hal tersebut harus dapat tersedia paling lambat pada saat RUPS dilaksanakan.²²²

Jika ketentuan tersebut dikaitkan dengan penerbitan saham baru dengan HMETD, maka dapat dilihat bahwa dalam melakukan pengumuman informasi mengenai HMETD dan penyediaan prospektus awal, CPRO mengumumkan hal tersebut pada hari Kamis, tanggal 18 September 2008.²²³ Hal tersebut sudah memenuhi ketentuan yang terdapat dalam Angka 6 Peraturan Nomor IX.D.1 karena pengumuman informasi mengenai HMETD dan penyediaan prospektus awal dilakukan 34 hari sebelum RUPS dilaksanakan, yaitu pada tanggal 22 Oktober 2008.²²⁴

Permasalahannya adalah mengenai pengumuman informasi tambahan dan atau perubahan atas informasi kepada para pemegang saham terkait dengan penawaran umum terbatas dengan HMETD yang diumumkan oleh CPRO pada tanggal 21 Oktober 2008,²²⁵ yang artinya pengumuman tersebut dilakukan 1 (satu) hari sebelum RUPS dilaksanakan. Hal ini tentunya melanggar Angka 15 Peraturan Bapepam Nomor IX.D.1 yang menyebutkan bahwa pengumuman informasi tambahan atau perubahan harus dilakukan selambat-lambatnya 2 (dua) hari sebelum RUPS dilaksanakan.²²⁶ Namun tidak terdapat tindak lanjut dari Bapepam mengenai permasalahan keterlambatan pengumuman informasi tambahan atau

²²⁰ *Ibid*, Badan Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Angka 6.

²²¹ *Ibid*, Angka 15.

²²² *Ibid*, Angka 6.

²²³ *Ibid*, Ruping Lolo Alias Vince, hal. 117.

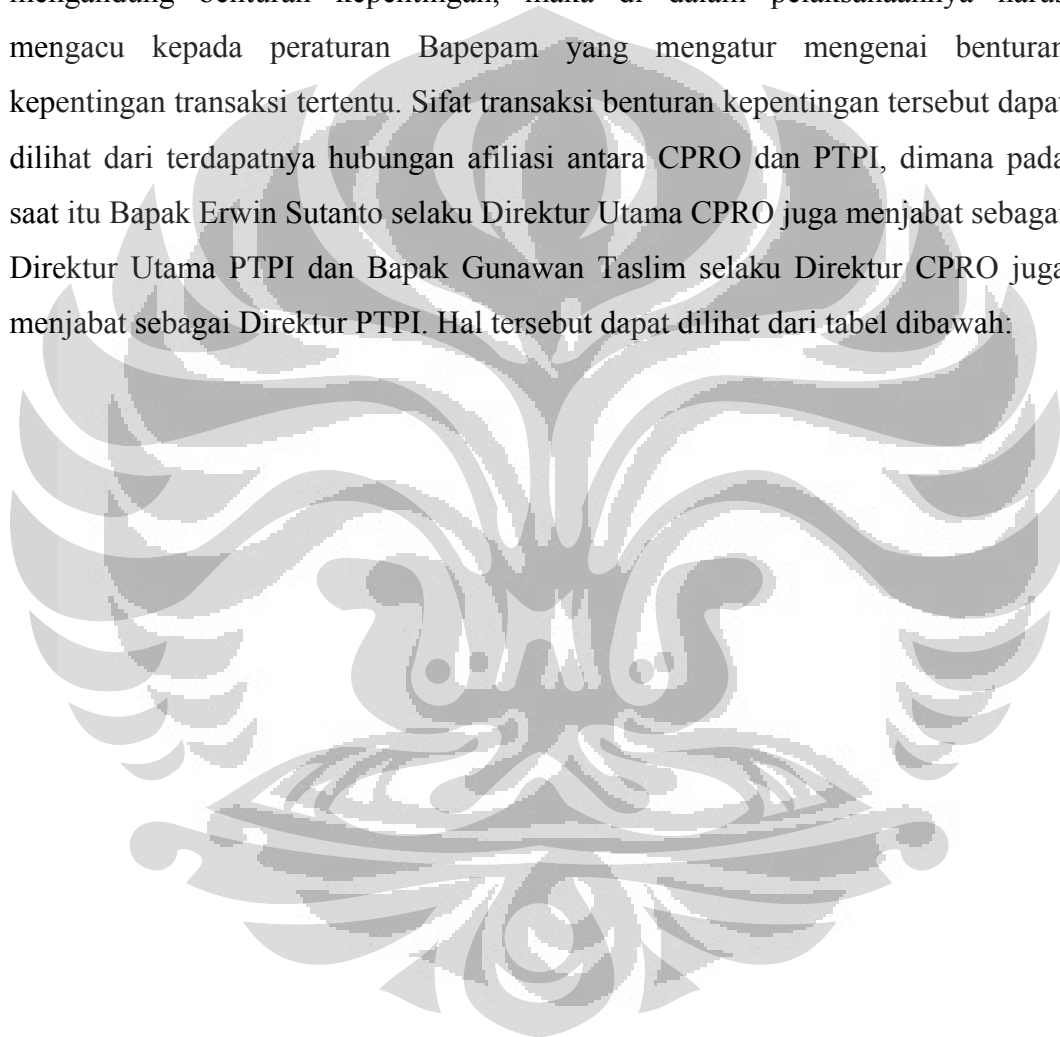
²²⁴ *Ibid*.

²²⁵ *Ibid*.

²²⁶ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*, Angka 6.

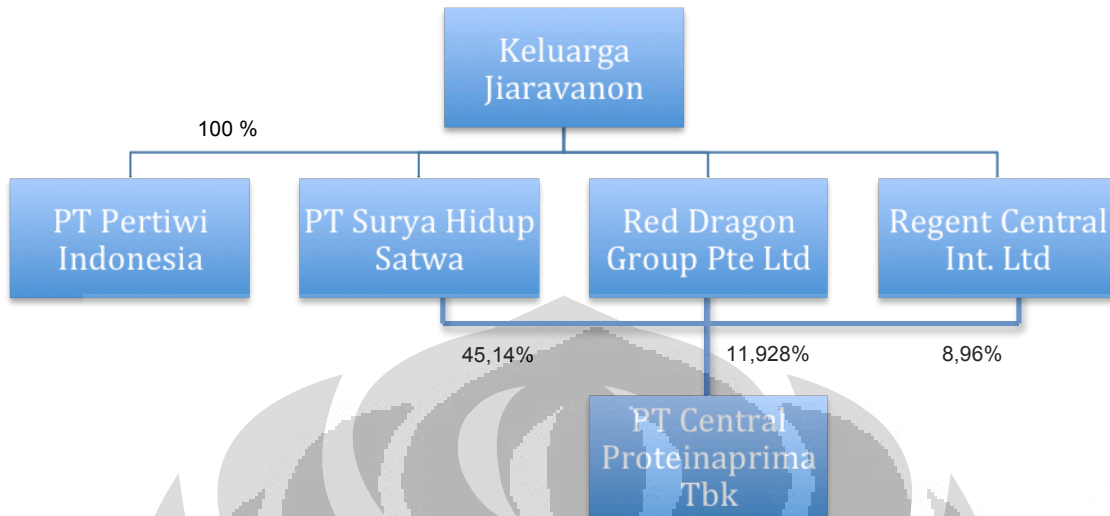
perubahan terkait dengan penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan CPRO. Bapepam selayaknya memberikan sanksi atas keterlambatan pengumuman informasi ini, atau setidaknya memberikan suatu peringatan kepada CPRO untuk tetap memperhatikan kepentingan para pemegang saham dalam transaksi yang akan dilakukan oleh perseroan.

Transaksi yang dilakukan oleh CPRO ini merupakan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka di dalam pelaksanaannya harus mengacu kepada peraturan Bapepam yang mengatur mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu. Sifat transaksi benturan kepentingan tersebut dapat dilihat dari terdapatnya hubungan afiliasi antara CPRO dan PTPI, dimana pada saat itu Bapak Erwin Sutanto selaku Direktur Utama CPRO juga menjabat sebagai Direktur Utama PTPI dan Bapak Gunawan Taslim selaku Direktur CPRO juga menjabat sebagai Direktur PTPI. Hal tersebut dapat dilihat dari tabel dibawah:



Nama	PT Central Proteinaprima Tbk.	PT Pertiwi Indonesia Tbk.
Hardian Purawimala Widjonarko	Komisaris Utama	-
Fransiscus Affandy	Wakil Komisaris Utama	-
Djoko Muhammad Basoeki	Komisaris Independen	-
Erwin Sutanto	Direktur Utama	Direktur Utama
Mahar Atanta Sembiring	Wakil Direktur Utama	-
Achmad Wahyudi	Direktur Pond Tidak Terafiliasi	-
Isman Hariyanto	Direktur <i>General Affair</i> dan Administrasi	-
mRT. Jimmy Joeng	Direktur Marketing	-
Gunawan Taslim	Direktur Keuangan	Direktur
Benjamin Jiaravanon	-	Komisaris Utama
Jialipto Jiaravanon	-	Komisaris
Jiaracipto Jiaravanon	-	Komisaris

Selain itu, PTPI merupakan pihak yang terafiliasi dengan Pemegang Saham CPRO yaitu SHS. Dimana CPRO, PTPI, dan SHS dikendalikan oleh pihak yang sama yaitu Keluarga Jiaravanon. Hal tersebut dapat dilihat dari:



