



PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM
MINORITAS DALAM PROSES *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK INDONESIA

TESIS

TESIS INI DIAJUKAN UNTUK MELENGKAPI SEBAGIAN
PERSYARATAN MENJADI MAGISTER ILMU HUKUM

Oleh:

Sugeng
NPM. 5213220011

PROGRAM MAGISTER ILMU HUKUM
FAKULTAS HUKUM
UNIVERSITAS PANCASILA
GENAP 2014/2015



UNIVERSITAS PANCASILA

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM
MINORITAS DALAM PROSES *RIGHT ISSUE*
DI BURSA EFEK INDONESIA

TESIS

Sugeng
NPM. 5213220011

Telah dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan telah diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Hukum (MH) Pada Program Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Pancasila

Pembimbing,

Dr. Inosentius Samsul, S.H., M.H.

Jakarta, 20
Ketua Program Magister Ilmu Hukum,
Fakultas Hukum Universitas Pancasila

Prof. Mardjono Reksodiputro, S.H., M.A.



UNIVERSITAS PANCASILA

Tesis ini Diajukan oleh :

Nama : Sugeng
NPM : 5213220011
Kekhususan : Hukum Bisnis
Judul : PERLINDUNGAN HUKUM BAGI
PEMEGANG SAHAM MINORITAS
DALAM PROSES *RIGHT ISSUE* DI
BURSA EFEK INDONESIA

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan telah diterima sebagai bagian dari persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Hukum (MH), Pada Program Magister Ilmu Hukum Fakultas Hukum Universitas Pancasila, pada tanggal 20 Agustus 2015.

DEWAN PENGUJI:

Prof. Mardjono Reksodiputro, S.H., M.A
Ketua Sidang /Penguji

Dr. Inosentius Samsul, S.H., M.H
Pembimbing/Penguji

Rifkiyati Bachri, S.H., M.H
Pembimbing/Penguji

Dr. Zulkarnaen Sitompul., S.H., LL.M.
Penguji



Universitas Pancasila
Program Magister Ilmu Hukum

Jakarta, 7 September 2015

PERNYATAAN KEASLIAN TESIS

Saya menyatakan dengan sesungguhnya, bahwa Tesis dengan judul:

**“PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS
DALAM PROSES *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA”**

yang dibuat untuk melengkapi sebagian persyaratan menjadi Magister Hukum (MH) pada Program Magister Ilmu Hukum Universitas Pancasila (Jakarta), adalah dibuat oleh saya sendiri dan bukan merupakan tiruan (*plagiat*) dari tesis lain yang pernah dipergunakan untuk mendapatkan gelar kesarjanaan di perguruan tinggi. Saya telah membuat rujukan-rujukan sesuai kebiasaan akademik apabila saya mengutip bahan orang lain.

Saya menyadari bahwa apabila terbukti Tesis saya ini adalah *plagiat* (menerbitkan karya tulis orang lain atas nama orang lain atas nama diri sendiri), maka gelar Magister Ilmu Hukum (MH) saya dapat dicabut.

Hormat Saya

Sugeng
NPM. 5219220011

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah rabbil 'alamin, puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT, Tuhan Yang Maha Esa, atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis yang berjudul **PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PROSES *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA**, sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Hukum pada Program Pascasarjana Fakultas Hukum Universitas Pancasila.

Dalam penyelesaian tesis ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak. Meskipun demikian, segala kekurangan yang ada pada karya tulis ini tetap menjadi tanggungjawab pribadi penulis. Penghargaan yang tinggi dan ucapan terima kasih yang tulus penulis sampaikan kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Mardjono Reksodiputro, S.H., M.A., selaku Ketua Program Magister Ilmu Hukum Universitas Pancasila. Penulis merasa beruntung berkesempatan menjadi mahasiswa beliau. Sebagai seorang guru dan pribadi, perjalanan karir dan kehidupannya benar-benar layak diteladani.
2. Bapak Dr. Inosentius Samsul, S.H., M.H., selaku Pembimbing materi dalam penulisan tesis ini. Baik selaku pengajar dan pembimbing tesis, beliau mendorong agar para mahasiswanya berupaya memahami sebaik-baiknya substansi materi yang dipelajari, sedemikian rupa sehingga mampu melihat perspektif dan dimensi yang baru.

3. Ibu Rifkiyati Bachri, S.H., M.H., selaku Pembimbing teknis dalam penulisan tesis ini. Beliau begitu teliti dan seksama mencermati setiap tanda baca, kata, kalimat, kutipan referensi, dan struktur penulisan. Melalui uluran tangan beliau, tesis ini menjadi bentuknya seperti yang sekarang.
4. Dr. Zulkarnaen Sitompul, S.H., LL.M., selaku Penguji ahli dalam ujian sidang tesis. Melalui kuliahnya tentang pasar modal pada semester satu, penulis memantapkan diri untuk menulis tesis di bidang ini. Tesis ini pula yang mengarahkan penulis untuk memilih hukum pasar modal sebagai minat intelektual utama, yang akan dicoba untuk ditekuni dengan segenap kesungguhan hati.
5. Bapak dan Ibu dosen Program Magister Ilmu Hukum Universitas Pancasila. Penulis berhutang budi yang tak akan terbalaskan, semoga Allah SWT senantiasa mencurahkan kasih sayang-Nya kepada mereka.
6. Bapak dan Ibu staf dan pegawai Program Magister Ilmu Hukum Universitas Pancasila. Semoga Allah SWT senantiasa melapangkan pintu rizki yang luas, sebagai ganjaran dari kebaikan kalian melayani mahasiswa dari angkatan ke angkatan.
7. Bapak dan Ibu narasumber yang telah bersedia memberikan keterangan dalam wawancara dengan penulis, yang sangat bermanfaat dalam penulisan tesis ini.
8. Bapak dan Ibu staf dan pegawai Perpustakaan Bursa Efek Indonesia, PT. Indonesian Capital Market Electronic Library.

9. Sahabat-sahabat angkatan 25 dan 26 Program Magister Ilmu Hukum Universitas Pancasila. Terima kasih untuk kebersamaan yang mengesankan selama belajar dan menuntut ilmu di almamater tercinta. Semoga inspirasi, pengetahuan, dan ilmu yang kita peroleh di kampus, dapat kita jadikan bekal untuk menyambut tantangan dan peluang baru di hari-hari mendatang, yang semakin menarik dan menuntut kerja keras kita.
10. Kakak dan adik-adik penulis, orang-orang terdekat yang tercinta. Semoga Allah SWT melimpahi hari-hari kalian dengan keceriaan, kelapangan rizki, dan keberkahan dalam hidup.
11. Mimih dan Mbok Dani, Ibunda dan Nenek penulis yang tercinta. Semoga Allah SWT mencurahkan kasih sayang-Nya, menjaga dan memberikan kesehatan lahir dan bathin dalam menjalani kehidupan di usia senja.

Akhir kata, semoga tesis ini dapat bermanfaat, penulis terbuka untuk menerima saran dan kritik demi menghasilkan karya yang lebih baik lagi. Semoga Allah SWT senantiasa memberikan petunjuk dan meridhoi harapan dan ikhtiar kita semua. *Wallahul muwaffiq ila aqwamit-tharieq, Wassalamu'alaikum warahmatullahi wabarakatuh.*

Sugeng

NPM: 5213220011

ABSTRAK

Peranan pasar modal sangat strategis dalam perekonomian suatu negara. Di satu sisi, pasar modal merupakan sumber alternatif pembiayaan bagi dunia usaha, sementara di sisi lain, pasar modal berfungsi sebagai wahana berinvestasi bagi masyarakat. Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal adakalanya membutuhkan dana segar untuk membiayai kegiatan perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan melakukan penawaran saham terbatas atau *Right issue*.

Pelaksanaan *Right Issue* di pasar modal selama ini masih menggunakan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD; Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD; dan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD. Bagi pemegang saham yang tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan *Right Issue* maka persentase kepemilikan sahamnya akan berkurang (terdilusi). Aspek keterbukaan informasi merupakan asas hukum pasar modal yang berlaku secara universal, yang menjadi bagian penting dalam upaya perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Pelaksanaan *Right Issue* dengan menggunakan peraturan yang diterbitkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) baru menjamin ketertiban secara prosedural. Otoritas pasar modal yang baru, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perlu menerbitkan peraturan baru yang lebih menjamin substansi perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Untuk memberikan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas, otoritas pasar modal harus menegakkan hukum secara lebih progresif, bukan hanya mengacu pada UUPM, UUPM, dan UU OJK, melainkan juga pada penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*) yang konsisten.

Kata Kunci: Pasar Modal; Bursa Efek Indonesia; Pemegang Saham; *Right Issue*,
Perlindungan Hukum

ABSTRACT

The capital market plays an important and strategic role in the economy of a country. Not only is it an alternative source of financing for the business, but it also serves as a medium for investment for the community. A company listed in the stock market sometimes requires fresh funds to finance its activities. One way to do is issuing stock through Rights issue.

The implementation of the Right Issue in the Indonesia capital market is based on Regulation of Bapepam Number: IX.D.1, about Rights; Regulation of Bapepam Number: IX.D.2, on The Guidelines for The Form and Content Framework of Issuance Registration Statement of Rights; and Regulation of Bapepam Number: IX.D.3, on The Guidelines and Content Publishing Prospectus in The Framework of Pre-emptive Rights. Shareholders who do not exercise their rights in the implementation of the Right Issue will have their percentage of share ownership reduced (diluted). Disclosure of information is a fundamental principle of capital market laws that apply universally. The new capital market authority, the Financial Services Authority (FSA/OJK) has issued new regulations to better ensure that legal protection for minority shareholders. The interests of minority shareholders should be accommodated in each plan and implementation of Rights issue, thus losses (dilution) that might occur from Rights Issue can be minimized. To provide legal protection for minority shareholders, the capital market authority should enforce the law more progressively, not only referring to the Capital Market Law, Company Law, and the Law FSA, but also on the application of good corporate governance (GCG) consistently.

Keywords: Capital Markets; Indonesia Stock Exchange; Shareholders; Right Issue, Legal Protection.

DAFTAR ISI

SAMPUL DEPAN	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN DEWAN PENGUJI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN TESIS	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	viii
<i>ABSTRACT</i>	ix
DAFTAR ISI	x
DAFTAR SINGKATAN	xiii

BAB I PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG	1
B. PERNYATAAN MASALAH	7
C. PERTANYAAN PENELITIAN	8
D. TUJUAN PENELITIAN	9
E. KERANGKA TEORI	9
1. Teori Perlindungan Hukum	10
2. Teori Efektivitas Hukum	13
F. KERANGKA KONSEPTUAL	18
G. METODOLOGI PENELITIAN	22
H. SISTEMATIKA PENULISAN	25

BAB II INSTRUMEN PASAR MODAL DAN PROSEDUR *RIGHT ISSUE*

A. INSTRUMEN PASAR MODAL	22
B. KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERBUKA (<i>GO PUBLIC</i>)	25
C. PENGERTIAN <i>RIGHT ISSUE</i>	28

1. Alasan Perusahaan Menerbitkan <i>Right Issue</i>	12
2. <i>Right Issue</i> dan Kinerja Keuangan	35
D. KETENTUAN DALAM <i>RIGHT ISSUE</i>	31
E. PELAKSANAAN <i>RIGHT ISSUE</i>	37
F. PERAN PEMBELI SIAGA DALAM PELAKSANAAN <i>RIGHT ISSUE</i>	54

**BAB III KONSEKUENSI BAGI PEMEGANG SAHAM PADA
PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE***

A. <i>RIGHT ISSUE</i> SEBAGAI AKSI KORPORASI.....	67
B. KONSEKUENSI PELAKSANAAN <i>RIGHT ISSUE</i> BAGI PEMEGANG SAHAM	71
C. PELAKSANAAN <i>RIGHT ISSUE</i> PT BW PLANTATION, Tbk (BWPT).....	77
1. Profil Singkat Perusahaan.....	77
2. Rencana Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	82
3. Rencana Penggunaan Dana <i>Right Issue</i>	85
4. Jadwal Sementara Pelaksanaan <i>Right Issue</i>	87
5. Risiko yang Berkaitan dengan perseroan.....	88
6. Risiko yang Berkaitan dengan Penerbitan Saham <i>Right Issue</i>	90

**BAB IV PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG
SAHAM MINORITAS**

A. PEMEGANG SAHAM MINORITAS.....	100
B. PENTINGNYA PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL	107

C. PELAKSANAAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS.....	119
1. Bentuk Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Menurut UUPM.....	119
2. Penegakkan dan Perlindungan Hukum di Pasar Modal.....	128

BAB V PENUTUP

A. SIMPULAN.....	146
B. SARAN.....	148

DAFTAR PUSTAKA

DAFTAR LAMPIRAN

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Pada era perdagangan bebas, pasar modal dapat diandalkan sebagai tempat berinvestasi. Pengembangan pasar modal merupakan langkah yang tepat untuk memanfaatkan dana yang ada di masyarakat untuk meningkatkan pertumbuhan sektor-sektor ekonomi yang produktif. Terlebih lagi dengan semakin berkembangnya kegiatan bisnis, perusahaan akan membutuhkan sumber modal yang besar, dan akan mencari alternatif pendanaan dengan biaya yang relatif rendah.

Untuk membiayai kegiatan dan mengembangkan usaha, perusahaan membutuhkan dana yang memadai. Kebutuhan terhadap dana tersebut dapat dipenuhi melalui berbagai cara, misalnya menggunakan kas internal, meminjam uang di bank, menerbitkan surat utang/obligasi,¹ atau menerbitkan

¹ Surat utang atau obligasi adalah surat tanda bukti utang yang dikeluarkan oleh perusahaan kepada pemegangnya dengan imbalan bunga sejumlah tertentu. Dalam setiap obligasi tertera nilai nominal obligasi serta tingkat bunga obligasi. Nilai nominal adalah nilai yang menunjukkan jumlah yang harus dibayar perusahaan pada waktu obligasi jatuh tempo. Sedangkan tingkat bunga obligasi menunjukkan sejumlah persentase tertentu yang harus dibayarkan secara periodik kepada pemegang obligasi. Selain itu, ada juga obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah atau biasa juga disebut *government bond*. Obligasi ini diterbitkan oleh pemerintah suatu negara dalam denominasi mata uang negara tersebut. Obligasi pemerintah dalam denominasi valuta asing, biasa disebut dengan obligasi internasional (*sovereign bond*). <http://ilmuakuntansi.web.id/pengertian-obligasi-dan-jenis-obligasi/>, diakses pada 13 Mei 2015.

saham untuk publik di pasar modal (*capital market*).² “Hampir seluruh negara di dunia ini memiliki pasar modal, kecuali negara-negara yang masih berjuang melepaskan diri dari persoalan politik dan ekonomi yang parah, seperti Palestina, Myanmar, dan Rwanda”.³

Pasal 1 butir 13 Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM) menyatakan.

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.⁴

Dewasa ini, pilihan investasi telah berkembang dengan cepat melalui berbagai produk-produk investasi yang dikeluarkan baik oleh perbankan ataupun perusahaan-perusahaan pengelola dana individu (*private*), seperti manajer investasi. Perkembangan dan inovasi produk-produk investasi ini terjadi sebagai upaya menghadapi dinamika ekonomi dan bisnis yang terus meningkat seiring dengan kebutuhan masyarakat untuk memperbaiki kesejahteraan dan kualitas hidup.

Berdasarkan Pasal 55 ayat (1) Undang-Undang Nomor 21 tentang Otoritas Jasa Keuangan (UUOJK):

² Melalui Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal telah diatur berbagai hal khususnya menyangkut kedudukan, tugas dan wewenang lembaga pengawasan, yang disebut dengan Badan Pengawas pasar modal (Bapepam), peran dari lembaga penunjang pasar modal, peranan bursa serta ketentuan perdata maupun pidana.

³ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Penerbit Alfabeta, 2013), hlm. 54

⁴ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No.1 tahun 1995, T.L.N. No. 3608, Pasal 1 butir 13.

Sejak tanggal 31 Desember 2012, fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan dan pengawasan kegiatan jasa keuangan di sektor Pasar Modal, Perasuransian, Dana Pensiun, Lembaga Pembiayaan dan Lembaga Jasa Keuangan Lainnya beralih dari Menteri Keuangan, dan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) kepada Otoritas Jasa Keuangan (OJK).⁵

OJK merupakan lembaga yang independen dan bebas dari campur tangan pihak lain yang memiliki fungsi, tugas dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan, dan penyidikan di sektor jasa keuangan.⁶ Di sisi lain, pasar modal merupakan suatu pasar yang *highly regulated*⁷ dan sarat dengan aspek hukum maupun ekonomi. "Tingginya risiko investasi di Pasar Modal, prinsip keterbukaan, pertanggungjawaban, jaminan kepastian hukum, dan perlindungan investor merupakan ciri pasar modal yang bersifat universal".⁸

Keberadaan institusi pasar modal bukan hanya sebagai sarana pembiayaan bagi perusahaan saja, melainkan juga sarana bagi masyarakat untuk mendapatkan kesempatan memperoleh dan memperbaiki kesejahteraan ekonominya, karena dalam kegiatan pasar modal terdapat suatu sifat yang

⁵ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan*, UU No. 21 Tahun 2011, TLN No. 5253, Pasal 55 ayat (1).

⁶ Bono Daru Adji, *Transisi Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan ke Otoritas Jasa Keuangan Terkait dengan Kelembagaan dan Kewenangan Pengawasan dan Penegakkan Hukum*, (Jakarta: Jurnal Hukum dan Pasar Modal, Volume V/Edisi 6 Juli-November, 2013), hlm 26. Dalam penjelasan UU OJK juga disebutkan, bahwa negara senantiasa memberikan perhatian yang serius terhadap perkembangan kegiatan sektor jasa keuangan tersebut, dengan mengupayakan terbentuknya kerangka peraturan dan pengawasan sektor jasa keuangan yang terintegrasi dan komprehensif.

⁷ Sebagai sub sektor jasa keuangan, industri pasar modal merupakan industri yang sangat banyak diatur oleh pemerintah (*most heavily regulated*).

⁸ Jusuf Arwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: Penerbit PT. Alumnus, 2010), hlm ix.

penting, yaitu disediakan sarana untuk berpartisipasi bagi masyarakat dalam menunjang kegiatan perekonomian nasional.⁹

Peranan pasar modal di suatu negara menempati posisi yang strategis. Dinamika dan aktivitas di pasar tersebut menggambarkan kondisi dan iklim bisnis di negara yang bersangkutan. Membaiknya kinerja pasar modal juga dinilai sebagai barometer bagi sehatnya perekonomian, yang pada gilirannya akan mendorong bergairahnya para pemilik modal untuk berinvestasi.

Selain itu, kepastian hukum dalam berbisnis menjadi pertimbangan penting bagi investor. Suatu perusahaan yang berkembang pada umumnya melakukan ekspansi usaha melalui pengembangan produk maupun usaha baru. Untuk keperluan itu, maka alternatif pembiayaan yang terbaik harus dipilih sesuai dengan prinsip keuangan korporasi. Salah satu pilihannya adalah melakukan *go public*,¹⁰ yaitu membagi kepemilikan saham dengan publik.

Sebagai konsekuensinya, perusahaan memperoleh tambahan modal yang diperlukan dengan diawali penawaran umum kepada masyarakat, dalam hal ini

⁹ Banyak negara yang menyadari bahwa pasar modal merupakan suatu sarana yang bernilai positif dan produktif guna mendorong perekonomian negaranya masing-masing. Negara yang menganut paham sosialis pun, seperti Republik Rakyat China (RRC), dalam kehidupan perekonomiannya sudah mengarah pada praktik yang umum terdapat di negara kapitalis. Di samping itu, pasar modal merupakan alternatif investasi yang telah ada seperti perbankan, properti, dan komoditi. Para pemodal dapat melakukan pilihan investasi secara tepat serta memberikan manfaat terbaik. Lihat Jusuf Anwar, *Pasar Modal Sebagai Sarana Pembiayaan dan Investasi*, (Bandung: PT Alfabeta Bandung, 2010), hlm. 3.

¹⁰ *Go Public* atau Penawaran Umum adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang melakukan *go public*) kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam UUPM dan Peraturan Pelaksananya.

pasar modal, sebagai salah satu lembaga keuangan yang berfungsi menghimpun dana masyarakat.