Transaksi benturan kepentingan tersebut dilakukan oleh CPRO pada tahun 2008, dimana pada tanggal 12 Desember 2008 Bapepam telah melakukan perubahan terhadap Peraturan Nomor IX.E.1 dengan mengeluarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-521/BL/2008 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Namun, perencanaan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tersebut dilakukan sebelum dikeluarkannya peraturan baru tersebut oleh Bapepam. Oleh karena itu, dalam menganalisa pelaksanaan transaksi yang mengandung benturan kepentingan ini, Penulis akan menggunakan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor KEP-32/PM/2000 tentang Perubahan Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Menurut Angka 2 Peraturan Nomor IX.E.1 dijelaskan bahwa untuk dapat melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka transaksi tersebut harus terlebih dahulu disetujui oleh para pemegang saham independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam RUPS. Merujuk kepada peraturan tersebut maka pada tanggal 31 Oktober 2008, CPRO kembali memberitahukan para pemegang saham mengenai informasi akan diadakannya RUPS Independen, pengumuman informasi tambahan mengenai HMETD dan prospektus tetap yang diumumkan melalui surat kabar. Hal ini telah

sesuai dengan ketentuan dalam Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 yang menyebutkan pengumuman mengenai pemberitahuan RUPS I harus diterbitkan sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum rapat dan panggilan RUPS diterbitkan sekurang-kurangnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPS.²²⁷

RUPS Independen I CPRO diadakan pada tanggal 28 November 2008. Pada tanggal 14 November 2008, CPRO kembali mengirimkan informasi kepada pemegang saham dan panggilan kepada Pemegang Saham sehubungan dengan akan diadakannya RUPS Independen pada tanggal 28 November 2008, hal inipun telah sesuai dengan ketentuan yang terdapat dalam Angka 12 huruf a Peraturan Nomor IX.E.1.²²⁸

RUPS Independen I CPRO yang diadakan pada tanggal 28 November 2008 tersebut telah menghasilkan beberapa keputusan, antara lain:²²⁹

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

Setelah RUPSLB Independen I CPRO selesai diselenggarakan, hasil dari RUPSLB tersebut diumumkan oleh CPRO melalui surat kabar tertanggal 2 Desember 2008. Pengumuman hasil RUPS ini dirasa telah sesuai dengan

²²⁷ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Peraturan Nomor IX.E.1 Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-32/PM/2000 Angka 12 Huruf (a).

²²⁸ *Ibid*, Ruting Lolo Alias Vince, hal. 118.

²²⁹ *Ibid*.

ketentuan yang terdapat di dalam Surat Edaran Nomor: SE/-002/BEJ/03-2000 tentang Perdagangan Saham Memuat (Cum) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Dimana dijelaskan bahwa setelah RUPS tersebut dilakukan, maka perusahaan wajib untuk menyampaikan laporan hasil RUPS selambat-lambatnya 2 (dua) hari kerja setelah RUPS tersebut diselenggarakan kepada Bapepam dan mengumumkannya kepada publik sekurang-kurangnya dalam 2 (dua) surat kabar berbahasa Indonesia, salah satunya peredaran nasional.²³⁰ Di dalam pengumuman disebutkan bahwa terdapat 55,48% (lima puluh lima koma empat puluh delapan perseratus) pemegang saham independen yang menghadiri RUPSLB Independen tersebut.

Saham baru yang mengandung HMETD tersebut diperdagangkan mulai tanggal 15 Desember 2008 sampai dengan 19 Desember 2008.²³¹ Jika mengacu pada Peraturan Nomor IX.D.1 maka hal ini juga telah sesuai dengan yang diatur dalam Angka 17, yang menyebutkan bahwa perdagangan HMETD dimulai setelah berakhirnya distribusi HMETD dan berlangsung sekurang-kurangnya 5 (lima) hari kerja dan paling lama 30 (tiga puluh) hari kerja. Jumlah HMETD yang telah dilaksanakan oleh pemegang saham Perseroan adalah sebanyak 30.020.058 (tiga puluh juta dua puluh ribu lima puluh delapan) saham dan sejumlah 17.196.502.012 (tujuh belas miliar seratus sembilan puluh enam juta lima ratus dua ribu dua belas) saham merupakan hasil konversi Pinjaman Subordinasi PTPI dengan Perseroan.²³²

Setelah perdagangan saham baru selesai diadakan, maka seperti yang telah dijelaskan pada subbab 4.2. mengenai kasus posisi dapat dilihat bahwa pada tanggal 13 Maret 2009, Bapepam-LK mengumumkan hasil pemeriksaannya terkait dugaan pelanggaran yang dilakukan oleh CPRO dalam transaksi *debt to equity swap* melalui proses penawaran umum terbatas dengan HMETD. Berdasarkan hasil pemeriksaan yang dilakukan oleh Bapepam, ditemukan bukti bahwa terdapat pemegang saham yang tidak independen yang turut hadir dan

²³⁰ *Ibid*, Surat Edaran Nomor: SE/-002/BEJ/03-2000 tentang Perdagangan Saham Memuat (Cum) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Angka 4.

²³¹ *Ibid*, hal. 119.

²³² *Ibid*.

dihitung dalam kuorum kehadiran RUPS Independen tersebut. Pemegang saham yang tidak independen tersebut memiliki sebanyak 9,51% (sembilan koma lima puluh satu perseratus), yang menyebabkan pemegang saham independen yang sah dan hadir dalam RUPS independen hanya sebesar 45,97% (empat puluh lima koma sembilan puluh tujuh perseratus). Kehadiran pemegang saham non-independen yang ikut dihitung dalam kehadiran RUPS dan memberikan suaranya merupakan suatu pelanggaran terhadap Peraturan Nomor IX.E.1 dimana dijelaskan bahwa sebelum RUPS, perusahaan wajib menyediakan formulir pendaftaran bermaterai cukup untuk ditandatangani pemegang saham independen yang sekurang-kurangnya menyatakan bahwa yang bersangkutan benar-benar merupakan pemegang saham independen.²³³ Dan apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar, maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.²³⁴

Pengaturan mengenai RUPS Independen terkait benturan kepentingan terdapat di dalam Angka 9 Peraturan Nomor IX.E.1 yang menjelaskan bahwa suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan dapat dilakukan jika telah memperoleh persetujuan para pemegang saham independen dalam RUPS yang dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang dimiliki pemegang saham independen dan transaksi tersebut harus disetujui oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% saham yang dimiliki pemegang saham independen. Oleh karena itu, RUPS Independen I CPRO yang hanya dihadiri oleh 45,97% pemegang saham independen menyebabkan tidak tercapainya kuorum rapat. Hal ini merupakan suatu pelanggaran terhadap Peraturan Nomor IX.E.1 tahun 2000 mengenai benturan kepentingan transaksi tertentu.

Di dalam *press release* tersebut, Bapepam memberikan sanksi administratif kepada RUPS dengan menyatakan bahwa RUPS Independen I CPRO yang memutuskan mengenai penambahan modal serta konversi piutang

²³³ *Ibid*, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*, Angka 8 huruf a.

²³⁴ *Ibid*, Angka 8 huruf b.

PTPI menjadi saham CPRO adalah tidak sah dan mewajibkan CPRO untuk menyelenggarakan RUPS Independen II terkait konversi utang dengan saham antara CPRO dengan PTPI dan penawaran umum terbatas dengan HMETD, dimana PTPI berperan sebagai pembeli siaga (*standby buyer*).

Permasalahan yang timbul adalah apakah pernyataan tidak sahnya RUPS Independen I CPRO secara serta merta menyebabkan pelaksanaan penerbitan saham baru dengan HMETD yang telah dilakukan CPRO menjadi batal demi hukum. Untuk mengetahui hal tersebut, Penulis akan mencoba menganalisa melalui pendekatan terhadap ketentuan yang terdapat dalam KUHPerdara, KUHD dan UUPT.

- a. Menurut teori yang terkandung dalam KUHPerdara dan KUHD.

Pengaturan mengenai saham di dalam KUHPerdara terdapat di dalam Pasal 511 Angka 4 yang menyebutkan bahwa yang dianggap sebagai kebendaan bergerak karena ditentukan undang-undang adalah juga termasuk di dalamnya sero-sero atau andil-andil dalam persekutuan perdagangan uang, persekutuan dagang atau persekutuan perusahaan, sekalipun benda-benda persekutuan yang bersangkutan dan perusahaan itu merupakan kebendaan yang tidak bergerak. Hal ini menyebabkan saham-saham atau sero-sero atau andil-andil adalah kebendaan bergerak dan karenanya secara umum tunduk pada hal-hal yang mengatur mengenai kebendaan bergerak.²³⁵

Dalam merumuskan mengenai perjanjian jual beli, KUHPerdara menganut asas obligatoir. Menurut KUHPerdara, perjanjian jual beli baru meletakkan hak dan kewajiban bertimbal balik antara kedua belah pihak, dimana dalam hal ini penjual berkewajiban untuk menyerahkan hak milik atas barang yang dijualnya, sekaligus memberikan kepadanya hak untuk menuntut pembayaran harga yang telah disetujui dan pembeli mempunyai kewajiban untuk membayar harga barang sebagai imbalan haknya untuk

²³⁵ *Ibid*, Gunawan Widjaja, hal. 33.

menuntut penyerahan hak milik atas barang yang telah dibelinya.²³⁶ Maka dapat dilihat bahwa menurut KUHPerdota, diperlukan suatu langkah selanjutnya guna memindahkan hak milik atas barang tersebut, langkah tersebut dinamakan *levering* atau penyerahan.²³⁷ Terdapatnya 2 langkah yang harus dilakukan agar perjanjian jual beli menjadi suatu perjanjian utuh, yaitu perjanjian pokok mengenai jual beli itu sendiri dan pemindahan hak milik melalui *levering* (penyerahan). Dengan begitu, dapat dilihat bahwa KUHPerdota menganut sistem *causal* dalam perjanjian jual beli. Sistem *causal* yang diatur di dalam Pasal 584 KUHPerdota adalah suatu sistem yang menggantungkan sahnya *levering* pada dua syarat, yaitu:²³⁸

- b. Sahnya titel yang menjadi dasar dilakukannya *levering*²³⁹; dan
- c. *Levering* tersebut dilakukan oleh orang yang berhak berbuat bebas terhadap barang yang dilever tersebut.

Dengan demikian, menurut R. Subekti, apabila titel *levering* tidak sah (batal) atau kemudian dibatalkan oleh hakim (karena adanya paksaan, kekhilafan, atau penipuan), maka *levering* menjadi batal juga, yang berarti bahwa pemindahan hak milik dianggap tidak pernah terjadi.²⁴⁰

Jika dikaitkan dengan kasus CPRO, maka *levering* terjadi pada saat pencatatan efek oleh Bursa Efek Indonesia. Seluruh saham baru dengan HMETD yang tidak dipergunakan akan menjadi milik PTPI sebagai pembeli siaga atas penerbitan saham baru tersebut. Mengacu kepada hal ini, maka yang menjadi perjanjian dasar antara CPRO dengan PTPI terkait transaksi tersebut adalah persetujuan RUPS Independen I CPRO. Pada

²³⁶ R. Subekti, *Aneka Perjanjian*, cetakan ke-10 (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1995), hal. 11.

²³⁷ Hal ini diatur di dalam Pasal 1459 KUHPerdota, yang menyebutkan bahwa hak milik atas barang yang dijual tidaklah berpindah kepada si pembeli, selama penyerahannya belum dilakukan menurut Pasal 612, 613, dan 616 KUHPerdota.

²³⁸ *Ibid*, R. Subekti, hal. 12.

²³⁹ Yang dimaksud dengan 'titel' dalam kalimat ini adalah perjanjian obligatoir yang menjadi dasar dari *levering*.

²⁴⁰ Hal ini diatur di dalam Pasal 1452 KUHPerdota yang menyebutkan bahwa pernyataan batal berdasarkan paksaan, kekhilafan, dan penipuan juga berakibat bahwa barang dan orang-orangnya dipulihkan dalam keadaan sewaktu sebelum perikatan dibuat.

saat, RUPS Independen I CPRO menyetujui untuk dilakukannya penerbitan saham baru dengan HMETD dan PTPI sebagai pembeli siaga atas transaksi tersebut, maka telah terjadinya pertemuan kehendak antara CPRO dan PTPI. Dan perjanjian mulai berlaku pada saat hasil laporan RUPS Independen I CPRO mengenai persetujuan transaksi tersebut diumumkan oleh CPRO. Oleh karena itu, apabila mengacu kepada sistem causal yang terdapat dalam KUHPerdara, maka dengan adanya pernyataan Bapepam bahwa RUPS Independen I CPRO tidak sah akan mengakibatkan batalnya transaksi penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan CPRO. Kepemilikan saham akan kembali kepada keadaan semula sebelum dilakukannya transaksi tersebut.

Namun, pada kenyataannya, dewasa ini berkembang suatu sistem baru mengenai hal ini, yaitu sistem ajaran persatuan yang terdapat di dalam ketentuan hukum dagang Indonesia mengenai surat berharga. Sistem ini mengajarkan bahwa masih terdapat hubungan antara perikatan dasar dengan perikatan surat berharga yang dibuat berdasarkan perikatan dasar tersebut, akan tetapi hubungan ini akan menjadi lenyap apabila berhadapan dengan pihak ketiga yang beritikad baik.²⁴¹ Teori sistem ajaran persatuan ini telah disetujui oleh H.R. dengan arrestnya tertanggal 19 Januari 1971.²⁴² Berdasarkan penjelasan tersebut dapat dilihat bahwa apabila perikatan dasar menjadi batal, maka pihak yang merasa dirugikan oleh batalnya perikatan tersebut dapat menuntut ganti kerugian kepada pihak lainnya yang terdapat dalam perikatan dasar, namun pihak yang dirugikan tersebut tidak dapat menuntut sesuatu apapun kepada pihak ketiga yang jujur.

Apabila kita melihat kembali kasus CPRO, dapat dilihat bahwa menurut teori ini, walaupun terdapat pernyataan tidak sahnya RUPS Independen I CPRO mengenai persetujuan atas transaksi *debt to equity*

²⁴¹ H.M.N. Purwosutjipto, *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia VII: Hukum Surat Berharga*, cet. 5, (Jakarta: Djambatan, 2000), hal. 34.

²⁴² Teori ini diadopsi menjadi suatu ketentuan yang termuat dalam Pasal 116, 511, dan 512 KUHD.

swap melalui penawaran umum terbatas dengan HMETD, namun PTPI (selaku pihak ketiga) tidak dapat dimintakan pengembalian saham yang dimilikinya melalui penerbitan saham baru dengan HMETD, dimana dalam transaksi ini PTPI berperan sebagai pembeli siaga. Hal ini dikarenakan, PTPI merupakan pihak ketiga diluar RUPS Independen I CPRO, yang beritikad baik.

b. Menurut teori yang terkandung di dalam UUPT

Menurut pasal 102 ayat (1) UUPT dijelaskan bahwa Direksi wajib meminta persetujuan RUPS dalam hal mengalihkan kekayaan perseroan atau menjadikan jaminan utang kekayaan perseroan yang merupakan lebih dari 50% (lima puluh perseratus) jumlah kekayaan bersih perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak.²⁴³ Lalu di dalam ayat (4) pasal tersebut juga diatur bahwa perbuatan hukum sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan tanpa adanya persetujuan dari RUPS, tetap mengikat Perseroan sepanjang pihak lain dalam perbuatan hukum tersebut beritikad baik.

Mengacu kepada ketentuan tersebut maka transaksi *debt to equity swap* yang dilakukan melalui penawaran umum terbatas dengan HMETD akan tetap berlaku dan mengikat perseroan walaupun RUPS Independen I CPRO yang membahas mengenai persetujuan transaksi tersebut telah dinyatakan tidak sah oleh Bapepam, selama PTPI (selaku pihak ketiga) dianggap beritikad baik. Hal ini menjadi logis dikarenakan CPRO sebagai badan hukum merupakan suatu subjek hukum tersendiri. Sehingga CPRO dapat melakukan suatu perbuatan hukum yang diwakili oleh direksi sebagai pengurus, tanpa adanya persetujuan dari para pemegang saham, selama hal tersebut sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan.

Namun, direksi tetap bertanggung jawab secara hukum kepada para pemegang saham terhadap segala tindakan yang dilakukannya atas nama perseroan. Apabila timbul kerugian di pihak pemegang saham atas

²⁴³ Menurut penjelasan Pasal 102 ayat (1), yang dimaksudkan dengan kekayaan perseroan adalah semua barang baik bergerak maupun tidak bergerak, baik berwujud maupun tidak berwujud, milik perseroan.

tindakan yang diambil direksi atas nama perseroan, maka para pemegang saham atas nama perseroan dapat melakukan gugatan melalui Pengadilan Negeri setempat terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian bagi perseroan.

Jadi dapat dilihat bahwa menurut KUHD maupun UUPT, transaksi *debt to equity swap* melalui penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan antara CPRO tetap berlaku dan mengikat para pihak yang terkait secara hukum, walaupun RUPS Independen I CPRO dinyatakan tidak sah oleh Bapepam selama dapat dibuktikan bahwa PTPI adalah pihak ketiga yang beritikad baik. Ketentuan ini ditujukan sebagai perlindungan terhadap kepentingan pihak lain yang berlaku jujur, sehingga tidak dirugikan atas kesalahan atau kelalaian yang dilakukan oleh pengurus perseroan.

Setelah Bapepam menyatakan bahwa RUPS Independen I CPRO tidak sah, CPRO mengirimkan pernyataan kepada Bapepam yang berisi permintaan untuk dapat dilaksanakannya RUPS Independen Kedua. Atas permintaan CPRO tersebut, maka pada tanggal 17 April 2009, Bapepam mengeluarkan surat tanggapan yang berisi:²⁴⁴

1. Pelaksanaan RUPS Independen Kedua berdasarkan Peraturan Nomor IX.E.1 Tahun 2008 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.
2. Bapepam mensyaratkan agenda dalam RUPS Independen Kedua sekurang-kurangnya mencakup hal-hal terkait dengan:
 - a. Konversi Pinjaman Subordinasi antara CPRO dengan SHS
 - b. Addendum Kedua terkait Perjanjian Pinjaman Subordinasi antara CPRO selaku peminjam dengan SHS selaku pemberi pinjaman.
3. Bapepam mensyaratkan CPRO melakukan keterbukaan atas tambahan informasi penting dan fakta material yang belum diungkapkan dalam prospektus apabila ada.

Pada dasarnya, pelaksanaan RUPS Independen Kedua CPRO tersebut telah melanggar Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan

²⁴⁴ *Ibid*, Ruping Lolo Alias Vince, hal. 121.

Kepentingan Transaksi Tertentu, karena pelaksanaan RUPS Independen Kedua tersebut dilakukan lebih dari tujuh hari setelah RUPS Independen I CPRO dilakukan, sebagaimana yang diatur di dalam Peraturan Nomor IX.E.1 jo. Peraturan Nomor IX.J.I. Oleh karena itu, hal tersebut seharusnya tidak dapat dilakukan. Namun, apabila RUPS Independen Kedua tidak dilakukan, maka tidak ada dasar dilaksanakannya penawaran umum terbatas dengan HMETD. Penulis berpendapat bahwa hal ini diperbolehkan oleh Bapepam demi adanya suatu dasar hukum yang jelas yang menjadi alas dari penawaran umum terbatas dengan HMETD yang dilakukan oleh CPRO.

4.4. Tinjauan Yuridis Mengenai Perlindungan Pemegang Saham Minoritas dalam Penawaran Umum Terbatas dengan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang Dilakukan Oleh CPRO

4.4.1. Pelanggaran Terhadap Penerapan Prinsip-Prinsip GCG

Perseroan terbatas mempunyai karakteristik tersendiri, dimana terdapat pemisahan antara kepemilikan saham dalam perseroan dan pengurusan perseroan terbatas. Hal inilah yang kemudian menjadi dasar bagi pengembangan GCG. Semakin tidak terlibatnya para pemegang saham dengan kegiatan operasional perseroan, maka semakin tinggi nilai GCG bagi perseroan terbatas tersebut.²⁴⁵

Di dalam subbab 3.3. yang membahas mengenai prinsip-prinsip GCG, telah dijelaskan bahwa setidaknya terdapat 4 prinsip utama yang terkandung di dalam GCG, yaitu *fairness*, *transparency/disclosure*, *accountability*, dan *responsibility*. Keempat prinsip tersebut, merupakan suatu kerangka yang tidak dapat dipisahkan dan saling berkesinambungan satu dengan yang lainnya. Dengan menerapkan prinsip-prinsip yang terdapat di dalam GCG, maka akan tercapainya keadaan yang efektif, efisien, dan stabil dalam suatu perusahaan, yang tentunya dapat melindungi kepentingan para pihak yang terdapat di dalamnya.