Sehubungan dengan kepemilikan saham, investor dapat menikmati keberhasilan investasinya melalui pembagian laba (*dividen*)¹¹ dan peningkatan harga saham yang diharapkan (*capital gain*).¹² Pihak yang juga harus disebut di sini adalah emiten, yang merupakan pihak yang melakukan penawaran umum. Artinya, kegiatan efek yang dilakukan emiten untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang dilakukan dalam UUPM. Pihak lainnya adalah perusahaan publik yang tercatat dan melakukan aktivitas perdagangan saham di bursa efek.

Perusahaan Publik, yaitu perusahaan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp 3.000.000.000,- (tiga milyar rupiah) atau memiliki jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan oleh Peraturan Pemerintah.¹³

Perusahaan yang sudah terdaftar di pasar modal adakalanya membutuhkan dana segar untuk membiayai kegiatan perusahaan. Jika sumber eksternal maupun pinjaman dari bank dianggap kurang memadai atau menguntungkan, salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan melaksanakan Penawaran Umum Terbatas (*PUT/Right Issue*), biasa

¹¹ Dividen adalah pembagian keuntungan dari laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam periode tertentu kepada para pemegang saham yang berhak setelah sebelumnya harus melalui persetujuan RUPS terlebih dahulu. Libat Binoto Nadapdap, *Hukum Perseroan Terbatas*, (Jakarta: Penerbit Aksara, Cetakan Kedua, 2014), hlm. 134.

¹² *Capital gain* adalah keuntungan yang didapat ketika menjual aset melebihi yang dibayar untuk membelinya. Istilah ini juga dikenal sebagai *capital growth*. <http://kamusbisnis.com/arti/capital-gain/>, diakses pada 16 Mei 2015.

¹³ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, *Op. cit.*, Pasal 1 butir 22.

juga disebut Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), artinya, hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada (*existing*) untuk membeli efek baru, termasuk saham yang dapat dikonversi menjadi saham dan waran, sebelum hak tersebut ditawarkan kepada pihak lain.

Dasar pelaksanaan *Right Issue* ini terdapat *Pre-emptive Right*, yang merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan penawaran lebih dahulu oleh perusahaan dalam hal perusahaan akan mengeluarkan saham dalam rangka penambahan modal, melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).¹⁴

Atas nama perseroan, Direksi melakukan *Right Issue* kepada para pemegang saham dalam rangka penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) dengan jumlah yang disepakati melalui RUPS.

Fungsi dari *Pre-emptive Right*/HMETD sebenarnya untuk melindungi pemegang saham dari kemungkinan terdilusi persentase saham dan hak suaranya yang akan berpengaruh juga kepada haknya atas dividen. Dengan adanya *Pre-emptive Right*/HMETD, maka penambahan modal ini bisa diambil secara proporsional dan oleh karenanya tidak mengubah nilai persentase semula.¹⁵

Sejalan dengan semakin berkembangnya kegiatan di Bursa Efek Indonesia (BEI), upaya perusahaan untuk meningkatkan modal kerjanya melalui penerbitan saham baru dengan mekanisme *Right Issue* juga semakin marak. Dengan demikian, adanya regulasi dan penegakkan hukum yang memadai dari otoritas sangat diperlukan untuk menjamin kepastian hukum

¹⁴ <http://strategibukun.net/326>, diakses pada tanggal 12 Desember 2014. *Pre-emptive Right* ini diadopsi dalam ketentuan Pasal 43 Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT). Berikut bunyi ketentuan Pasal 43 ayat (1) UUPT tersebut. "Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan kepemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama."

¹⁵ *Ibid*.

pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal, serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam sebuah tesis yang berjudul:

“PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS DALAM PROSES *RIGHT ISSUE* DI BURSA EFEK INDONESIA”.

B. PERNYATAAN MASALAH

Fungsi dari *Pre-emptive Right/HMETD* adalah untuk melindungi pemegang saham dari kemungkinan berkurangnya persentase kepemilikan saham (dilusi) dan hak suaranya, yang akan berpengaruh juga kepada haknya atas dividen. Ketentuan tentang pelaksanaan *Right Issue* dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar modal, dianggap belum cukup memadai untuk memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas¹⁶ pada suatu emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas belum sepenuhnya mendapat dukungan dan jaminan yang memadai dari pihak otoritas, baik dari

¹⁶ Secara eksplisit pengertian pemegang saham minoritas tidak begitu dapat didefinisikan, hal ini dikarenakan antara perusahaan yang satu dengan yang lain seringkali berbeda presentase antara pemegang saham minoritas dan mayoritasnya, sehingga definisi minoritas tiap perusahaan pun berbeda-beda, akan tetapi pengertian pemegang saham minoritas dapat kita simpulkan dari ketentuan Pasal 79 ayat (2) Undang-undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, yaitu satu orang pemegang saham atau lebih yang bersama-sama mewakili 1/10 bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah, atau suara jumlah yang lebih kecil sebagaimana ditentukan dalam anggaran dasar PT yang bersangkutan.

sisi peraturan perundang-undangan maupun kesiapan dari para penegak hukum. Selain itu, dalam pelaksanaan *Right Issue*, otoritas pasar modal juga belum menjamin adanya keterbukaan informasi secara cepat, akurat, dan adil.

Sebagai pengawas pelaksana kegiatan pasar modal, saat ini Otoritas Jasa Keuangan (OJK) masih menggunakan beberapa peraturan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) yang berkaitan dengan HMETD, antara lain:

1. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD;
2. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD; dan
3. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD.

C. PERTANYAAN PENELITIAN

Berdasarkan uraian pernyataan masalah di atas, untuk membatasi pembahasan, tesis ini mengajukan 3 (tiga) pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimanakah prosedur pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah konsekuensinya bagi para pemegang saham jika tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan *Right Issue*?

3. Bagaimanakah perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan *Right Issue*?

D. TUJUAN PENELITIAN

Sehubungan dengan pernyataan masalah dan pertanyaan penelitian di atas, maka penelitian ini mempunyai tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis prosedur pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis konsekuensi bagi para pemegang saham jika tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan *Right Issue*.
3. Untuk menganalisis perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam pelaksanaan *Right Issue*.

E. KERANGKA TEORI

Penelitian dalam tesis ini menggunakan dua jenis teori, yaitu teori perlindungan hukum dan teori efektivitas hukum. Kedua jenis teori tersebut akan menjadi dasar analisis untuk menemukan pemecahan masalah (*legal problem solving*) dari pertanyaan-pertanyaan penelitian yang telah diuraikan di atas. Untuk memperjelas pengertian teori perlindungan hukum dan teori efektivitas hukum, akan diuraikan sebagai berikut:

1. Teori Perlindungan Hukum

Fokus kajian dari teori perlindungan hukum adalah upaya perlindungan hukum oleh otoritas kepada masyarakat yang berada pada posisi yang lemah, baik secara ekonomi maupun dari aspek yuridis.

Istilah teori perlindungan hukum berasal dari bahasa Inggris, yaitu *legal protection theory*, sedangkan dalam bahasa Belanda disebut dengan *theorie van de wettelijke bescherming*, dan dalam bahasa Jerman disebut dengan *theorie der rechtliche schutz*.¹⁷

Menurut Satjipto Raharjo, perlindungan hukum adalah:

Memberikan pengayoman terhadap hak asasi manusia (HAM) yang dirugikan orang lain dan perlindungan itu diberikan kepada masyarakat agar dapat menikmati semua hak-hak yang diberikan oleh hukum.¹⁸

Sedangkan definisi perlindungan hukum menurut Philipus M. Hadjon, adalah: "Perlindungan akan harkat dan martabat, serta pengakuan terhadap hak-hak asasi manusia yang dimiliki oleh subyek hukum berdasarkan ketentuan hukum dari kesewenangan".¹⁹

Menurut Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani, teori perlindungan hukum adalah:

Teori yang mengkaji dan menganalisis tentang wujud atau bentuk atau tujuan perlindungan, subjek hukum yang dilindungi serta objek perlindungan yang diberikan oleh hukum kepada subjeknya.

¹⁷ Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani, *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi*, (Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2013), hlm. 259.

¹⁸ Satjipto Rahardjo, *Ilmu Hukum*, (Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000), hlm. 54.

¹⁹ www.tesis.hukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/, diakses pada tanggal 26 April 2015.

Dengan demikian unsur-unsur yang tercantum dalam definisi teori perlindungan hukum meliputi:

- a. Adanya wujud atau bentuk perlindungan atau tujuan perlindungan.
- b. Subjek hukum, dan
- c. Objek perlindungan hukum.

Secara teoritis, "perlindungan hukum dibagi menjadi dua bentuk, yaitu perlindungan hukum yang bersifat preventif dan perlindungan hukum represif".²⁰ Perlindungan hukum yang preventif merupakan perlindungan hukum yang sifatnya pencegahan. Perlindungan memberikan kesempatan kepada masyarakat untuk mengajukan keberatan, sebelum suatu keputusan mendapat bentuk yang definitif. Sehingga perlindungan hukum ini bertujuan untuk meneegah terjadinya sengketa. Dengan adanya perlindungan hukum preventif, akan mendorong pemerintah untuk berhati-hati dalam mengambil keputusan.

Sedangkan perlindungan hukum yang bersifat represif berfungsi untuk menyelesaikan apabila terjadi sengketa. Di dalam peraturan perundang-undangan telah ditentukan bentuk-bentuk perlindungan yang diberikan kepada masyarakat atas adanya kesewenang-wenangan dari pihak lainnya, baik itu penguasa, pengusaha, maupun orang yang mempunyai

²⁰ Phillipus M. Hadjon, *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*, (Surabaya PT Bina Ilmu, 1987), hlm 2

kemampuan ekonomi yang lebih baik dari pihak korban. Pada prinsipnya, perlindungan hukum terhadap hak-hak pihak yang lemah atau korban

Di Indonesia dewasa ini terdapat berbagai badan yang secara parsial menangani perlindungan hukum bagi rakyat, yang dikelompokkan menjadi dua badan, yaitu:

- a. Pengadilan dalam lingkup Peradilan Umum, dan
- b. Instansi Pemerintah yang merupakan lembaga banding administrasi.²¹

Pada dasarnya teori perlindungan hukum merupakan teori yang berkaitan dengan pemberian pelayanan kepada masyarakat. Roscoe Pound²² mengemukakan hukum merupakan alat rekayasa sosial (*law as tool of social engineering*). Lebih lanjut, Roscoe Pound membagi kepentingan manusia yang dilindungi hukum menjadi tiga macam, yang meliputi:

- a. *Public interest* (kepentingan umum),
- b. *Social interest* (kepentingan masyarakat); dan
- c. *Private interest* (kepentingan individual).²³

Fokus utama Roscoe Pound dengan konsep *social engineering* adalah "interest balancing, dan karenanya yang terpenting adalah tujuan akhir dari hukum yang diaplikasikan dan mengarahkan masyarakat ke arah yang lebih maju".²⁴

Hukum sebagai perlindungan kepentingan manusia berbeda dengan norma-norma yang lain. Karena hukum itu berisi perintah dan/atau

²¹ Salim HS dan Erlita Septiana Nurbani, *Op.cit.*, hlm. 264

²² Roscoe Pound (1870-1964) dikenal dengan teorinya, bahwa hukum adalah alat untuk memperbaiki (merekayasa) masyarakat (*law is a tool of social engineering*). Lihat Bernard L. Taty, dik. *Teori Hukum, Strategi Terlibat Manusia Lintas Ruang Lintas Generasi*, (Jakarta, Centa Publishing, 2013), hlm. 145

²³ Lili Rasyidi, *Falsafah Hukum*, (Bandung: Remaja Karya, 1988), hlm. 228

²⁴ Bernard L. Taty, *Op.cit.*

larangan, serta membagi hak dan kewajiban. Sudikno Mertokusumo mengemukakan tidak hanya tentang tujuan hukum, tetapi juga tentang fungsi hukum dan perlindungan hukum. Ia berpendapat bahwa:

Dalam fungsinya sebagai perlindungan kepentingan manusia hukum mempunyai tujuan. Hukum mempunyai sasaran yang hendak dicapai. Adapun tujuan pokok hukum adalah menciptakan tatanan masyarakat yang tertib, menciptakan ketertiban dan keseimbangan. Dengan tercapainya ketertiban di dalam masyarakat diharapkan kepentingan manusia akan terlindungi. Dalam mencapai tujuannya itu, hukum bertugas membagi hak dan kewajiban antar perorangan di dalam masyarakat, membagi wewenang dan mengatur cara memecahkan masalah hukum serta memelihara kepastian hukum.²⁵

Dalam kaitannya dengan penelitian tesis ini, teori perlindungan hukum akan menganalisis peraturan perundang-undangan yang berlaku pada industri pasar modal, khususnya yang berkaitan dengan proses *Right Issue*, dan upaya perlindungan hukum yang dapat diberikan otoritas pasar modal kepada para investor, terutama pemegang saham minoritas yang memiliki kemampuan ekonomi yang lebih lemah, dibandingkan dengan pemegang saham pengendali yang berkemampuan ekonomi dan posisi yang lebih kuat.

2. Teori Efektivitas Hukum

Peraturan perundang-undangan, baik yang tingkatannya lebih rendah maupun yang lebih tinggi bertujuan agar masyarakat maupun aparatur penegak hukum dapat melaksanakannya secara konsisten dan tanpa membedakan antara masyarakat yang satu dengan masyarakat yang

²⁵ Sudikno Mertokusumo, *Mengenal Hukum, Suatu Pengantar*, (Yogyakarta Liberty, 1999), hlm.

lainnya. Semua orang dipandang sama di hadapan hukum (*equality before the law*).²⁶

Meskipun demikian, dalam realitasnya peraturan perundang-undangan yang ditetapkan tersebut sering dilanggar, sehingga aturan tersebut tidak efektif. Tidak efektifnya undang-undang dapat disebabkan karena undang-undangnya kabur atau tidak jelas, aparatnya yang tidak konsisten, dan atau masyarakatnya tidak mendukung pelaksanaan dari undang-undang tersebut. Teori yang mengkaji dan menganalisis tentang hal itu, disebut teori efektivitas hukum.

Istilah teori efektivitas hukum berasal dari terjemahan bahasa Inggris, yaitu *effectiveness of the legal theory*, dalam bahasa Belanda disebut *effectiviteit van de juridische theorie*, dalam bahasa Jerman, yaitu *wirksamkeit der rechtlichen theorie*.²⁷

Terdapat tiga suku kata yang terkandung dalam teori efektivitas hukum, yaitu teori, efektivitas, dan hukum. Di dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI), ada dua istilah yang berkaitan dengan efektifitas, yaitu efektif dan keefektifan. Efektif artinya, antara lain:

²⁶ Pasal 27 ayat (1) Undang-Undang Dasar 1945 secara tegas telah memberikan jaminan bahwa, "Segala warga negara bersamaan kedudukannya di dalam hukum dan pemerintahan dan wajib menjunjung hukum dan pemerintahan itu dengan tidak ada kecualinya". Makna *equality before the law* ditemukan pada hampir semua konstitusi negara. Inilah norma yang melindungi hak asasi warga negara. Jika dalam konstitusi hal ini dicantumkan, maka konsekuensi logisnya penguasa dan penegak hukum haruslah melaksanakan dan merealisasikan asas ini dalam kehidupan bernegara. Menurut Ramly Hutabarat, Teori *equality before the law* dalam UUD 1945 adalah suatu mata rantai antara hak dan kewajiban yang harus berfungsi menurut kedudukannya masing-masing. Kesamaan di hadapan hukum berarti setiap warga negara harus diperlakukan adil oleh aparat penegak hukum dan pemerintah. Ditinjau dari hukum tata negara, maka setiap instansi pemerintah, terutama aparat penegak hukum, terikat secara konstitusional dengan nilai keadilan yang harus diwujudkan dalam praktik. Ramly Hutabarat. <http://www.hukumonline.com/berita/baca/h4d56cfd6d198/prof-ramly-situ-equality-before-the-law-1>, diakses pada 16 Mei 2015.

²⁷ Salim HS dan Erlies Septiana Nurbani. *Op cit*, hlm. 101.

- a. Ada efeknya (akibatnya, pengaruhnya, kesannya),
- b. Manjur dan mujarab,
- c. Dapat membawa hasil, berhasil guna (tentang usaha dan tindakan),
- d. Mulai berlaku (tentang undang-undang, peraturan).²⁸

Keefektifan, "artinya adalah keadaan berpengaruh, hal berkesan, kemanjuran, kemujaraban, keberhasilan usaha suatu tindakan, atau mulai berlakunya suatu peraturan atau undang-undang".²⁹

Sedangkan Hans Kelsen menyatakan definisi efektivitas hukum, yaitu:

"Apakah orang-orang pada kenyataannya berbuat menurut suatu cara untuk menghindari sanksi yang diancamkan oleh norma hukum atau bukan, dan apakah sanksi tersebut benar-benar dilaksanakan bila syaratnya terpenuhi atau tidak terpenuhi".³⁰

Hans Kelsen mengarahkan konsep efektivitas pada subjek dan sanksi. Subjek yang melaksanakannya, yaitu orang-orang atau badan hukum. Orang-orang tersebut harus melaksanakan hukum sesuai dengan bunyi norma hukum. Bagi orang-orang yang dikenakan sanksi hukum, maka sanksi hukum benar-benar dilaksanakan atau tidak.

Dalam hal ini, hukum diartikan sebagai norma hukum, baik yang tertulis maupun yang tidak tertulis. Norma hukum yang tertulis merupakan norma hukum yang ditetapkan oleh lembaga berwenang untuk itu, seperti misalnya DPR RI dengan persetujuan bersama Presiden, sedangkan norma

²⁸ Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1989), hlm. 801.

²⁹ *Ibid*

³⁰ Hans Kelsen, *Teori Umum tentang Hukum dan Negara*, (Bandung: Nissa Media, 2006), hlm. 39.

hukum tidak tertulis merupakan norma hukum yang hidup dan berkembang dalam masyarakat.

Bronislaw Kasper Malinowski³¹ memaparkan teori efektivitas pengendalian sosial atau hukum dengan menganalisis tiga masalah berikut ini:

- a. Dalam masyarakat modern, tata tertib kemasyarakatan dijaga antara lain oleh suatu sistem pengendalian sosial yang bersifat memaksa, yaitu hukum, untuk melaksanakannya, hukum didukung oleh suatu sistem alat-alat kekuasaan (kepolisian, pengadilan, dan sebagainya) yang diorganisasikan oleh negara,
- b. Dalam masyarakat primitif alat-alat kekuasaan serupa itu tidak ada; dan
- c. Dengan demikian, apakah dalam masyarakat primitif tidak ada hukum?³²

Malinowski menjelaskan, "masyarakat modern merupakan masyarakat yang perekonomiannya berdasarkan pasar yang luas, sedangkan masyarakat primitif, mempunyai sistem ekonomi yang sederhana".³³

Terkait dengan penegakkan hukum, Lawrence M. Friedman mengemukakan tiga unsur yang harus diperhatikan dalam penegakkan hukum. Ketiga unsur itu meliputi struktur, substansi, dan budaya hukum. Menurut Friedman, struktur sistem hukum terdiri dari:

- a. Unsur-unsur jumlah dan ukuran pengadilan, yurisdiksinya (yaitu jenis kasus yang mereka periksa dan bagaimana serta mengapa),

³¹ Bronislaw Kasper Malinowski (lahir 7 April 1884 – meninggal 16 Mei 1942, pada umur 58 tahun) adalah seorang antropolog Polandia yang diakui sebagai salah satu antropolog terpenting pada abad ke-20 karena jasa dan kontribusinya yang besar dalam bidang etnografi, *reciprocity*, dan penelitian tentang Melanesia. http://id.wikipedia.org/wiki/Bronislaw_Malinowski, diakses pada 16 Mei 2015.