Melihat hal tersebut, maka Penulis berinisiatif untuk menganalisa penerapan prinsip-prinsip GCG dalam transaksi *debt to equity swap* melalui penerbitan saham baru dengan HMETD yang mengandung benturan kepentingan yang dilakukan oleh CPRO. Setidaknya terdapat 3 permasalahan yang dapat

²⁴⁵ *Ibid*, Gunawan Widjaja, hal. 65.

dibahas terkait penerapan prinsip GCG dalam transaksi tersebut. Permasalahan yang pertama adalah mengenai pengenaan sanksi berupa denda kepada CPRO sejumlah Rp 22.000.000,00 (dua puluh dua juta rupiah) atas keterlambatan selama 22 (dua puluh dua) hari dalam penyampaian informasi atau fakta material mengenai adanya adendum perjanjian utang piutang antara CPRO dan SHS. Dimana dalam hal ini, SHS merupakan salah satu pemegang saham CPRO sebesar 45,14% (empat puluh lima koma empat belas perseratus).

Menurut Pasal 86 ayat (1) huruf b UUPM, dijelaskan bahwa emiten yang pernyataan pendaftarannya telah menjadi efektif atau perusahaan publik wajib menyampaikan laporan kepada Bapepam dan mengumumkan kepada masyarakat tentang peristiwa material yang dapat memengaruhi harga efek selambat-lambatnya hari ke-2 (kedua) setelah terjadinya peristiwa tersebut. Hal ini dipertegas dalam Peraturan Nomor X.K.1 yang menyebutkan 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 hari kerja ke-2 (kedua) setelah keputusan atau terdapatnya informasi atau fakta material yang mungkin mempengaruhi nilai efek perusahaan atau keputusan investasi pemodal.²⁴⁶

Keterlambatan dalam mengungkapkan informasi atau fakta material yang dilakukan oleh CPRO, merupakan suatu pelanggaran terhadap prinsip *disclosure* yang terdapat GCG. Dimana pada dasarnya prinsip *disclosure* menekankan bahwa keterbukaan harus diterapkan dalam setiap aspek di perusahaan yang berkaitan dengan kepentingan publik atau pemegang saham, dalam hal ini termasuk pemegang saham minoritas. Prinsip ini merupakan wujud pengelolaan perusahaan secara terbuka dan pengungkapan fakta yang akurat serta tepat waktu kepada para *stakeholders*. Oleh karena itu, dengan adanya keterlambatan yang dilakukan CPRO, maka dengan jelas dapat dikatakan bahwa CPRO tidak menerapkan prinsip *disclosure* dengan baik, yang dapat menyebabkan *stakeholders* dirugikan. Dan seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa prinsip-prinsip GCG

²⁴⁶ Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, *Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*, Peraturan Nomor X.K.1 Surat Keputusan Nomor Kep-86/PM/1996, Angka 1.

merupakan suatu prinsip yang saling berkesinambungan satu dengan yang lain, maka dengan adanya kelalaian dalam penerapan prinsip disclosure ini menyebabkan terganggunya penerapan dari prinsip lain yang terdapat di GCG, terutama prinsip *fairness* dan *accountability*.

Keterlambatan tersebut akan berdampak kepada terhambatnya penerapan prinsip *fairness* dalam perusahaan, dimana prinsip ini bertujuan untuk menegakkan keadilan dalam rangka pengelolaan perusahaan yang harus melindungi hak-hak para pemegang saham dan memastikan adanya perlakuan yang sama bagi para pemegang saham, baik pemegang saham mayoritas maupun minoritas. Para pemegang saham yang seharusnya dapat mengetahui langkah-langkah dan tindakan-tindakan yang akan diambil sebagai suatu kebijakan perusahaan akan terbebaskan dengan adanya keterlambatan dalam mengetahui hal tersebut, yang berujung kepada terlalu minimnya pengetahuan mereka terhadap kondisi perusahaan tersebut dan membuat mereka tidak mempunyai waktu yang luang untuk menentukan keputusan guna menyelesaikan masalah-masalah yang timbul dari kebijakan yang diambil perusahaan.

Kegagalan dalam penerapan prinsip *disclosure* dan *fairness* ini pada dasarnya akan menyebabkan kegagalan pula dalam penerapan prinsip *accountability* dalam perusahaan. Seperti yang telah dijelaskan dalam subsubbab 3.3.2. yang menjelaskan bahwa prinsip *accountability* merupakan suatu perwujudan kewajiban untuk mempertanggung jawabkan keberhasilan atau kegagalan pelaksanaan visi misi perusahaan, untuk mencapai tujuan-tujuan dan sasaran-sasaran yang telah ditetapkan. Yang pada dasarnya merupakan pertanggung jawaban pengurus perseroan secara periodik. Prinsip ini mengandung kewajiban untuk menyajikan dan melaporkan segala tindak tanduk dan kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan kepada pihak yang berkepentingan.

Perjanjian utang piutang antara CPRO dengan SHS juga merupakan suatu kegiatan perusahaan di bidang administrasi keuangan dan tentunya kegiatan tersebut akan berpengaruh langsung terhadap keuangan perusahaan, baik dalam jangka pendek maupun panjang. Oleh karenanya pengurus CPRO, dalam hal ini direksi dan komisaris, mempunyai kewajiban menurut prinsip *accountability*

untuk melaporkan adanya adendum perjanjian utang piutang antara CPRO dengan SHS.

Permasalahan penerapan prinsip-prinsip GCG yang kedua adalah mengenai periode perdagangan saham baru yang mengandung HMETD yang dilakukan selama 5 (lima) hari kerja yaitu dari tanggal 15 Desember sampai dengan tanggal 19 Desember 2008. Apabila dilihat secara sekilas, maka perdagangan efek ini memang sudah sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Namun pada dasarnya, perdagangan efek yang dilakukan dalam periode singkat tersebut telah mengabaikan prinsip *fairness* (kewajaran) yang terdapat dalam GCG. Secara harafiah prinsip *fairness* merupakan suatu prinsip yang menjamin perlakuan yang sama dan adil bagi seluruh pemegang saham, termasuk perlakuan adil dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Dalam penerbitan saham baru dengan HMETD ini perlu untuk diingat bahwa transaksi tersebut dapat menyebabkan kepemilikan saham para pemegang saham minoritas mengalami dilusi yang cukup signifikan, mengingat besarnya jumlah saham baru yang diterbitkan.

Oleh karena itu, agar dapat tetap mempunyai porsi saham yang sama, maka para pemegang saham minoritas dalam CPRO harus menggunakan HMETD yang melekat padanya. Dengan ditetapkannya perdagangan saham yang hanya berlangsung selama 5 (lima) hari kerja, maka tentunya hal ini akan menjadi suatu beban yang berat bagi para pemegang saham minoritas, karena waktu yang dapat mereka gunakan untuk mengumpulkan dana guna membeli saham baru yang diterbitkan di atas harga pasar pada saat itu, sangatlah sedikit. Dengan demikian, kemungkinan terjadinya dilusi kepemilikan saham yang dimiliki oleh para pemegang saham akan menjadi sangat besar, yang tentunya akan berpengaruh besar terhadap perannya dalam pengendalian perusahaan.

Masalah terakhir yang berhubungan dengan penerapan prinsip-prinsip GCG dalam kasus ini adalah mengenai terdapatnya 9,51% (sembilan koma lima puluh satu perseratus) pemegang saham yang tidak independen yang menghadiri dan dihitung dalam kuorum kehadiran RUPS Independen CPRO, yang pada kenyataannya hanya terdapat 45,97% (empat puluh lima koma sembilan puluh

tujuh perseratus) pemegang saham independen yang menghadiri RUPS Independen I CPRO tersebut. Hal ini tentunya telah melanggar ketentuan yang terdapat dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tentang benturan kepentingan transaksi tertentu, yang mengatur bahwa RUPS Independen pertama dapat dinyatakan kuorum apabila dihadiri oleh lebih dari 50% (lima puluh perseratus) pemegang saham independen.

Ditinjau dari segi penerapan prinsip GCG, maka dengan diikutsertakannya para pemegang saham yang tidak independen ke dalam penghitungan kuorum RUPS Independen CPRO dalam akta berita acara RUPS Independen, memperlihatkan bahwa pengurus CPRO telah lalai dalam menerapkan prinsip *accountability*.

Pada dasarnya, tujuan dari penerapan prinsip ini merupakan suatu upaya untuk menyelesaikan permasalahan pengurusan perusahaan yang sering timbul antara pemegang saham dengan direksi. Permasalahan ini muncul karena adanya prinsip dasar dari badan hukum perusahaan yang memisahkan kepemilikan perusahaan dengan pengurusan perusahaan. Namun dengan terdapatnya kesalahan atau kelalaiannya direksi dalam memeriksa akta berita acara RUPS Independen yang dibentuk oleh notaris pada saat RUPS Independen I diadakan yang menyebabkan adanya pelanggaran terhadap hak pemegang saham yang harusnya dapat menghadiri dan memberikan suara dalam RUPS Independen. Maka permasalahan pengurusan perusahaan akan muncul kembali.