³² Koentjaraningrat, *Sejarah Teori Antropologi*, (Jakarta: UI Press, 1987), hlm. 167

³³ *Ibid.*

- b. Cara naik banding dari satu pengadilan ke pengadilan lainnya; dan
- c. Bagaimana badan legislatif ditata.³⁴

Substansi hukum meliputi “aturan, norma, dan perilaku nyata manusia, serta produk hukum yang dihasilkan oleh orang yang berada di dalam sistem hukum itu atau aturan yang mereka susun”.³⁵

Sedangkan budaya hukum mencakup “kultur hukum eksternal dan kultur hukum internal. Kultur hukum internal adalah kultur hukum yang masyarakatnya menjalankan hukum yang terspesialisasi”.³⁶

Penegakkan hukum merupakan kegiatan menyasikan hubungan nilai-nilai yang terjabarkan di dalam kaidah-kaidah yang kokoh dan diwujudkan dalam sikap tindak sebagai rangkaian penjabaran nilai tahap akhir, untuk menciptakan, memelihara, dan mempertahankan kedamaian dalam masyarakat. Soerjono Soekanto mengemukakan lima faktor utama yang harus diperhatikan dalam penegakkan hukum, antara lain:

- a. Faktor hukum dan undang-undang;
- b. Faktor penegak hukum;
- c. Faktor sarana dan fasilitas;
- d. Faktor masyarakat, dan
- e. Faktor kebudayaan.³⁷

³⁴ Lawrence M. Friedman, *Sistem Hukum Perspektif Ilmu Sosial (A Legal System, A Social Science Perspective)*. Diterjemahkan oleh M. Khozim, (Bandung: Nusa Media, 2009), hlm. 7.

³⁵ *Ibid*

³⁶ *Ibid*, hlm. 293

³⁷ Soerjono Soekanto, *Faktor-Faktor yang Memengaruhi Penegakkan Hukum*, (Jakarta: Raja Grafindo, 2008), hlm. 8.

Kelima faktor tersebut harus menjadi perhatian secara seksama dalam proses penegakkan hukum, karena apabila hal itu kurang mendapat perhatian, maka penegakkan hukum tidak akan tercapai.

Dalam kaitannya dengan penelitian tesis ini, teori efektivitas hukum akan mengarahkan analisisnya pada harmonisasi peraturan perundang-undangan dalam industri pasar modal di Indonesia, terutama yang berkaitan dengan proses *Right Issue* dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas. Selain itu, penelitian ini juga akan membahas penegakkan hukum dan kepatuhan para pihak yang mencerminkan efektivitas hukum. Terlebih lagi, saat ini telah dibentuk OJK, sebagai lembaga independen yang mengintegrasikan pengawasan sektor jasa keuangan, termasuk di dalamnya pasar modal.

F. KERANGKA KONSEPTUAL

Dalam penelitian ini terdapat beberapa istilah yang perlu dijelaskan secara lebih terperinci, berdasarkan peraturan perundang-undangan maupun pendapat para ahli. Penjelasan bertujuan agar pembaca memiliki pemahaman yang sama mengenai istilah-istilah penting yang berkaitan dengan pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia. Istilah-istilah tersebut adalah sebagai berikut:

1. *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.³⁸
2. *Bursa Efek*, adalah Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek. Pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan Efek di antara mereka.³⁹
3. *Efek*, adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersil, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif dari Efek.⁴⁰
4. *Emiten*, adalah Pihak yang melakukan Penawaran Umum.⁴¹
5. *Informasi atau Fakta Material*, adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

³⁸ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UJU No. 8, LN No. 64 Tahun 1995, TLN No. 3608, Pasal 1 butir (13)

³⁹ *Ibid.*, butir (4)

⁴⁰ *Ibid.*, butir (5)

⁴¹ *Ibid.*, butir (6)

6. *Penawaran Umum*, adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.⁴²
7. *Penjamin Emisi Efek*, adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.
8. *Perantara Pedagang Efek*, adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.⁴³
9. *Pernyataan Pendaftaran*, adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.⁴⁴
10. *Perseroan*, adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 butir (1) Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.⁴⁵
11. *Perusahaan Efek*, adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.⁴⁶
12. *Pihak*, adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.⁴⁷

⁴² *Ibid.*, butir (17)

⁴³ *Ibid.*, butir (18)

⁴⁴ *Ibid.*, butir (19)

⁴⁵ *Ibid.*, butir (20)

⁴⁶ *Ibid.*, butir (21)

6. *Penawaran Umum*, adalah kegiatan penawaran Efek yang dilakukan oleh Emiten untuk menjual Efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang ini dan peraturan pelaksanaannya.⁴²
7. *Penjamin Emisi Efek*, adalah Pihak yang membuat kontrak dengan Emiten untuk melakukan Penawaran Umum bagi kepentingan Emiten dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual.
8. *Perantara Pedagang Efek*, adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha jual beli Efek untuk kepentingan sendiri atau Pihak lain.⁴³
9. *Pernyataan Pendaftaran*, adalah dokumen yang wajib disampaikan kepada Badan Pengawas Pasar Modal oleh Emiten dalam rangka Penawaran Umum atau Perusahaan Publik.⁴⁴
10. *Perseroan*, adalah perseroan terbatas sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 butir (1) Ketentuan Umum Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas.⁴⁵
11. *Perusahaan Efek*, adalah Pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai Penjamin Emisi Efek, Perantara Pedagang Efek, dan atau Manajer Investasi.⁴⁶
12. *Pihak*, adalah orang perseorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi.⁴⁷

⁴² *Ibid.*, butir (17).

⁴³ *Ibid.*, butir (18).

⁴⁴ *Ibid.*, butir (19).

⁴⁵ *Ibid.*, butir (20).

⁴⁶ *Ibid.*, butir (21).

13. *Portofolio Efek*, adalah kumpulan Efek yang dimiliki oleh Pihak.⁴⁸
14. *Prinsip Keterbukaan*, adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada undang-undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.⁴⁹
15. *Prospektus*, adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar pihak lain membeli Efek.⁵⁰
16. *Transaksi Bursa*, adalah kontrak yang dibuat oleh Anggota Bursa Efek sesuai dengan persyaratan yang ditentukan oleh Bursa Efek mengenai jual beli Efek, pinjam meminjam Efek, atau kontrak lain mengenai Efek atau harga Efek.⁵¹
17. *Wali Amanat*, adalah Pihak yang mewakili kepentingan pemegang Efek yang bersifat utang.⁵²
18. *Right Issue* atau HMETD, adalah hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk membeli Efek baru, termasuk saham. Efek dapat dikonversikan menjadi saham dan

⁴⁷ *Ibid.*, butir (23)

⁴⁸ *Ibid.*, butir (24)

⁴⁹ *Ibid.*, butir (25)

⁵⁰ *Ibid.*, butir (26)

⁵¹ *Ibid.*, butir (28)

⁵² *Ibid.*, butir (30)

waran, sebelum ditawarkan kepada pihak lain. Hak tersebut harus dapat dialihkan.⁵³

G. METODOLOGI PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam tesis ini adalah metode penelitian hukum yuridis normatif atau penelitian kepustakaan (*library research*). Melalui metode ini, "peneliti menelusuri dan menganalisis bahan pustaka dan dokumen yang relevan dengan substansi penelitian".⁵⁴ "Penelitian hukum normatif adalah penelitian yang meneliti hukum sebagai norma positif *as it is written in the book*".⁵⁵ Dengan demikian, penelitian menggunakan pendekatan peraturan perundang-undangan (*statute approach*). "Penelitian yuridis normatif menekankan pada penggunaan data sekunder di mana data tersebut diperoleh dari kepustakaan".⁵⁶

Dalam penelitian hukum, penggunaan data sekunder mencakup bahan-bahan, yang apabila dilihat dari sudut kekuatannya mengikat ke dalam. Bahan-bahan hukum terdiri dari bahan hukum primer, bahan hukum sekunder, dan bahan hukum tersier.⁵⁷

⁵³ Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-57/PM/1996 tanggal 17 Januari 1996, diubah dengan Nomor Kep-41/PM/1998 tanggal 14 Agustus 1998 Peraturan Nomor IX.D.1. *Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (Right Issue)*

⁵⁴ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*, (Jakarta: PT Raja Grafindo, Cet. 8, 2004), hlm. 14

⁵⁵ Soetandyo Wignyosubrato, *Hukum: Paradigma, Metode dan Masalahnya*, (Jakarta: EISAM dan HUMA, Cetakan Pertama, 2012), hlm. 12.

⁵⁶ Sri Mamudji, *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*, (Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005), hlm. 6.

⁵⁷ Soerjono Soekanto dan Sri Mamudji, *Op. cit.*, hlm. 52-54

Bahan-bahan hukum yang digunakan dalam penulisan tesis ini, antara lain:

1. *Bahan hukum primer*, yaitu bahan-bahan hukum yang mengikat, mencakup Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, peraturan-peraturan Bapepam-LK, peraturan-peraturan OJK di bidang pasar modal, dan Peraturan Pemerintah Nomor 45 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
2. *Bahan hukum sekunder*, yaitu bahan-bahan hukum yang memberikan penjelasan mengenai bahan-bahan hukum primer, yang berupa rancangan undang-undang, hasil penelitian, hasil karya tulis dari para ahli hukum, dan lain-lain. Bahan hukum sekunder ini dapat dimanfaatkan untuk memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap industri pasar modal, melalui penelusuran karya-karya ilmiah terbaru di bidang ini.
3. *Bahan hukum tersier*, yaitu bahan-bahan yang memberikan petunjuk atau penjelasan terhadap bahan hukum primer dan sekunder, yang berupa kamus, abstrak, dan ensiklopedia. Bahan hukum ini sangat diperlukan untuk memberikan penjelasan berbagai istilah teknis yang digunakan pada sektor jasa keuangan, khususnya pasar modal. Dengan demikian dapat dipahami dengan lebih baik oleh pembaca yang lebih luas.

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis kualitatif, artinya bahan-bahan hasil penelitian dianalisis secara mendalam, utuh (*holistic*), dan menyeluruh (*comprehensive*). Alat pengumpul data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan studi dokumen atas data sekunder. Untuk mendukung penelusuran bahan-bahan hukum dan bahan pustaka lain, peneliti melakukan wawancara dengan nara sumber atau informan, yang hasilnya berupa data kualitatif deskriptif, dalam bentuk tertulis atau lisan.

Dalam penelitian ini wawancara dilakukan terhadap para pelaku di pasar modal, meliputi pihak di perusahaan sekuritas, pemegang saham, pengamat pasar modal, pegawai di bursa efek, dan pejabat OJK. Dalam hal ini juga termasuk pernyataan para pihak yang dimuat media massa, baik media cetak maupun elektronik, yang relevan dengan permasalahan penelitian. Pengumpulan informasi melalui wawancara dilakukan untuk melengkapi bahan-bahan pustaka, sehingga dapat lebih memahami permasalahan hukum yang secara nyata terjadi di lapangan.

Semua data dan informasi yang diolah dan disajikan adalah data informasi publik, prospektus serta data pendukung penerbitan saham *Right Issue* yang telah dipublikasikan secara luas, melalui paparan publik (*public exposure*) atau media massa. Penggunaan contoh perusahaan tidak bertujuan untuk memberikan persepsi tertentu terhadap emiten yang bersangkutan.

II. SISTEMATIKA PENULISAN

Penulisan tesis ini disusun dalam 5 (lima) bab, dan setiap bab terbagi menjadi beberapa sub bab yang lebih kecil, yang masing-masing bagiannya mempunyai kaitan antara satu dengan lainnya. Dengan demikian, diharapkan secara keseluruhan tesis ini lebih mudah dipelajari untuk memahami isu-isu pokok yang menjadi perhatian utama.

Sistematika penulisan tesis ini sebagai berikut:

BAB I. PENDAHULUAN

Pada BAB I akan diuraikan latar belakang permasalahan, pernyataan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, kerangka teori, kerangka konseptual, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II. INSTRUMEN PASAR MODAL DAN PROSEDUR *RIGHT ISSUE*

Dalam BAB II akan diuraikan beberapa bentuk instrumen di pasar modal Indonesia, karakteristik perusahaan terbuka (*go public*), pengertian *Right Issue*, ketentuan dalam *Right Issue*, pelaksanaan *Right Issue*, dan peran pembeli siaga dalam pelaksanaan *Right Issue*.

BAB III. KONSEKUENSI BAGI PEMEGANG SAHAM PADA PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE*

Pada bagian ini, penulis menguraikan *Right Issue* sebagai aksi korporasi, konsekuensi pelaksanaan *Right Issue* bagi pemegang saham, dan pelaksanaan *Right Issue* PT. BW Plantation Tbk (BWPT), yang meliputi profil singkat perusahaan, rencana pelaksanaan *Right Issue*, rencana penggunaan dana *Right*

Issue, jadwal sementara pelaksanaan *Right Issue*, risiko yang berhubungan dengan perseroan, dan risiko yang berhubungan dengan penerbitan saham *Right Issue*.

BAB IV. PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS

Kemudian dalam BAB IV akan diuraikan prinsip keterbukaan di pasar modal serta penegakkan dan perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas.

BAB V. PENUTUP

Sebagai penutup, dalam BAB V penulis menguraikan beberapa kesimpulan dari hasil temuan penelitian dan analisis untuk menjawab pertanyaan penelitian pada BAB I. Selain itu, penulis juga menyampaikan saran-saran yang terkait dengan permasalahan penelitian.

BAB II

INSTRUMEN PASAR MODAL DAN PROSEDUR *RIGHT ISSUE*

A. INSTRUMEN PASAR MODAL

Pasar modal di Indonesia memperdagangkan beberapa efek dalam bentuk instrumen keuangan jangka panjang, baik berupa modal (*equity*) maupun utang.⁵⁸ Dengan demikian pasar modal juga merupakan tempat atau sistem untuk memenuhi kebutuhan dana bagi perusahaan, dan tempat orang menjual atau membeli surat efek yang baru diterbitkan.

"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".⁵⁹

Pengertian efek ini mencakup efek dalam arti luas, dengan demikian, pasar modal Indonesia memperdagangkan efek dalam wujud instrumen modal dan utang, instrumen derivatif seperti surat pengganti atau bukti sementara dari efek, bukti keuntungan dan surat-surat jaminan, hak-hak untuk memesan atau membeli saham atau obligasi, *warrant*, dan *option*.

⁵⁸ Surat Utang yang saat ini diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) meliputi Obligasi Korporasi, Surat Utang Negara, Obligasi Negara (termasuk Obligasi Negara Retail ORI), Surat Perbendaharaan Negara (SPN), Sukuk Korporasi, Surat Berharga Syariah Negara/SBSN atau Sukuk, dan Efek Berjangka Aset (EBA).

⁵⁹ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Op. cit. Pasal 1 butir (5).

Dalam praktiknya, masyarakat sudah mengenal jenis-jenis surat berharga, seperti surat wesel, surat sanggup, surat cek, *carter* partai, konosemen (daftar muatan kapal /*bill of lading*), obligasi, dan sertifikat (tanda bukti hak), terutama penggunaan surat wesel dan surat cek yang digunakan sebagai alat pembayaran, "sehingga dapat dikatakan bahwa surat berharga memiliki 2 (dua) fungsi, yaitu: 1). Sebagai alat untuk diperdagangkan, dan 2). Sebagai alat bukti terhadap utang yang telah ada".⁶⁰

Dalam 10 (sepuluh) tahun terakhir, perkembangan pasar keuangan baik dalam instrumen keuangan jangka pendek maupun jangka panjang mengalami perkembangan yang cukup pesat. Hal tersebut karena adanya kebutuhan dana yang semakin meningkat dalam rangka investasi di berbagai sektor industri. Dengan demikian memicu pertumbuhan instrumen keuangan yang semakin beragam, baik di pasar uang maupun pasar modal.⁶¹

Adapun jenis instrumen keuangan yang diperdagangkan dalam pasar keuangan selama ini, antara lain:

- I. Instrumen pasar uang yang diperdagangkan secara internasional.
 - a. *Treasury Bills* (T-Bills).
 - b. *Commercial Paper* (CP).
 - c. *Negotiable Certificate of Deposits* (CDs).
 - d. *Bankers Acceptance*.
 - e. *Bill of Exchange*.
 - f. *Repurchase Agreement* (Repos).

⁶⁰ Emmy Pangaribuan Simanjuntak, *Hukum Dagang Surat-Surat Berharga*, (Yogyakarta, Fakultas Hukum Universitas Gajah Mada, 1970), hlm. 9.

⁶¹ Jika pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk memperdagangkan surat-surat berharga yang berjangka panjang (lebih dari satu tahun), maka pasar uang (*money market*) merupakan pasar yang memperdagangkan instrumen keuangan pemerintah dan perusahaan (swasta) dalam jangka pendek (kurang dari satu tahun).

- g. *Fed Funds* (di Amerika Serikat).
2. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia saat ini, di antaranya:
- a. Sertifikat Bank Indonesia (SBI).
 - b. Surat Berharga Pasar Uang (SBPU).
 - c. Sertifikat Deposito.
 - d. *Commercial Paper*.
 - e. *Call Money*.
 - f. *Repurchase Agreement*.
 - g. *Banker's Acceptance*.
 - h. *Promissory Notes*.⁴²

Di pasar modal, penerbitan surat berharga dapat dilakukan dengan cara melakukan penawaran umum, yang dapat dibagi menjadi 3 (tiga) golongan, antara lain:

1. Penawaran Umum Perdana (*go public* atau *initial public offering*),⁴³ yaitu suatu perseroan terbatas yang melakukan penawaran umum untuk pertama kalinya. Beberapa manfaat melakukan penawaran umum adalah:
 - a. Memperoleh sumber pendanaan baru.
 - b. Memberikan *competitive advantage* untuk mengembangkan usaha.
 - c. Meningkatkan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan (*survive*).
 - d. Meningkatkan cita perusahaan.
 - e. Meningkatkan nilai perusahaan.⁴⁴
2. Penawaran Umum Obligasi (*bond*), merupakan penawaran umum efek yang bersifat utang. Obligasi termasuk salah satu jenis efek berpendapatan tetap (*fixed income securities*), yang berupa kontrak antara pemberi pinjaman

⁴² Nur Hadi, *Pasar Modal, Asas Teoritis dan Praktek Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*, (Jakarta: Graha Ilmu, Cetakan Pertama, 2013), hlm. 5

⁴³ Pasal 70 ayat (1) UUPM menyebutkan, "Yang dapat melakukan Penawaran Umum hanyalah Emiten yang telah menyampaikan Pernyataan Pendaftaran kepada Bapepam-LK untuk menawarkan atau menjual Efek kepada masyarakat dan Pernyataan Pendaftaran tersebut telah efektif"

⁴⁴ Nur Hadi, *Op. cit.*, hlm. 38.

dengan yang diberi pinjaman. Instrumen investasi ini memiliki ciri-ciri umum dari efek berpendapatan tetap, antara lain:

- a. Merupakan surat berharga yang mempunyai kekuatan hukum.
- b. Memiliki batas periode atau jangka waktu tertentu.
- c. Adanya pendapatan tetap.
- d. Memiliki nilai nominal.⁶⁵

3. Penawaran Umum Terbatas (*Right Issue*), yaitu "penawaran umum Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) kepada pemegang saham."⁶⁶

HMETD merupakan hak yang melekat pada saham yang memberikan kesempatan bagi pemegang saham yang bersangkutan untuk membeli efek baru, sebelum ditawarkan pada pihak lain. Jika seorang investor atau pemegang saham tidak akan menggunakan haknya, maka ia dapat menjual hak tersebut, atau dengan kata lain hak tersebut dapat diperjualbelikan. Sehingga, muncul periode perdagangan *Right Issue/HMETD*. Masa perdagangan ini dimulai setelah berakhirnya distribusi, dan berlangsung sekurang-kurangnya 5 (lima) hari kerja, dan paling lama 30 (tiga puluh hari) hari kerja, setelah tanggal distribusi berakhir.

⁶⁵ *Ibid.*, hlm. 107.

⁶⁶ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, *Op. cit.*, Pasal 82 ayat (1). Secara lengkap bunyi ketentuan tersebut adalah: "Bagaimanapun dapat mewajibkan Emiten atau Perusahaan Publik untuk memberitakan hak memesan Efek terlebih dahulu kepada setiap pemegang saham secara proporsional apabila Emiten atau Perusahaan Publik tersebut menerbitkan saham atau Efek yang dapat ditukar dengan saham Emiten atau Perusahaan Publik tersebut."

B. KARAKTERISTIK PERUSAHAAN TERBUKA (GO PUBLIC)

Perusahaan yang telah terdaftar sebagai perusahaan terbuka (*go public*)⁴⁷ pada dasarnya harus tetap dengan berbagai kemungkinannya, yaitu memenuhi ketentuan peraturan perundang-undangan yang berlaku. Sebagai perusahaan publik, para pemilik saham atau para pendiri harus menerima keterlibatan pihak-pihak lain dalam perusahaan yang didirikannya tersebut. Kemampuan ini harus diterima sebagai suatu upaya untuk melakukan kerjasama dengan para pemangku kepentingan lain untuk mencapai tujuan perusahaan.

Selengkapnya diwajibkan oleh Keputusan Menteri Keuangan Nomor 154/KEMK.013/1997,⁴⁸ perusahaan publik harus memenuhi beberapa kewenangan sebagai berikut:

- a. Ketersediaan untuk keterbukaan (*full disclosure*);⁴⁹
- b. Ketersediaan untuk mengikuti peraturan-peraturan pasar modal mengenai kewajiban pelaporan;
- c. Daya manajemen yang berubah dari informal ke formal;
- d. Kewajiban membayar dividen;
- e. Semaksimal berusaha untuk meningkatkan tingkat pertumbuhan perusahaan.⁵⁰

⁴⁷ *Go Public* merupakan langkah yang ditempuh oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari masyarakat dengan cara memperdagangkan sahamnya di pasar modal. Selain itu Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang telah melakukan *Go Public* disebut juga perusahaan terbuka atau perusahaan publik. Di samping nama perusahaan tersebut disebut dengan singkatan Tbk. Pasal 1 butir (2) UU/1994 mendefinisikan Perusahaan yang sahamnya telah beredar sebagai perusahaan publik. Hal yang harus dipenuhi oleh perusahaan publik adalah jumlah pemegang saham Rp 1.000 (satu juta) atau lebih (satu juta saham) dan atau jumlah pemegang saham dan modal publik yang diterbitkan dengan Peraturan Perundang-undangan.

⁴⁸ Peraturan pemerintah tentang ketentuan yang paling awal dalam pelaksanaan pasar modal untuk semua publik dan perusahaan merupakan salah satu peraturan. Peraturan Pemerintah (PP) No. 154/1997 tentang kewajiban laporan keuangan dan laporan keuangan yang telah dipublikasikan ke publik melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), meliputi perusahaan yang go-public yang terdaftar dan dikelola oleh perusahaan publik yang terapan.

⁴⁹ Keputusan Menteri Keuangan Nomor 154/KEMK.013/1997.

Pada prinsipnya, perusahaan publik merupakan perluasan dari perusahaan tertutup.

Dalam perusahaan terbuka, prinsip *disclosure* (keterbukaan) lebih diutamakan, karena perusahaan publik menghimpun dana dari masyarakat umum yang diperoleh melalui penjualan efek, sehingga untuk dapat menjadi perusahaan publik harus memperoleh izin efektif dari OJK sebagai pengawas pelaksanaan Pasar Modal di Indonesia⁷⁰.

C. PENGERTIAN *RIGHT ISSUE*

Right Issue atau Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) merupakan terjemahan dari ketentuan hukum yang mengatur adanya *Pre-emptive Right*⁷¹ yang ada pada setiap pemegang saham lama di dalam perseroan terbatas, dimana setiap pemegang saham yang terdaftar di dalam daftar pemegang saham, berhak mendapatkan hak untuk membeli setiap saham baru atau yang dikeluarkan di dalam portepel perseroan⁷².

Secara teknis, emiten-emitan yang tercatat di bursa efek, dapat menerbitkan saham baru dimana nantinya ada hak untuk membeli yang ditentukan dalam harga dan nominal tertentu. Penawaran *Right Issue* di pasar modal bertujuan untuk memberikan kesempatan pada perseroan untuk mendapatkan sejumlah dana yang akan masuk ke dalam kas perseroan.⁷³

⁷⁰ Jamin Ginting, "Kedudukan Pemegang Saham (Investor) dalam Kepailitan Perusahaan Go Public", *Law Review*, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, Vol. IV, No. 3 (Maret 2005), 216.

⁷¹ *Pre-emptive Right* allow shareholders to maintain their constant percentage of company's outstanding stock by being given the first chance to purchase newly issued stock in proportion to their existing percentage ownership of stock, lihat Esme Fareber, *All About Stock*, (New York: Mc Graw Hill, Third Edition, 2008), p. 14.

⁷² Saham dalam portepel, merupakan modal yang masih dalam bentuk saham yang belum dijual atau modal dasar dikurangi modal yang ditempatkan.

⁷³ Irfham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal*, *Op. cit.*, hlm. 105.

Right Issue sudah lama dikenal di pasar modal Indonesia. Kebijakan ini merupakan upaya emiten untuk menambah modal perusahaan. Jadi hampir sama ketika perusahaan menawarkan sahamnya untuk pertama kali. Perbedaannya, *Right Issue* dikeluarkan oleh perusahaan yang sudah terdaftar di bursa efek. Sering juga dikatakan *Right Issue* merupakan *second issue* atau *third issue*, tergantung sudah berapa kali emiten yang bersangkutan menawarkan sahamnya. Dari sisi emiten, *Right Issue* merupakan upaya penambahan modal dengan biaya yang lebih murah dibandingkan dengan melakukan penawaran umum (*initial public offering/IPO*). Karena *Right Issue* pada akhirnya akan dikonversi menjadi saham biasa, maka penghasilan investasi *Right Issue* sama seperti penghasilan investasi pada saham biasa, yaitu *capital gain* dan dividen.

“Bukti *Right* juga merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru perusahaan pada harga yang telah ditetapkan selama periode tertentu.”⁷⁴ Dari pengertian tersebut, bukti *Right* juga dikenal dengan sebutan HMETD. Bukti *Right* diterbitkan melalui Penawaran Umum Terbatas (PUT), yang kemudian ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam PUT, emiten tidak menjual saham barunya kepada masyarakat umum, melainkan menawarkannya kepada para pemegang saham, dengan maksud untuk mempertahankan proporsi kepemilikan saham.

⁷⁴ Eduardus Tandellin, *Portofolio dan Investasi*, (Yogyakarta: Penerbit Kanisius, 2010), hlm. 37.

Menurut ketentuan hukum di pasar modal yang mengatur penawaran *Right Issue*, tindakan perseroan (aksi korporasi/*corporate action*) ini digolongkan sebagai tindakan yang sama dengan penawaran umum, oleh sebab itu syarat dan tahapan-tahapan yang ditentukan di dalam Peraturan Bapepam-LK dalam rangka HMETD tidak jauh berbeda dengan ketentuan dari penawaran umum.⁷⁵

Alternatif untuk memperoleh tambahan dana bagi perseroan adalah dengan menawarkan kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru. "Agar pemegang saham lama berminat untuk membeli saham baru, maka perusahaan akan menawarkan saham tersebut dengan harga yang lebih murah dari harga saham saat ini".⁷⁶

Investor lama memiliki *Pre-emptive* atau hak membeli efek terlebih dahulu agar dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya di perusahaan tersebut. Aulia Fuad Rahman dan Alwan Sri Kustomo mengatakan, "*Right Issue* merupakan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh emiten".⁷⁷ Karena merupakan hak, maka investor tidak terikat untuk membelinya.

⁷⁵ *Ibid.*, hlm. 106

⁷⁶ *Ibid.*, hlm. 107

⁷⁷ *Ibid.*

1. Alasan Perusahaan Menerbitkan *Right Issue*

Sehubungan dengan tujuan perusahaan, ada beberapa alasan yang umum berlaku pada setiap upaya emiten dalam melakukan penawaran *Right Issue*, di antaranya:

- a. Tujuan dari pada penawaran saham baru yang berhubungan erat dengan pengembangan usaha emiten;
- b. Setiap pemegang saham lama akan bersedia melakukan *exercise*, mengingat harga saham akan mengalami kenaikan yang dapat memberikan keuntungan kepada investor;
- c. Harga saham diperdagangkan di atas harga teoritis untuk jangka waktu tertentu, karena dengan adanya penambahan dana maka ekspansi perseroan akan dapat memberikan keuntungan;
- d. Penawaran *Right Issue* bukan ditujukan untuk kepentingan rekayasa keuangan yang tidak berdampak positif kepada pemegang saham lama, walaupun akibat dari pada *Right Issue* akan menyebabkan dilusi atas harga saham yang diperdagangkan; dan
- e. Emiten dalam rangka melakukan penawaran atas *Right Issue* benar-benar melakukan keterbukaan informasi yang sebenarnya tanpa ada yang ditutupi.⁷⁸

2. *Right Issue* dan Kinerja Keuangan

Secara teoritis keputusan melakukan *Right Issue* disebabkan oleh beberapa faktor, seperti kebutuhan dana, karena keuangan internal perusahaan tidak mencukupi, dan perusahaan tidak akan menambah pinjaman dana dari bank, maupun menerbitkan obligasi (*bond*).

Melalui asumsi tersebut, dapat dirumuskan beberapa kesimpulan dalam perspektif kinerja keuangan perusahaan, antara lain:

- a. *Pertama*, perusahaan yang melakukan tindakan *Right Issue* adalah perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan. Keputusan *Right Issue*

⁷⁸ *Ibid.*, hlm 111-112

telah memberikan sinyal negatif kepada investor, bahwa jumlah cadangan dana pada perusahaan berada pada posisi yang rendah.

- b. *Kedua*, penambahan dana melalui *Right Issue* dengan cara menghindari pinjaman dari perbankan dan penerbitan obligasi, artinya perusahaan dianggap telah memiliki utang dalam batas yang maksimal, dan utang tersebut tidak mungkin ditambah lagi. Jika perusahaan berada pada posisi utang yang tinggi, maka kinerja keuangan dalam perolehan laba akan rendah karena alokasi dana dari hasil perolehan laba akan lebih banyak digunakan untuk membiayai utang.
- c. *Ketiga*, perusahaan memutuskan melakukan *Right Issue*, yaitu menjual saham yang dikhususkan hanya kepada pemilik saham lama saja, maka artinya perusahaan ingin memperkuat keputusan yang sudah berlangsung selama ini, baik dalam bentuk rencana bisnis dan berbagai konsep *business plan* lainnya hingga tuntas.
- d. *Keempat*, pelaksanaan *Right Issue* adalah keputusan internal perusahaan (*internal corporate decision*) dilihat sebagai strategi perusahaan untuk memperkecil resiko dalam jangka pendek dan panjang. Dalam jangka pendek perusahaan tidak tergantung pada pihak manapun seperti perbankan yang berkewajiban membayar angsuran pinjaman setiap bulannya, dan dalam jangka panjang, manajemen perusahaan lebih solid dalam bekerja karena tidak masuknya pemilik saham baru. Secara eksternal, yaitu pandangan para investor, menganggap pihak perusahaan masih mampu menyelesaikan berbagai permasalahan internal.⁷⁹

D. KETENTUAN DALAM *RIGHT ISSUE*

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

Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), tidak dinyatakan secara eksplisit ketentuan yang berkaitan

⁷⁹ *Ibid.*

dengan *Right Issue*. Meski demikian, dalam ketentuan Pasal 43 UUPt, disebutkan:

- (1) Seluruh saham yang dikeluarkan untuk penambahan modal harus terlebih dahulu ditawarkan kepada setiap pemegang saham seimbang dengan pemilikan saham untuk klasifikasi saham yang sama.
- (2) Dalam hal saham yang akan dikeluarkan untuk penambahan modal merupakan saham yang klasifikasinya belum pernah dikeluarkan, yang berhak membeli terlebih dahulu seluruh pemegang saham sesuai dengan perimbangan jumlah saham yang dimilikinya.
- (3) Penawaran sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak berlaku dalam hal pengeluaran saham:
 - a. Ditujukan kepada karyawan perseroan;
 - b. Ditujukan kepada pemegang obligasi atau efek lain yang dapat dikonversikan menjadi saham, yang telah dikeluarkan dengan persetujuan RUPS, atau
 - c. Dilakukan dalam rangka reorganisasi dan/atau restrukturisasi yang telah disetujui oleh RUPS.
- (4) Dalam hal pemegang saham sebagaimana dimaksud pada ayat (1) tidak menggunakan hak untuk membeli dan membayar lunas saham yang dibeli dalam jangka waktu 14 (empat belas) hari terhitung sejak tanggal penawaran, perseroan dapat menawarkan sisa saham yang tidak diambil bagian tersebut kepada pihak ketiga.⁸⁰

Rumusan Pasal 43 UUPt tersebut menyatakan adanya hak istimewa, yang dalam hukum perseroan disebut dengan nama *Pre-emptive Right* atau *First Right of Refusal*. *Pre-emptive Right* ini jika dikonkritkan menjadi hak kebendaan yang dapat diperjualbelikan akan menjadi suatu *First Right of Refusal*.⁸¹

Dalam konteks yang terakhir ini, siapapun yang menjadi pemegang hak yang diterbitkan sebagai suatu benda, memiliki hubungan hukum kontraktual dengan perseroan (sebagai pihak ketiga) yang akan

⁸⁰ Indonesia, *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, Op. cit., Pasal 43.

⁸¹ Berbeda dengan *Pre-emptive Right*, maka *Right of First Refusal* bukan berlaku secara otomatis dalam perusahaan, melainkan berlaku apabila diatur secara tegas dalam anggaran dasar.

BAB III

KONSEKUENSI BAGI PEMEGANG SAHAM PADA PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE*

A. *RIGHT ISSUE* SEBAGAI AKSI KORPORASI

Right Issue merupakan salah satu aksi korporasi (*corporate action*) yang diinisiasi oleh perusahaan publik yang memiliki dampak terhadap para pemegang saham. Aksi korporasi pada pokoknya memiliki pengertian suatu aktivitas emiten yang berpengaruh terhadap jumlah saham yang beredar maupun berpengaruh terhadap harga saham di pasar. "Aksi korporasi merupakan istilah di pasar modal yang menunjukkan aktivitas strategi emiten yang berpengaruh terhadap kepentingan pemegang saham".¹¹⁶

Menurut Robert Ang, "aksi korporasi adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh suatu perusahaan yang bobotnya cukup material sehingga mempunyai kemungkinan mempengaruhi harga saham dari perusahaan yang bersangkutan di bursa efek".¹¹⁷

Tindakan atau aksi emiten yang pada umumnya mempunyai keterkaitan baik secara langsung maupun secara tidak langsung dengan kinerja keuangan perusahaan, kelangsungan hidup perusahaan, mempengaruhi pertumbuhan

¹¹⁶ Saleh Basir dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Tindakan Korporasi*, (Jakarta: Salemba Empat, 2005), hlm. 77.

¹¹⁷ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Cet. 1., (Jakarta: Mediasoft Indonesia, Cetakan Pertama, 1997), hlm. 132.

perusahaan serta manajemen perusahaan, maka akan memberikan pengaruh terhadap harga saham perseroan di bursa efek.

Beberapa aksi korporasi memerlukan persetujuan RUPS, yang dalam pelaksanaannya dilakukan berdasarkan landasan hukum, antara lain:

1. Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT), yang mengatur berbagai hal yang mendasar atas pendirian awal suatu perseroan, penyetoran modal, nilai nominal saham, ketentuan tentang pemegang saham, RUPS, pembelian kembali saham, penambahan modal, penggabungan perusahaan, pembubaran perusahaan, serta yang berkaitan dengan tanggung jawab sosial perusahaan dan lingkungan.¹¹⁸
2. Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal (UUPM), ketentuan ini mengatur hal-hal yang berkaitan dengan emiten, bursa, aksi korporasi yang berkaitan dengan perdagangan saham, keterbukaan informasi, serta berbagai larangan transaksi seperti perdagangan yang dilakukan orang dalam, berikut sanksi-sanksi sebagai upaya penegakkan hukum.
3. Peraturan Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) atau Otoritas Jasa Keuangan (OJK), semua perusahaan publik selain mengikuti ketentuan yang diatur dalam UUPT, UUPM, juga tunduk pada berbagai ketentuan yang dikeluarkan oleh Bapepam atau OJK.

¹¹⁸ Pasal 1 butir 3 UUPT menyatakan, Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan adalah komitmen Perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat, baik bagi Perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

Selain *Right Issue*, di pasar modal juga dikenal beberapa aksi korporasi yang dapat dikategorikan sebagai Informasi atau fakta material.¹¹⁹ Aksi korporasi tersebut antara lain:

1. *Stock Split*, yaitu pemecahan nilai nominal saham menjadi pecahan yang lebih kecil;
2. Pembagian Saham Bonus;
3. Pembagian dividen baik dalam bentuk dividen saham maupun dividen tunai;
4. *Initial 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;
5. Penawaran Tender atau *Tender Offer*, yaitu penawaran melalui media massa untuk memperoleh Efek bersifat ekuitas dengan cara pembelian atau penukaran Efek lainnya;
6. *Strategic Alliance* atau Aliansi Strategis, yaitu suatu tindakan asosiasi atau penyatuan usaha untuk meningkatkan kepentingan bersama serta menghubungkan aspek khusus mata rantai nilai tambah antara pihak-pihak yang terlibat; serta
7. Divestasi, yaitu tindakan pelepasan saham suatu perusahaan oleh pemegang saham kepada investor baru.¹²⁰

Dalam pelaksanaan *Right Issue*, *Pre-emptive Right* merupakan suatu hak yang dimiliki oleh pemegang saham lama untuk didahulukan dalam hal mengambil bagian pada penerbitan saham baru yang dikeluarkan oleh perseroan ketika ada peningkatan modal ditempatkan. Pasal 33 ayat (1) UUPM menyatakan bahwa, "paling sedikit 25% (duapuluh lima persen) dari modal dasar wajib

¹¹⁹ Pasal 1 butir 7 UUPM menyebutkan, Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

¹²⁰ Ana Rokhmatussa'dyah dan Suratman, *Hukum Investasi dan Pasar Modal*, (Jakarta: Sinar Grafika, 2010), hlm. 192-193.

ditempatkan dan disetor penuh, secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya.¹²¹

Jika perusahaan membutuhkan dana melebihi modal dasar, maka sebelum melakukan Penawaran Umum Terbatas (PUT), perusahaan atau emiten tersebut harus mengubah anggaran dasarnya dengan menambah modal dasar perusahaan tersebut, melebihi dana atau modal yang dibutuhkan oleh perusahaan, sehingga dapat melaksanakan *Right Issue*.

Pasar modal Indonesia lebih mengenal *Pre-emptive Right* dengan sebutan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD). *Pre-emptive Right* diberikan agar pemegang saham lama memiliki kesempatan untuk mempertahankan persentase kepemilikan sahamnya dalam suatu perseroan, dengan tujuan melindungi pemegang saham dari dilusi nilai dan pengendalian saat saham baru diterbitkan.¹²² Meski demikian, ketentuan ini dapat dikecualikan apabila anggaran dasar perseroan menentukan lain. Tujuan diadakannya *Pre-emptive Right*, di antaranya:

1. Agar pemilik saham lama dapat mempertahankan kekuasaan pengendalian atas perusahaan, pemegang saham lama dapat

¹²¹ Indonesia, Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas, *Op.cit.*, Pasal 33 ayat (1)

¹²² A reduction in the ownership percentage of a share of stock caused by the issuance of new stock. Dilution can also occur when holders of stock options (such as company employees) or holders of other optionable securities exercise their options. When the number of shares outstanding increases, each existing stockholder will own a smaller, or diluted, percentage of the company, making each share less valuable. Dilution also reduces the value of existing shares by reducing the stock's earnings per share. Lihat <http://www.investopedia.com/terms/d/dilution.asp#ixzz3YwCbfxdn>. Diakses pada 30 April 2015.

- mencegah manajemen perusahaan untuk menjual saham baru dengan harga lebih rendah dari harga pasar kepada pemegang saham baru.
2. Untuk mencegah penurunan nilai kekayaan pemilik saham setelah *Right Issue* dilaksanakan, untuk itu pemegang saham harus berhati-hati bila perusahaan menerbitkan saham baru karena pemegang saham harus memperhitungkan seberapa besar dilusi yang dapat terjadi terhadap saham yang dimilikinya.¹²³

B. KONSEKUENSI PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE* BAGI PEMEGANG SAHAM

Sebagaimana telah diuraikan pada bagian sebelumnya, pelaksanaan *Right Issue* bagi perseroan akan meningkatkan jumlah modal perusahaan yang dapat digunakan untuk melakukan kegiatan operasional, seperti ekspansi usaha, membangun pabrik, melakukan akuisisi, atau merestrukturisasi utang. Sehingga dengan dilakukannya kebijakan ini, perusahaan dapat memperoleh tambahan dana yang bukan berasal dari luar (*ekstern*). Pada umumnya, perusahaan cenderung untuk menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen, daripada modal dari luar yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang diperlukan kurang mencukupi. Selain itu, biaya yang lebih murah pada sumber pendanaan internal, mendorong perusahaan dalam membuat keputusan investasi lebih mempertimbangkan ketersediaan sumber pendanaan internal.