Pelanggaran terhadap prinsip *accountability* dalam permasalahan ini akan berujung kepada pelanggaran prinsip *fairness*. UUPT menjelaskan bahwa Direksi sebagai pengurus perseroan mempunyai kewajiban untuk membuat daftar pemegang saham, daftar khusus, risalah RUPS, dan risalah rapat.²⁴⁷ Dengan adanya ketentuan tersebut, dapat dilihat bahwa direksi tidak melakukan kewajiban administrasi dan yuridisnya dengan kehati-hatian, dalam hal pencatatan daftar pemegang saham dan daftar khusus sebelum diselenggarakannya RUPS Independen I CPRO. Kelalaian direksi tersebut telah secara eksplisit melanggar hak dari pemegang saham minoritas yang seharusnya dapat menghadiri dan

²⁴⁷ *Ibid*, Indonesia, *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, Pasal 100 ayat (1).

memberikan suaranya dalam RUPS Independen. Hal tersebut secara jelas dapat dikatakan suatu pelanggaran terhadap prinsip *fairness*, karena seperti yang telah dijelaskan dalam Subbab 3.3.3. bahwa dalam rangka penerapan prinsip *fairness* maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk memberikan kedudukan yang sama terhadap para pemegang saham sehingga kerugian yang disebabkan karena diskriminasi dapat dihindari.

4.4.2. Pelaksanaan Hak-Hak Yang Dimiliki Oleh Pemegang Saham Independen

Seperti yang telah dijelaskan dalam bab 3 bahwa terdapat hak-hak yang melekat pada setiap pemegang saham. Hak-hak pemegang saham tersebut telah diakomodir oleh pemerintah di dalam peraturan perundang-undangan, seperti UUPT, UUPM, dan peraturan-peraturan yang dikeluarkan oleh Bapepam sebagai lembaga pengawas. Oleh karena itu, perseroan berkewajiban secara hukum untuk menjamin terlaksananya setiap hak yang dimiliki oleh para pemegang saham. Perlindungan hukum terhadap pemegang saham penting agar mencegah terjadinya hal-hal yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham.

Apabila dilihat kembali mengenai transaksi yang dilakukan oleh CPRO yang telah dijabarkan di dalam 4.2. mengenai kasus posisi, maka dapat dilihat bahwa pelaksanaan penawaran umum terbatas oleh CPRO diikuti dengan HMETD. Dengan penerbitan HMETD kepada para pemegang saham lama, maka tindakan CPRO sudah memenuhi ketentuan yang terdapat dalam Pasal 82 ayat (1) UUPM dan Angka 2 Peraturan Nomor IX.D.1 yang menyebutkan bahwa perseroan wajib untuk menerbitkan HMETD dalam rangka penawaran umum terbatas kepada para pemegang saham lama sesuai dengan persentase kepemilikan mereka dalam masing-masing jenis saham. Penerbitan HMETD tersebut merupakan pelaksanaan dari *pre-emptive right* yang melekat pada pemegang saham yang diatur di dalam Pasal 43 ayat (1) dan (2) UUPT yang menjelaskan bahwa seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama dan dalam hal saham yang dikeluarkan merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, maka yang berhak membeli terlebih dahulu adalah seluruh pemegang saham sesuai dengan

perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.

Pre-emptive right ini memberikan hak kepada para pemegang saham agar para pemegang saham tersebut dapat membeli atau menambah modal perseroan terbatas secara proporsional sesuai dengan persentasi kepemilikan sahamnya. *Pre-emptive right* ini merupakan penjelmaan dari asas *fairness to minority shareholders* yang terdapat di dalam UUPT. Asas ini merupakan asas yang memberikan keadilan kepada pemegang saham independen agar dapat mempertahankan porsi kepemilikan saham yang mereka miliki.

Selanjutnya, Dalam subbab 4.3. telah dijelaskan bahwa transaksi yang dilakukan oleh CPRO tersebut merupakan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Oleh karena itu, untuk dapat melakukan penawaran umum terbatas dengan HMETD yang mengandung benturan kepentingan, maka CPRO harus untuk mendapatkan persetujuan dari RUPS Independen. Dalam rangka pelaksanaan RUPS Independen terkait transaksi tersebut, CPRO telah melakukan pemanggilan kepada para pemegang saham untuk hadir di dalam RUPS.

Hal yang menjadi permasalahan adalah pada saat terbukti terdapat kesalahan dalam akta berita acara RUPS Independen I CPRO, dimana sebenarnya terdapat 9.51% pemegang saham yang tidak independen yang hadir dan turut dihitung dalam kuorum di akta berita acara RUPS Independen I CPRO. Kesalahan atau kelalaian direksi dalam pencatatan pemegang saham yang hadir di RUPS Independen merupakan suatu pelanggaran terhadap salah satu hak individual pemegang saham, yaitu hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam RUPS. Dimana dalam hal ini, para pemegang saham independen CPRO seharusnya mempunyai kesempatan untuk dapat mengikuti dan memberikan suara di RUPS Independen selanjutnya terkait tidak tercapainya kuorum di RUPS Independen I CPRO. Hak pemegang saham independen untuk hadir dan memberikan suara dalam RUPS, telah dilekatkan kepada setiap pemegang saham melalui Pasal 52 ayat (1) UUPT. Pasal ini merupakan penerapan hak individual yang dimiliki oleh para pemegang saham. Maka berdasarkan hal tersebut, CPRO dapat terbukti telah melanggar hak perseroangan (*Personal Right*) yang dimiliki oleh pemegang saham Independen dalam transaksi tersebut.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan pemaparan yang terdapat di bab-bab sebelumnya dapat diambil setidaknya tiga kesimpulan, yaitu:

1. Konversi utang menjadi saham (*debt to equity swap*) dapat dilakukan melalui penerbitan saham baru, baik dengan HMETD maupun tanpa HMETD. Dalam melakukan konversi utang menjadi saham melalui penerbitan saham baru dengan HMETD harus mengacu kepada ketentuan yang terdapat dalam UUPT, UUPM dan Peraturan Bapepam terkait HMETD. Pengaturan mengenai HMETD di dalam UUPT terdapat pada Pasal 43 UUPT. Pasal tersebut berisi 4 ayat, dimana pada ayat (1) disebutkan bahwa seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama. Ayat ini yang meletakkan adanya *pre-emptive right* pada setiap pemegang saham, baik mayoritas maupun minoritas.

Pasal 82 ayat (1) UUPM mengatur mengenai kewenangan Bapepam dalam mewajibkan emiten untuk memberikan HMETD dalam hal dilakukannya penerbitan saham atau efek yang dapat ditukar dengan saham emiten. Lebih lanjut lagi dalam ayat (3) pasal tersebut dijelaskan bahwa mengenai persyaratan dan tata cara penerbitan HMETD akan diatur lebih lanjut oleh Bapepam. Peraturan khusus mengenai HMETD yang dikeluarkan oleh Bapepam terdiri dari Peraturan Nomor IX.D.1 tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, Peraturan Nomor IX.D.2 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, dan Peraturan Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu. Keseluruhan peraturan Bapepam tersebut mengatur secara rinci mengenai penerbitan saham baru dengan

HMETD, mulai dari tahap perencanaan, sampai dengan tahap perdagangan saham dengan HMETD.

2. Perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan telah termuat di dalam ketentuan yang terdapat pada UUPM dan Peraturan lainnya yang dibentuk oleh Bapepam.

Perwujudan perlindungan hukum yang terdapat dalam UUPM termuat di dalam Pasal 82 ayat (2), dimana dijelaskan bahwa Bapepam dapat mewajibkan emiten untuk memperoleh persetujuan mayoritas pemegang saham independen, yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas, apabila emiten melakukan transaksi yang di mana kepentingan ekonomis emiten berbenturan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, atau pemegang saham utama emiten dimaksud. Ayat ini juga mengamanatkan kepada Bapepam untuk membentuk suatu peraturan khusus terkait dengan transaksi yang mengandung benturan kepentingan.

Bapepam yang berperan sebagai suatu lembaga yang mengawasi jalannya pasar modal telah membentuk suatu peraturan khusus mengenai transaksi benturan kepentingan, yang dimuat dalam Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-421/BL/2009 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Pembentukan peraturan khusus tersebut merupakan suatu bentuk perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas yang dilakukan oleh Bapepam. Peraturan ini setidaknya mengatur bahwa dalam melakukan suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, maka emiten harus mendapatkan persetujuan mayoritas dari pemegang saham independen dalam suatu RUPS Independen yang dibentuk dalam sebuah akta notaris.

Perlindungan terhadap para pemegang saham minoritas dalam suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan merupakan salah satu wujud penerapan prinsip *fairness* yang terdapat dalam GCG.

3. Proses Pelaksanaan RUPSLB Independen I CPRO yang membahas mengenai penggunaan dana hasil penawaran umum terbatas untuk melakukan konversi utang menjadi saham (*debt to equity swap*) antara CPRO dengan PTPI telah melanggar ketentuan yang terdapat di dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu. Pelanggaran tersebut terkait dengan kuorum RUPS Independen, dimana terdapat pemegang saham non-independen yang turut hadir dan memberikan suara dalam RUPS Independen I CPRO tersebut, yang menyebabkan kuorum RUPS Independen sesuai dengan yang diatur dalam Peraturan Nomor IX.E.1 tidak terpenuhi dan menyebabkan RUPS Independen I CPRO dinyatakan tidak sah oleh Bapepam.

Pelanggaran yang dilakukan oleh CPRO merupakan pelanggaran terhadap penerapan prinsip *fairness* dan *accountability* yang terdapat dalam GCG. Karena pada dasarnya menyebabkan para pemegang saham minoritas CPRO kehilangan hak untuk turut hadir dan memberikan suara pada RUPS Independen yang mana hal ini merupakan hak dasar yang dimiliki oleh seluruh pemegang saham menurut UUPT dan pengurus perseroan telah gagal untuk memeriksa segala dokumen yang perlu untuk dilaporkan kepada para pemegang saham dan Bapepam sebagai salah satu kewajiban dari para pengurus perseroan.