Dalam bagian ini akan diuraikan beberapa faktor yang memengaruhi pembentukan harga saham pada pelaksanaan *Right Issue*, antara lain:

1. Dasar keputusan perusahaan melakukan *Right Issue*, apakah untuk membayar utang atau untuk melakukan ekspansi usaha. Jika untuk membayar utang maka investor menangkap sinyal bahwa perusahaan sedang mengalami

¹²³ Nor Hadi, *Op. cit.*, hlm. 98.

- financial distress* (kesulitan keuangan), dan ini memberikan penilaian yang negatif pada perusahaan.¹²⁴
2. Stabilitas kondisi dan situasi mikro dan makro ekonomi yang berlaku saat ini. Dan juga tidak terlepas dari persoalan indeks regional dan dunia secara keseluruhan, termasuk kondisi ekonomi Amerika Serikat (AS), yang hingga saat ini masih menjadi kekuatan ekonomi yang berpengaruh di dunia.
 3. Biasanya, harga nominal saham *Right Issue* yang terbentuk dipengaruhi oleh hasil perhitungan faktor fundamental perusahaan, harga saham yang ada di pasar saat itu, prospek usaha perusahaan setelah *Right Issue*, dan proses tawar-menawar di tingkat investor besar/strategis calon pembeli utama dari saham *Right Issue* tersebut.¹²⁵

Di sisi lain, jika pemegang saham yang tidak melaksanakan haknya untuk membeli saham baru yang diterbitkan dan ditawarkan oleh emiten, dalam pelaksanaan *Right Issue* tersebut, maka persentase kepemilikan sahamnya akan berkurang sebagai akibat dari bertambahnya jumlah saham yang beredar, atau dengan kata lain, kepemilikan sahamnya terdilusi.

Pemegang saham memiliki bukti *Right* (emisi klaim) yang merupakan investasi turunan dari saham. Melalui bukti *Right*, pemegang saham berhak membeli saham baru, dengan harga tertentu, dan dalam jangka waktu tertentu. Hak yang juga disebut sebagai *Pre-emptive Right* ini, dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mempertahankan proporsi kepemilikan saham di suatu perusahaan sehubungan dengan pengeluaran saham baru.

Sebelum membeli saham baru dari *Right Issue*, tentu diperlukan pertimbangan yang matang oleh pemegang saham, di antaranya, prospek serta

¹²⁴ Keputusan menerbitkan *Right Issue* harus dipertimbangkan secara mendalam dan hati-hati, terutama terhadap kemampuan perusahaan untuk melakukan *turnover* kembali terhadap dana yang telah dipakai tersebut.

¹²⁵ Icham Fahmi, *Op. cit.*, hlm. 120

rencana emiten ke depan¹²⁸. Jika prospek melihat pasar *Right Issue* pasar masih cerah, maka investor biasanya melaksanakan haknya dengan membeli saham baru emiten tersebut. Namun, jika prospeknya diperkirakan kurang baik, ada kemungkinan investor tidak melaksanakan haknya atau ada mengalami penurunan persentase kepemilikan.

Pemegang saham tidak harus membeli saham baru yang diterbitkan emiten tersebut (melaksanakan haknya). Dalam praktiknya, pemberian *Right Issue* dilakukan berdasarkan porsi yang tercantum pada angka rasio. Misalnya, *Right Issue* saham PT. ABC dengan rasio 4:1 dan harga pelaksanaan pada Rp 500 (lima ratus Rupiah). Artinya, setiap 4 (empat) lembar saham lama berhak mendapatkan 1 (satu) lembar hak pembelian saham baru di harga Rp 500 (lima ratus Rupiah) per saham. Sementara yang berhak membeli saham baru adalah pemegang saham lama yang tercatat hingga tanggal terakhir (*cum date*) di mana masih ada kesempatan memperoleh *Right Issue*.

Dalam pelaksanaan *Right Issue*, dikenal juga istilah harga teoritis. Misalnya, harga yang terbentuk dari penyusunan antara harga saham lama dengan harga saham baru berdasarkan rasio yang ditetapkan. Peraturan perusahaan PT Bursa Efek Indonesia Nomor I-A per 15, tentang Perubahan Peraturan Saham Tambahan menyatakan, harga teoritis saham hasil pembelian

¹²⁸ Dalam hal ini investor harus melakukan analisis dan pertimbangan mendalam yang meliputi aspek-aspek yang mempengaruhi kinerja usaha, kemampuan pasar, laporan laba rugi, laporan arus kas, laporan operasional, struktur keuangan dan modal, tingkat utang, kebijakan dividen, dan lain-lain.

saham baru sekurang-kurangnya Rp 100,00 (seratus rupiah), kecuali jika perusahaan tercatat dapat meyakinkan bursa bahwa dengan tidak dilakukannya tindakan korporasi dapat menimbulkan pengaruh buruk terhadap kelangsungan usaha tercatat.

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

Sesuai dengan ketentuan yang diatur melalui peraturan perdagangan Bursa Efek Indonesia Nomor II-A.1. ditentukan tata cara perhitungan harga teoritis hasil *Right Issue* dengan formula sebagai berikut:

$$\text{Harga Teoritis Saham Baru (HTSB)} = \frac{(a \times N) + (b \times M)}{a + b}$$

a = Rasio saham lama

b = Rasio saham baru

N = Harga saham pada sebelum pelaksanaan *Right Issue*

M = Harga saham baru yang ditawarkan

Untuk lebih jelasnya, dapat diuraikan ilustrasi sebagai berikut:

PT. BWPT melakukan *Right Issue* dengan rasio (perbandingan) 2:1 (setiap pemegang dua lembar saham berhak untuk membeli satu lembar saham baru). Harga saham PT. BWPT sebelum pelaksanaan *Right Issue* sebesar Rp 1.000 (seribu Rupiah) per lembar saham. Sementara harga saham baru yang ditawarkan sebesar Rp 500 (lima ratus Rupiah) per saham.

$$\begin{aligned} \text{Harga Teoritis Saham Baru PT. BWPT} &= \frac{(2 \times \text{Rp } 1.000) + (1 \times \text{Rp } 500)}{2 + 1} \\ &= \text{Rp } 833 \end{aligned}$$

Dari uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa variabilitas imbal hasil (*return*) dari *Right Issue* sangat bergantung pada harga pasar. Tinggi rendahnya harga pasar menentukan pendapatan (*capital gains*) yang didapat dari *Right Issue*, karena semakin tinggi harga pasar, maka akan semakin besar *capital gain* yang diperoleh, begitu pula sebaliknya, semakin menurun harga pasar, maka akan semakin kecil *capital gain* atau bahkan akan terjadi kerugian (*capital loss*).

Persoalan yang mendasar bagi pemegang saham adalah bahwa harga pasar saham di pasar sekunder bergerak secara fluktuatif (*random*) tergantung pada permintaan dan penawaran yang berlangsung secara dinamis. Sehingga, bagi pemegang saham yang ingin berinvestasi, harus berhati-hati. Kebijakan *Right Issue* cenderung menurunkan harga pasar saham, sebab *Right Issue* menyebabkan suplai saham meningkat, yang pada akhirnya menekan harga.

Risiko lain yang mungkin dialami oleh pemegang saham adalah penurunan *dividen per share* (DPS). Hal ini karena *Right Issue* menimbulkan jumlah saham yang beredar semakin besar, sehingga dividen yang terdistribusi semakin kecil. Penurunan dividen ini dapat memengaruhi psikologis pemegang saham, dan mengurangi minat untuk membeli atau mempertahankan saham.

Dalam hal pemegang saham tidak menggunakan haknya untuk melakukan pembelian saham sesuai rasio yang ditentukan oleh emiten, maka terdapat potensi terjadinya dilusi kepemilikan saham baik secara persentase maupun nominal. Pada kondisi ini, terjadi harga pasar saham akan terus turun karena harga saham lebih rendah dari harga pasar.

Bagi investor yang cenderung bersikap acuh, *Right Issue* mungkin tidak begitu diperhatikan. Berbeda dengan investor yang berkepentingan atas besarnya kepemilikan di suatu emiten, maka *Right Issue* menjadi hal yang penting karena menentukan pengaruh hak suara dari investor tersebut. Jika tidak melaksanakan haknya, investor berpotensi mengalami penurunan kepemilikan karena bertambahnya jumlah lembar saham. Sebaliknya, jika melaksanakan semua haknya, kepemilikan investor akan stabil.

Rencana *Right Issue* hanya dapat terlaksana jika telah disetujui oleh rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB). Dalam hal RUPSLB tetap menyetujui rencana *Right Issue*, meskipun pemegang saham minoritas menyatakan tidak setuju, karena menganggap bahwa rencana tersebut merugikan

kepentingan mereka, maka secara hukum pemegang saham yang tidak setuju berhak menjual sahamnya dengan harga yang wajar sebagai ganti rugi atas pelaksanaan *Right Issue*.¹²⁷

Bagaimana mungkin dengan komposisi kepemilikan pemegang saham minoritas dapat memutuskan RUPSLB untuk melakukan pembelian kembali saham mereka, karena untuk hal tersebut harus memenuhi persyaratan kuorum dan mendapat persetujuan jumlah suara (yang sama persentasenya untuk melaksanakan RUPSLB untuk merubah anggaran dasar). Jadi, perlindungan saham minoritas dalam hal *Right Issue* berlandaskan UUPT, untuk dibeli kembali sahamnya dengan harga yang wajar, hampir tidak mungkin terjadi.

C. PELAKSANAAN *RIGHT ISSUE* PT. BW PLANTATION, Tbk (BWPT)

1. Profil Singkat Perusahaan

PT. BW Plantation, Tbk (selanjutnya akan disebut BWPT), sebuah perusahaan terbuka yang bergerak di bidang pengolahan Kelapa Sawit menjadi Minyak Kelapa Sawit dan Inti Sawit serta Pemasarannya dan Perkebunan Kelapa Sawit melalui entitas anak perseroan, berkedudukan di Jakarta, kantor pusat Menara Batavia, Lt. 17 Jl KH. Mas Mansyur, Kav. 126, Jakarta 10220. Dengan kantor perwakilan di Desa Sungai Bedaun, Kecamatan Kumai, Kabupaten Kotawaringin Barat, Kalimantan Tengah

¹²⁷ Lihat Pasal 61 UUPT.

Perseroan berkedudukan hukum di Jakarta, pada awalnya didirikan dengan nama PT Bumi Perdana Prima International berdasarkan Akta Pendirian No. 13, tanggal 6 Nopember 2000, yang dibuat di hadapan Paulus Widodo Sugeng Haryono, SH, Notaris di Jakarta. Akta Pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C-25665 HT.01.01.Th. 2000 tanggal 22 Desember 2000, didaftarkan dalam Daftar Perusahaan dengan No. TDP 090511744208, di kantor Pendaftaran Perusahaan Kodya Jakarta Pusat tanggal 12 September 2002 dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 68 tanggal 26 Agustus 2003, Tambahan No. 7449.

Pada tahun 2007, perseroan mengubah nama menjadi PT BW Plantation serta maksud dan tujuannya berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 3 tanggal 3 Desember 2007, yang dibuat di hadapan Wahyu Iman Sidharta sebagai pengganti dari Muhammad Hanafi, SH, Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah disetujui oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. C-06080 HT.01.04.TH 2007, tanggal 11 Desember 2007, dan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 18 tanggal 29 Februari 2008, Tambahan No. 2407.

Pada tanggal 27 Oktober 2009 perseroan mencatatkan sebanyak 1.211.009.000 (satu miliar dua ratus sebelas juta sembilan ribu) saham biasa

atas nama dengan nilai nominal Rp 100 (seratus Rupiah) setiap saham di PT Bursa Efek Indonesia ("BEI") dan ditawarkan kepada masyarakat dengan harga penawaran Rp 550 (lima ratus lima puluh Rupiah) setiap sahamnya. Jumlah seluruh nilai Penawaran Umum Saham Perdana adalah sebesar Rp 666.054.950.000 (enam ratus enam puluh enam miliar lima puluh empat juta sembilan ratus lima puluh ribu Rupiah) ("Penawaran Umum Saham Perdana").

Pada tanggal 16 Nopember 2010, perseroan menerbitkan Obligasi I BWPT ("Penawaran Umum Obligasi I") dengan nominal dan pembayaran jumlah pokok obligasi sebesar Rp 700.000.000 (tujuh ratus juta Rupiah). Obligasi ini mempunyai tingkat bunga tetap sebesar 10,67% (sepuluh koma enam puluh tujuh persen) per tahun dan akan jatuh tempo pada tanggal 16 Nopember 2015. Pembayaran bunga obligasi dilakukan triwulanan dengan pembayaran pertama dilakukan pada 16 Februari 2011.

Berdasarkan Akta No. 2 tanggal 6 Nopember 2013 dari Muhammad Hanafi, S.H., Notaris di Jakarta, tentang Berita Acara Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), dimana pemegang saham perseroan menyetujui untuk menerbitkan 405.100.000 (empat ratus lima juta seratus ribu) lembar saham pada harga Rp 850 (delapan ratus lima puluh Rupiah) melalui Penambahan Modal Tanpa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (PMTHMETD). Pada tanggal 15 Nopember 2013 dan 23 Desember

2013, Perseroan melaksanakan PMTHMETD tahap 1 (satu) dan 2 (dua) masing-masing sebanyak 270.100.000 (dua ratus tujuh puluh juta seratus ribu) dan 135.000.000 (seratus tiga puluh lima juta) lembar saham dengan harga pelaksanaan masing-masing sebesar Rp 850 (delapan ratus lima puluh Rupiah). Jumlah dana yang diperoleh dari pemegang saham dalam pelaksanaan PMTHMETD adalah sebesar Rp 344.335.000 (tiga ratus empat puluh empat juta tiga ratus tiga puluh lima ribu Rupiah).

Sejak dilakukannya penawaran umum obligasi I, anggaran dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan dan terakhir kalinya diubah berdasarkan akta pernyataan keputusan rapat No. 3 tanggal 6 Nopember 2013, dibuat oleh Muhammad Hanafi, SH., Notaris di Jakarta yang telah diberitahukan kepada Menkumham berdasarkan penerimaan Pemberitahuan Anggaran Dasar No. AHU-AH.01.10-03016 tanggal 29 Januari 2014, yang telah didaftarkan dalam Daftar Perseroan No. AHU-0006825.AH.01.09.Tahun 2014 tanggal 29 Januari 2014 ("Akta No. 3/2013").

Perseroan merupakan perusahaan penanaman modal asing (PMA) sesuai dengan Undang-Undang No. 1 Tahun 1967 sebagaimana diubah dengan Undang-Undang No. 11 Tahun 1970 tentang Penanaman Modal Asing, dan selanjutnya diubah kembali dan diganti dengan Undang-Undang No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal beserta peraturan

pelaksanaannya, berdasarkan keputusan Ketua Badan Koordinasi Penanaman Modal No. 268/V/PMA/2007, NKP: 1514-62-12.182, tanggal 28 Desember 2007.

Berdasarkan Akta Pernyataan Keputusan Rapat No. 55 tanggal 10 Juli 2009, yang dibuat dihadapan Aulia Taufani, SH, sebagai Notaris pengganti dari Sutjipto, SH, Notaris di Jakarta sebagaimana telah disetujui berdasarkan Surat Keputusan No. AHU-36889.AH.01.02. Tahun 2009 tanggal 3 Agustus 2009 ("Akta No. 55/2009") dan telah didaftarkan pada Daftar Perseroan No. AHU-0048730. AH.01.09. Tahun 2009 tanggal 3 Agustus 2009 kegiatan usaha utama perseroan pada saat ini adalah bergerak di bidang: a) Industri dan b) Pertanian. Untuk mencapai maksud dan tujuan tersebut, maka Perseroan dapat melaksanakan kegiatan usaha sebagai berikut: a) Menjalankan usaha di bidang industri, antara lain memproduksi minyak sawit (CPO) dan inti sawit, memasarkan hasil industri minyak sawit (CPO) dan inti sawit, melaksanakan diversifikasi produk di dalam lingkup industri pengolahan, dan b) Menjalankan usaha-usaha di bidang pertanian dan perkebunan, terutama perkebunan kelapa sawit.

Perseroan berencana untuk meningkatkan modal dasar Perseroan dari 9.000.000.000 (sembilan miliar) saham menjadi 50.000.000.000 (lima puluh miliar) saham sesuai dengan RUPSLB yang direncanakan dilaksanakan pada tanggal 10 Nopember 2014.

2. Rencana Pelaksanaan *Right Issue*

Perseroan menawarkan sebesar 27.021.678.000 (dua puluh tujuh miliar dua puluh satu juta enam ratus tujuh puluh delapan ribu) saham biasa atas nama atau sebanyak-banyaknya sebesar 85,71% (delapan puluh lima koma tujuh puluh satu persen) dari modal ditempatkan dan disetor setelah PUT I dengan nilai nominal Rp 100 (seratus Rupiah) setiap saham. Setiap pemegang 1 (satu) saham lama yang namanya tercatat dalam Daftar Pemegang Saham Perseroan pada tanggal 20 Nopember 2014 pukul 16:00 WIB berhak atas 6 (enam) HMETD, dimana setiap 1 (satu) HMETD memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli sebanyak 1 (satu) Saham Baru dengan Harga Pelaksanaan antara Rp 390 (tiga ratus sembilan puluh Rupiah) sampai dengan Rp 411 (empat ratus sebelas Rupiah) setiap saham, yang harus dibayar penuh pada saat mengajukan Formulir Pemesanan dan Pembelian Saham. Jumlah saham baru yang ditawarkan dalam PUT I dengan cara penerbitan HMETD ini adalah jumlah maksimum saham yang seluruhnya akan dikeluarkan dari portepel serta akan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia ("BEI") dengan memperhatikan peraturan perundangan yang berlaku.

Jumlah dana yang akan diterima perseroan dalam PUT I ini adalah sebanyak-banyaknya sebesar Rp 11.105.909.658.000 (sebelas triliun seratus lima milyar sembilan ratus sembilan juta enam ratus lima puluh delapan ribu

Rupiah). Saham baru yang diterbitkan dalam PUT I memiliki hak yang sama dan sederajat dalam segala hal termasuk hak atas dividen dengan saham yang telah disetor penuh lainnya. Setiap HMETD dalam bentuk pecahan akan dibulatkan ke bawah (*round down*).

Jika saham baru ini tidak seluruhnya diambil oleh pemegang HMETD, maka sisanya akan dialokasikan kepada pemegang HMETD lainnya yang melakukan pemesanan lebih dari haknya, seperti yang tercantum dalam sertifikat bukti HMETD atau formulir pemesanan dan pembelian saham tambahan secara proporsional berdasarkan hak yang telah dilaksanakan. Apabila setelah alokasi tersebut masih terdapat sisa saham baru yang belum dilaksanakan, maka seluruh sisa saham baru yang tersisa tersebut akan dibeli oleh PT Rajawali Capital International, PT BNI Securities, PT Danareksa Sekuritas, PT Mandiri Sekuritas dan PT Valbury Asia Securities ("Para Pembeli Siaga") pada harga penawaran antara Rp 390 (tiga ratus sembilan puluh Rupiah) sampai dengan Rp 411 (empat ratus sebelas Rupiah) setiap saham dan selanjutnya para pembeli siaga akan menawarkan dan menjual sisa saham hasil pelaksanaan HMETD segera setelah saham tersebut diterbitkan oleh Biro Administrasi Efek yang ditunjuk perseroan yaitu, PT BSR Indonesia, kepada para investor domestik maupun asing melalui suatu penawaran terbatas.

Berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) Perseroan, yang didokumentasikan dalam Akta No. 55 tanggal 10 Juli 2009, yang dibuat dihadapan Aulia Taufani, SH, pengganti dari Sutjipto SH, Notaris di Jakarta ("Akta No.55/2009"), para pemegang saham Perseroan telah menyetujui untuk mengeluarkan saham kepada karyawan dalam program *Employee Stock Option Program* (ESOP). Sesuai dengan Akta No.55/2009, tanggal pelaksanaan ESOP Tahap III akan dilakukan pada 1 Nopember 2014 dengan jumlah hak opsi yang belum terpakai adalah sebesar 140.423.562 (seratus empat puluh juta empat ratus dua puluh tiga ribu lima ratus enam puluh dua) opsi.

Sesuai dengan (i) Perjanjian Pembelian HMETD tertanggal 19 September 2014, antara PT BW Investindo dengan PT Rajawali Capital International; (ii) Perjanjian Pembelian HMETD tertanggal 19 September 2014, antara Credit Suisse AG SG Branch S/A Maticuna Group Limited ("Maticuna") dengan PT Rajawali Capital International; dan (iii) Perjanjian Pembelian HMETD tertanggal 19 September 2014, antara Credit Suisse AG SG Branch S/A Pegasus CP One Limited ("Pegasus") dengan PT Rajawali Capital International, maka ketiga pemegang saham perseroan dimaksud tidak akan melaksanakan HMETD dalam PUT I dan akan mengalihkan HMETD kepada PT Rajawali Capital International.

BAB IV

PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS

A. PEMEGANG SAHAM MINORITAS

Keberadaan pemegang saham minoritas dalam sebuah perseroan terbatas (PT)¹³⁹ perlu dikaji lebih mendalam, karena kelompok ini secara ideal berhak memiliki posisi tawar (*bargaining position*) yang baik, untuk mengantisipasi jika terjadi benturan kepentingan dengan pemegang saham mayoritas.¹⁴⁰

Dalam praktiknya, kondisi yang ideal seperti diterapkannya prinsip keadilan (*fairness*) masih jauh dari yang diharapkan. Paling tidak ada tiga faktor penting yang menjadi penyebabnya, antara lain:

- a. Kurangnya ketentuan-ketentuan dalam peraturan perundang-undangan yang melindungi hak-hak pemegang saham minoritas. Pada kenyataannya, sekalipun ketentuan-ketentuan tersebut ada, dirasakan masih belum cukup. Hal itu terbukti dari seringnya pemegang saham minoritas yang dirugikan kepentingannya oleh pemegang saham mayoritas yang beritikad buruk dalam melaksanakan UUPT. Selain itu, adanya kewenangan yang diberikan oleh UUPT kepada organ RUPS untuk menetapkan kebijakan perseroan, secara tegas tidak mengatur adanya kewajiban partisipasi aktif bagi pemegang saham minoritas

¹³⁹ Pasal 1 butir 1 UUPT menyatakan, 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.

¹⁴⁰ Dalam kerangka tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance*) pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas mendapat tempat dan posisi yang proporsional. Dalam penerapan prinsip-prinsip GCG secara internasional, maka prinsip *fairness*, memberlakukan secara adil kepada seluruh pemegang saham.

- untuk mengajukan pendapatnya, akibatnya pemegang saham mayoritas begitu dominan dan dapat dengan mudah mengabaikan hak-hak pemegang saham mayoritas.
- b. Sikap dan perilaku pemegang saham mayoritas, direksi, atau komisaris yang memiliki *moral hazard*.¹⁴¹ Faktor sikap tersebut pada akhirnya dapat mengakibatkan kerugian pada PT.
 - c. Posisi lemah dari pemegang saham minoritas karena kurang modal, pengetahuan, keterampilan dan kemampuan untuk mengelola PT, sehingga pemegang saham minoritas tersebut tidak berdaya dalam menghadapi sikap dan perilaku dari pemegang saham mayoritas yang memiliki itikad tidak baik.¹⁴²

Ketiga faktor tersebut menyebabkan pemegang saham minoritas mengalami ketidakberdayaan. Padahal, adanya perselisihan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas, atau pertentangan pemegang saham minoritas dengan pengurus perseroan dapat mengakibatkan kerugian pada perseroan.

Menurut Rudhi Prasetya, pemegang saham mayoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif menguasai lebih banyak saham yang dikeluarkan oleh perseroan. Sedangkan pemegang saham minoritas adalah satu atau sejumlah pemegang saham yang relatif hanya menguasai sejumlah saham, yang kalah banyaknya terhadap satu atau sekelompok pemegang saham lainnya.¹⁴³

Terhadap pemegang saham mayoritas pada prinsipnya perlindungan hukum kepadanya cukup terjamin terutama melalui mekanisme Rapat Umum

¹⁴¹ Keadilan moral adalah suatu konsep yang berbeda dengan keadilan hukum perbuatan yang didasarkan pada suatu moral tertentu, pengujiannya adalah dengan etika yang karena itu masalah ini diatur oleh aturan hukum non positif (*ethics*)

¹⁴² Misahardi Wilamarta, Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka *Good Corporate Governance*, (Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Cetakan Pertama, 2002), hlm. 88-89.

¹⁴³ Rudhi Prasetya, "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris: Hak, Wewenang dan Tanggung Jawabnya", (Makalah disampaikan dalam seminar Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris: Hak, Wewenang dan Tanggung Jawabnya, Jakarta, Pusat Pengkajian Hukum, 1995), hlm. 1

Pemegang Saham (RUPS), yang jika tidak dapat diambil keputusan secara musyawarah, akan diambil dengan keputusan yang diterima oleh mayoritas. Dari sinilah awal masalah terjadi, yakni jika keputusan diambil secara mayoritas, bagaimana kedudukan suara minoritasnya. Padahal suara minoritas juga mesti mendapat perlindungan, meskipun tidak harus sampai menjadi pihak yang mengatur perusahaan.

Konsep dan pengaturan hukum tentang prinsip perlindungan pemegang saham minoritas merupakan hal yang baru dan kurang mendapatkan porsi yang cukup dalam peraturan perundang-undangan hukum korporat di Indonesia selama ini, hal ini dikarenakan oleh: 1). Berlaku prinsip bahwa yang dapat mewakili perseroan hanyalah direksi; 2). Berlaku pendapat bahwa yang dianggap demokratis adalah yang berkuasa adalah pihak mayoritas; dan 3). Kuatnya rasa keengganan dari pengadilan untuk mencampuri urusan bisnis dari suatu perusahaan.¹⁴⁴

Secara umum, pengaturan mengenai perlindungan hukum terhadap pemegang saham minoritas pada perseroan terbatas terbuka ditekankan dalam UUPT, dimana dalam Undang-Undang ini posisi tawar pemegang saham minoritas dalam pengambilan kebijakan suatu perusahaan, diuraikan lebih terperinci dengan hak-hak yang diatur dalam Undang-Undang, antara lain:

1. Pasal 61 ayat (1), Setiap pemegang saham berhak mengajukan gugatan terhadap perseroan ke Pengadilan Negeri apabila dirugikan karena tindakan

¹⁴⁴ Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*, (Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000), hlm. 220.

perseroan yang dianggap tidak adil dan tanpa alasan wajar sebagai akibat keputusan RUPS, Direksi, dan/atau Dewan Komisaris.

2. Pasal 62, setiap pemegang saham berhak meminta kepada Perseroan agar sahamnya dibeli dengan harga yang wajar apabila yang bersangkutan tidak menyetujui tindakan perseroan yang merugikan pemegang saham atau Perseroan, berupa: Perubahan anggaran dasar, Pengalihan atau penjaminan kekayaan perseroan yang mempunyai nilai lebih dari 50% (lima puluh persen) kekayaan bersih perseroan, atau Penggabungan, peleburan, pengambilalihan, atau pemisahan.
3. Pasal 79 ayat (2), pemegang saham perseroan meminta diselenggarakannya RUPS, pemegang saham minoritas hanya sekedar mengusulkan tanpa ada kewenangan untuk memutuskan diadakannya RUPS.
4. Pasal 97 ayat (6), mewakili perseroan untuk mengajukan gugatan terhadap anggota direksi yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian terhadap perseroan.
5. Pasal 114 ayat (6), mewakili perseroan untuk mengajukan gugatan terhadap anggota dewan komisaris yang karena kesalahan atau kelalaiannya menimbulkan kerugian terhadap perseroan, diatur dalam.
6. Pasal 138 ayat (3), meminta diadakannya pemeriksaan terhadap perseroan, dalam hal terdapat dugaan bahwa perseroan, anggota direksi atau komisaris

perseroan melakukan perbuatan melawan hukum yang merugikan perseroan atau pemegang saham atau pihak ketiga.

7. Pasal 144 ayat (1), mengajukan permohonan pembubaran perseroan.

Di sisi lain, Bapepam dengan kewenangan yang dimiliki, sebagaimana diatur dalam Pasal 3,4, dan 5 UUPM, harus mampu menjabarkan kewenangan-kewenangan tersebut dalam bentuk kemampuan dalam melakukan pengawasan (*surveillance*), pemeriksaan (*inspection*), dan penyidikan (*investigation*).¹⁴⁵ Kemampuan tersebut harus diiringi dengan kekuasaan (*power*) untuk menegakannya, sehingga dapat efektif memastikan setiap perangkat hukum pasar modal dipatuhi keberlakuannya dalam setiap dimensi kegiatan oleh pihak-pihak yang menjadi subyek hukum pasar modal.

Perselisihan dan penyelesaian sengketa dari setiap perselisihan yang terjadi di pasar modal, memerlukan adanya mekanisme penyelesaian yang efektif. Perkembangan penting lainnya adalah yang berhubungan dengan sistem arbitrase dan mediasi di pasar modal.¹⁴⁶ Fungsi arbitrase dan mediasi di dalam penyelesaian sengketa di luar pengadilan memerlukan suatu langkah dan komitmen setiap pelaku pasar.

Sementara itu, baik dalam UUPM maupun UUPT definisi tentang pemegang saham minoritas tidak diatur secara jelas. Meskipun demikian, secara

¹⁴⁵ Penjabaran tentang tata cara pemeriksaan dan penyidikan di pasar modal terdapat dalam Peraturan Pemerintah Nomor 46 Tahun 1995 tentang Tata Cara Pemeriksaan di Bidang Pasar Modal.

¹⁴⁶ Mekanisme penyelesaian sengketa dan perselisihan di pasar modal dapat dilakukan melalui Badan Arbitrase Pasar Modal Indonesia (BAPMI), yang merupakan lembaga alternative penyelesaian sengketa yang didirikan oleh pelaku pasar modal.

implisit dapat dipahami melalui beberapa ketentuan, bahwa pemegang saham minoritas adalah 1 (satu) pemegang saham atau lebih, yang masing-masing atau bersama-sama mewakili paling sedikit 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dalam perseroan.¹⁴⁷

Dengan demikian, pemegang saham minoritas adalah satu atau beberapa pemegang saham yang relatif memiliki lebih sedikit saham dari pada pemegang saham lainnya dan masing-masing atau sendiri-sendiri memiliki tidak lebih dari 1/10 (satu persepuluh) bagian dari jumlah seluruh saham dengan hak suara yang sah dalam perseroan, yang tidak mampu melawan putusan yang dibuat oleh RUPS. Posisi pemegang saham minoritas dan pemegang saham mayoritas menjadi tidak seimbang karena adanya *majority rule*.¹⁴⁸ *Majority rule* erat kaitannya dengan *majority vote* dalam pemungutan suara (*voting*) pada saat RUPS mengambil keputusan.

Mekanisme *voting*, yang erat kaitannya dengan kuorum¹⁴⁹ diatur dalam UUPT.¹⁵⁰ Kuorum merupakan jumlah suara yang dapat dikeluarkan berdasarkan saham dengan hak suara yang sah. Dalam UUPT dikenal 2 (dua) macam kuorum, yaitu kuorum kehadiran dan kuorum keputusan. Prinsip pemungutan suara berdasarkan *majority rule* yang berlaku untuk segala keputusan RUPS

¹⁴⁷ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Op. cit.*, Pasal 79 dan Pasal 144.
¹⁴⁸ *Majority rule* memberikan kekuasaan yang dominan bagi pemegang saham mayoritas, sehingga pemegang saham minoritas dapat dengan mudah menyisihkan pemegang saham minoritas.
¹⁴⁹ Jumlah minimum anggota yang harus hadir di rapat, majelis, dsb (biasanya lebih dr separuh jumlah anggota) agar dapat mengesahkan suatu putusan. <http://www.artikata.com/arti-336920-kuorum.html>, diakses pada tanggal 5 Mei 2005.
¹⁵⁰ Ketentuan tentang kuorum diatur dalam Pasal 77, 86-89 UUPT.

mengakibatkan pemegang saham mayoritas tetap berkuasa. Sebaliknya, pemegang saham minoritas menjadi lemah tak berdaya dan mudah disisihkan serta dirugikan kepentingannya oleh pemegang saham mayoritas.

Hak tersebut terjadi karena UUPT menentukan setiap saham yang dikeluarkan oleh PT mempunyai satu hak suara (*one share, one vote*).¹⁵¹ "Prinsip *one share one vote* dan *majority rule* didasarkan pada satu pemikiran, bahwa pemegang saham mayoritas sebagai penyandang dana utama."¹⁵² Dapat dikatakan, prinsip ini merupakan prinsip dasar dan hakikat berdirinya suatu PT, sesuai dengan definisi yang dinyatakan dalam Pasal 1 butir 1 UUPT, bahwa perseroan adalah badan hukum yang merupakan persekutuan modal.¹⁵³

Sehubungan dengan prinsip *one share one vote*, maka kuorum untuk menyelenggarakan RUPS didasarkan pada jumlah saham dan bukan jumlah orang yang berhak atas saham. Konsekuensi dari pemberlakuan prinsip tersebut adalah dengan hanya berkumpulnya pemegang saham mayoritas saja, maka kuorum telah terpenuhi. Jadi, RUPS sudah dapat diselenggarakan dan dapat mengambil keputusan tanpa melibatkan pemegang saham minoritas.

Prinsip *fairness* bagi para pemegang saham, termasuk pemegang saham minoritas merupakan salah satu cara untuk melindungi hak-hak pemegang

¹⁵¹ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Perseroan Terbatas, Op. cit.*, Pasal 84 ayat (1).

¹⁵² Misahardi Wilamarta, *Op. cit.*, 94.

¹⁵³ Lihat Pasal 1 butir 1 UUPT. Untuk perbandingan, dapat dilihat definisi Koperasi menurut Undang-Undang Perkoperasian Nomor 25 Tahun 1992 tentang Perkoperasian, Pasal 1 butir 1, yang menyatakan bahwa, Koperasi adalah badan usaha yang beranggotakan orang-seorang atau badan hukum Koperasi dengan melandaskan kegiatannya berdasarkan prinsip Koperasi sekaligus sebagai gerakan ekonomi rakyat yang berdasar atas asas kekeluargaan.

saham. Hak-hak para pemegang saham pada dasarnya adalah hak untuk menghadiri dan memberikan suara dalam RUPS, mendapatkan informasi, memeriksa dan mengawasi perseroan secara tepat waktu dan teratur. Dengan demikian, pemegang saham dapat membuat keputusan yang tepat untuk menginvestasikan modalnya dalam perseroan.

B. PENTINGNYA PRINSIP KETERBUKAAN DI PASAR MODAL

Hingga kuartal pertama tahun 2015, jumlah investor di pasar modal Indonesia masih sangat rendah, yaitu sebesar 484.688 (empat ratus delapan puluh empat ribu enam ratus delapan puluh delapan) pemegang rekening. Jumlah tersebut setara dengan 0,2% (nol koma dua persen) dari jumlah penduduk seluruh Indonesia.¹⁵⁴ Dari jumlah tersebut, investor domestik mencapai 97,4% (sembilan puluh tujuh koma empat persen) sementara sisanya sebesar 2,6% (dua koma enam persen) merupakan investor asing. Meski demikian, investor asing menguasai hampir 60% (enam puluh persen) kepemilikan saham di pasar modal Indonesia. Kondisi ini mengakibatkan kerentanan pasar modal Indonesia terhadap posisi jual atau lepas saham (*net sell*) oleh investor asing. Oleh sebab itu, peningkatan jumlah dan transaksi investor domestik perlu terus ditingkatkan.¹⁵⁵

¹⁵⁴ <http://pusatis.com/investasi-saham/jumlah-investor-di-pasar-modal-indonesia/>, diakses pada 2 Mei 2015

¹⁵⁵ Pidato Ketua Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliawan Hadad, pada acara Gerakan Nasional Cita Pasar Modal, 12 November 2014, di Jakarta.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) melakukan berbagai upaya untuk meningkatkan jumlah investor dan memperluas literasi Pasar Modal pada masyarakat, di antaranya dengan melakukan edukasi dan sosialisasi pada beberapa lapisan masyarakat, termasuk di sekolah dan perguruan tinggi.¹⁵⁶

Upaya edukasi dan sosialisasi ini disertai dengan pendalaman pasar melalui perluasan variasi produk yang ditawarkan di pasar modal Indonesia, baik produk pasar modal konvensional maupun produk pasar modal syariah, dan meningkatkan kemudahan akses atas produk-produk tersebut. Sejalan dengan hal itu, peranan hukum bagi perkembangan pasar modal juga menjadi perhatian penting.

Agar UUPM Indonesia dapat disejajarkan (*comparable*) dengan hukum pasar modal di negara-negara yang lebih maju, maka UUPM Indonesia yang sekarang ada perlu dikaji, khususnya mengenai prinsip keterbukaan.¹⁵⁷ Kajian ini sekaligus sebagai upaya untuk meningkatkan kepercayaan masyarakat pada industri pasar modal. Menurut Bismar Nasution, setidaknya ada tiga fungsi prinsip keterbukaan dalam pasar modal, antara lain:

1. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk memelihara kepercayaan publik terhadap pasar;
2. Prinsip keterbukaan berfungsi untuk menciptakan mekanisme pasar yang efisien;

¹⁵⁶ Berdasarkan survei literasi keuangan yang dilakukan oleh OJK pada tahun 2013, baru sekitar 21,84% masyarakat Indonesia yang benar-benar paham mengenai Lembaga Jasa Keuangan (LJK). Sementara itu dalam kategori yang lebih spesifik, hasil survei nasional literasi keuangan OJK menunjukkan bahwa baru 28% pelajar atau mahasiswa yang memiliki tingkat literasi yang baik dengan tingkat utilitasnya sebesar 44%. Sementara tingkat literasi atas produk dan layanan di sektor pasar modal masih sangat rendah, hanya sekitar 4% dengan tingkat utilisasi kurang dari 1%.

¹⁵⁷ UUPM termasuk dalam daftar Rancangan Undang-Undang Program Legislasi Nasional (Prolegnas) 2015-2019 tahun 2015.

3. Prinsip keterbukaan penting untuk mencegah penipuan (*fraud*).¹⁵⁸

Prinsip keterbukaan telah menjadi fokus sentral dalam pasar modal. UUPM juga telah mengatur pelaksanaan prinsip keterbukaan sehingga investor dan pelaku pasar bursa lainnya mempunyai informasi yang memadai untuk pengambilan keputusan.¹⁵⁹ Meski demikian, disadari pula bahwa UUPM dan berbagai pengaturan pelaksanaannya belum memuat secara cukup ketentuan-ketentuan prinsip keterbukaan. Ketentuan yang sumir tersebut membuka celah (*loophole*) yang bisa dimanfaatkan oleh pihak yang tidak beritikad baik. "Ketentuan standar penentuan fakta material dan ketentuan perbuatan curang merupakan napas hukum pasar modal."¹⁶⁰

Berkembangnya suatu pasar modal juga sangat bergantung pada kemampuan lembaga-lembaga yang ada di pasar modal tersebut untuk memberikan keamanan investasi dan kualitas pelayanan yang baik. Penekanan untuk mencermati pelaksanaan prinsip keterbukaan dalam pasar modal merupakan langkah yang tepat dilakukan. Pencapaian tujuan prinsip keterbukaan untuk perlindungan investor hanya dapat diharapkan terpenuhi,

¹⁵⁸ Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hlm. 5-7.

¹⁵⁹ Pasal 1 butir 25 UUPM menyatakan, Prinsip Keterbukaan adalah pedoman umum yang mensyaratkan Emiten, Perusahaan Publik, dan Pihak lain yang tunduk pada undang-Undang ini untuk menginformasikan kepada masyarakat dalam waktu yang tepat seluruh Informasi Material mengenai usahanya atau Efeknya yang dapat berpengaruh terhadap keputusan pemodal terhadap Efek dimaksud dan atau harga dari Efek tersebut.