5.2. Saran

Berdasarkan pemaparan kesimpulan tersebut, berikut ini adalah saran-saran yang ingin Penulis sampaikan terkait dengan permasalahan yang dibahas:

1. Dalam melaksanakan penawaran umum terbatas dengan HMETD, emiten juga harus memperhatikan prinsip-prinsip yang terdapat dalam GCG, terutama prinsip *disclosure* dan *fairness*. Segala informasi penting mengenai penawaran umum terbatas dan segala benturan kepentingan yang terdapat di dalamnya harus dijelaskan oleh pengurus perseroan kepada seluruh pemegang saham tanpa terkecuali. Hal ini agar tidak ada

pemegang saham yang dirugikan dan adanya kepengurusan yang baik oleh para pengurus perseroan.

2. Bapepam dalam fungsinya sebagai badan pengawas dan pembina pasar modal, harus lebih memperhatikan mengenai perlindungan terhadap pemegang saham independen, yang pada umumnya adalah pemegang saham minoritas, dalam suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Dalam transaksi penawaran umum terbatas dengan HMETD guna konversi utang menjadi saham yang dilakukan oleh CPRO, terdapat benturan kepentingan. Oleh karena itu, pengawasan yang lebih mendalam dari bapepam diperlukan dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan, agar tidak terjadi manipulasi kuorum kehadiran RUPS independen.
3. Bapepam sebagai badan pengawas harus tetap mengawasi jalannya suatu transaksi yang mengandung benturan kepentingan, bahkan setelah transaksi tersebut dilaksanakan. Hal ini perlu dilakukan agar perlindungan pemegang saham independen tidak dirugikan dalam transaksi yang mengandung benturan kepentingan. Sesuai dengan pengertian benturan kepentingan yang mengandung unsur “dapat merugikan perseroan” yang menjelaskan mengenai akibat, maka pengawasan tersebut harus dilakukan pula setelah tindakan dilakukan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Amirudin dan H. Zainal Asikin. *Pengantar Metode Penelitian Hukum*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2004.
- Ang, Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Cet. 1. Jakarta: Mediasoft Indonesia, 1997.
- Balfas, Hamud M. *Hukum Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: PT. Tatanusa, 2006.
- Basir, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin. *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Aksi Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin. *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Cet. 3. Jakarta: Salemba Empat, 2008.
- Direktorat Portofolio dan Risiko, Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang. *Daftar Istilah, Singkatan, dan Akronim Berkenaan dengan Pinjaman Luar Negeri*. Jakarta: Direktorat Portofolio dan Risiko Direktorat Jenderal Pengelolaan Utang, 2007.
- Erawaty, A. F. Elly dan J.S. Badudu. *Kamus Hukum Ekonomi*. Jakarta: Proyek ELIPS, 1996.
- Fakhruddin, Hendy M. *Go Public: Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2008.
- Fuady, Munir. *Pasar Modal Modern (Tinjauan Hukum)*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2001.
- _____. *Pasar Modal Modern Buku Kedua*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2003.
- Hariyani, Iswi dan Serfianto Dibyo Purnomo. *Buku Pintar Hukum Bisnis Pasar Modal*. Jakarta: Transmedia Pustaka, 2010.
- Lembaga Administrasi Negara dan Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan. *Akuntabilitas dan Good Corporate Governance*. Jakarta: Lembaga Administrasi Negara, 2000.
- Mamudji, Sri, et. al. *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.

- Mursalah dan Mursanef. *Pedoman Membuat Skripsi*. Jakarta: Haji Masagung, 1981.
- Nasarudin, M. Irsan, *et. al. Aspek Hukum Pasar Modal di Indonesia*. Cet. 6. Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010.
- Prasetya, Rudhi. *Kedudukan Mandiri Perseroan Terbatas Disertai dengan Ulasan Menurut Undang-undang Nomor 1 Tahun 1995*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1996.
- PT. Central Proteinaprima. *Catatan Atas Laporan Keuangan Konsolidasian*. Jakarta: PT. Central Proteinaprima.
- Purwosutjipto, H.M.N. *Pengertian Pokok Hukum Dagang Indonesia VII: Hukum Surat Berharga*. Cet. 5. Jakarta: Djambatan, 2000.
- Pusat Pengkajian Hukum. *Bentukan Baru dari Instrumen Pasar Modal*. Jakarta: Yayasan Pusat Pengkajian Hukum, 1992.
- Puspokusumo, R.M. Talib. *Ed. Peranan Fungsi Pengawasan Bagi Pelaksana Good Corporate Governance Dalam Reformasi Hukum di Indonesia*. Jakarta: Tim Pakar Hukum Departemen Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia, 2000.
- Sitompul, Asril. *Pasar Modal: Penawaran Umum dan Permasalahannya*. Bandung: Citra Aditya Bakti, 2004.
- Situmorang, M. Paulus. *Pengantar Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2008.
- Soekanto, Soerjono. *Pengantar Penelitian Hukum*. Cet. 3. Jakarta: UI-Pres, 1986.
- Soekanto. *Pengantar Penelitian Hukum*. Jakarta: Universitas Indonesia, 1984.
- Subekti, R. *Aneka Perjanjian*. Cet. 10. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 1995.
- Sumantoro. *Pengantar Tentang Pasar Modal di Indonesia*. Cet. 1. Jakarta: Ghalia Indonesia, 1990.
- Surya, Indra dan Ivan Yustiavandana. *Penerapan Good Corporate Governance*. Jakarta: Kencana, 2006.
- Sutantio, Retno Wulan. *Kapita Selekta Hukum Ekonomi*. Bandung: IKAHI Cabang Mahkamah Agung RI, 1995.
- Thomson, Robert B. *O Neal's Oppression of Minority Shareholders, Protecting Minority Right in Squeeze-outs and Other Intracorporate Conflicts : Second Edition*. Vol. 2. New York: Clark Boardman Callaghan, 1996.

Widjaja, Gunawan. *Hak Individual dan Kolektif Para Pemegang Saham*. Cet. 1. Jakarta: Forum Sahabat, 2008.

Widjaja, I.G Rai. *Hukum Perusahaan Perseroan Terbatas*. Jakarta: Megapoin, 2000.

Widoatmojo, Swawidji. *Cara Cepat Memulai Investasi Saham: Panduan Bagi Pemula*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2004.

Wilamarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*. Cet. 2. Jakarta: Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.

Yani, Ahmad dan Gunawan Widjaya. *Seri Hukum Bisnis Perseroan Terbatas*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2000.

Yayasan Mitra Dana. *Penuntun Pelaku Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Yayasan Mitra Dana, 1991.

Skripsi dan Thesis

Vince, Ruping Lolo Alias. *Peranan Notaris Dalam Pelaksanaan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) yang Mengandung Benturan Kepentingan Pada PT. Central Proteinaprima Tbk*. Tesis Notariat Fakultas Hukum Universitas Indonesia. Depok: FHUI, 2010.

Makalah

Stamboel, Kemal Azis. “*Good Corporate Governance : Menyeimbangkan Antara Kinerja Perusahaan dengan Ketaatan.*” Makalah disampaikan pada Seminar *The Indonesia Institute for Corporate Governance*, Jakarta, 2000.

Peraturan Perundang-undangan

Indonesia. Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia Tahun 1945.

Indonesia. *Kitab Undang-Undang Hukum Perdata (Burgelijk Wetboek)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Cet. 8. Jakarta: Pradnya Paramita. 1976.

Indonesia. *Kitab Undang-Undang Hukum Dagang (Wetboek van Koophandel voor Indonesie)*. Diterjemahkan oleh R. Subekti dan R. Tjitrosudibio. Jakarta: Pradnya Paramita, 2006.

Indonesia. *Undang-Undang tentang Pasar Modal*. UU Nomor 8 Tahun 1995. LN Nomor 64, TLN Nomor 3608.

- Indonesia. *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*. UU Nomor 40 Tahun 2007. LN Nomor 106, TLN Nomor 4756.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka*. Peraturan Nomor IX.H.1 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-259/BL/2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama*. Peraturan Nomor IX.E.2 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-412/BL/2009.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Transaksi Afiliasi dan Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu*. Peraturan Nomor IX.E.1 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-512/BL/2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Peraturan Nomor IX.D.1 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-26/PM/2003.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Pokok-Pokok Anggaran Dasar Perseroan yang Melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas dan Perusahaan Publik*. Peraturan Nomor IX.J.1 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-179/BL/2008.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. *Keputusan Ketua Bapepam Tentang Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik*. Peraturan Nomor X.K.1 Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996.
- Bursa Efek Indonesia. *Surat Edaran tentang Perdagangan Saham Memuat (Cum) Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu*. Surat Edaran No. SE-002/BEJ/03-2000.
- Bursa Efek Indonesia. *Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta tentang Ketentuan Umum Perdagangan Efek Tanpa Warkat*. Keputusan No. Kep-565/BEJ/11-2003.
- Bursa Efek Indonesia. *Peraturan Peraturan Perdagangan Efek*. Peraturan No. II-B.3.
- Menteri Negara Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembinaan Badan Usaha Milik Negara. *Keputusan tentang Pengembangan Praktik Good*

Corporate Governance dalam Perusahaan Perseroan. Keputusan No. Kep-23/MPMBUMN/2000.

Internet

<http://www.republika.co.id/berita/nasional/umum/11/07/05/lnua4p-prediksi-bkkbn-2011-penduduk-indonesia-241-juta-jiwa>, diakses pada tanggal 11 November 2011.

<http://www.investopedia.com/terms/d/debtequityswap.asp#axzz1eqJ5PB5X>, diakses pada tanggal 21 November 2011.

<http://law.yourdictionary.com/appraisal-rights>, diakses pada tanggal 13 Desember 2011.





PRESS RELEASE
BADAN PENGAWAS PASAR MODAL DAN LEMBAGA KEUANGAN
13 Maret 2009

Pada hari ini, Jumat 13 Maret 2009, Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan mengumumkan hasil pemeriksaan atas dugaan adanya pelanggaran peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal dalam aksi korporasi yang dilakukan oleh PT Central Proteinaprima Tbk. (CPRO).