¹⁶⁰ *Ibid*, hlm. 13.

sepanjang informasi yang disampaikan kepada investor mengandung kelengkapan data keuangan emiten dan informasi lainnya yang mengandung fakta material.¹⁶¹

Para investor, terutama investor profesional dan institusional selalu aktif mengumpulkan berbagai informasi dan memanfaatkannya untuk memahami harga-harga saham yang ditawarkan dalam pasar perdana maupun pasar sekunder.¹⁶² Informasi yang dikumpulkan adalah informasi yang mengandung fakta material. Untuk memerinci apa yang disebutkan sebagai fakta material sebagaimana disebutkan dalam Pasal 1 butir 7 UUPM, Keputusan Ketua Bapepam Nomor: Kep-86/PM/1996 dan Peraturan Nomor X.K.1, menyatakan:

Informasi atau fakta material yang diperkirakan dapat memengaruhi Efek atau keputusan investasi pemodal, antara lain hal-hal sebagai berikut:

- a. Penggabungan usaha, pembelian saham, peleburan usaha, atau pembentukan usaha patungan;
- b. Pemecahan saham atau pembagian dividen saham;
- c. Pendapatan dari dividen yang luar biasa sifatnya;
- d. Perolehan atau kehilangan kontrak penting;
- e. Produk atau penemuan baru yang berarti;
- f. Perubahan dalam pengendalian atau perubahan penting dalam manajemen;
- g. Pengumuman pembelian kembali atau pembayaran Efek yang bersifat utang;
- h. Penjualan tambahan Efek kepada masyarakat atau secara terbatas yang material jumlahnya;

¹⁶¹ Pasal 1 butir 7 UUPM menyatakan, Informasi atau Fakta Material adalah informasi atau fakta penting dan relevan mengenai peristiwa, kejadian, atau fakta yang dapat mempengaruhi harga Efek pada Bursa Efek dan atau keputusan pemodal, calon pemodal, atau Pihak lain yang berkepentingan atas informasi atau fakta tersebut.

¹⁶² Pasar perdana (*primary market*) adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut diperdagangkan di pasar sekunder. Sementara pasar sekunder (*secondary market*) merupakan tempat terjadinya transaksi jual beli saham di antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari, setelah ijin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder, para investor dapat membeli dan menjual Efek setiap saat. Sedangkan bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perorangan.

- i. Pembelian, atau kerugian penjualan aktiva yang material;
- j. Perselisihan tenaga kerja yang relatif penting;
- k. Tuntutan hukum yang penting terhadap perusahaan, dan atau direktur dan komisaris perusahaan;
- l. Pengajuan tawaran untuk pembelian Efek perusahaan lain;
- m. Penggantian akuntan yang mengaudit perusahaan;
- n. Penggantian wali amanat;
- o. Perubahan tahun fiskal perusahaan.¹⁶³

Pelanggaran prinsip keterbukaan, termasuk juga pernyataan menyesatkan disebabkan adanya pernyataan dengan membuat penghilangan (*omission*) fakta material, baik dalam dokumen-dokumen penawaran umum maupun dalam perdagangan saham. Pernyataan-pernyataan tersebut membentuk gambaran yang salah dari kualitas emiten, manajemen, dan potensi ekonomi emiten. Untuk pelanggaran seperti ini, Bapepam memberikan sanksi berupa pembekuan ijin kegiatan usaha pihak yang bersangkutan.¹⁶⁴

Salah satu contoh kasus terbaru terjadi pada bulan Mei 2015, sudah hampir 4 (empat) bulan perdagangan saham PT Inovisi Infracom Tbk (INVS) dihentikan (suspensi). Disinyalir, laporan keuangan perseroan yang tidak wajar jadi penyebab suspensi. Bursa Efek Indonesia (BEI) menemukan sekitar delapan kesalahan dalam laporan keuangan perusahaan investasi itu pada kuartal III-2014. Saham perusahaan sudah dibekukan cukup lama yaitu sejak Jumat 13 Februari 2015. Perdagangan saham PT Inovisi Infracom Tbk (INVS) masih dihentikan

¹⁶³ Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-86/PM/1996 dan Peraturan Nomor X K 1

¹⁶⁴ Pelanggaran prinsip keterbukaan dalam bentuk menyesatkan tersebut misalnya dapat dilihat dari indikasi pembukuan ganda milik anak perusahaan PT. Sumarecon Agung, yang dilakukan oleh dua akuntan publik. Bapepam menjatuhkan sanksi berupa pembekuan ijin mereka sebagai profesi penunjang pasar modal. Lihat Bismar Nasution, *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*, (Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001), hlm. 87.

sementara (suspensi) oleh BEI. Jika perusahaan tidak bisa memenuhi syarat perbaikan, sahamnya bisa *delisting* alias dikeluarkan dari pasar modal.¹⁶⁵

Berdasarkan situs resminya, PT Inovisi Infracom Tbk (INVS) adalah perusahaan investasi yang bergerak di bidang telekomunikasi, media dan teknologi, energi dan sumber daya alam, hingga jasa rekayasa. Perusahaan yang dulunya bernama PT Cipta Media Rekatama ini, awalnya hanya bergerak di telekomunikasi sebelum akhirnya melebarkan sayap ke beberapa industri di atas.

Komposisi pemegang saham PT Inovisi Infracom Tbk (INVS) adalah sebagai berikut:

1. PT Green Pine pegang 60,25% (enam puluh koma dua puluh lima persen);
2. Acclaim Investments Limited 6,11% (enam koma sebelas persen);
3. Ascender International Limited 5,16% (lima koma enam belas persen), dan
4. Masyarakat 28,47% (dua puluh delapan koma empat puluh tujuh persen).¹⁶⁶

Jika saham perseroan terkena *delisting*, dalam hal ini biasanya yang mengalami kerugian adalah pemegang saham. Seringkali pemegang saham tidak

¹⁶⁵ Berdasarkan sumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI), daftar perusahaan yang sudah *delisting* dalam enam tahun terakhir (tahun 2009-2015), antara lain: PT Singer Indonesia Tbk (SING), PT Courts Indonesia Tbk (MACO), PT Jasa Angkasa Semesta Tbk (JASS), PT Sara Lee Body Care Indonesia Tbk (PROD), PT Tunas Alfin Tbk (TALF), PT Bukaka Teknik Utama Tbk (BUKK), dan PT Sekar Bumi Tbk (SKBM), PT New Century Development Tbk (PTRA), PT Aqua Golden Mississippi Tbk (AQUA), PT Dynaplast Tbk (DYNA), PT Anta Express Tour and Travel Service Tbk (ANTA), PT Alfa Retailindo Tbk (ALFA), PT Katarina Utama Tbk (RINA), PT Suryainti Permata Tbk (SIMP), PT Surya Intrindo Makmur Tbk (SIMM), PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk (MBAI), PT Indo Setu Bara Resources Tbk (CPDW), PT Indosiar Karya Media Tbk (IDKM), PT Amstelco Indonesia Tbk (INCF), PT Dayaindo Resources International Tbk (KARK), PT Pania Filamen Inti Tbk (PAFI), PT Panca Wirasakti Tbk (PWSI), PT Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas Tbk (SAIP), PT Asia Natural Resources Tbk (ASIA), dan PT Davomas Abadi Tbk (DAVO).

¹⁶⁶ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/beritadannpengumuman/berita.aspx>, diakses pada 31 Mei 2015.

bisa mendapatkan haknya kembali setelah perusahaan keluar dari pasar modal. Pada tahun 2014, ada 7 (tujuh) emiten yang keluar dari BEI, baik *delisting* secara sukarela (*voluntary delisting*) maupun *delisting* paksa (*forced delisting*). Awal tahun 2015, PT Davomas Abadi yang sudah *delisting* secara paksa karena keberlangsungan usahanya tidak jelas. Perusahaan ini bahkan sudah mengalami *suspense* sejak bulan Januari 2013.

Direktur Penilaian Perusahaan BEI Hoesen mengatakan, "Pihaknya selaku otoritas di pasar modal tidak bisa melakukan tindakan di luar prosedur yang ditetapkan. Tugas BEI adalah melakukan penghentian perdagangan saham emiten tertentu apabila terjadi ketidakwajaran atau masalah."¹⁶⁷

Setelah pengawasan pasar modal menjadi bagian yang terintegrasi dari OJK, maka sesuai dengan amanat UUOJK Pasal 9 huruf h, OJK mempunyai wewenang memberikan dan/atau mencabut:

1. Izin usaha;
2. Izin orang perseorangan;
3. Efektifnya pernyataan pendaftaran;
4. Surat tanda terdaftar;
5. Persetujuan melakukan kegiatan usaha;
6. Pengesahan;
7. Persetujuan atau penetapan pembubaran; dan
8. Penetapan lain.¹⁶⁸

Prinsip keterbukaan mutlak dilaksanakan dalam pasar modal. Hal ini sejalan dengan tujuan prinsip keterbukaan untuk menjaga kepercayaan investor, menciptakan pasar yang efisien, dan perlindungan terhadap investor. Pelaksanaan

¹⁶⁷ Disampaikan pada konferensi pers, pada 19 Mei 2015, di gedung Bursa Efek Indonesia (BEI).
¹⁶⁸ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan, Op. cit.*, Pasal 9 huruf h.

prinsip keterbukaan yang paling awal dalam mekanisme pasar modal sudah dimulai pada saat perusahaan memasuki tahap pra-pencatatan pernyataan pendaftaran. Pernyataan pendaftaran (*registration statement*), yang wajib diserahkan kepada OJK terdiri dari prospektus awal (*pre-liminary prospectus*) dan dokumen-dokumen pendukung.¹⁶⁹ Dalam hal pelaksanaan *Right Issue*, emiten juga menyerahkan prospektus yang khusus dibuat untuk keperluan *Right Issue*.

Secara umum, ketentuan tentang prospektus diatur dalam Pasal 78 UUPM, yang selanjutnya diatur lebih lanjut melalui Peraturan Nomor IX.D.3 tentang Pedoman Mengenai Bentuk Dan Isi Prospektus Dalam Rangka Penerbitan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu.

Dalam praktik yang terjadi di pasar modal, fungsi prospektus awal dimaksudkan untuk memberi kesempatan kepada calon investor memperoleh informasi segera setelah pernyataan pendaftaran diterima oleh OJK. Dalam konteks ini muncul suatu persoalan, yaitu perlu dibuat suatu ketentuan bagi emiten untuk memberitahukan kapan dan di mana calon investor dapat memperoleh prospektus awal tersebut.¹⁷⁰

Selain itu, fungsi prospektus sangat penting bagi setiap investor untuk memberikan pengetahuan yang cukup dan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam membuat keputusan untuk membeli suatu saham.

¹⁶⁹ Pasal 1 butir 26 UUPM menyatakan, Prospektus adalah setiap informasi tertulis sehubungan dengan Penawaran Umum dengan tujuan agar Pihak lain membeli Efek.

¹⁷⁰ Ketika tesis ini ditulis (Mei 2015), Badan Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK, tengah mempersiapkan Surat Edaran yang mewajibkan setiap emiten untuk mengumumkan prospektus lengkap di situs resmi emiten yang bersangkutan, selain juga menyebar luaskan prospektus singkatnya melalui media cetak (surat kabar harian) yang berperedaran nasional.

maka bentuk atau isi dan saat penyampaian prospektus kepada calon investor memerlukan pengaturan yang cukup sehingga dapat bermanfaat sebagai cara untuk melindungi investor dari penjualan yang curang (*fraudulent sales*).¹⁷¹

Keterbukaan wajib terus berlangsung selama perusahaan memperdagangkan sahamnya di bursa Efek. Prinsip keterbukaan itu dilaksanakan melalui penyampaian laporan keuangan secara berkala kepada OJK dan mengumumkannya pada investor.¹⁷² Laporan keuangan ini terdiri dari laporan tahunan dan laporan tiap semester.¹⁷³ Melalui laporan keuangan berkala ini Bapepam melakukan fungsi pengawasan dengan terus memonitor kesehatan keuangan emiten.

Laporan keuangan secara berkala penting bagi investor, mengingat laporan ini terdiri dari neraca, laporan laba rugi, laporan saldo laba, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan dan lain-lain. Berdasarkan laporan-laporan tersebut dapat disusun evaluasi untuk *cash flow* yang akan datang dan selanjutnya membuat estimasi nilai saham. Meski demikian, pelaksanaan laporan keuangan secara berkala di pasar modal belum sebagaimana diharapkan, sebab masih banyak emiten yang terlambat dan belum menyampaikan laporan secara berkala kepada OJK.¹⁷⁴

¹⁷¹ Bismar Nasution, *Op.cit*, hlm. 153.

¹⁷² Pasal 28 ayat 1 butir a, UUPM.

¹⁷³ Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-80/PM/1996 dan Lampiran Keputusan ini Nomor XX.2.

¹⁷⁴ Hingga 1 April 2014, Dari 530 emiten yang wajib menyampaikan laporan keuangan tahun 2013, masih ada sekitar 57 emiten yang belum menyerahkan laporan keuangan kepada BEL. Sesuai periode tersebut ada 473 perusahaan yang menyerahkan laporan keuangan akan di derada dengan ketentuan, para emiten pasar modal yang telat menyampaikan laporan keuangan akan di derada

Keterlambatan atas penyampaian laporan keuangan tersebut merupakan pelanggaran prinsip keterbukaan. Pelanggaran tersebut dikenai sanksi administratif berupa denda berdasarkan ketentuan Pasal 63 huruf e Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.¹⁷⁵

Semua peristiwa yang dapat memengaruhi harga saham harus segera dilaporkan paling lambat 2 (dua) hari kerja.¹⁷⁶ Peristiwa-peristiwa yang dapat memengaruhi harga saham misalnya, kebakaran, pemogokan, atau perusakan ditutup. Misalnya, PT Inti Indorayon Utama, ditutup karena perusakan lingkungan hidup. Peristiwa-peristiwa lainnya berkenaan dengan penggabungan,¹⁷⁷ peleburan,¹⁷⁸ pengambilalihan,¹⁷⁹ atau pemisahan.¹⁸⁰

mulai Rp 100 hingga Rp 150 juta, bahkan bisa sampai Rp 500 juta. Denda tersebut dipercaya memberi efek jera kepada emiten yang telat menyerahkan laporan keuangannya.

¹⁷⁵ Pasal 63 huruf e Peraturan Pemerintah Nomor 45 Tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal yang menyatakan bahwa, "Emiten yang Pernyataan Pendaftaran-nya telah menjadi efektif, dikenakan sanksi denda Rp 1.000.000,00 (satu juta rupiah) atau setiap hari keterlambatan penyampaian laporan dengan ketentuan jumlah keseluruhan denda paling banyak Rp 500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah)."

¹⁷⁶ Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996 Peraturan No. XK.1 mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.

¹⁷⁷ Pasal 1 butir 9 menyatakan, Penggabungan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu Perseroan atau lebih untuk menggabungkan diri dengan Perseroan lain yang telah ada yang mengakibatkan aktiva dan pasiva dari Perseroan yang menggabungkan diri beralih karena hukum kepada Perseroan yang menerima penggabungan dan selanjutnya status badan hukum Perseroan yang menggabungkan diri berakhir karena hukum.

¹⁷⁸ Pasal 1 butir 10 menyatakan, Peleburan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh dua Perseroan atau lebih untuk meleburkan diri dengan cara mendirikan satu Perseroan baru yang karena hukum memperoleh aktiva dan pasiva dari Perseroan yang meleburkan diri berakhir karena hukum.

¹⁷⁹ Pasal 1 butir 11 menyatakan, Pengambilalihan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh badan hukum atau orang perseorangan untuk mengambil alih saham Perseroan yang mengakibatkan beralihnya pengendalian atas Perseroan tersebut.

¹⁸⁰ Pasal 1 butir 12 menyatakan, Pemisahan adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh Perseroan untuk memisahkan usaha yang mengakibatkan seluruh aktiva dan pasiva Perseroan beralih karena hukum kepada dua Perseroan atau lebih atau sebagian aktiva dan pasiva Perseroan beralih karena hukum kepada satu Perseroan atau lebih.

UUPM, UUPT, dan PP Nomor 27 Tahun 1998, tentang Penggabungan, Peleburan dan Pengambilalihan Perseroan Terbatas, telah mengatur restrukturisasi perusahaan. Semua ketentuan tersebut juga mengatur mengenai *tender offer* yang dilakukan perusahaan.¹⁸¹

Permasalahan yang muncul adalah, pada saat kapankah penggabungan atau peleburan dan pengambilalihan menjadi sesuatu hal yang mengandung fakta material. Hal ini penting diperhatikan, sebab peraturan pasar modal yang berlaku, hanya menyebutkan bahwa informasi penggabungan dan pengambilalihan sebagai fakta material harus disampaikan, tanpa menentukan saat yang tepat untuk menyampaikan informasi tersebut.

Masalah lainnya yang ada dalam pelaksanaan prinsip keterbukaan mengenai restrukturisasi perusahaan adalah masalah dalam *tender offer*. Masalah tersebut tidak terlepas dari keadaan UUPM yang tidak memberikan batasan pengertian yang cukup mengenai *tender offer*.

UUPM menetapkan sanksi hukum terhadap pelanggaran peraturan prinsip keterbukaan, berupa sanksi administratif, pidana, dan perdata. Pasal 102 menentukan kewenangan Bapepam untuk memberikan sanksi administratif atas pelanggaran UUPM tersebut.¹⁸² Sedangkan Pasal 104 dan Pasal 107 UUPM

¹⁸¹ *Tender offer* (penawaran tender) adalah penawaran untuk membeli saham suatu perseroan, biasanya pada suatu premi di atas harga pasar saham, dengan pembayaran tunai, sekuritas, atau keduanya. Hal ini sering dilakukan dengan tujuan untuk menguasai perusahaan sasaran.

¹⁸² Pasal 102 UUPM menyatakan:

(1) Bapepam mengenakan sanksi administratif atas pelanggaran undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya yang dilakukan oleh setiap Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran dari Bapepam.

menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk dalam *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*.¹⁸³ Pasal 111 UUPM mengatur pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.¹⁸⁴

Selama ini, penegakkan hukum oleh Bapepam didominasi sanksi administratif dibandingkan dengan sanksi lainnya, padahal dalam banyak kasus terdapat indikasi dugaan tindak pidana. Sejak berlakunya UUPM banyak kelemahan yang muncul dalam penegakkan hukum pasar modal. Beberapa kajian menunjukkan lemahnya kewenangan yang dimiliki oleh Bapepam menjadi penyebab utamanya. Dengan terbentuknya OJK, diharapkan lembaga ini

(2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa:

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

(3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

¹⁸³ Pasal 104 UUPM menyatakan, "Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 99 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah)." Kemudian Pasal 107 menyatakan, "Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, menghilangkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, dan memalsukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftarannya termasuk Emiten dan Perusahaan Publik diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah)." ¹⁸⁴

¹⁸⁴ Pasal 111 UUPM menyatakan: "Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut."

menentukan pemberian sanksi pidana bagi pihak yang melakukan perbuatan yang menyesatkan dalam bentuk dalam *misrepresentation* dan *omission*, serta *insider trading*.¹⁸³ Pasal 111 UUPM mengatur pula sanksi perdata berupa pertanggungjawaban ganti kerugian.¹⁸⁴

Selama ini, penegakkan hukum oleh Bapepam didominasi sanksi administratif dibandingkan dengan sanksi lainnya, padahal dalam banyak kasus terdapat indikasi dugaan tindak pidana. Sejak berlakunya UUPM banyak kelemahan yang muncul dalam penegakkan hukum pasar modal. Beberapa kajian menunjukkan lemahnya kewenangan yang dimiliki oleh Bapepam menjadi penyebab utamanya. Dengan terbentuknya OJK, diharapkan lembaga ini

(2) Sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dapat berupa

- a. Peringatan tertulis;
- b. Denda yaitu kewajiban untuk membayar sejumlah uang tertentu;
- c. Pembatasan kegiatan usaha;
- d. Pembekuan kegiatan usaha;
- e. Pencabutan izin usaha;
- f. Pembatalan persetujuan; dan
- g. Pembatalan pendaftaran.

(3) Ketentuan lebih lanjut mengenai sanksi administratif sebagaimana dimaksud dalam ayat (1) dan ayat (2) ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

¹⁸³ Pasal 104 UUPM menyatakan, "Setiap Pihak yang melanggar ketentuan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 90, Pasal 91, Pasal 92, Pasal 93, Pasal 95, Pasal 96, Pasal 97 ayat (1), dan Pasal 99 diancam dengan pidana penjara paling lama 10 (sepuluh) tahun dan denda paling banyak Rp 15.000.000.000,00 (lima belas milyar rupiah)." Kemudian Pasal 107 menyatakan, "Setiap Pihak yang dengan sengaja bertujuan menipu atau merugikan Pihak lain atau menyesatkan Bapepam, dan melakukan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk menghidupkan, memusnahkan, menghapuskan, mengubah, mengaburkan, menyembunyikan, dan memulihkan catatan dari Pihak yang memperoleh izin, persetujuan, atau pendaftaran termasuk diancam dengan pidana penjara paling lama 3 (tiga) tahun dan denda paling banyak Rp 5.000.000.000,00 (lima milyar rupiah)." ¹⁸⁴

¹⁸⁴ Pasal 111 UUPM menyatakan "Setiap Pihak yang menderita kerugian sebagai akibat dari pelanggaran atas undang-undang ini dan atau peraturan pelaksanaannya dapat menuntut ganti rugi, baik sendiri-sendiri maupun bersama-sama dengan Pihak lain yang memiliki tuntutan serupa, terhadap Pihak atau Pihak-Pihak yang bertanggung jawab atas pelanggaran tersebut."

mampu mewujudkan sebuah sistem pengawasan sektor jasa keuangan, termasuk sub sektor pasar modal secara optimal.

C. PELAKSANAAN PERLINDUNGAN HUKUM BAGI PEMEGANG SAHAM MINORITAS

1. Bentuk Perlindungan Hukum Pemegang Saham Minoritas Menurut UUPM

UUPM maupun peraturan perundang-undangan dibawahnya juga ikut pula mengatur upaya perlindungan terhadap pemegang saham minoritas, yaitu dalam bentuk:

- a. Pasal 82 ayat (2) UUPM *jo.* Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tahun 2008 tentang Pengaturan Terhadap Transaksi yang Mengandung Benturan Kepentingan Tertentu (*conflict of interest*)

Secara jelas dalam UUPM yaitu dalam Pasal 82 ayat (2) UUPM pemegang saham minoritas terlindungi dalam hal terjadinya transaksi berbenturan kepentingan, akan tetapi dalam pasal tersebut keterlibatan pemegang saham minoritas tidak mutlak, hal ini dikarenakan dalam pasal tersebut UUPM hanya memberi otoritas kepada Bapepam untuk "Dapat" mewajibkan, jadi dalam hal ini dapat disimpulkan bahwa otoritas sepenuhnya ada di Bapepam, bukan UUPM. Sebagaimana kutipan Pasal 82 ayat (2) UUPM di bawah ini:

"Bapepam dapat mewajibkan emiten atau perusahaan publik untuk memperoleh persetujuan pemegang saham independen untuk secara sah dapat melakukan transaksi yang berbenturan kepentingan, yaitu antara emiten atau perusahaan publik dengan

kepentingan ekonomis pribadi direksi atau komisaris atau juga pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik".¹⁸⁵

Dengan adanya otoritas yang diberikan oleh UUPM kepada Bapepam yang menentukan wajib tidaknya keterlibatan pemegang saham minoritas dalam persetujuan transaksi berbenturan kepentingan, Bapepam mempertegas dengan peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tahun 2008 tentang benturan kepentingan transaksi tertentu yang tercantum dalam Pasal 3 huruf b:

"Transaksi yang mengandung Benturan Kepentingan wajib terlebih dahulu 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".¹⁸⁶

Dengan peraturan Bapepam di atas, maka semakin jelas bahwa secara mutlak pemegang saham minoritas yang independen harus menyetujui apabila akan ada transaksi yang berbenturan kepentingan. Pada umumnya pemegang saham independen adalah pemegang saham publik atau pemegang saham minoritas yang harus mendapatkan perlindungan hukum, sebagaimana diatur dalam UUPT. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 pada pokoknya merupakan penghormatan hak dan perlindungan kepentingan pemegang saham minoritas.

¹⁸⁵ Indonesia, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, Op. cit., Pasal 82 ayat (2)

¹⁸⁶ Pasal 3 huruf b, Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tahun 2008 tentang benturan kepentingan transaksi tertentu

Ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu menunjukkan bahwa peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal menjunjung hak dan perlindungan pemegang saham minoritas suatu perseroan berdasarkan asas kesetaraan. Setiap pemegang saham secara hukum dinyatakan berhak untuk ikut menentukan kebijakan perseroan, berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam RUPS yang teramat penting dan membawa dampak bagi kepentingan pemegang saham. Secara prinsip peraturan ini bertujuan:

- 1) Melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan direksi dan komisaris serta pemegang saham mayoritas dalam melakukan transaksi benturan tertentu (Pasal 82 ayat (2) UUPM jo. Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1).
- 2) Mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham mayoritas untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu.
- 3) Melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh persen) saham yang merupakan keharusan (Pasal 82 ayat (1) UUPM).

Ketentuan mengenai transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu menunjukkan bahwa peraturan perundang-undangan di bidang pasar modal menjunjung hak dan perlindungan pemegang saham minoritas suatu perseroan berdasarkan asas kesetaraan. Setiap pemegang saham secara hukum dinyatakan berhak untuk ikut menentukan kebijakan perseroan, berkaitan dengan pengambilan keputusan dalam RUPS yang teramat penting dan membawa dampak bagi kepentingan pemegang saham. Secara prinsip peraturan ini bertujuan:

- 1) Melindungi kepentingan pemegang saham independen yang umumnya merupakan pemegang saham minoritas dari perbuatan yang melampaui kewenangan direksi dan komisaris serta pemegang saham mayoritas dalam melakukan transaksi benturan tertentu (Pasal 82 ayat (2) UUPM *jo.* Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1).
- 2) Mengurangi kemungkinan penyalahgunaan kekuasaan oleh direksi, komisaris, atau pemegang saham mayoritas untuk melakukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan tertentu.
- 3) Melaksanakan prinsip keterbukaan dan penghormatan terhadap hak pemegang saham berdasarkan asas kesetaraan, persetujuan pemegang saham independen yang mewakili lebih dari 50% (lima puluh persen) saham yang merupakan keharusan (Pasal 82 ayat (1) UUPM).

BAB V

PENUTUP

A. SIMPULAN

Dari uraian dan analisis pada bagian sebelumnya, dapat disimpulkan beberapa hal sebagai berikut:

1. Prosedur pelaksanaan *Right Issue* di Bursa Efek Indonesia saat ini masih menggunakan ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD; Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD; dan Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD. Ketentuan tersebut sampai saat ini juga masih dipergunakan oleh OJK sebagai lembaga yang berwenang melakukan pengawasan sektor jasa keuangan secara terpadu. Secara prosedural, ketentuan-ketentuan tersebut dapat diandalkan untuk menjamin keteraturan dan ketertiban pelaksanaan *Right Issue*, namun secara substansial belum memberikan jaminan terhadap praktik yang lebih adil bagi kepentingan pemegang saham minoritas. Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD, khususnya pada Angka 9, yang mengatur

berlakunya pernyataan pendaftaran menjadi efektif, di satu sisi sejalan dengan kebutuhan hukum pasar modal yang dinamis dan menghendaki proses perizinan yang cepat, namun di sisi lain, jika tidak dicermati oleh penegak hukum OJK, ketentuan ini juga dapat mengabaikan aspirasi dan kepentingan pemegang saham minoritas, sebagai pihak yang berpotensi dirugikan dalam proses *Right Issue*.

2. Konsekuensi bagi pemegang saham minoritas jika tidak menggunakan haknya dalam pelaksanaan *Right Issue* dapat menyebabkan pengurangan persentase kepemilikan saham (dilusi saham) secara signifikan. Kondisi ini muncul sebagai akibat dari belum adanya ketentuan yang lebih adil dan lebih akomodatif terhadap kepentingan pemegang saham minoritas. Dengan demikian, kebijakan *Right Issue* sering ditanggapi secara negatif oleh pemegang saham minoritas. Terlebih jika emiten yang melaksanakan *Right Issue* beritikad tidak baik, dengan maksud meminggirkan atau mengeluarkan posisi pemegang saham tertentu dari komposisi kepemilikan saham.
3. Perlindungan hukum bagi pemegang saham minoritas dalam proses *Right Issue* masih kurang memadai. Kondisi ini disebabkan oleh belum lengkapnya kerangka hukum di pasar modal dan belum efektifnya penegakkan hukum bagi pelaku pelanggaran hukum. Selain itu, meskipun beberapa prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate*

governance) sudah diserap dalam kerangka hukum pasar modal, tetapi prinsip-prinsip GCG, seperti keterbukaan informasi, pertanggungjawaban, kesetaraan dan kewajaran, serta akuntabilitas, masih lemah dalam implementasinya, yang mengakibatkan kepentingan pemegang saham minoritas kurang terakomodasi.

B. SARAN

1. Sebagai lembaga yang berfungsi untuk melakukan pengawasan sektor jasa keuangan secara terpadu, OJK perlu segera menyempurnakan kerangka hukum pasar modal, sesuai kebutuhan hukum pelaku industri. Peraturan pelaksana untuk setiap aksi korporasi, termasuk *Right Issue*, perlu diperbaiki agar tidak saja memberikan jaminan ketertiban dan keteraturan secara prosedural, melainkan juga memastikan bahwa secara substansial dapat mengakomodasi kepentingan pemegang saham minoritas, dan memberikan perlakuan yang adil bagi setiap pemegang saham. Sejalan dengan itu, otoritas pasar modal harus meningkatkan kemampuan aparturnya sehingga dapat mengawal pelaksanaan *Right Issue* dalam setiap tahapannya, dan memitigasi potensi pelanggaran hukum yang mungkin terjadi. Dalam konteks ini, otoritas diharapkan melakukan serangkaian upaya untuk mengurangi potensi risiko. Seiring dengan masuknya UUPM ke dalam daftar Program Legislasi Nasional (Prolegnas) tahun 2015-2019, maka

- ketentuan Peraturan Bapepam-LK Nomor IX.D.1, tentang HMETD, khususnya yang berkaitan dengan berlakunya pendaftaran menjadi efektif, dapat disempurnakan untuk dapat memastikan terakomodasinya aspirasi dan kepentingan pemegang saham minoritas, dengan tetap menyerap kebutuhan hukum pasar modal yang dinamis dan menghendaki perizinan yang cepat.
2. Edukasi dan sosialisasi perlu ditingkatkan oleh otoritas pasar modal secara masif dan berkelanjutan, sehingga pemegang saham minoritas dapat memahami dengan baik aspek hukum dan bisnis pelaksanaan *Right Issue*, memahami hak dan kewajibannya selaku investor pasar modal, dan meningkat kesadarannya untuk melakukan upaya pembelaan baik secara hukum maupun alternatif penyelesaian sengketa lain, terhadap setiap pelanggaran hukum yang merugikan kepentingannya.
 3. Otoritas pasar modal harus memperbaiki efektivitas penegakkan hukum pasar modal melalui peningkatan kemampuan aparatur dalam proses pemeriksaan dan penyidikan. Penegakkan hukum diarahkan bukan hanya untuk menimbulkan efek jera, melainkan juga untuk melakukan pembinaan dan meningkatkan kesadaran dan ketaatan pada hukum bagi pelaku industri pasar modal. Sejalan dengan penyempurnaan dan penyusunan peraturan perundang-undangan yang baru di lingkungan pasar modal, nilai-nilai dan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) harus diimplementasikan secara luas. Dengan demikian

kerangka hukum pasar modal bukan saja lebih memberikan perlindungan bagi pemegang saham minoritas, melainkan juga dapat sejajar dengan kerangka hukum pasar modal di negara-negara di kawasan regional maupun global. Di sisi lain, perlu ditingkatkan penerapan instrumen *civil remedy*, yaitu gugatan perdata untuk menuntut ganti kerugian pada pelaku pelanggaran UUPM, sebagaimana juga ditegaskan dalam Pasal 31 UUOJK, yang mengatur kewenangan OJK dalam memberikan perlindungan konsumen jasa keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Ang. Robert. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Cet.1. Jakarta: Mediasoft Indonesia, Cetakan Pertama, 1997.
- Basit, Saleh dan Hendy M. Fakhruddin, *Aksi Korporasi: Strategi Untuk Meningkatkan Nilai Saham Melalui Tindakan Korporasi*. Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Chatamarrasjid, *Penerobosan Cadar Perseroan dan Soal-Soal Aktual Hukum Perusahaan*. Bandung: PT. Citra Aditya Bakti, 2000.
- Fahmi, Irham. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Penerbit Alfabeta, 2013.
- Hadi, Nor. *Pasar Modal, Acuan Teoritis dan Praktis Investasi di Instrumen Keuangan Pasar Modal*. Jakarta: Graha Ilmu, Cetakan Pertama, 2013.
- HIS, Salim dan Erlies Septiana Nurbani. *Penerapan Teori Hukum pada Penelitian Tesis dan Disertasi*. Jakarta: Raja Grafindo Persada, 2013.
- Kelsen, Hans. *Teori Umum tentang Hukum dan Negara*. Bandung: Nusa Media, 2006.
- Koentjaraningrat. *Sejarah Teori Antropologi*. Jakarta: UI Press, 1987.
- Mamudji, Sri *Metode Penelitian dan Penulisan Hukum*. Jakarta: Badan Penerbit Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2005.
- Mertokusumo, Sudikno. *Mengenal Hukum Suatu Pengantar*. Yogyakarta: Liberty, 1999.
- M Friedman, Lawrence. *Sistem Hukum Perspektif Ilmu Sosial (A Legal Sistem, A Social Science Perspective)*. Diterjemahkan oleh M. Khozim. Bandung: Nusa Media, 2009.
- M. Hadjon, Phillipus. *Perlindungan Hukum bagi Rakyat Indonesia*. Surabaya: PT. Bina Ilmu, 1987.

- Nasution, Bismar. *Keterbukaan Dalam Pasar Modal*. Jakarta: Fakultas Hukum Universitas Indonesia, 2001.
- Rahardjo, Satjipto. *Masalah Penegakkan Hukum*. Bandung: Sinar Baru, 1983.
- _____, Satjipto. *Ilmu Hukum*. Bandung: PT Citra Aditya Bakti, 2000.
- Rasyidi. *Lili Filsafat Hukum*. Bandung: Remadja Karya, 1988.
- Rokhmatussa'dyah, Ana dan Suratman. *Hukum Investasi dan Pasar Modal*. Jakarta: Sinar Grafika, 2010.
- Simanjuntak, Emmy Pangaribuan. *Hukum Dagang Surat-Surat Berharga*. Yogyakarta, Fakultas Hukum Universitas Gajah Mada, 1970.
- Soekanto, Soerjono dan Sri Mamudji. *Penelitian Hukum Normatif, Suatu Tinjauan Singkat*. Jakarta: PT. Raja Grafindo, Cet. 8, 2004.
- _____, Soerjono. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penegakkan Hukum*. Jakarta: Rajawali, 1983.
- Sunariyah. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan STIM YKPN, Cetakan Keenam, 2011.
- Tanya, Bernard L. dkk. *Teori Hukum, Strategi Tertib Manusia Lintas Ruang Lintas Generasi*. Jakarta: Genta Publishing, 2013.
- Wignyosubroto, Soetandyo. *Hukum: Paradigma, Metode dan Masalahnya*. Jakarta: EISAM dan HUMA, Cetakan Pertama, 2012.
- Wilamarta, Misahardi. *Hak Pemegang Saham Minoritas Dalam Rangka Good Corporate Governance*. Jakarta: Program Pasca Sarjana Fakultas Hukum Universitas Indonesia, Cetakan Pertama, 2002.

Makalah

Prasetya, Rudhi. "Perlindungan Hukum Terhadap Pemegang Saham dan Mekanisme Prakteknya", Makalah disampaikan dalam seminar Hubungan antara Pemegang Saham, Direksi, dan Komisaris: Hak, Wewenang dan Tanggung Jawabnya, Jakarta, Pusat Pengkajian Hukum, 1995.

Badan, Lembaga, atau Institusi

Bursa Efek Indonesia

Otoritas Jasa Keuangan

PT. BW PLANTATION, Tbk (BWPT)

Peraturan Perundang-Undangan

Indonesia, *Undang-Undang Dasar 1945*.

_____, *Undang-Undang Tentang Otoritas Jasa Keuangan*, UU No. 21, LN No. 21 tahun 2011, TLN. No. 5253, Pasal 55 ayat (1).

_____, *Undang-Undang Tentang Pasar Modal*, UU No. 8, LN No. 8 tahun 1995, TLN. No. 3608, Pasal 1 butir 13.

_____, *Undang-Undang tentang Perseroan Terbatas*, UU No. 40, LN. 40 tahun 2007, TLN. 106. Pasal 1.

_____, Peraturan Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor: M.Hh-02.Ah.01.01 Tahun 2009 Tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan Pengesahan Badan Hukum Perseroan, Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar, Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Dan Perubahan Data Perseroan.

_____, Peraturan Menteri Hukum Dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia Nomor 4 Tahun 2014 Tentang Tata Cara Pengajuan Permohonan Pengesahan Badan Hukum Dan Persetujuan Perubahan Anggaran Dasar Serta Penyampaian Pemberitahuan Perubahan Anggaran Dasar Dan Perubahan Data Perseroan Terbatas

- Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990).
- Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.1, tentang HMETD.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.2, tentang Pedoman Mengenai Bentuk dan Isi Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penerbitan HMETD.
- Peraturan Bapepam-LK Nomor: IX.D.3, tentang Pedoman dan Isi Prospektus dalam Rangka Penerbitan HMETD.
- Keputusan Ketua Bapepam No. Kep-86/PM/1996. Peraturan No. X.K.I. mengenai Keterbukaan Informasi yang Harus Segera Diumumkan Kepada Publik.
- Peraturan Bapepam Nomor IX.E.1 tentang Benturan Kepentingan Transaksi Tertentu.

Internet

<http://strategihukum.net/326>,

<http://www.investopedia.com/terms/d/dilution.asp#ixzz3YwCbfxdn>

<http://pusatis.com/investasi-saham/jumlah-investor-di-pasar-modal-indonesia/>,

<http://www.artikata.com/arti-336920-kuorum.html>,

www.tesishukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/,

<http://www.sahamok.com/emiten/hmetd-right-issue/>,

<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/beritadanpengumuman/berita.aspx>,

www.tesishukum.com/perlindungan-hukum-menurut-para-ahli/

<http://www.hukumonline.com/berita/baca/lt4fd56cf069398/prof-ramly-dan-icquality-before-the-law-i>,

Jurnal

Aji Wijaya, G.P. "Sistem, Proses, dan Kelembagaan Litigasi Keuangan di Sektor Jasa Keuangan di Indonesia," *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, Volume VII/Edisi 9, (Januari-Juni 2015).

A. Oktavinanda, Pramudya. "Litigasi Keuangan di Bidang Pasar Modal dalam Perspektif Hukum dan Ekonomi: Studi Kasus Private Securities Litigation Reform Act of 1995" *Jurnal Hukum dan Pasar Modal*, Volume VII/Edisi 9, (Januari-Juni 2015).

Ginting, Jamin. "Kedudukan Pemegang Saham (Investor) dalam Kepailitan Perusahaan Go Public", *Law Review*, Fakultas Hukum Universitas Pelita Harapan, Vol. IV, No. 3 (Maret 2005).

Wijaya, Gunawan. "Aspek Hukum Right Issue Sebagai Sumber Pembiayaan dalam Perspektif UU No. 8 Tahun 1995 dan Peraturan Perundang-undangan Lainnya", (Jakarta: *Jurnal Hukum Bisnis*, Volume 31 No. 1, 2012).

Kamus

Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, *Kamus Besar Bahasa Indonesia*, (Jakarta: Balai Pustaka, 1989).

Steven H Gifis, *Law Dictionary*, (New York: Baron's Educational Series, 3rd ed, 1991).

Wawancara

Wawancara dengan Pjs Kepala Divisi Operasional Perdagangan BEI Eko Siswanto dalam pengumuman tertulisnya, 2 Maret 2014.

Wawancara dengan Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal OJK, Nurhaida, pada 2 Maret 2014.

Wawancara dengan Ketua Masyarakat Investor Sekuritas Seluruh Indonesia (MISSI), Sanusi, disampaikan pada 2 Maret 2015.

Wawancara dengan Direktur Keuangan PT BW Plantation Tbk Kelik Irwantono,
pada 9 Maret 2015.

Wawancara dengan Ketua OJK Muliaman Hadad pada Konferensi Pers Peringatan 37
Tahun Diaktifkannya Kembali Pasar Modal Indonesia, pada tanggal 14
Agustus 2014.

Wawancara dengan Direktur Penilaian Perusahaan Bursa Efek Indonesia (BEI),
Hoesen, pada 2 Maret dan 14 Mei 2015.

Pidato Ketua Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Muliaman Hadad, pada acara Gerakan
Nasional Cinta Pasar Modal, 12 November 2014, di Jakarta.