Aksi korporasi tersebut adalah penambahan modal dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Rights Issue) sebesar kurang lebih 17,5 miliar saham senilai Rp1,75 triliun yang telah dilaksanakan pada bulan Desember 2008. Aksi korporasi tersebut dilakukan setelah memperoleh persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham Independen CPRO tanggal 28 Nopember 2008, sesuai agenda rapat.

Persetujuan tersebut antara lain meliputi persetujuan Rights Issue dan persetujuan kepada PT Pertiwi Indonesia, selaku Pembeli Siaga, untuk mengkonversikan tagihan PT Pertiwi Indonesia menjadi saham CPRO.

Sesuai ketentuan yang berlaku, RUPS Independen hanya dapat dilakukan jika dihadiri oleh pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% dari seluruh saham dengan hak suara yang sah.

Berdasarkan Akta Berita Acara RUPS, diketahui bahwa jumlah pemegang saham independen yang hadir adalah 55,48% dari seluruh saham yang dimiliki oleh pemegang saham independen. Namun berdasarkan hasil pemeriksaan Bapepam dan LK terbukti bahwa terdapat pemegang saham yang tidak independen yang memiliki sebanyak 9,51% saham turut hadir dan dihitung dalam korum kehadiran RUPS tersebut. Dengan demikian, pemegang saham independen yang sah hanyalah 45,97%.

Berdasarkan fakta tersebut, maka RUPS Independen dimaksud tidak dapat dilakukan, karena tidak memenuhi korum kehadiran yang dibutuhkan. Oleh karena itu, Bapepam dan LK menyatakan RUPS Independen CPRO yang memutuskan penambahan modal serta konversi piutang PT Pertiwi Indonesia menjadi saham CPRO adalah tidak sah.

Selain hal-hal yang berkaitan dengan RUPS Independen tersebut di atas, dalam pemeriksaan Bapepam dan LK juga dibuktikan bahwa CPRO mengalami keterlambatan selama 22 hari dalam mengungkapkan informasi adanya adendum perjanjian utang piutang antara CPRO dengan PT Sarana Hidup Satwa (SHS-pemegang saham CPRO sebesar 45,14%). Oleh karena itu, Bapepam dan LK menetapkan sanksi administratif berupa denda kepada PT CPRO dengan jumlah sebesar Rp22.000.000,00 (dua puluh dua juta rupiah) atas keterlambatan penyampaian informasi atau fakta material sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor X.K.1.

Jakarta, 13 Maret 2009
a.n. Ketua
Kepala Biro Perundang-undangan
dan Bantuan Hukum
ttd

Robinson Simbolon
NIP 060047831

**KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL
NOMOR KEP-32/PM/2000
TENTANG**

**PERUBAHAN PERATURAN NOMOR IX.E.1 TENTANG
BENTURAN KEPENTINGAN TRANSAKSI TERTENTU**

KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL,

- Menimbang : bahwa dalam rangka meningkatkan perlindungan kepada pemegang saham, khususnya pemegang saham independen, berkaitan dengan transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan dan menyesuaikan dengan ketentuan peraturan tentang Transaksi Material dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama, serta peraturan tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka, dipandang perlu untuk mengubah Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-12/PM/1997 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu dengan menetapkan Keputusan Ketua Bapepam yang baru;
- Mengingat : 1. Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 64, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3608);
2. Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 86, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3617);
3. Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal (Lembaran Negara Tahun 1995 Nomor 87, Tambahan Lembaran Negara Nomor 3618);
4. Keputusan Presiden Republik Indonesia Nomor 7/M Tahun 2000;

MEMUTUSKAN :

- Menetapkan : **KEPUTUSAN KETUA BADAN PENGAWAS PASAR MODAL TENTANG PERUBAHAN PERATURAN NOMOR IX.E.1 TENTANG BENTURAN KEPENTINGAN TRANSAKSI TERTENTU.**

Pasal 1

Ketentuan mengenai Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu diatur dalam Peraturan Nomor IX.E.1 sebagaimana dimuat dalam Lampiran Keputusan ini.

Pasal 2

Dengan berlakunya Keputusan ini, maka Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-12/PM/1997 dinyatakan tidak berlaku lagi.

Pasal 3

Keputusan ini mulai berlaku sejak tanggal ditetapkan.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 22 Agustus 2000

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal

Herwidayatmo
NIP. 060065750



LAMPIRAN

Keputusan Ketua
 Badan Pengawas Pasar Modal
 Nomor : Kep-84/PM/1996
 Tanggal : 24 Januari 1996, **diubah dengan**
 Nomor : Kep- 12/PM/1997
 Tanggal : 30 April 1997, **diubah dengan**
 Nomor : Kep-32/PM/2000
 Tanggal : 22 Agustus 2000

PERATURAN NOMOR IX.E.1 : BENTURAN KEPENTINGAN TRANSAKSI TERTENTU

1. DEFINISI

- a. Perusahaan adalah Emiten yang telah melakukan Penawaran Umum Efek Bersifat Ekuitas atau Perusahaan Publik.
- b. Perusahaan Terkendali adalah suatu perusahaan yang dikendalikan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Perusahaan.
- c. Transaksi adalah aktivitas atau kontrak dalam rangka memberikan dan atau mendapat pinjaman, memperoleh, melepaskan atau menggunakan aktiva, jasa atau Efek suatu Perusahaan atau Perusahaan Terkendali atau mengadakan kontrak sehubungan dengan aktivitas tersebut.
- d. Benturan Kepentingan adalah perbedaan antara kepentingan ekonomis Perusahaan dengan kepentingan ekonomis pribadi direktur, komisaris, pemegang saham utama Perusahaan atau Pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama.
- e. Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai Benturan Kepentingan sehubungan dengan suatu Transaksi tertentu dan atau bukan merupakan Pihak Terafiliasi dari direktur, komisaris atau Pemegang Saham Utama yang mempunyai Benturan Kepentingan atas transaksi tertentu.
- f. Karyawan adalah semua tenaga kerja yang menerima upah dan atau gaji dari Perusahaan.

2. TRANSAKSI YANG MEMPUNYAI BENTURAN KEPENTINGAN

Jika suatu Transaksi dimana seorang direktur, komisaris, pemegang saham utama atau Pihak terafiliasi dari direktur, komisaris atau pemegang saham utama mempunyai Benturan Kepentingan, maka Transaksi dimaksud terlebih dahulu harus disetujui oleh para Pemegang Saham Independen atau wakil mereka yang diberi wewenang untuk itu dalam Rapat Umum Pemegang Saham sebagaimana diatur dalam peraturan ini. Persetujuan mengenai hal tersebut harus ditegaskan dalam bentuk akta notariil.

3. TRANSAKSI YANG DIKECUALIKAN

Transaksi yang dikecualikan dari ketentuan sebagaimana diatur dalam angka 2 peraturan ini, adalah :

- a. Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% (sembilan puluh sembilan per seratus) atau antara sesama Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya dimiliki sekurang-kurangnya 99% (sembilan puluh sembilan per seratus) oleh Perusahaan dimaksud, jika laporan keuangan dari Perusahaan tersebut dikonsolidasikan;
- b. Transaksi antara Perusahaan dengan Perusahaan Terkendali yang saham atau modalnya tidak dimiliki seluruhnya dan tidak satu pun saham atau modal Perusahaan Terkendali dimiliki oleh komisaris, direktur, pemegang saham utama Perusahaan dimaksud, atau Pihak Terafiliasinya. Apabila pemilikan saham pada Perusahaan Terkendali tersebut melebihi 50% (lima puluh perseratus), maka laporan keuangannya harus dikonsolidasikan;
- c. Transaksi yang melibatkan Perusahaan atau Perusahaan Terkendali dengan Pihak Terafiliasi, jika:

LAMPIRAN

Keputusan Ketua
Badan Pengawas Pasar Modal
Nomor : Kep-84/PM/1996
Tanggal : 24 Januari 1996, **diubah dengan**
Nomor : Kep- 12/PM/1997
Tanggal : 30 April 1997, **diubah dengan**
Nomor : Kep-32/PM/2000
Tanggal : 22 Agustus 2000

- 1) hubungan dan jenis Transaksi sudah ada sebelum Perusahaan dimaksud mengadakan Penawaran Umum dan hubungan ini serta sifat hubungan yang berlanjut, telah diungkapkan sepenuhnya dalam Prospektus penawaran perdana tersebut; atau
 - 2) hubungan dan jenis Transaksi yang dimulai sesudah Penawaran Umum, yang telah memperoleh persetujuan Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh perseratus) saham yang dimiliki Pemegang Saham Independen;
- d. Transaksi antara Perusahaan baik dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan tersebut maupun dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan Terkendali, dan Transaksi antara Perusahaan Terkendali baik dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan Terkendali tersebut maupun dengan Karyawan, direksi atau komisaris Perusahaan dengan persyaratan yang sama, sepanjang hal tersebut diungkapkan kepada Bapepam, para pemegang saham dan semua Karyawan. Dalam Transaksi tersebut termasuk pula manfaat yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali kepada semua Karyawan, direksi atau komisaris dengan persyaratan yang sama, menurut kebijaksanaan yang ditetapkan Perusahaan tersebut sebagaimana diungkapkan kepada Bapepam, para pemegang saham, dan semua Karyawan;
 - e. penggunaan setiap fasilitas yang diberikan oleh Perusahaan atau Perusahaan Terkendali kepada komisaris, direktur, dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan yang langsung berhubungan dengan tanggung jawab mereka terhadap Perusahaan tersebut dan sesuai dengan kebijaksanaan Perusahaan yang disampaikan kepada Bapepam sebagai informasi kepada masyarakat;
 - f. imbalan, termasuk gaji, iuran dana pensiun, dan atau manfaat khusus yang diberikan kepada komisaris, direktur dan pemegang saham utama yang juga sebagai Karyawan, jika jumlah secara keseluruhan dari imbalan tersebut diungkapkan dalam laporan keuangan berkala; dan
 - g. pembelian tanah dan atau bangunan rumah tinggal dari seorang komisaris, direktur, dan pemegang saham utama, atau setiap Pihak yang mereka ketahui terafiliasi dengan perusahaan pada saat itu dalam jumlah tidak lebih dari Rp.5.000.000.000,00 (lima miliar rupiah) atau kurang dari 0,5% (nol koma lima perseratus) dari nilai kekayaan bersih Perusahaan, sesuai dengan laporan keuangan terakhir yang diperiksa oleh Akuntan. Pembelian dimaksud harus sesuai dengan kebijaksanaan Perusahaan yang berlaku bagi semua Karyawan dan telah diungkapkan kepada Bapepam, para pemegang saham dan Karyawan. Pembelian dimana terdapat Benturan Kepentingan dan yang jumlahnya lebih dari Rp.1.000.000.000,00 (satu miliar rupiah) wajib dinilai oleh Penilai independen.
 - h. transaksi yang dilakukan baik secara langsung maupun tidak langsung oleh Badan Penyehatan Perbankan Nasional dalam rangka restrukturisasi perusahaan dan pemulihan ekonomi nasional.
4. PEMBERITAHUAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM

Pemberitahuan mengenai Rapat Umum Pemegang Saham untuk menyetujui suatu Transaksi yang tidak dikecualikan oleh angka 3 peraturan ini, harus meliputi informasi yang diatur dalam angka 6 peraturan ini dan diumumkan sebagaimana diatur dalam angka 11 peraturan ini.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua
 Badan Pengawas Pasar Modal
 Nomor : Kep-84/PM/1996
 Tanggal : 24 Januari 1996, **diubah dengan**
 Nomor : Kep- 12/PM/1997
 Tanggal : 30 April 1997, **diubah dengan**
 Nomor : Kep-32/PM/2000
 Tanggal : 22 Agustus 2000

5. LAPORAN TENTANG PEMBERITAHUAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM

Salinan pemberitahuan yang telah diumumkan sebagaimana dimaksud dalam angka 4 peraturan ini harus disampaikan kepada Bapepam selambat-lambatnya pada akhir hari kerja ke-2 (kedua) setelah diumumkan.

6. INFORMASI TENTANG RENCANA TRANSAKSI DAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM

Informasi yang harus diungkapkan sebagaimana diatur dalam angka 4 peraturan ini meliputi:

a. uraian mengenai Transaksi sekurang-kurangnya :

- 1) kekayaan atau jasa yang bersangkutan;
- 2) nilai Transaksi yang bersangkutan;
- 3) nama Pihak-pihak yang mengadakan Transaksi dan hubungan mereka dengan Perusahaan yang bersangkutan; dan
- 4) sifat dari Benturan Kepentingan Pihak-pihak yang bersangkutan dalam Transaksi tersebut;

b. ringkasan laporan Pihak independen yang ditunjuk;

c. tanggal, waktu, dan tempat diselenggarakannya Rapat Umum Pemegang Saham dan rapat pemegang saham selanjutnya yang direncanakan akan diselenggarakan jika korum kehadiran Pemegang Saham Independen yang disyaratkan tidak diperoleh dalam rapat pertama, pernyataan tentang persyaratan pemberian suara dalam rencana Transaksi tersebut dan pemberian suara setuju yang disyaratkan dalam setiap rapat sesuai dengan peraturan ini;

d. penjelasan pertimbangan dan alasan dilakukannya Transaksi tersebut, dibandingkan dengan apabila dilakukan Transaksi lain yang sejenis yang tidak mengandung Benturan Kepentingan;

f. rencana Perusahaan, data Perusahaan dan informasi lain yang dipersyaratkan sebagaimana diatur dalam angka 7 peraturan ini;

g. pernyataan komisaris dan direktur yang menyatakan bahwa semua informasi material telah diungkapkan dan informasi tersebut tidak menyesatkan; dan

h. ringkasan laporan tenaga ahli atau konsultan independen jika dianggap perlu oleh Bapepam.

7. TRANSAKSI MATERIAL, PERUBAHAN KEGIATAN USAHA UTAMA ATAU PENGAMBILALIHAN PERUSAHAAN TERBUKA YANG MENGANDUNG BENTURAN KEPENTINGAN

Dalam hal Transaksi Material, Perubahan Kegiatan Usaha Utama atau Pengambilalihan Perusahaan Terbuka terdapat Benturan Kepentingan, maka Perusahaan tersebut disamping harus memenuhi persyaratan sebagaimana diatur dalam angka 6 peraturan ini juga harus memenuhi keterbukaan informasi sebagaimana diatur dalam Peraturan Nomor IX.E.2 tentang Transaksi Material Dan Perubahan Kegiatan Usaha Utama atau Peraturan Nomor IX.H.1 tentang Pengambilalihan Perusahaan Terbuka.

LAMPIRAN

Keputusan Ketua
Badan Pengawas Pasar Modal
Nomor : Kep-84/PM/1996
Tanggal : 24 Januari 1996, **diubah dengan**
Nomor : Kep- 12/PM/1997
Tanggal : 30 April 1997, **diubah dengan**
Nomor : Kep-32/PM/2000
Tanggal : 22 Agustus 2000

8. PERNYATAAN PEMEGANG SAHAM INDEPENDEN

Sebelum Rapat Umum Pemegang Saham, Perusahaan wajib menyediakan formulir pernyataan bermeterai cukup untuk ditandatangani Pemegang Saham Independen yang sekurang-kurangnya menyatakan bahwa :

- a. yang bersangkutan benar-benar merupakan Pemegang Saham Independen; dan
- b. apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan tersebut tidak benar, maka yang bersangkutan dapat dikenakan sanksi berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku.

9. RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM PERTAMA DAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM KEDUA

Suatu Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan dapat dilakukan jika telah memperoleh persetujuan para Pemegang Saham Independen dalam Rapat Umum Pemegang Saham yang dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan Transaksi dimaksud disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen.

Dalam hal korum rapat tidak terpenuhi, maka rapat kedua dapat mengambil keputusan dengan syarat dihadiri oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh per seratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen dan Transaksi dimaksud disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir. Dalam hal korum untuk rapat kedua juga belum terpenuhi, rapat ketiga dapat mengambil keputusan setelah dipenuhinya persyaratan sebagaimana diatur dalam angka 10 peraturan ini.

Pemberian suara dari Pemegang Saham Independen dapat dilakukan langsung oleh Pemegang Saham Independen atau wakil yang diberi kuasa.

10. RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM KETIGA

Rapat ketiga hanya dapat diadakan setelah memperoleh persetujuan dari Bapepam. Persetujuan dimaksud didasarkan atas pertimbangan bahwa penyelenggaraan rapat sebagaimana diatur dalam angka 9 peraturan ini telah memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. pengumuman kepada masyarakat telah dilaksanakan sesuai ketentuan dalam angka 11 peraturan ini; dan
- b. tempat rapat dan prosedur pemberian kuasa telah dilaksanakan dengan memperhatikan kepentingan Pemegang Saham Independen.

Rapat ketiga hanya dapat menyetujui Transaksi dimaksud apabila disetujui oleh Pemegang Saham Independen yang mewakili lebih dari 50% (limapuluh perseratus) saham yang dimiliki oleh Pemegang Saham Independen yang hadir.

11. TRANSAKSI YANG TIDAK MEMPEROLEH PERSETUJUAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM

Jika suatu Transaksi yang diwajibkan memperoleh persetujuan sebagaimana disyaratkan dalam angka 2 peraturan ini tidak memperoleh persetujuan Pemegang Saham Independen

LAMPIRAN

Keputusan Ketua
Badan Pengawas Pasar Modal
Nomor : Kep-84/PM/1996
Tanggal : 24 Januari 1996, **diubah dengan**
Nomor : Kep- 12/PM/1997
Tanggal : 30 April 1997, **diubah dengan**
Nomor : Kep-32/PM/2000
Tanggal : 22 Agustus 2000

dalam rapat yang telah mencapai korum kehadiran sebagaimana diatur dalam angka 9 peraturan ini, maka rencana Transaksi dimaksud tidak dapat diajukan kembali dalam jangka waktu 12 (dua belas) bulan sejak tanggal keputusan penolakan.

12. PENGUMUMAN DAN PANGGILAN RAPAT UMUM PEMEGANG SAHAM

Pengumuman dan panggilan rapat yang disyaratkan untuk rapat-rapat dimaksud adalah sebagai berikut:

a. pengumuman mengenai pemberitahuan Rapat Umum Pemegang Saham harus diterbitkan sekurang-kurangnya 28 (dua puluh delapan) hari sebelum rapat dan pemberitahuan dimaksud harus memuat informasi yang disyaratkan oleh angka 6 peraturan ini. Panggilan Rapat Umum Pemegang Saham sekurang-kurangnya 14 (empat

belas) hari sebelum rapat dimaksud. Panggilan harus dikirimkan dengan surat pos tercatat atau faksimili ke alamat pemegang saham disamping panggilan yang diterbitkan melalui surat kabar. Panggilan dimaksud harus disertai dengan informasi yang disyaratkan dalam angka 6 peraturan ini; dan

b. untuk rapat kedua dan ketiga, masing-masing panggilan dimaksud harus diumumkan melalui 2 (dua) surat kabar berbahasa Indonesia yang berperedaran nasional selambat-lambatnya 14 (empat belas) hari sebelum RUPS kedua dilakukan, dengan menyebutkan telah diselenggarakannya RUPS pertama tetapi tidak mencapai korum. Panggilan kepada Pemegang Saham Independen yang tidak hadir dalam rapat terdahulu harus dikirimkan melalui surat pos tercatat atau faksimili sekurang-kurangnya 14 (empat belas) hari sebelum rapat.

13. Dengan tidak mengurangi berlakunya ketentuan pidana di bidang Pasar Modal, Bapepam berwenang mengenakan sanksi terhadap setiap pelanggaran ketentuan peraturan ini, termasuk kepada Pihak yang menyebabkan terjadi pelanggaran tersebut.

Ditetapkan di : Jakarta
pada tanggal : 22 Agustus 2000

Ketua Badan Pengawas Pasar Modal

Herwidayatmo
NIP 060065750